

# VERTRAGSBERICHT

Gemeinsamer Bericht

der Geschäftsführung der

**Dürr Technologies GmbH**

und

des Vorstands der

**HOMAG Group AG**

gemäß § 293a Aktiengesetz

über den Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag

zwischen der Dürr Technologies GmbH und der HOMAG Group AG

19. Januar 2015

## Inhaltsverzeichnis

|            |  |           |
|------------|--|-----------|
| <b>I.</b>  | <b>Einleitung.....</b>   | <b>5</b>  |
| <b>II.</b> | <b>Die Vertragsparteien sowie die Dürr AG .....</b>  | <b>7</b>  |
| <b>1.</b>  | <b>Informationen zur HOMAG Group AG und zur HOMAG-Gruppe.....</b>  | <b>7</b>  |
| 1.1        | Überblick.....   | 7         |
| 1.2        | Unternehmensgeschichte und -entwicklung.....   | 7         |
| 1.3        | Rechtliche Grundlagen der HOMAG Group AG .....   | 8         |
| 1.4        | Kapital, Börsenhandel, Aktionäre .....   | 8         |
| 1.4.1      | Grundkapital .....   | 8         |
| 1.4.2      | Genehmigtes Kapital.....   | 9         |
| 1.4.3      | Eigene HOMAG-Aktien .....  | 9         |
| 1.4.4      | Börsenhandel .....   | 9         |
| 1.4.5      | Aktionäre .....  | 10        |
| 1.5        | Struktur der HOMAG-Gruppe .....  | 10        |
| 1.6        | Geschäftstätigkeit der HOMAG-Gruppe.....   | 11        |
| 1.6.1      | Industrie .....  | 11        |
| 1.6.2      | Handwerk.....  | 12        |
| 1.6.3      | Vertrieb und Service.....  | 12        |
| 1.6.4      | Sonstige.....  | 13        |
| 1.7        | Organe der HOMAG Group AG .....  | 13        |
| 1.7.1      | Vorstand .....   | 13        |
| 1.7.2      | Aufsichtsrat.....  | 14        |
| 1.8        | Mitarbeiter und Arbeitnehmervertretungen der HOMAG Group AG .....  | 15        |
| 1.9        | Geschäftliche Entwicklung, Ergebnissituation und Vermögenslage der HOMAG-Gruppe ....   | 15        |
| 1.9.1      | Kennzahlen für die Geschäftsjahre 2011 bis 2013 sowie die neun Monate zum 30. September 2014 .....                                       | 16        |
| 1.9.2      | Geschäftliche Entwicklung und Ergebnissituation in den Geschäftsjahren 2011 bis 2013 und in den neun Monaten zum 30. September 2014..... | 16        |
| 1.9.3      | Geschäftliche Entwicklung und Ergebnissituation in den ersten neun Monaten des Geschäftsjahrs 2014 im Vergleich zu den Vorjahren.....    | 21        |
| 1.9.4      | Gesamtjahr 2014 und Ausblick .....   | 22        |
| <b>2.</b>  | <b>Dürr Technologies GmbH .....</b>  | <b>22</b> |
| 2.1        | Überblick.....   | 22        |
| 2.2        | Rechtliche Grundlagen der Dürr Technologies GmbH .....   | 22        |
| 2.3        | Stammkapital und Gesellschafter .....  | 23        |
| 2.4        | Organe .....   | 24        |

|             |  |           |
|-------------|--|-----------|
| 2.5         | Geschäftstätigkeit und Beteiligungen.....  | 24        |
| 2.6         | Mitarbeiter und Arbeitnehmervertretungen.....  | 24        |
| 2.7         | Finanzielle Kennzahlen der Dürr Technologies GmbH.....   | 24        |
| 2.8         | Finanzielle Ausstattung der Dürr Technologies GmbH zur Erfüllung ihrer Pflichten aus dem Vertrag.....                                    | 25        |
| <b>3.</b>   | <b>Informationen zur Dürr AG und zum Dürr Konzern .....</b>  | <b>27</b> |
| 3.1         | Überblick.....   | 27        |
| 3.2         | Unternehmensgeschichte und -entwicklung der Dürr AG.....   | 28        |
| 3.3         | Rechtliche Grundlagen der Dürr AG.....   | 30        |
| 3.4         | Kapital, Börsenhandel, Aktionäre der Dürr AG .....   | 30        |
| 3.4.1       | Grundkapital .....   | 30        |
| 3.4.2       | Genehmigtes Kapital.....   | 30        |
| 3.4.3       | Bedingtes Kapital und Ermächtigung zur Ausgabe von Wandel- und Optionsschuldverschreibungen .....  | 31        |
| 3.4.4       | Eigene Aktien.....   | 31        |
| 3.4.5       | Börsenhandel .....   | 31        |
| 3.4.6       | Aktionäre .....  | 32        |
| 3.5         | Struktur des Dürr Konzerns.....  | 32        |
| 3.6         | Überblick über die Geschäftstätigkeit des Dürr Konzerns .....  | 33        |
| 3.7         | Organe der Dürr AG.....  | 35        |
| 3.7.1       | Vorstand .....   | 35        |
| 3.7.2       | Aufsichtsrat.....  | 36        |
| 3.8         | Mitarbeiter und Arbeitnehmervertretungen.....  | 36        |
| 3.9         | Geschäftliche Entwicklung und Ergebnissituation.....   | 37        |
| 3.9.1       | Kennzahlen für die Geschäftsjahre 2011 bis 2013 sowie die neun Monate zum 30. September 2014 .....                                       | 38        |
| 3.9.2       | Geschäftliche Entwicklung und Ergebnissituation in den Geschäftsjahren 2011 bis 2013 und in den neun Monaten zum 30. September 2014..... | 39        |
| 3.9.3       | Geschäftliche Entwicklung und Ergebnissituation in den ersten neun Monaten des Geschäftsjahrs 2014 im Vergleich zu den Vorjahren.....    | 41        |
| 3.9.4       | Gesamtjahr 2014.....   | 42        |
| 3.9.5       | Vermögens- und Ertragslage der Dürr AG.....  | 42        |
| <b>4.</b>   | <b>Übernahme der HOMAG Group AG durch die Dürr Technologies GmbH .....</b>   | <b>43</b> |
| <b>III.</b> | <b>Der Vertrag .....</b>   | <b>46</b> |
| <b>5.</b>   | <b>Gründe für den Abschluss des Vertrags.....</b>  | <b>46</b> |
| 5.1         | Wirtschaftliche und rechtliche Gründe.....   | 46        |
| 5.1.1       | Beabsichtigte Zusammenarbeit.....  | 46        |

|           |   |           |
|-----------|---|-----------|
| 5.1.2     | Grenzen und Beschränkungen der Zusammenarbeit im derzeitigen faktischen Konzernverhältnis .....                             | 47        |
| 5.1.3     | Schaffung eines Vertragskonzerns durch Abschluss des Vertrags .....   | 48        |
| 5.1.4     | Zusammenfassendes Ergebnis .....  | 50        |
| 5.2       | Steuerliche Gründe .....  | 50        |
| 5.3       | Alternativen zum Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags .....  | 52        |
| 5.3.1     | Abschluss eines isolierten Beherrschungsvertrags oder isolierten Gewinnabführungsvertrags .....                             | 52        |
| 5.3.2     | Ausschluss der Minderheitsaktionäre (Squeeze-out) .....   | 53        |
| 5.3.3     | Eingliederung .....   | 54        |
| 5.3.4     | Verschmelzung .....   | 54        |
| 5.3.5     | Formwechsel .....   | 54        |
| 5.3.6     | Zusammenfassendes Ergebnis .....  | 55        |
| 5.4       | Kosten des Vertrags .....   | 55        |
| <b>6.</b> | <b>Inhalt und Auswirkungen des Vertrags .....</b>   | <b>56</b> |
| 6.1       | Erläuterung des Vertragsinhalts .....   | 56        |
| 6.1.1     | Leitung und Weisungen (Ziffer 1 des Vertrags) .....   | 56        |
| 6.1.2     | Gewinnabführung (Ziffer 2 des Vertrags) .....   | 57        |
| 6.1.3     | Verlustübernahme (Ziffer 3 des Vertrags) .....  | 60        |
| 6.1.4     | Garantiedividende und Ausgleich (Ziffer 4 des Vertrags) .....   | 60        |
| 6.1.5     | Abfindung (Ziffer 5 des Vertrags) .....   | 69        |
| 6.1.6     | Wirksamwerden und Laufzeit des Vertrags (Ziffer 6 des Vertrags) .....   | 74        |
| 6.1.7     | Patronatserklärung der Dürr AG (Ziffer 7 des Vertrags) .....  | 78        |
| 6.1.8     | Schlussbestimmungen des Vertrags (Ziffer 8 des Vertrags) .....  | 79        |
| 6.2       | Banktechnische Abwicklung des Vertrags .....  | 79        |
| 6.3       | Erläuterung der Auswirkungen des Vertrags .....   | 79        |
| 6.3.1     | Gesellschaftsrechtliche Auswirkungen für die außenstehenden HOMAG Aktionäre ..  | 79        |
| 6.3.2     | Schutz der außenstehenden HOMAG Aktionäre .....   | 83        |
| 6.3.3     | Steuerliche Auswirkungen für HOMAG Aktionäre in Deutschland .....   | 86        |
| 6.3.4     | Steuerliche Auswirkungen auf die HOMAG Group AG .....   | 95        |
| <b>7.</b> | <b>Art und Höhe der Garantiedividende, des Ausgleichs und der Abfindung nach §§ 304, 305 AktG .....</b>                     | <b>96</b> |
| 7.1       | Überblick .....   | 96        |
| 7.2       | Ermittlung und Festlegung der Höhe der angemessenen Garantiedividende und des angemessenen Ausgleichs nach § 304 AktG ..... | 99        |
| 7.3       | Ermittlung und Festlegung der Höhe des angemessenen Abfindungsbetrags nach § 305 AktG .....                                 | 99        |
| 7.4       | Vertragsprüfung .....   | 101       |

|  |            |
|--|------------|
| <b>Anlage 1: Beteiligungen der HOMAG Group AG zum 31. Dezember 2013 .....</b>                | <b>103</b> |
| <b>Anlage 2: Beteiligungen der Dürr AG zum 31. Dezember 2013 .....</b>                       | <b>105</b> |
| <b>Anlage 3: Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag .....</b>                            | <b>107</b> |
| <b>Anlage 4: Patronatserklärung der Dürr AG.....</b>   | <b>108</b> |
| <b>Anlage 5: Gutachtliche Stellungnahme zum Unternehmenswert der HOMAG Group<br/>AG.....</b> | <b>109</b> |

Der Vorstand der HOMAG Group AG und die Geschäftsführung der Dürr Technologies GmbH (gemeinsam mit der HOMAG Group AG auch "**Vertragsparteien**") erstatten gemäß § 293a Aktiengesetz ("**AktG**") gemeinsam nachfolgenden Bericht ("**Vertragsbericht**") über den beabsichtigten Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag zwischen der Dürr Technologies GmbH als herrschendem Unternehmen und der HOMAG Group AG als beherrschtem Unternehmen ("**Vertrag**"), dessen finaler sowie der außerordentlichen Hauptversammlung der HOMAG Group AG und der Gesellschafterversammlung der Dürr Technologies GmbH vorzulegender Entwurf diesem Vertragsbericht als Anlage 3 beigelegt ist.

## **I. Einleitung**

Die Dürr Technologies GmbH ist eine 100%-ige Tochtergesellschaft der Dürr Aktiengesellschaft ("**Dürr AG**" und gemeinsam mit ihren konsolidierten Tochtergesellschaften der "**Dürr Konzern**" oder "**Dürr**").

Zum Zeitpunkt der Unterzeichnung dieses Vertragsberichts hält die Dürr Technologies GmbH 8.761.238 der insgesamt 15.688.000 auf den Inhaber lautenden Stückaktien der HOMAG Group AG mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital von jeweils EUR 1,00 ("**HOMAG-Aktien**"). Dies entspricht einem Anteil von 55,85% am Grundkapital und der Stimmrechte an der HOMAG Group AG. Insgesamt 8.426.254 dieser HOMAG-Aktien (rund 53,71% des Grundkapitals und der Stimmrechte) erwarb die Dürr Technologies GmbH am 10. Oktober 2014 durch Vollzug verschiedener mit Großaktionären der HOMAG Group AG am 15. Juli 2014 geschlossener Kaufverträge ("**Kaufverträge**"). Weitere 334.984 HOMAG-Aktien (rund 2,14% des Grundkapitals und der Stimmrechte) erwarb sie am 14. Oktober 2014 mit Abwicklung ihres freiwilligen öffentlichen Übernahmeangebots gemäß den Vorschriften des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes ("**WpÜG**") an die Aktionäre der HOMAG Group AG zum Erwerb ihrer HOMAG-Aktien ("**Übernahmeangebot**").

Daneben ist die Dürr Technologies GmbH mit einem Teil der von ihr gehaltenen HOMAG-Aktien (470.640 Stück, entspricht 3% des Grundkapitals und der Stimmrechte an der HOMAG Group AG) Partei einer Poolvereinbarung ("**Poolvereinbarung**") mit Angehörigen der Familie Schuler und der Erich und Hanna Klessmann Stiftung (zusammen die "**Familienaktionäre**"). Die weiteren 3.459.302 von den Familienaktionären gehaltenen HOMAG-Aktien (rund 22,05% des Grundkapitals und der Stimmrechte an der HOMAG Group AG) werden der Dürr Technologies GmbH gemäß § 22 Abs. 2 Wertpapierhandelsgesetz ("**WpHG**") zugerechnet.

In der Ad-hoc-Meldung der Dürr AG vom 15. Juli 2014 zum Abschluss der Kaufverträge und zur Entscheidung der Dürr Technologies GmbH, das Übernahmeangebot abzugeben, wurde darauf hingewiesen, dass Dürr zusammen mit den der Poolvereinbarung unterliegenden Aktien für Zwecke eines Beherrschungs- und/oder Gewinnabführungsvertrags auf über 75% der Stimmrechte an der HOMAG Group AG zurückgreifen könne. In der zum

Übernahmeangebot am 21. August **2014** veröffentlichten Angebotsunterlage bekräftigte die Dürr Technologies GmbH die Absicht, einen Beherrschungs- und/oder Gewinnabführungsvertrag mit der HOMAG Group AG abzuschließen. In ihrer Pressemitteilung zum Abschluss der Übernahme der HOMAG Group AG durch die Dürr Technologies GmbH vom 15. Oktober 2014 gab Dürr u.a. bekannt, dass die Dürr Technologies GmbH den Abschluss eines Beherrschungs- und/oder Gewinnabführungsvertrags mit der HOMAG Group AG anstrebe. Die Abstimmung darüber solle im ersten Halbjahr 2015 auf einer Hauptversammlung der HOMAG Group AG stattfinden. Dürr könne dabei auf insgesamt 77,9% der Stimmen zurückgreifen. Dies wurde auch in einer Pressemitteilung der HOMAG Group AG vom gleichen Tag mitgeteilt.

Auf gemeinsamen Antrag der Dürr Technologies GmbH und der HOMAG Group AG vom 13. November 2014 hat das Landgericht Stuttgart durch Beschluss vom 19. November 2014 (berichtigt durch Beschluss vom 24. November 2014) die Warth & Klein Grant Thornton AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft als Vertragsprüfer ("**Vertragsprüfer**") ausgewählt und bestellt. Die Bestellung des Vertragsprüfers wurde am 24. November 2014 durch Pressemitteilungen der HOMAG Group AG und der Dürr AG bekanntgegeben.

Der Aufsichtsrat der HOMAG Group AG stimmte dem Abschluss des Vertrags in seiner Sitzung am 15. Januar 2015 zu. Bei seiner Beschlussfassung lagen dem Aufsichtsrat der HOMAG Group AG der finale Entwurf des Vertrags, ein finaler Entwurf dieses Vertragsberichts und die unterzeichnete Fassung der gutachtlichen Stellungnahme ("**Bewertungsgutachten**") von Ebner Stolz GmbH & Co. KG, Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft (der "**Bewertungsgutachter**") vom 12. Januar 2015 sowie die unterzeichnete Fassung des Berichts des Vertragsprüfers über die Prüfung des Vertrags vom 13. Januar 2015 ("**Prüfungsbericht**") vor.

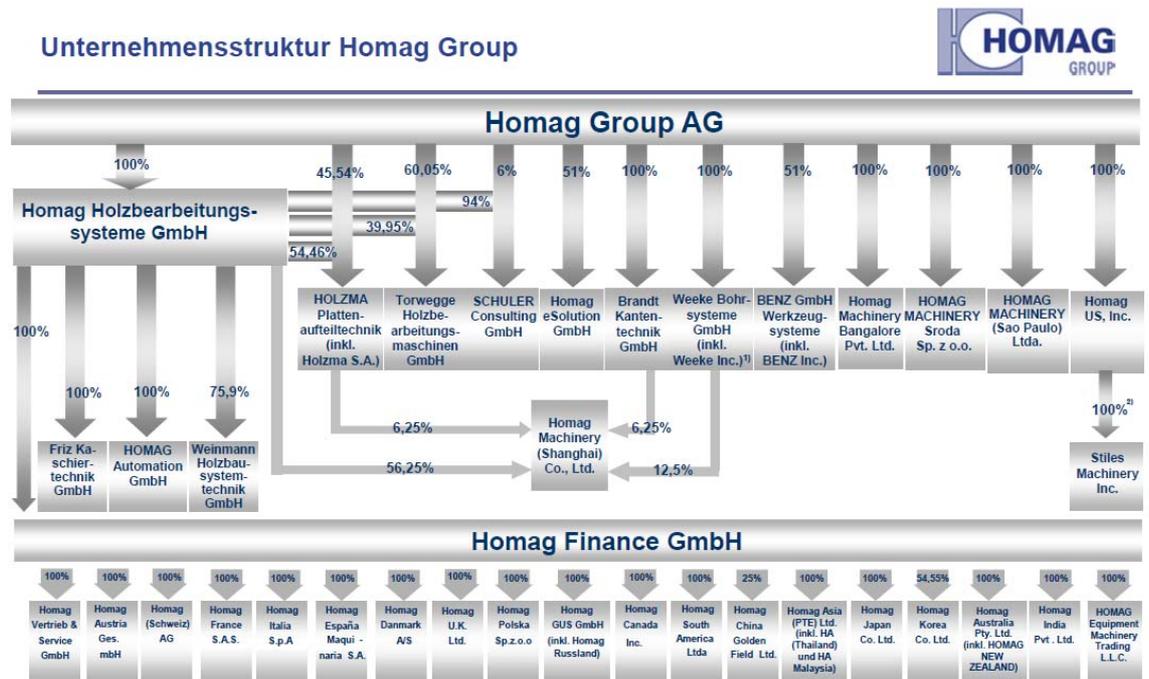
Der Vertrag bedarf gemäß § 293 Abs. 1 AktG der Zustimmung der Hauptversammlung der HOMAG Group AG sowie entsprechend § 293 Abs. 2 AktG der Zustimmung der Gesellschafterversammlung der Dürr Technologies GmbH. Der Zustimmungsbeschluss der Hauptversammlung der HOMAG Group AG soll in der außerordentlichen Hauptversammlung der HOMAG Group AG am 5. März 2015 gefasst werden. Die Gesellschafterversammlung der Dürr Technologies GmbH wird dem Vertrag voraussichtlich kurz vor dem 5. März 2015 ihre Zustimmung erteilen. Der Vertrag wird mit seiner Eintragung in das Handelsregister des Sitzes der HOMAG Group AG wirksam.

## II. Die Vertragsparteien sowie die Dürr AG

### 1. Informationen zur HOMAG Group AG und zur HOMAG-Gruppe

#### 1.1 Überblick

Die erste der beiden Vertragsparteien ist die HOMAG Group AG. Sie und ihre Tochterunternehmen bilden zusammen die "HOMAG-Gruppe", die sich in folgendem Schaubild darstellen lässt:



<sup>1)</sup> Davon werden 51% von der Weeke Bohrsysteme GmbH, 30% von der Homag Holzbearbeitungssysteme GmbH und 19% von Stiles Machinery Inc. gehalten.

<sup>2)</sup> Anteil an den stimmberechtigten Aktien

Stand: Dezember 2014

#### 1.2 Unternehmensgeschichte und -entwicklung

Herr Eugen Hornberger und Herr Gerhard Schuler gründeten im Jahr 1960 die Hornberger Maschinenbau oHG, die nach Umwandlung und Umfirmierung heute als Homag Holzbearbeitungssysteme GmbH firmiert. Der Entwicklung der ersten Kantenanleimmaschine der Welt im Heiß-Kalt-Verfahren im Jahr 1962 folgte wenige Jahre später die Entwicklung der ersten kombinierten Formatbearbeitungs- und Kantenanleimmaschine. In den 1980er und 1990er Jahren wurden verstärkt produzierende Gesellschaften in das Unternehmen integriert. Der Einstieg in die Stationärbearbeitung begann im Jahr 1991 mit der ersten Patentierung im Bereich Bearbeitungszentrum.

Der Börsengang der HOMAG Group AG erfolgte am 13. Juli 2007 mit einem Emissionsvolumen von ca. EUR 214 Mio. Davon stammen rund EUR 35 Mio. aus einer Kapitalerhöhung.

In der knapp über 50jährigen Unternehmensgeschichte der HOMAG Group AG wurde diese mit derzeit über 5.500 Mitarbeitern zu einem der weltweit führenden Hersteller von Maschinen und Anlagen für die holzbearbeitende Industrie und das Handwerk. Neben einer Vielzahl an Akquisitionen entlang der Prozesskette der Holzbearbeitung wuchs das Unternehmen durch seine Innovationsstärke auch organisch stark und ist nach eigener Einschätzung heute Technologieführer in der Branche der sekundären Holzbearbeitungsmaschinen. Als Global Player ist das Unternehmen mit einem geschätzten Weltmarktanteil von 28% in allen relevanten Märkten international präsent und verkauft heute in über 90 Ländern Maschinen und Dienstleistungen. Aktuell umfasst die HOMAG-Gruppe insgesamt acht inländische und sechs ausländische Produktions- sowie 23 Vertriebs- und Servicegesellschaften weltweit.

Am 10. Oktober 2014 hat die Dürr Technologies GmbH die Aktienmehrheit der HOMAG Group AG übernommen (näher Abschnitt 4.). Die HOMAG Group AG wird seit dem 3. Oktober 2014 im Dürr-Konzern konsolidiert (siehe Abschnitt 3.1 und 3.9.5).

### **1.3 Rechtliche Grundlagen der HOMAG Group AG**

Die HOMAG Group AG ist eine deutsche Aktiengesellschaft mit Sitz in Schopfloch, die im Handelsregister des Amtsgerichts Stuttgart unter der Handelsregisternummer HRB 440649 eingetragen ist. Die Geschäftsanschrift der HOMAG Group AG lautet Homagstraße 3-5, 72296 Schopfloch, Deutschland. Dort befindet sich die Hauptverwaltung der Gesellschaft.

Satzungsmäßiger Gegenstand des Unternehmens ist der Erwerb, das Halten und die Verwaltung von Beteiligungen einschließlich der Übernahme zentraler Funktionen insbesondere von Geschäftsführungsfunktionen bei Beteiligungsgesellschaften soweit dazu keine besondere behördliche Erlaubnis erforderlich ist. Soweit gesetzlich zulässig ist die HOMAG Group AG zu allen Maßnahmen und Geschäften berechtigt, die geeignet sind, den Gesellschaftszweck zu fördern. Hierzu gehört auch die Errichtung von Zweigniederlassungen.

Das Geschäftsjahr der HOMAG Group AG entspricht dem Kalenderjahr.

Auf die HOMAG Group AG finden die Vorschriften der §§ 291 bis 310 AktG über Beherrschungs- und Gewinnabführungsverträge Anwendung.

### **1.4 Kapital, Börsenhandel, Aktionäre**

#### **1.4.1 Grundkapital**

Das Grundkapital der HOMAG Group AG beträgt zum Zeitpunkt der Unterzeichnung dieses Vertragsberichts EUR 15.688.000,00. Das Grundkapital ist eingeteilt

in 15.688.000 auf den Inhaber lautende Stückaktien. Sämtliche Aktien sind stimmberechtigte Stammaktien. Jede Aktie gewährt eine Stimme.

#### **1.4.2 Genehmigtes Kapital**

Die Satzung der HOMAG Group AG enthält zwei Ermächtigungen des Vorstands, das Grundkapital der HOMAG Group AG durch Ausnutzung genehmigter Kapitalia zu erhöhen. Die Ermächtigungen sind in den Jahren 2008 und 2012 abgelaufen.

#### **1.4.3 Eigene HOMAG-Aktien**

Der Vorstand der HOMAG Group AG wurde von der Hauptversammlung am 28. Mai 2010 gemäß § 71 Abs. 1 Nr. 8 AktG ermächtigt, bis zum 30. April 2015 eigene HOMAG-Aktien in Höhe von bis zu insgesamt 10% des Grundkapitals, das heißt bis zu EUR 1.568.800,00, zu erwerben. Auf die aufgrund dieser Ermächtigung erworbenen HOMAG-Aktien dürfen zusammen mit anderen HOMAG-Aktien, die sich im Besitz der HOMAG Group AG befinden oder ihr nach § 71d AktG und § 71e AktG zuzurechnen sind, zu keinem Zeitpunkt mehr als 10% des jeweiligen Grundkapitals entfallen. Die nähere Ausgestaltung der Rückkaufermächtigung regelt der Hauptversammlungsbeschluss vom 28. Mai 2010.

Die Ermächtigung kann ganz oder in Teilbeträgen, einmal oder mehrmals durch die Gesellschaft ausgeübt werden.

Von der Ermächtigung zum Aktienrückkauf wurde bis zum Zeitpunkt der Unterzeichnung dieses Vertragsberichts kein Gebrauch gemacht.

#### **1.4.4 Börsenhandel**

Die HOMAG-Aktien sind unter ISIN DE0005297204 und Wertpapier-Kennnummer 529720 am regulierten Markt (Prime Standard) der Frankfurter Wertpapierbörse zum Handel zugelassen und werden in Berlin, Düsseldorf, Hamburg, Hannover, München und Stuttgart im Freiverkehr gehandelt. Die HOMAG-Aktien werden gegenwärtig unter anderem in den Aktienindizes Prime All Share, Classic All Share, CDAX und GEX geführt.

Der Vorstand der HOMAG Group AG geht davon aus, dass die geänderte Struktur im Aktionärskreis der HOMAG Group AG (siehe hierzu auch Abschnitt 4) das Verbleiben der HOMAG Group AG im regulierten Markt (Prime Standard) der Frankfurter Wertpapierbörse auch vor dem Hintergrund des damit verbundenen Aufwands nicht mehr sinnvoll erscheinen lässt. Der Vorstand der HOMAG Group AG strebt daher einen Wechsel der Börsennotierung der HOMAG-Aktien vom Prime Standard des Regulierten Marktes der Frankfurter Wertpapierbörse in den Entry Standard des Freiverkehrs der Frankfurter Wertpapierbörse an (sog. Down-

listing). Am 18. Dezember 2014 hat der Vorstand der HOMAG Group AG hierzu bei der Geschäftsführung der Frankfurter Wertpapierbörse den Widerruf der Zulassung der Aktien der HOMAG Group AG zum Handel im regulierten Markt an der Frankfurter Wertpapierbörse beantragt. Parallel dazu wird der Vorstand der HOMAG Group AG rechtzeitig vor Wirksamwerden des Widerrufs der Zulassung zum Handel im regulierten Markt einen Antrag auf Einbeziehung der Aktien der HOMAG Group AG in den Freiverkehr (Entry Standard) stellen.

#### **1.4.5 Aktionäre**

Zum Zeitpunkt der Unterzeichnung dieses Vertragsberichts hält die Dürr Technologies GmbH unmittelbar insgesamt 8.761.238 HOMAG-Aktien, entsprechend rund 55,85% des Grundkapitals und damit der Stimmrechte.

Die Familienaktionäre, also die Angehörigen der Familie Schuler und die Erich und Hanna Klessmann Stiftung, halten 3.459.302 weitere HOMAG-Aktien (rund 22,05% des Grundkapitals und der Stimmrechte an der HOMAG Group AG). Mit diesen Aktien gehören die Familienaktionäre einem Stimmrechtspool an, dem auch die Dürr Technologies GmbH mit 470.640 HOMAG-Aktien (3% des Grundkapitals und der Stimmrechte an der HOMAG Group AG) angehört. Die im Pool gebundenen HOMAG-Aktien (insgesamt 3.929.942 Stück, also rund 25,05% des Grundkapitals und der Stimmrechte an der HOMAG Group AG) sind den Poolmitgliedern wechselseitig gemäß § 22 Abs. 2 WpHG zuzurechnen.

Der HOMAG Group AG ist nicht bekannt, dass abgesehen von der Dürr Technologies GmbH, der diese kontrollierenden Dürr AG und den Familienaktionären einem Aktionär unmittelbar, mittelbar oder kraft Zurechnung 3% oder mehr der Stimmrechte an der HOMAG Group AG zustehen.

#### **1.5 Struktur der HOMAG-Gruppe**

An der Spitze der HOMAG-Gruppe steht die HOMAG Group AG als Holdinggesellschaft. Als Obergesellschaft besteht ihre Aufgabe in der Festlegung und Verfolgung der Umsetzung der Konzernstrategie, in der Sicherstellung der Konzernfinanzierung und in der fachlichen Führung der Produktions- und Vertriebsgesellschaften im In- und Ausland.

Die Geschäftstätigkeit der HOMAG-Gruppe untergliedert sich in die vier Segmente Industrie, Handwerk, Vertrieb und Service sowie Sonstige (vgl. zu diesen Segmenten noch den Abschnitt 1.6).

Die HOMAG Group AG hielt zum 31. Dezember 2013 47 unmittelbare und mittelbare Unternehmensbeteiligungen im In- und Ausland. Im Konzernabschluss 2013 wurden (einschließlich der HOMAG Group AG) 41 Gesellschaften vollkonsolidiert. Eine Liste der Beteiligungen der HOMAG Group AG zum 31. Dezember

2013 findet sich in Anlage 1 zu diesem Vertragsbericht. Aus dieser Liste ergibt sich zugleich der Konsolidierungsstatus.

## **1.6 Geschäftstätigkeit der HOMAG-Gruppe**

Die HOMAG-Gruppe ist einer der weltweit führenden Hersteller von Maschinen und Anlagen für die holzbearbeitende Industrie und das Handwerk und ist mit einem geschätzten Weltmarktanteil von 28 % in allen relevanten Märkten weltweit präsent. In der Möbelfertigung, Bauelementefertigung sowie im Holzhaussystembau bietet die HOMAG-Gruppe ihren Kunden exakt abgestimmte Lösungen von der Einzelmaschine bis zur komplexen Fabrikanlage sowie zahlreiche Dienstleistungen im Umfeld der produzierenden Maschinen und Anlagen und die jeweils passende Steuerungssoftware.

Innerhalb des Dürr Konzerns bildet die HOMAG-Gruppe die Division Woodworking Machinery and Systems.

### **1.6.1 Industrie**

Die Kernkompetenz des Segments Industrie liegt im Angebot von Systemlösungen für die Industrie. Es werden Produkte und Lösungen angeboten, welche die Prozessketten der Holzbearbeitung im Wesentlichen mit eigenen Produkten der HOMAG-Gruppe abdecken. Hierzu gehören vor allem Maschinenzellen und Anlagen für die hochflexible Individualproduktion sowie verkettete Hochleistungsmaschinen für die automatisierte Massenproduktion, die in allen Leistungsklassen angeboten werden.

Neben modular aufgebauten Standardmaschinen werden im Segment Industrie Komplettlösungen angeboten, die auf einer einheitlichen Steuerungstechnik und Software zum Betreiben der Anlagen basieren. Dies ermöglicht den Kunden einen durchgängigen Fertigungsprozess.

Der Umsatz im Segment Industrie betrug vor Konsolidierung im Geschäftsjahr 2013 EUR 470,7 Mio. (neun Monate zum 30. September 2014: EUR 380,9 Mio.). Dies entspricht einem prozentualen Anteil am Gesamtumsatz von 45,9% (neun Monate zum 30. September 2014: 42,6%). Das operative Ergebnis (EBIT) des Segments Industrie vor der Konsolidierung betrug im Geschäftsjahr 2013 EUR 27,2 Mio. (neun Monate zum 30. September 2014: EUR 27,8 Mio.).

Im Segment Industrie waren in den ersten neun Monaten des Geschäftsjahrs 2014 durchschnittlich 2.606 Mitarbeiter beschäftigt.

Im Segment Industrie ist die HOMAG Group AG mit den Unternehmen Homag Holzbearbeitungssysteme GmbH, HOLZMA Plattenaufteiltechnik GmbH, Friz Ka-

schiertechnik GmbH, HOMAG Automation GmbH, Torwegge Holzbearbeitungsmaschinen GmbH und die BENZ GmbH Werkzeugsysteme (inkl. BENZ Inc.) tätig.

### **1.6.2 Handwerk**

Das Segment Handwerk umfasst die Herstellung von Maschinen mit hohem Standardisierungsgrad für die speziellen Anforderungen von Handwerksbetrieben sowie kleinen und mittelgroßen Betrieben. Die Maschinen werden vor allem für den exakten Zuschnitt von Platten und Elementen eingesetzt, die der Produktion hochwertiger Wohnelemente dienen.

Das Segment Handwerk erzielte im Geschäftsjahr 2013 einen Umsatz vor Konsolidierung von EUR 200,5 Mio. (neun Monate zum 30. September 2014: EUR 155,3 Mio.), was einem prozentualen Anteil am Gesamtumsatz von 19,5% entspricht (neun Monate zum 30. September 2014: 17,4%). Das operative Ergebnis (EBIT) des Segmentes Handwerk vor der Konsolidierung betrug im Geschäftsjahr 2013 EUR 4,8 Mio. (neun Monate zum 30. September 2014: EUR 2,6 Mio.).

Im Segment Handwerk waren in den ersten neun Monaten des Geschäftsjahrs 2014 durchschnittlich 993 Mitarbeiter beschäftigt.

Im Segment Handwerk ist die HOMAG Group AG mit den Unternehmen Brandt Kantentechnik GmbH, WEEKE Bohrsysteme GmbH (inkl. WEEKE Inc.) und Holzma S.A. tätig.

### **1.6.3 Vertrieb und Service**

Das Segment Vertrieb und Service umfasst die HOMAG Group AG und die Vertriebs- und Servicegesellschaften der HOMAG-Gruppe im In- und Ausland. Diese bieten klassische Serviceleistungen wie Montage, Wartung und Reparatur über den kompletten Lebenszyklus der von der HOMAG-Gruppe hergestellten Maschinen und Anlagen an. Dazu gehören vor allem der so genannte Teleservice, ein System zur Ferndiagnose von Störungen sowie das internetbasierte Ersatzteilwesen, die Produktionsbegleitung und ein 24h-Service.

Das Segment Vertrieb und Service erzielte im Geschäftsjahr 2013 einen Umsatz vor Konsolidierung von EUR 262,9 Mio. (neun Monate zum 30. September 2014: EUR 283,3 Mio.), was einem prozentualen Anteil am Gesamtumsatz von 25,6% entspricht (neun Monate zum 30. September 2014: 31,7%). Das operative Ergebnis (EBIT) des Segmentes Vertrieb und Service vor der Konsolidierung betrug im Geschäftsjahr 2013 EUR 7,5 Mio. (neun Monate zum 30. September 2014: EUR 9,9 Mio.).

Im Segment Vertrieb und Service waren in den ersten neun Monaten des Geschäftsjahrs 2014 durchschnittlich 1.054 Mitarbeiter beschäftigt.

Im Segment Vertrieb und Service sind die Unternehmen Homag Group AG, Homag Finance GmbH, Homag US, Inc., Stiles Machinery, Inc., Homag Vertrieb & Service GmbH, Homag Austria Ges. mbH, Homag (Schweiz) AG, Homag France S.A.S., Homag Italia S.p.A, Homag España Maquinaria S.A., Homag Danmark A/S, Homag U.K. Ltd., Homag Polska Sp.z.o.o, Homag GUS GmbH (inkl. Homag Russland), HOMAG Canada Inc., HOMAG South America Ltda, HOMAG China Golden Field Ltd., Homag Asia (PTE) Ltd., Homag Japan Co. Ltd., Homag Korea Co. Ltd., Homag Australia Pty. Ltd. und Homag India Pvt. Ltd. tätig.

#### **1.6.4 Sonstige**

Das Segment Sonstige umfasst die HOMAG Group AG, ausländische Produktionsstätten in Wachstumsregionen sowie Unternehmen für branchenspezifische organisatorische, technische und betriebswirtschaftliche Consultingleistungen und Softwarelösungen für die wesentlichen Geschäftsprozesse in der Holz-, Möbel- und industriellen Fertighausindustrie. Darüber hinaus gehört auch der Holzhaussystembau zu diesem Segment.

Das Segment Sonstige erzielte im Geschäftsjahr 2013 einen Umsatz vor Konsolidierung von EUR 91,8 Mio. (neun Monate zum 30. September 2014: EUR 75,3 Mio.), was einem prozentualen Anteil am Gesamtumsatz von 8,9% entspricht (neun Monate zum 30. September 2014: 11,4%). Das operative Ergebnis (EBIT) des Segmentes Sonstige vor der Konsolidierung betrug im Geschäftsjahr 2013 EUR -5,2 Mio. (neun Monate zum 30. September 2014: EUR -3,7 Mio.).

Im Segment Sonstige waren in den ersten neun Monaten des Geschäftsjahrs 2014 durchschnittlich 798 Mitarbeiter beschäftigt.

Im Segment Sonstige ist die HOMAG Group AG mit den Unternehmen Weinmann Holzbausystemtechnik GmbH, Homag eSolution GmbH und SCHULER Consulting GmbH sowie mit den ausländischen Produktionsgesellschaften HOMAG MACHINERY (São Paulo) Ltda., Homag Machinery (Shanghai) Co., Ltd., HOMAG MACHINERY Środa Sp. z o.o. und Homag Machinery Bangalore Pvt. Ltd. tätig.

### **1.7 Organe der HOMAG Group AG**

#### **1.7.1 Vorstand**

Der Vorstand der HOMAG Group AG besteht gemäß § 5 Abs. 1 ihrer Satzung aus mindestens drei Personen. Im Übrigen bestimmt der Aufsichtsrat die Zahl der Vorstandsmitglieder. Zum Zeitpunkt der Unterzeichnung dieses Vertragsberichts besteht der Vorstand der HOMAG Group AG aus den folgenden Personen:

- Herr Ralph Heuwing – Vorstandsvorsitzender – Corporate Development, Führungskräfte, Kommunikation, Forschung & Entwicklung
- Herr Harald Becker-Ehmck – Produktion, Materialwirtschaft, Qualitätsmanagement und Beteiligungen
- Herr Jürgen Köppel – Vertrieb, Service, Marketing
- Herr Hans-Dieter Schumacher – Finanzen, IT, Personal, Recht

Die HOMAG Group AG wird gemäß § 7 Abs. 1 ihrer Satzung durch zwei Vorstandsmitglieder oder durch ein Vorstandsmitglied gemeinschaftlich mit einem Prokuristen gesetzlich vertreten. Der Aufsichtsrat kann bestimmen, dass Vorstandsmitglieder allein zur Vertretung der Gesellschaft befugt sein sollen.

### 1.7.2 Aufsichtsrat

Der Aufsichtsrat der HOMAG Group AG besteht gemäß § 8 ihrer Satzung aus insgesamt zwölf Mitgliedern, von denen jeweils sechs Anteilseigner- und Arbeitnehmervertreter sind. Die sechs Anteilseignervertreter im Aufsichtsrat werden gemäß § 8 der Satzung durch die Aktionäre gewählt. Die sechs Arbeitnehmervertreter im Aufsichtsrat werden gemäß § 8 der Satzung nach den Bestimmungen des Mitbestimmungsgesetzes 1976 ("**MitbestG**") gewählt.

Zum Zeitpunkt der Unterzeichnung dieses Vertragsberichts gehören dem Aufsichtsrat der HOMAG Group AG die folgenden Personen an:

Als Anteilseignervertreter:

- Herr Ralf W. Dieter
- Herr Richard Bauer
- Herr Dr. Jochen Berninghaus
- Herr Gerhard Federer
- Frau Dr. Anja Schuler
- Herr Dr. Hans Schumacher

Als Arbeitnehmervertreter

- Herr Reiner Neumeister
- Herr Ernst Esslinger
- Frau Carmen Hettich-Günther
- Frau Hannelore Knowles

- Herr Jochen Meyer
- Herr Reinhard Seiler

Der Aufsichtsratsvorsitzende der HOMAG Group AG ist derzeit Herr Ralf W. Dieter. Herr Gerhard Schuler ist Ehrenvorsitzender des Aufsichtsrats.

### **1.8 Mitarbeiter und Arbeitnehmervertretungen der HOMAG Group AG**

Die HOMAG-Gruppe beschäftigte in den ersten neun Monaten des Geschäftsjahrs 2014 weltweit durchschnittlich 5.451 Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter, hiervon 3.792 in Deutschland und 1.659 im Ausland. Im Jahresdurchschnitt 2013 waren weltweit 5.038 Mitarbeiter beschäftigt.

Bei der HOMAG-Gruppe ist ein Konzernbetriebsrat errichtet, der derzeit über 18 Mitglieder verfügt. Daneben bestehen Betriebsräte bei zahlreichen deutschen Tochtergesellschaften der HOMAG Group AG.

### **1.9 Geschäftliche Entwicklung, Ergebnissituation und Vermögenslage der HOMAG-Gruppe**

Die HOMAG-Gruppe erzielte im Geschäftsjahr 2013 Umsatzerlöse von EUR 788,8 Mio. (neun Monate zum 30. September 2014: EUR 661,9 Mio.) und ein operatives EBITDA von EUR 75,8 Mio. (neun Monate zum 30. September 2014: EUR 66,4 Mio.).

Die nachfolgenden Angaben bieten einen Überblick über die wesentlichen Finanzkennzahlen der Geschäftsjahre 2011, 2012 und 2013 der HOMAG-Gruppe sowie die Entwicklung im Jahr 2014. Die Finanzangaben für die Geschäftsjahre 2011, 2012 und 2013 sind den geprüften Konzernabschlüssen der HOMAG Group AG für die jeweils am 31. Dezember 2011, 2012 und 2013 endenden Geschäftsjahre entnommen. Die Finanzangaben für die neun Monate zum 30. September 2014 sind dem nicht geprüften Zwischenbericht Q3 2014 vom 11. November 2014 entnommen. Die Konzernabschlüsse und der Zwischenbericht wurden gemäß § 315a Abs. 1 HGB im Einklang mit IFRS erstellt.

Soweit nicht anders angegeben, sind die genannten Werte kaufmännisch gerundet.

### 1.9.1 Kennzahlen für die Geschäftsjahre 2011 bis 2013 sowie die neun Monate zum 30. September 2014

Die nachfolgenden Daten der Gewinn- und Verlustrechnung beziehen sich auf den jeweiligen Zeitraum und die Bilanzdaten auf das Ende des jeweiligen Zeitraums.

|  | 9 Monate zum<br>30.09.2014 | 2013  | 2012  | 2011  |
|--|----------------------------|-------|-------|-------|
| Auftragseingang in Mio. EUR <sup>1)</sup>                                | 647,0                      | 734,3 | 702,1 | 736,0 |
| Umsatz in Mio. EUR   | 661,9                      | 788,8 | 767,0 | 798,7 |
| Materialaufwand in Mio. EUR  | 299,4                      | 342,0 | 330,2 | 363,0 |
| Personalaufwand in Mio. EUR  | 244,6                      | 286,1 | 281,3 | 284,0 |
| EBIT <sup>2)</sup> in Mio. EUR   | 35,1                       | 41,6  | 38,4  | 20,8  |
| EBITDA <sup>3)</sup> in Mio. EUR   | 66,4                       | 75,8  | 71,0  | 70,5  |
| Jahresergebnis in Mio. EUR   | 16,2                       | 18,4  | 12,7  | -4,7  |
| Ergebnis je Aktie in EUR   | 1,03                       | 1,17  | 0,81  | -0,30 |
| Dividende je Aktie in EUR  | -                          | 0,35  | 0,25  | 0,00  |
| Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit in Mio. EUR                    | 55,8                       | 46,5  | 38,6  | 40,8  |
| Bilanzsumme in Mio. EUR  | 623,3                      | 543,9 | 541,0 | 558,4 |
| Eigenkapital in Mio. EUR   | 190,9                      | 177,7 | 165,8 | 161,7 |
| Eigenkapitalquote in %   | 30,6                       | 32,7  | 30,6  | 29,0  |
| Nettoverschuldung in Mio. EUR  | 55,6                       | 69,2  | 89,5  | 80,9  |
| Investitionen in Sachanlagen und immaterielle Vermögenswerte in Mio. EUR | 19,0                       | 24,3  | 36,9  | 33,8  |
| Mitarbeiter zum 31. Dezember   | 5.731                      | 5.064 | 5.048 | 5.141 |

1) Auftragseingang umfasst Eigenmaschinen, Handelsware der Produktionsgesellschaften und den Bereich "After Sales"

2) EBIT vor Aufwand aus Mitarbeiterbeteiligung und nach Restrukturierungs-/Einmalaufwendungen

3) Operatives EBITDA vor Berücksichtigung Ergebnis aus Mitarbeiterbeteiligung und Restrukturierungs-/Einmalaufwendungen

### 1.9.2 Geschäftliche Entwicklung und Ergebnissituation in den Geschäftsjahren 2011 bis 2013 und in den neun Monaten zum 30. September 2014

a) Ertragslage

(i) Im Konzern

Neben der Realisierung eines Großprojekts mit einem russischen Kunden mit einem Umsatzvolumen von rund EUR 58 Mio. war das Jahr 2011 maßgeblich geprägt von Restrukturierungsmaßnahmen, die ergriffen wurden, um den langfristigen Erfolg der HOMAG-Gruppe zu sichern und ihre Wettbewerbsfähigkeit zu erhöhen. Es handelte sich hierbei um Restrukturierungen bei den Konzernunternehmen FRIZ, TORWEGGE und BÜTFERING, welche einen außerordentlichen Aufwand von rund EUR 19 Mio. im Jahr 2011 zur Folge hatten.

Im Geschäftsjahr 2011 ergab sich ein operatives EBITDA von EUR 70,5 Mio. (Vorjahr: EUR 65,1 Mio.) und ein Konzernergebnis nach Anteilen ohne beherrschenden Einfluss von EUR -4,7 Mio. (Vorjahr: EUR 6,7 Mio.). Der Konzernumsatz belief sich in 2011 auf EUR 798,7 Mio. (Vorjahr: EUR 717,7 Mio.).

Im Geschäftsjahr 2012 konnte trotz schwieriger Rahmenbedingungen die Ertragskraft gesteigert und die Finanzierung durch Abschluss eines Konsortialkreditvertrags für weitere vier Jahre gesichert werden. Für das Geschäftsjahr 2012 ergab sich ein operatives EBITDA von EUR 71,0 Mio. und ein Konzernergebnis nach Anteilen ohne beherrschenden Einfluss von EUR 12,7 Mio. Der Konzernumsatz lag bei EUR 767 Mio.

In 2013 ergab sich ein operatives EBITDA von EUR 75,8 Mio. und ein Konzernergebnis nach Anteilen ohne beherrschenden Einfluss von EUR 18,4 Mio. Der Konzernumsatz stieg im Geschäftsjahr 2013 auf EUR 788,8 Mio. 2013 zeigte sich, dass die ergriffenen Maßnahmen wirken und sich die operative Leistungsfähigkeit weiter verbessert hat. Wertsteigerungen resultierten dabei auch aus dem HOMAG Group Aktionsprogramm sowie der vollständig abgeschlossenen Restrukturierung der Tochterunternehmen FRIZ, BÜTFERING und TORWEGGE.

(ii) Nach Segmenten

| In Mio. EUR              | 9 Monate zum<br>30.09.2014 | 2013  | 2012  | 2011  |
|--------------------------|----------------------------|-------|-------|-------|
| Umsatz <sup>1)</sup>     |                            |       |       |       |
| Industrie                | 380,9                      | 470,7 | 462,8 | 489,4 |
| Handwerk                 | 155,3                      | 200,5 | 199,8 | 198,0 |
| Vertrieb und Service     | 149,0                      | 262,9 | 260,0 | 269,1 |
| Sonstige                 | 283,3                      | 91,8  | 71,9  | 67,0  |
| EBIT <sup>1), 2)</sup>   | -                          | -     | -     | -     |
| Industrie                | 27,8                       | 27,2  | 26,9  | 12,6  |
| Handwerk                 | 2,6                        | 4,8   | -5,7  | 4,3   |
| Vertrieb und Service     | 9,9                        | 7,5   | 3,9   | 7,3   |
| Sonstige                 | -3,7                       | -5,2  | -6,6  | -9,4  |
| EBITDA <sup>1), 3)</sup> |                            |       |       |       |
| Industrie                | 47,8                       | 54,5  | 52,1  | 52,9  |
| Handwerk                 | 8,1                        | 11,4  | 13,0  | 13,8  |
| Vertrieb und Service     | 18,5                       | 11,5  | 8,8   | 10,3  |
| Sonstige                 | -1,4                       | -2,1  | -4,4  | -7,5  |

1) Angaben vor Konsolidierung.

2) EBIT vor Berücksichtigung Ergebnis aus Mitarbeiterbeteiligung und nach Restrukturierungs-/Einmalaufwendungen

3) Operatives EBITDA vor Berücksichtigung Ergebnis aus Mitarbeiterbeteiligung und Restrukturierungs-/Einmalaufwendungen

(iii) Nach Regionen

Nachfolgende Umsatzangaben verstehen sich nach Konsolidierung. In 2014 wurde die Umsatzeinteilung nach Regionen konzernweit umgestellt und an die Regioneneinteilung des Auftragseingangs angepasst:

| <b>In Mio. EUR</b>   | <b>9 Monate zum<br/>30.09.2014</b> | <b>2013</b> | <b>2012</b> | <b>2011</b> |
|----------------------|------------------------------------|-------------|-------------|-------------|
| Umsatz gesamt        | 661,9                              | 788,8       | 767,0       | 798,7       |
| Deutschland          | 111,8                              | 169,1       | 205,2       | 194,3       |
| Übrige Länder der EU | -                                  | 261,8       | 238,1       | 235,4       |
| Übriges Europa       | -                                  | 114,2       | 103,1       | 154,7       |
| Zentraleuropa        | 178,3                              | -           | -           | -           |
| Westeuropa           | 98,7                               | -           | -           | -           |
| Osteuropa            | 132,4                              | -           | -           | -           |
| Nordamerika          | 112,8                              | 72,0        | 67,6        | 53,9        |
| Mittel-/Südamerika   | 17,6                               | 34,0        | 35,7        | 34,0        |
| Asien/Pazifik        | 114,3                              | 134,0       | 114,0       | 124,0       |
| Afrika               | 7,7                                | 3,8         | 3,3         | 2,4         |

b) Vermögenslage

(i) Aktiva

| <b>In Tausend EUR</b>                                  | <b>30.09.2014</b> | <b>31.12.2013</b> | <b>31.12.2012</b> | <b>31.12.2011</b> |
|--|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| <b>Langfristige Vermögenswerte</b>                     |                   |                   |                   |                   |
| Immaterielle Vermögenswerte                            | 72.187            | 72.074            | 69.793            | 62.491            |
| Sachanlagen  | 127.527           | 124.961           | 132.594           | 135.217           |
| Beteiligung an assoziierten Unternehmen                | 5.070             | 10.143            | 8.732             | 7.875             |
| Übrige Finanzanlagen                                   | 537               | 494               | 501               | 534               |
| Forderungen und sonstige Vermögenswerte                |                   |                   |                   |                   |
| Forderungen aus Lieferungen und Leistungen             | 989               | 1.261             | 1.538             | 1.664             |
| Sonstige finanzielle Vermögenswerte                    | 771               | 732               | 1.136             | 1.813             |
| Sonstige Vermögenswerte und Rechnungsabgrenzungsposten | 328               | 55                | 73                | 99                |
| Ertragsteuerforderungen                                | 1.056             | 1.353             | 1.750             | 2.151             |
| Latente Steuern  | 9.600             | 9.006             | 12.056            | 13.833            |
|  |                   |                   |                   |                   |
| <b>Kurzfristige Vermögenswerte</b>                     |                   |                   |                   |                   |
| Vorräte  | 189.327           | 133.509           | 127.967           | 129.961           |
| Forderungen und sonstige Vermögenswerte                |                   |                   |                   |                   |
| Forderungen aus Lieferungen und Leistungen             | 117.463           | 90.512            | 84.959            | 85.382            |
| Forderungen aus Langfristfertigung                     | 27.135            | 21.538            | 23.231            | 34.233            |
| Forderungen gegenüber assoziierten Unternehmen         | 4.535             | 15.393            | 13.792            | 9.809             |
| Sonstige finanzielle Vermögenswerte                    | -                 | 8.327             | 8.271             | 9.540             |
| Sonstige Vermögenswerte und Rechnungsabgrenzungsposten | 22.200            | 5.852             | 4.751             | 4.420             |
| Ertragsteuerforderungen                                | 1.460             | 2.543             | 1.811             | 2.885             |
| Flüssige Mittel  | 41.884            | 44.939            | 45.557            | 56.469            |
| Zur Veräußerung gehaltene langfristige Vermögenswerte  | 1.245             | 1.245             | 2.505             | 0                 |
| <b>Bilanzsumme</b>                                     | <b>623.314</b>    | <b>543.937</b>    | <b>541.017</b>    | <b>558.376</b>    |

## (ii) Passiva

| In Tausend EUR   | 30.09.2014     | 31.12.2013     | 31.12.2012     | 31.12.2011     |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>Eigenkapital</b>  |                |                |                |                |
| Gezeichnetes Kapital   | 15.688         | 15.688         | 15.688         | 15.688         |
| Kapitalrücklage  | 32.976         | 32.976         | 32.976         | 32.976         |
| Gewinnrücklagen  | 116.280        | 102.170        | 96.361         | 101.203        |
| Konzernergebnis  | 16.163         | 18.426         | 12.680         | -4.718         |
| Den Aktionären zustehendes Eigenkapital                              | 181.107        | 169.260        | 157.705        | 145.149        |
| Anteile ohne beherrschenden Einfluss                                 | 9.750          | 15.688         | 8.056          | 16.505         |
| <b>Langfristige Verbindlichkeiten und Rückstellungen</b>             |                |                |                |                |
| Langfristige Finanzverbindlichkeiten                                 | 75.869         | 64.003         | 71.698         | 114.328        |
| Übrige langfristige Verbindlichkeiten                                | 8.475          | 9.222          | 9.606          | 11.101         |
| Verpflichtungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen           | 3.241          | 2.923          | 3.368          | 3.284          |
| Verpflichtungen aus Mitarbeiterbeteiligung                           | 14.443         | 13.275         | 13.133         | 11.885         |
| Sonstige langfristige Rückstellungen                                 | 7.212          | 5.107          | 5.088          | 4.562          |
| Latente Steuern  | 14.735         | 13.135         | 12.900         | 11.602         |
| <b>Kurzfristige Verbindlichkeiten und Rückstellungen</b>             |                |                |                |                |
| Kurzfristige Finanzverbindlichkeiten                                 | 29.069         | 59.228         | 70.894         | 38.257         |
| Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen                     | 80.144         | 61.155         | 60.936         | 78.444         |
| Erhaltene Anzahlungen  | 77.057         | 39.689         | 34.956         | 27.685         |
| Verbindlichkeiten aus Langfristfertigung                             | 7.550          | 2.408          | 3.316          | 2.917          |
| Verbindlichkeiten gegenüber assoziierten Unternehmen                 | 3.219          | 4.493          | 2.714          | 1.980          |
| Sonstige finanzielle Verbindlichkeiten                               | 3.256          | 156            | 7              | 103            |
| Übrige kurzfristige Verbindlichkeiten und Rechnungsabgrenzungsposten | 82.240         | 66.329         | 65.496         | 71.027         |
| Steuerverpflichtungen  | 6.750          | 9.219          | 6.463          | 2.767          |
| Verpflichtungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen           | 74             | 74             | 72             | 52             |
| Sonstige kurzfristige Rückstellungen                                 | 19.123         | 15.870         | 14.609         | 16.728         |
|  |                |                |                |                |
| <b>Bilanzsumme</b>   | <b>623.314</b> | <b>543.937</b> | <b>541.017</b> | <b>558.376</b> |

### 1.9.3 Geschäftliche Entwicklung und Ergebnissituation in den ersten neun Monaten des Geschäftsjahrs 2014 im Vergleich zu den Vorjahren

Die Zahlen für das Gesamtjahr 2014 liegen zum Zeitpunkt der Unterzeichnung dieses Vertragsberichts noch nicht vor. Die Entwicklung in den ersten neun Monaten des Geschäftsjahrs 2014 im Vergleich zu den entsprechenden Zeiträumen der Vorjahre stellt sich wie folgt dar:

| In Mio. EUR                         | 9 Monate zum<br>30.09.2014 | 9 Monate zum<br>30.09.2013 | 9 Monate zum<br>30.09.2012 | 9 Monate zum<br>30.09.2011 |
|-------------------------------------|----------------------------|----------------------------|----------------------------|----------------------------|
| <b>Auftragseingang<sup>1)</sup></b> | 647,0                      | 572,4                      | 547,2                      | 604,5                      |
| <b>Umsatz</b>                       | 661,9                      | 574,9                      | 571,5                      | 578,9                      |
| <b>EBITDA<sup>2)</sup></b>          | 66,4                       | 51,5                       | 52,4                       | 45,7                       |
| <b>EBIT<sup>3)</sup></b>            | 35,1                       | 25,8                       | 30,1                       | 21,2                       |

- 1) Auftragseingang umfasst Eigenmaschinen, Handelsware der Produktionsgesellschaften und den Bereich "After Sales"
- 2) Operatives EBITDA vor Berücksichtigung Ergebnis aus Mitarbeiterbeteiligung und Restrukturierungs-/Einmalaufwendungen
- 3) EBIT vor Aufwand aus Mitarbeiterbeteiligung und nach Restrukturierungs-/Einmalaufwendungen

In den ersten neun Monaten 2014 hat sich der Auftragseingang um 13% auf EUR 647,0 Mio. (Vorjahr: EUR 572,4 Mio.) erhöht. Der Umsatz stieg um gut 15% auf EUR 661,9 Mio. (Vorjahr: EUR 574,9 Mio.), wovon rund EUR 42 Mio. aus der Stiles-Übernahme resultieren. Die Gesamtleistung beläuft sich auf EUR 693,3 Mio. (Vorjahr: EUR 599,9 Mio.).

In den ersten neun Monaten 2014 hat sich das operative EBITDA vor Aufwand aus Mitarbeiterbeteiligung und vor außerordentlichem Aufwand um 29% auf EUR 66,4 Mio. (Vorjahr: EUR 51,5 Mio.) erhöht. Der außerordentliche Aufwand beläuft sich auf EUR 8,8 Mio. (Vorjahr: EUR 3,1 Mio.), wovon EUR 6,7 Mio. aus der Stiles-Übernahme resultieren. Das EBIT vor Aufwand aus Mitarbeiterbeteiligung und nach diesem außerordentlichen Aufwand ist um 36% auf EUR 35,1 Mio. (Vorjahr: EUR 25,8 Mio.) und das EBT nach Aufwand aus Mitarbeiterbeteiligung und nach außerordentlichem Aufwand auf EUR 25,8 Mio. (Vorjahr: EUR 18,3 Mio.) gestiegen. Unter anderem auch durch die verbesserte Steuerquote von 33% (Vorjahr: 39%) hat sich das Periodenergebnis nach Anteilen ohne beherrschenden Einfluss in den ersten neun Monaten 2014 um über 50% auf EUR 16,2 Mio. (Vorjahr: EUR 10,7 Mio.) verbessert. Hieraus ergibt sich ein Ergebnis je Aktie in Höhe von EUR 1,03 (Vorjahr: EUR 0,68).

## **1.9.4 Gesamtjahr 2014 und Ausblick**

Der Ausblick steht unverändert unter dem Vorbehalt, dass es zu keinen größeren Verwerfungen in der Weltwirtschaft kommt. Die HOMAG Group AG geht beim Auftragseingang davon aus, den oberen Bereich des Prognosekorridors von EUR 760 - 780 Mio. zu erreichen oder leicht zu übertreffen (Vorjahr angepasst: EUR 734 Mio.). Die Akquisition der Stiles Machinery, Inc. führt dabei nach der neuen Berechnung zu keiner Erhöhung des Auftragseingangs. Aufgrund des positiven Geschäftsverlaufs im Geschäftsjahr 2014 wird der Konzernumsatz nun bei rund EUR 900 bis 930 Mio. erwartet (gegenüber einem ursprünglichen Ausblick von EUR 860 bis 880 Mio. oder leicht darüber). Dabei resultiert voraussichtlich rund die Hälfte des Umsatzwachstums aus der Stiles-Übernahme. Das operative EBIT-DA vor Aufwand aus Mitarbeiterbeteiligung und vor außerordentlichem Aufwand soll 2014 nun zwischen EUR 87 und 91 Mio. (gegenüber einem ursprünglichen Ausblick von EUR 82 bis 84 Mio. oder leicht darüber) liegen. Für das Gesamtjahr 2014 wird die Stiles-Übernahme zu Sonderbelastungen führen und es wird außerordentliche Aufwendungen im Zusammenhang mit der Übernahme durch Dürr geben. Daher wird der Konzernjahresüberschuss 2014 am unteren Ende des Prognosekorridors von 20 bis 22 Mio. EUR erwartet.

Ab dem 3. Oktober 2014 konsolidiert die Dürr AG die HOMAG Group AG. Im Rahmen der Erstkonsolidierung finden derzeit noch Wertermittlungen statt, die zugleich auch Auswirkungen auf den Abschluss 2014 der HOMAG Group AG haben können und die derzeit noch nicht abschätzbar sind.

Die Ergebnis- und Bilanzplanung der HOMAG Group AG für die Geschäftsjahre 2015 bis 2019 wird im Bewertungsgutachten des Bewertungsgutachters unter Abschnitt D.II. eingehend dargestellt (Anlage 5).

## **2. Dürr Technologies GmbH**

### **2.1 Überblick**

Die Dürr Technologies GmbH ist die andere Vertragspartei. Sie ist eine 100%-ige Tochtergesellschaft der Dürr AG und damit Teil des Dürr Konzerns.

Zwischen der Dürr Technologies GmbH und der Dürr AG besteht derzeit kein Unternehmensvertrag. Der Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags ist aber für das Jahr 2015 geplant.

### **2.2 Rechtliche Grundlagen der Dürr Technologies GmbH**

Die Dürr Technologies GmbH ist eine am 8. April 2014 nach deutschem Recht gegründete Gesellschaft mit beschränkter Haftung mit Satzungssitz in Stuttgart,

Deutschland. Sie ist eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Stuttgart unter der Handelsregisternummer HRB 748980. Verwaltungssitz und Verwaltungsanschrift der Dürr Technologies GmbH ist die Carl-Benz-Straße 34 in 74321 Bietigheim-Bissingen.

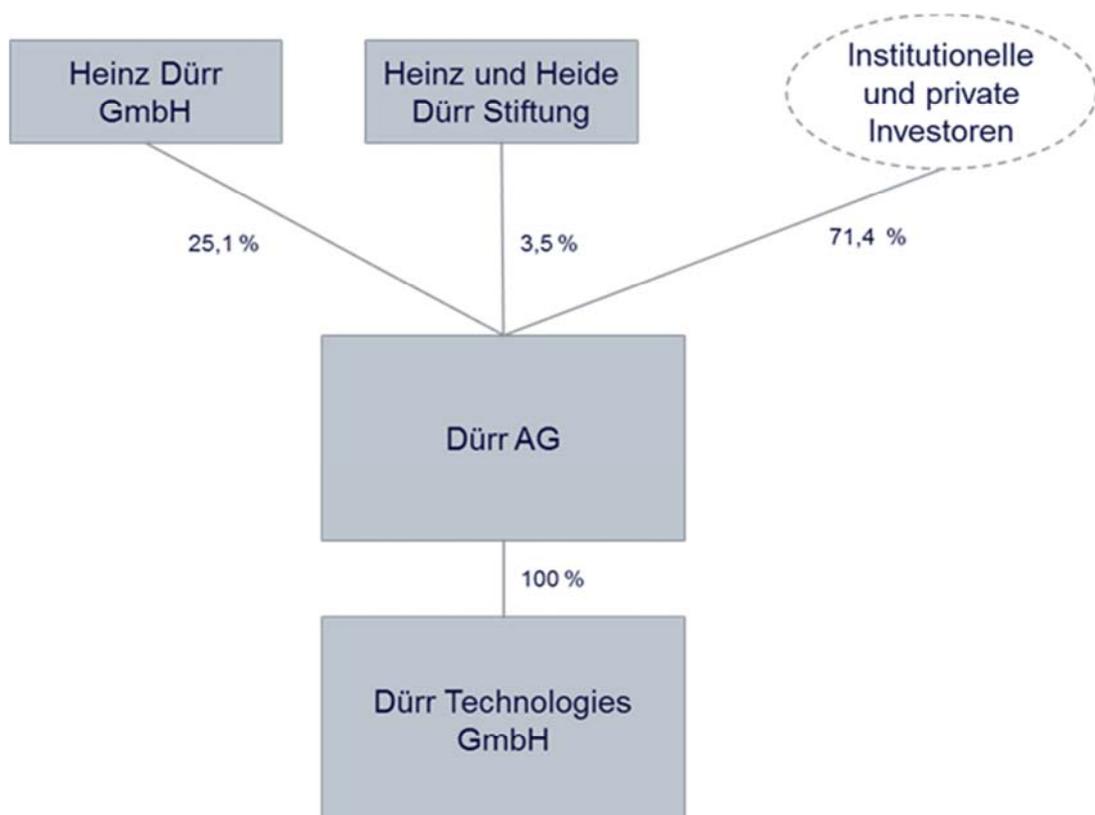
Das Geschäftsjahr der Dürr Technologies GmbH ist das Kalenderjahr.

Gegenstand des Unternehmens ist der technologische Maschinen- und Anlagenbau. Die Dürr Technologies GmbH ist berechtigt, andere Unternehmen gleicher oder anderer Art zu übernehmen, und darf sich an solchen Unternehmen beteiligen. Sie darf auch Zweigniederlassungen errichten und darüber hinaus alle Geschäfte tätigen, die den Gegenstand des Unternehmens fördern.

### 2.3 Stammkapital und Gesellschafter

Das Stammkapital der Dürr Technologies GmbH beträgt EUR 25.000,00 und wird ausschließlich von der Dürr AG gehalten.

Die Gesellschafterstruktur der Dürr Technologies GmbH zum Zeitpunkt der Unterzeichnung dieses Vertragsberichts ist in folgendem Strukturdiagramm veranschaulicht (Werte sind gerundet):



## **2.4 Organe**

Die Dürr Technologies GmbH hat gemäß § 4 Abs. 1 ihres Gesellschaftsvertrags einen oder mehrere Geschäftsführer. Derzeit sind zwei Geschäftsführer bestellt:

- Herr Ralf W. Dieter
- Herr Ralph Heuwing

Da die Gesellschaft mehr als einen Geschäftsführer hat, wird sie gemäß § 4 Abs. 2 ihres Gesellschaftsvertrags durch zwei Geschäftsführer gemeinschaftlich oder durch einen Geschäftsführer gemeinsam mit einem Prokuristen vertreten.

Die beiden Geschäftsführer der Dürr Technologies GmbH sind zugleich Mitglieder des Vorstands der Dürr AG. Ferner ist Herr Ralf W. Dieter Vorsitzender des Aufsichtsrats der HOMAG Group AG, und Herr Ralph Heuwing ist Vorstandsvorsitzender der HOMAG Group AG.

Bei der Dürr Technologies GmbH besteht kein Aufsichtsrat.

## **2.5 Geschäftstätigkeit und Beteiligungen**

Die Dürr Technologies GmbH übt derzeit mit Ausnahme der Handlungen in Verbindung mit dem Erwerb und dem Halten der Beteiligung an der HOMAG Group AG keine Geschäftsaktivitäten aus und hat keine Tochterunternehmen außerhalb der HOMAG-Gruppe.

## **2.6 Mitarbeiter und Arbeitnehmervertretungen**

Die Dürr Technologies GmbH beschäftigt keine Arbeitnehmer. Arbeitnehmervertretungen bestehen nicht.

## **2.7 Finanzielle Kennzahlen der Dürr Technologies GmbH**

Mit Ausnahme der Handlungen in Verbindung mit ihrer Gründung, dem Erwerb und dem Halten der Beteiligung an der HOMAG Group AG übt die Dürr Technologies GmbH keine Geschäftsaktivitäten aus und hat seit ihrer Gründung bis zur Unterzeichnung dieses Vertragsberichts keine Erträge erwirtschaftet.

Zur Finanzierung des Erwerbs der Beteiligung an der HOMAG Group AG wurden der Dürr Technologies GmbH die benötigten Mittel durch die Dürr AG zur Verfügung gestellt. Die Mittel setzten sich zusammen aus einer Zuzahlung in die Kapitalrücklage und der Gewährung eines zinslosen Gesellschafterdarlehens. Der aus dem gewährten Gesellschafterdarlehen resultierende Darlehensrückzahlungsanspruch wurde anschließend, soweit das Darlehen im Hinblick auf den Beteiligungserwerb in Anspruch genommen wurde, in der entsprechenden Höhe als Zuzahlung in die Kapitalrücklage der Dürr Technologies GmbH eingelegt. Damit wurden alle Mittel, die im Hinblick auf den Erwerb der Beteiligung an der

HOMAG Group AG erforderlich waren, von der Dürr AG der Dürr Technologies GmbH als Zuzahlung in die freien Kapitalrücklagen zur Verfügung gestellt.

Mit dem Vollzug der Kaufverträge und des Übernahmeangebots stellt sich die Vermögenslage der Dürr Technologies GmbH im Wesentlichen wie folgt dar:

| 30. 11.2014                              |             |  |             |
|--|-------------|--|-------------|
| Aktiva                                   |             | Passiva  |             |
|  | In Mio. EUR |  | In Mio. EUR |
| <b>Langfristige Vermögenswerte</b>       | 228,0       | <b>Eigenkapital</b>                                      |             |
| davon: Beteiligung an der HOMAG Group AG | 228,0       | Gezeichnetes Kapital                                     | 0,025       |
|  |             | Kapitalrücklage  | 219,2       |
|  |             | Gewinnrücklagen  |             |
|  |             | Ergebnis   | 0           |
| <b>Kurzfristige Vermögenswerte</b>       | 2,3         | <b>Langfristige Verbindlichkeiten und Rückstellungen</b> | 0,0         |
| (davon: Flüssige Mittel)                 | 2,3         |  |             |
|  |             | <b>Kurzfristige Verbindlichkeiten und Rückstellungen</b> | 11,1        |
| <b>Bilanzsumme</b>                       | 230,3       | <b>Bilanzsumme</b>                                       | 230,3       |

Die künftigen Erträge der Dürr Technologies GmbH werden aus Erträgen aus ihrer Beteiligung an der HOMAG Group AG bestehen. Die Höhe dieser künftigen Erträge hängt damit maßgeblich von der wirtschaftlichen Entwicklung der HOMAG Group AG ab. Die Dürr Technologies GmbH rechnet im Jahr 2015 mit einer Dividendenausschüttung der HOMAG Group AG (für das Geschäftsjahr 2014). Nach Wirksamwerden des Vertrages kann mit einer Gewinnabführung durch die HOMAG Group AG frühestens im Jahr 2017 (für das Geschäftsjahr 2016) gerechnet werden, da der Vertrag eine Gewinnabführung frühestens für das am 1. Januar 2016 beginnende Geschäftsjahr der HOMAG Group AG vorsieht.

## 2.8 **Finanzielle Ausstattung der Dürr Technologies GmbH zur Erfüllung ihrer Pflichten aus dem Vertrag**

In dem Vertrag werden verschiedene Pflichten der Dürr Technologies GmbH begründet (vgl. hierzu auch noch unten in Abschnitt 6.1). Vor dem Abschluss des Vertrags haben der Vorstand der HOMAG Group AG und die Geschäftsführung der Dürr Technologies GmbH geprüft, ob die Dürr Technologies GmbH in der Lage sein wird, ihre Zahlungsverpflichtungen unter dem Vertrag zu erfüllen. Auf der Grundlage der derzeitigen wirtschaftlichen, finanziellen und vertraglichen Verhältnisse der Dürr Technologies GmbH sind der Vorstand der HOMAG Group AG und die Geschäftsführung der Dürr Technologies GmbH zu dem Ergebnis gelangt, dass die Dürr Technologies GmbH in der Lage sein wird, ihre Verpflichtungen aufgrund des Vertrags zu erfüllen.

Der Vorstand der HOMAG Group AG und die Geschäftsführung der Dürr Technologies GmbH haben sich dabei auf folgende Gesichtspunkte gestützt:

- (i) Ende November 2014 umfasste die Eigenkapitalausstattung der Dürr Technologies GmbH das Stammkapital von EUR 25.000,00 und die Kapitalrücklage im Betrag von EUR 219.225.740,80 sowie einen Bilanzgewinn von EUR 166,54; die Eigenkapitalquote liegt bei 95,2%.
- (ii) Für die künftigen Zahlungsverpflichtungen der Dürr Technologies GmbH aus dem Vertrag stehen insbesondere die erwirtschafteten Erträge aus der Beteiligung an der HOMAG Group AG zur Verfügung (siehe dazu bereits Abschnitt 2.7). Zwar wird die Dürr Technologies GmbH mit Wirksamwerden des Vertrags verpflichtet sein, nach Maßgabe des § 302 AktG einen etwaigen während der Vertragslaufzeit entstehenden Jahresfehlbetrag der HOMAG Group AG auszugleichen. Anhaltspunkte für eine drohende Verlustsituation bestehen bei der HOMAG Group AG jedoch nicht. Die HOMAG Group AG hat in den letzten beiden Geschäftsjahren jeweils Jahresüberschüsse erwirtschaftet, und zwar von EUR 9,0 Mio. (2012) und EUR 19,1 Mio. (2013). Auch die prognostizierten Ergebnisse der HOMAG Group AG lassen eine positive Ergebnisentwicklung erwarten.
- (iii) Darüber hinaus hat die Dürr AG, ohne dem Vertrag als Vertragspartner beizutreten, mit gesonderter Erklärung eine Patronatserklärung abgegeben, die diesem Bericht als Anlage 4 beigefügt ist. In der Patronatserklärung hat sich die Dürr AG verpflichtet, dafür Sorge zu tragen, dass die Dürr Technologies GmbH in der Weise geleitet und finanziell derart ausgestattet wird, dass sie in der Lage ist, ihre Verbindlichkeiten gemäß Ziffern 3, 4 und 5 des Vertrags zwischen der Dürr Technologies GmbH und der HOMAG Group AG fristgemäß zu erfüllen (vgl. zur Patronatserklärung auch Abschnitt 6.1.7). Die Dürr AG ist damit insbesondere auch verpflichtet, zugunsten der Dürr Technologies GmbH für die Bereitstellung der Mittel Sorge zu tragen, die zur Leistung der Garantiedividende und des Ausgleichs sowie im Umfang der Annahme des in Ziffer 5 des Vertrags enthaltenen Abfindungsangebots zur Zahlung des Abfindungsbetrags benötigt werden.

Einzelheiten zur finanziellen Situation der Dürr AG und des Dürr Konzerns ergeben sich aus Abschnitt 3.9 (vgl. insbesondere 3.9.5).

### 3. Informationen zur Dürr AG und zum Dürr Konzern

#### 3.1 Überblick

Die Dürr AG ist die Alleingeschafterin der Vertragspartei Dürr Technologies GmbH. Die Dürr AG ist eine Management-Holding und die Obergesellschaft des Dürr Konzerns. Der Dürr Konzern zählt zu den weltweit führenden Unternehmen im Maschinen- und Anlagenbau. Der Dürr Konzern ist in 28 Ländern aktiv und verfügt über 95 Standorte. Der Erwerb einer Mehrheitsbeteiligung an der HOMAG Group AG erfolgte am 10. Oktober 2014. Die HOMAG Gruppe wird seit dem 3. Oktober 2014 konsolidiert und im nachfolgenden Schaubild unter Woodworking Machinery and Systems ausgewiesen.

Der Dürr Konzern lässt sich in folgendem Schaubild darstellen:

Übersicht Divisions<sup>1</sup>

| PAINT AND FINAL ASSEMBLY SYSTEMS  | APPLICATION TECHNOLOGY   | MEASURING AND PROCESS SYSTEMS   | CLEAN TECHNOLOGY SYSTEMS   | WOODWORKING MACHINERY AND SYSTEMS   |
|---|--|---|--|---|
| Lackieranlagen, Endmontagesysteme   | Lackapplikations-, Klebe- und Nahtabdichtungstechnik; Produkte für industrielle Lackierung   | Auswucht-, Montage-, Prüf-, Befüll- und Reinigungstechnik   | Abluftreinigungssysteme, Energieeffizienztechnik   | Maschinen und Anlagen für die Holzbearbeitung   |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>» Umsatz: 1.177 Mio. €</li> <li>» EBIT: 98 Mio. €</li> <li>» EBIT-Marge: 8,4%</li> <li>» Mitarbeiter: 3.075</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>» Umsatz: 540 Mio. €</li> <li>» EBIT: 60 Mio. €</li> <li>» EBIT-Marge: 11,0%</li> <li>» Mitarbeiter: 1.546</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>» Umsatz: 584 Mio. €</li> <li>» EBIT: 46 Mio. €</li> <li>» EBIT-Marge: 7,9%</li> <li>» Mitarbeiter: 2.967</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>» Umsatz: 106 Mio. €</li> <li>» EBIT: 6 Mio. €</li> <li>» EBIT-Marge: 5,7%</li> <li>» Mitarbeiter: 426</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>» Umsatz: 789 Mio. €</li> <li>» EBIT: 35 Mio. €</li> <li>» EBIT-Marge: 4,4%</li> <li>» Mitarbeiter: 5.064</li> </ul> |
|    |   |    |   |    |

<sup>1</sup> Zahlen 2013

Nachfolgende Grafik gibt einen Überblick der Standorte im Dürr Konzern:



### 3.2 Unternehmensgeschichte und -entwicklung der Dürr AG

Paul Dürr gründete das Unternehmen 1895 in Cannstatt als Bauflaschnerei. 1917 wurde es um die Blechbearbeitung erweitert.

1932 übernahm Otto Dürr den Betrieb seines Vaters. Mit der Einrichtung eines Konstruktionsbüros begann die Entwicklung zum Engineering-Unternehmen in seiner heutigen Form. Inspiriert von einer USA-Reise wagte Otto Dürr den Einstieg in den Anlagenbau. 1950 entstand die erste Anlage für die chemische Oberflächenbehandlung, weitere Aufträge aus der Automobilindustrie folgten. 1963 schaffte Dürr den Durchbruch in der Automobilindustrie: Im belgischen Ford-Werk Genk installierte sie die erste Anlage zur elektrophoretischen Tauchlackierung.

Bereits Mitte der 1960er-Jahre folgte Dürr seinen Kunden ins Ausland: 1964 und 1966 gründete sie Tochterunternehmen in Brasilien und Mexiko. Seit 1968 engagiert sich Dürr in der Umwelttechnik.

Nach über zehnjähriger Zusammenarbeit mit seinem Vater führte Heinz Dürr ab 1969 das Unternehmen allein. 1970 gründete Dürr seine erste Gesellschaft in den USA. Die Internationalisierung wurde mit dem Aufbau weiterer Auslandsgesellschaften fortgesetzt. 1978 stieg Dürr in den Bereich Automation und Fördertechnik ein. Damit bot Dürr nicht nur die Lackieranlagentechnik selbst, sondern auch Lösungen für den Transport der Karosserien in der Lackiererei – ein wichtiger Schritt hin zum Systemanbieter. 1985 trat Dürr mit einer eigenen Gesellschaft in den chinesischen Markt ein.

1989 folgte der Börsengang, um die weitere Finanzierung der Gruppe zu gewährleisten. 1999 präsentierte Dürr den Ecopaint Lackierroboter, der neue Maßstäbe in puncto Flexibilität, Qualität und Umweltverträglichkeit setzte. Im selben Jahr übernahm Dürr den französischen Wettbewerber Alstom Automation und im Jahr 2000 den Messtechnik-Konzern Schenck. Mit Schenck etablierte sich Dürr als Komplettanbieter für die Fahrzeugendmontage und stand auch in der Auswucht- und Diagnosetechnik nach eigener Einschätzung an der Spitze des Weltmarktes. 2003 erhielt Dürr den größten Auftrag der Firmengeschichte: General Motors bestellte in Nordamerika drei Lackierereien im Paket. Im Zuge eines Restrukturierungsprogramms richtete Dürr seine Aktivitäten 2005 neu aus. Im Fokus stehen Prozessoptimierungen, der Ausbau der Emerging Markets und die Konzentration auf das Kerngeschäft.

Dürr profitierte im Zuge der Globalisierung mehr und mehr von seinem internationalen Netzwerk. In Russland und der Türkei wurden im Jahr 2007 neue Gesellschaften gegründet, in anderen Wachstumsmärkten baute Dürr seine Kapazitäten aus. Im Sommer 2009 verlagerte Dürr seine Stuttgarter Aktivitäten an den Standort nach Bietigheim-Bissingen. Am neu erbauten Dürr Campus mit zukunftsweisendem Energiekonzept wurden Lackiertechnik- und die Umweltschutzaktivitäten gebündelt. Der Ausbau der Emerging Market-Präsenz wurde fortgesetzt. Die Erschließung neuer Geschäftsfelder und Produktinnovationen standen 2010 im Fokus. Die Produktoffensive erstreckte sich über alle Divisions. Vor allem mit dem Trockenabscheidungssystem EcoDryScrubber und dem Universalzerstäuber EcoBell 3 baute Dürr 2010 seine technologische Spitzenstellung am Markt aus. 2011 gründete Dürr die Division Clean Technology Systems. Dazu zählen neben der Abluftreinigungstechnik auch Verfahren zur Nutzung von Energie aus industrieller Abwärme.

Nach 23 Jahren an der Spitze des Aufsichtsrats der Dürr AG legt Heinz Dürr sein Amt im April 2013 nieder. Zu seinem Nachfolger wählte der Aufsichtsrat Klaus Eberhardt, der dem Kontrollgremium seit 2012 angehört. 2014 wurde mit der

HOMAG-Gruppe der weltweit führende Hersteller von Maschinen und Anlagen für die holzbearbeitende Industrie und das Handwerk erworben. Dürr erweiterte somit sein Produktangebot. Die Automobilindustrie bleibt aber der wichtigste Kunde.

### **3.3 Rechtliche Grundlagen der Dürr AG**

Die Dürr AG ist eine nach deutschem Recht gegründete Aktiengesellschaft mit Satzungssitz in Stuttgart. Sie ist eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Stuttgart unter der Handelsregisternummer HRB 13677. Ihre Geschäftsanschrift lautet Carl-Benz-Straße 34 in 74321 Bietigheim-Bissingen.

Der satzungsmäßige Gegenstand des Unternehmens ist es, im Inland und Ausland Beteiligungen an Unternehmen jeder Art zu erwerben, zu halten, zu verwalten und zu verwerten. Die Dürr AG ist zur Förderung des Geschäftszweckes auch berechtigt, im In- und Ausland Tochtergesellschaften und Zweigniederlassungen zu errichten, zu pachten und sich an ihnen in jeder Form zu beteiligen sowie Kooperations- und ähnliche Verträge abzuschließen. Sie ist ferner berechtigt, alle Geschäfte zu betreiben, die geeignet sind, dem Gegenstand des Unternehmens mittelbar und unmittelbar zu dienen.

Das Geschäftsjahr der Dürr AG entspricht dem Kalenderjahr.

### **3.4 Kapital, Börsenhandel, Aktionäre der Dürr AG**

#### **3.4.1 Grundkapital**

Das Grundkapital der Dürr AG beträgt EUR 88.578.662,40 und ist in 34.601.040 auf den Inhaber lautende Stückaktien mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital von je EUR 2,56 eingeteilt.

#### **3.4.2 Genehmigtes Kapital**

Die Hauptversammlung der Dürr AG vom 30. April 2014 hat den Vorstand ermächtigt, das Grundkapital der Dürr AG mit Zustimmung des Aufsichtsrats bis zum 29. April 2019 um bis zu EUR 44.289.331,20 durch die Ausgabe von bis zu 17.300.520 neuen, auf den Inhaber lautende Stückaktien gegen Bar- und/oder Sacheinlagen einmal oder mehrmals zu erhöhen (Genehmigtes Kapital). Den Aktionären steht dabei grundsätzlich ein Bezugsrecht zu. Der Vorstand ist jedoch ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrats das Bezugsrecht der Aktionäre in bestimmten Fällen auszuschließen.

### **3.4.3 Bedingtes Kapital und Ermächtigung zur Ausgabe von Wandel- und Optionschuldverschreibungen**

Die Hauptversammlung der Dürr AG vom 30. April 2014 hat den Vorstand der Dürr AG ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrats bis zum 29. April 2019 einmalig oder mehrmals auf den Inhaber oder Namen lautende Wandelschuldverschreibungen, Optionsschuldverschreibungen, Genussrechte, Gewinnschuldverschreibungen oder Kombinationen dieser Instrumente mit oder ohne Laufzeitbegrenzung im Gesamtnennbetrag von bis zu EUR 1.600.000.000,00 zu begeben und den Inhabern bzw. Gläubigern von Optionsanleihen oder Optionsgenussscheinen oder Optionsgewinnschuldverschreibungen Optionsrechte oder den Inhabern oder Gläubigern von Wandelanleihen oder Wandelgenussscheinen oder Wandelgewinnschuldverschreibungen Wandlungsrechte oder -pflichten für auf den Inhaber lautende Stückaktien der Dürr AG mit einem anteiligen Betrag des Grundkapitals von insgesamt bis zu EUR 44.289.331,20 zu gewähren oder aufzuerlegen. Die Ausgabe kann auch gegen Sacheinlagen erfolgen. Zu diesem Zweck ist das Grundkapital um bis EUR 44.289.331,20 durch Ausgabe von bis zu 17.300.520 neuen, auf den Inhaber lautenden Stückaktien bedingt erhöht.

### **3.4.4 Eigene Aktien**

Die Hauptversammlung der Dürr AG vom 30. April 2010 hat den Vorstand ermächtigt, bis zum 29. April 2015 einmalig oder mehrfach, in Verfolgung eines oder mehrerer Zwecke eigene auf den Inhaber lautende Stückaktien über die Börse oder mittels eines an alle Aktionäre gerichteten öffentlichen Kaufangebots zu erwerben. Die Anzahl der so erworbenen Aktien darf zu keinem Zeitpunkt mehr als 10% des jeweiligen Grundkapitals betragen. Die Ermächtigung steht unter bestimmten Voraussetzungen. Etwa darf sie nicht zum Zweck des Handels in eigenen Aktien genutzt werden. Auch gibt es Vorgaben zum Gegenwert für den Erwerb der Aktien über die Börse und im Fall eines öffentlichen Kaufangebots. Ferner wurde der Vorstand von der Hauptversammlung am 30. April 2010 ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrats aufgrund der vorgenannten Ermächtigung erworbene Aktien über die Börse oder durch ein öffentliches Kaufangebot an alle Aktionäre zu veräußern. In näher bestimmten Fällen dürfen die Aktien auch in anderer Weise und damit unter Ausschluss des Bezugsrechts der Aktionäre veräußert werden. Schließlich ist der Vorstand ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrats eigene Aktien, die aufgrund der Ermächtigung erworben wurden, ohne Kapitalherabsetzung ganz oder teilweise einzuziehen, ohne dass dies eines weiteren Hauptversammlungsbeschlusses bedarf.

### **3.4.5 Börsenhandel**

Die Aktien der Dürr AG sind unter ISIN DE0005565204 und Wertpapier-Kennnummer 556 520 am regulierten Markt (Prime Standard) der Frankfurter

Wertpapierbörse zum Handel zugelassen und werden in Berlin, Düsseldorf, Hamburg, Hannover, München und Stuttgart im Freiverkehr gehandelt. Die Aktien der Dürr AG werden gegenwärtig unter anderem in den Aktienindizes MDAX, CDAX, Prime All Share, Classic All Share und FAZ-Index geführt.

### **3.4.6 Aktionäre**

Nach den vorliegenden Stimmrechtsmitteilungen gemäß §§ 21, 22 Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) sind Hauptaktionäre der Dürr AG die Heinz Dürr GmbH, eine nach deutschem Recht gegründete Gesellschaft mit beschränkter Haftung mit Sitz in Berlin, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Charlottenburg unter der Handelsregisternummer HRB 66242, mit einem gemeldeten Anteil von rund 28,1% an dem Grundkapital und den Stimmrechten und die Heinz und Heide Dürr Stiftung, Berlin, mit einem gemeldeten Anteil von rund 3,5% an dem Grundkapital und den Stimmrechten; der Grundkapital- und Stimmrechtsanteil der Heinz Dürr GmbH beträgt nach jüngsten eigenen Angaben nur noch 25,1%. Zum Zeitpunkt dieses Vertragsberichts liegen ferner folgende Stimmrechtsmeldungen nach §§ 21, 22 WpHG vor: Unternehmen der BlackRock-Gruppe (3,98% der Stimmrechte), sowie die Alecta Pensionsförsäkring (3,15% der Stimmrechte). Die übrigen Anteile befinden sich in Streubesitz. Dazu zählen auch die vom Vorstand der Dürr AG gehaltenen Aktien.

### **3.5 Struktur des Dürr Konzerns**

Die Dürr AG ist die Obergesellschaft des Dürr Konzerns. Als Management-Holding nimmt sie übergreifende Aufgaben im Konzern wahr. Dazu zählen neben der Steuerung der Divisions auch Finanzierung, Konzern-Controlling und -Rechnungswesen sowie Recht, interne Revision, Unternehmenskommunikation und Personalmanagement. Gemeinsam mit der Dürr IT Service GmbH, die konzernweit für die Informationstechnologie zuständig ist, bildet die Dürr AG das Corporate Center des Dürr Konzerns.

Die Dürr AG ist mit jeweils 100 % an folgenden Gesellschaften beteiligt: Dürr Systems GmbH, Dürr International GmbH, Dürr Technologies GmbH, Dürr IT Service GmbH und Carl Schenck AG. Die beiden erstgenannten Unternehmen haben mit der Dürr AG Beherrschungs- und Gewinnabführungsverträge geschlossen. Zwischen der Dürr AG und der Dürr IT Service GmbH besteht ein Gewinnabführungsvertrag und mit der Carl Schenck AG ein Beherrschungsvertrag. Abgesehen von der Beteiligung der Dürr Technologies GmbH an der HOMAG Group AG nebst deren Beteiligungen werden alle direkten oder indirekten Beteiligungen an den übrigen Konzerngesellschaften von der Dürr Systems GmbH, Dürr International GmbH und Carl Schenck AG gehalten.

Der Dürr Konzern führt das operative Geschäft in den fünf Unternehmensbereichen (Divisions) Paint and Final Assembly Systems, Application Technology,

Measuring and Process Systems, Clean Technology Systems und Woodworking Machinery and Systems.

Die Dürr AG hielt zum 31. Dezember 2013 68 unmittelbare und mittelbare Unternehmensbeteiligungen im In- und Ausland. Eine Liste der Beteiligungen der Dürr AG zum 31. Dezember 2013 findet sich in Anlage 2 zu diesem Vertragsbericht. Aus dieser Liste ergibt sich zugleich der Konsolidierungsstatus.

### **3.6 Überblick über die Geschäftstätigkeit des Dürr Konzerns**

Die fünf Divisions des Dürr Konzerns (einschließlich der Woodworking Machinery and Systems/HOMAG Group AG) lassen sich wie folgt umschreiben:

*Paint and Final Assembly Systems.* Die Division Paint and Final Assembly Systems (bis zum Verkauf der Aircraft and Technology Systems am 12. Dezember 2014: Paint and Assembly Systems) plant und baut schlüsselfertige Lackieranlagen und Endmontagelinien für die Automobilindustrie. Sie übernimmt dabei die komplette Projektabwicklung von der Layout-Planung bis zur Inbetriebnahme. In der Lackieranlagentechnik bietet der Dürr Konzern Hard- und Software-Lösungen für alle Prozessstufen an. Zusammen mit der Division Application Technology ist der Dürr Konzern der einzige Systemanbieter weltweit, der Lackieranlagentechnik und Applikationstechnik aus einer Hand anbietet. Paint and Final Assembly Systems ist nach eigener Einschätzung Weltmarktführer in diesem Segment. Zur Division gehört des Weiteren die Einheit Dürr Consulting, die Kunden aus unterschiedlichen Branchen bei der Planung und Optimierung ihre Produktion berät.

Die Division Paint and Final Assembly Systems erzielte im Jahr 2013 einen Umsatz nach IFRS von EUR 1.176,9 Mio. (neun Monate zum 30. September 2014: EUR 747,1 Mio.). Das EBIT betrug im selben Jahr EUR 98,3 Mio. (neun Monate zum 30. September 2014: EUR 68,8 Mio.).

Im August 2014 hat die Dürr AG einen Vertrag über die Einbringung der bis dahin ebenfalls zur Division Paint and Final Assembly Systems gehörenden Flugzeug-Montagetechnik (Aircraft and Technology Systems) in die Broetje-Automation GmbH gegen eine Barzahlung und eine Beteiligung von 11% an der Broetje-Automation-Gruppe abgeschlossen. Die Transaktion wurde am 12. Dezember 2014 vollzogen.

*Application Technology.* In der Division Application Technology erwirtschaftet der Dürr Konzern ca. 85% des auf diesen Bereich insgesamt entfallenden Umsatzes mit Hard- und Software-Lösungen für den automatischen Sprühauftrag von Lack. Dabei steht der Dürr Konzern nach eigener Einschätzung an der Spitze des Marktes. In zwei weiteren zu dieser Division gehörenden Geschäftsfeldern, der Sealing-Technik und der Klebetechnik, expandiert der Dürr Konzern. Das Sealing-Verfahren kommt bei Automobillackierereien zum Einsatz, wohingegen das Kle-

ben eine Alternative zum Schweißen darstellt und im Karosseriebau sowie bei der Endmontage eines Automobils eingesetzt wird. Die Klebetechnik dient unter anderem zum Einbau von Scheiben, Glasdächern und Cockpits.

Die gesamte Division erzielte im Jahr 2013 einen Umsatz nach IFRS von EUR 540 Mio. (neun Monate zum 30. September 2014: EUR 380,7 Mio.) und ein EBIT von EUR 59,6 Mio. (neun Monate zum 30. September 2014: EUR 39,4 Mio.).

*Measuring and Process Systems.* Zur Division Measuring and Process Systems gehören die Bereiche Balancing and Assembly Products sowie Cleaning and Surface Processing.

Der Bereich Balancing and Assembly Products bietet Auswucht- und Diagnose-technik sowie Montage-, Prüf- und Befülltechnikprodukte. Auswuchtanlagen der Marke Schenck kommen in verschiedene Branchen zum Einsatz. Dazu zählen beispielsweise die Automobilindustrie, der Maschinenbau, die Luft- und Raumfahrt-technik oder Hersteller von Kraftwerksturbinen. Üblicherweise ermitteln Anlagen von Balancing and Assembly Systems zunächst die Unwucht eines rotierenden Körpers, bevor diese mithilfe von, z.B. Ausgleichsgewichten, beseitigt wird. In der Montage-, Prüf- und Befülltechnik beliefert Balancing and Assembly Systems hauptsächlich die Automobilindustrie. Typische Applikationen in der Montage-technik sind zum Beispiel so genannte Hochzeitsstationen, an denen Karosserie und Antriebsstrang eines Autos verbunden werden. In der Prüftechnik liefert der Bereich Prüfstände, die in Endmontagewerken der Automobilindustrie zum Einsatz kommen. Sie dienen zum Beispiel zur Vermessung der Fahrwerkgeometrie oder zum Testen von Bremsen und Fahrerassistenzsystemen. Auch Befülltechnikanlagen kommen in der Fahrzeugendmontage zum Einsatz. Über die Tochtergesellschaft Agramkow beliefert Dürr auch Hersteller von Haushaltsgeräten (zum Beispiel Kühlschränke und Klimaanlage) und Wärmepumpen mit Befülltechnik. Auch in diesen Bereichen ist der Dürr Konzern nach eigener Einschätzung Marktführer.

Der Dürr Konzern ist nach eigener Einschätzung der weltweit größte Anbieter von industrieller Reinigungstechnik. Die wichtigste Absatzbranche in der Reinigungstechnik ist die Automobilindustrie, aber auch Firmen aus anderen metallverarbeitenden Branchen setzen Reinigungsanlagen der Marken Dürr Ecoclean und UCM ein. Die Anlagen von Cleaning and Surface Processing befreien Werkstücke von Schmutzpartikeln, die während der mechanischen Bearbeitung entstehen, zum Beispiel beim Bohren oder Fräsen. Die Automobilindustrie setzt diese Anlagen vor allem in der Motoren- und Getriebeproduktion ein. Zum Angebotsspektrum von Cleaning and Surface Processing gehören auch Systeme für die Oberflächenbearbeitung, also beispielsweise das Aktivieren, Entschichten und Entgraten von Werkstückoberflächen.

Die Division Measuring and Process Systems erzielte im Jahr 2013 einen Umsatz von EUR 583,6 Mio. nach IFRS (neun Monate zum 30. September 2014: EUR 417,8 Mio.). Das EBIT in 2013 betrug EUR 46,3 Mio. (neun Monate zum 30. September 2014: EUR 45,4 Mio.).

*Clean Technology Systems.* In der Division Clean Technology Systems bietet der Dürr Konzern Abluftreinigungstechnik und Produkte zur Steigerung der Energieeffizienz von industriellen Fertigungsanlagen und Gebäuden. Die Abluftreinigungssysteme kommen dabei vor allem in der Chemie- und Pharmaindustrie zum Einsatz. Des Weiteren finden sich Abnehmer in Branchen wie Druck, Holzverarbeitung und Carbonfaserherstellung. Dabei werden rund 25% des Umsatzes durch die Ausrüstung von Automobillackierereien erzielt. Das wichtigste Verfahren in diesem Bereich ist die thermische Abluftreinigung. Einen weiteren Schwerpunkt stellt das Thema Energieeffizienz dar, um das ein Technologieportfolio rund um die effiziente Nutzung von Wärme, Kälte und Strom aufgebaut wird.

Im Bereich Clean Technology Systems erzielte der Dürr Konzern im Jahr 2013 einen Umsatz nach IFRS von EUR 106,3 Mio. (neun Monate zum 30. September 2014: EUR 95,1 Mio.) und ein EBIT von EUR 6,1 Mio. (neun Monate zum 30. September 2014: EUR 4,2 Mio.).

*Woodworking Machinery and Systems.* Die fünfte Division umfasst die Aktivitäten der HOMAG Group AG, die unter 1.6 ausführlich beschrieben werden. Die HOMAG-Gruppe wird ab 3. Oktober 2014 konsolidiert.

### **3.7 Organe der Dürr AG**

#### **3.7.1 Vorstand**

Der Vorstand der Dürr AG besteht gemäß § 6 Abs. 1 der Satzung aus mindestens zwei Personen. Zum Zeitpunkt der Unterzeichnung dieses Vertragsberichts besteht der Vorstand aus den folgenden Personen:

- Herr Ralf W. Dieter – Vorstandsvorsitzender (CEO)
- Herr Ralph Heuwing – Finanzen (CFO)

Die Dürr AG wird gemäß § 8 der Satzung durch zwei Vorstandsmitglieder oder durch ein Vorstandsmitglied und einen Prokuristen vertreten.

Die Mitglieder des Vorstands nehmen im Zusammenhang mit ihrer Aufgabe der Konzernsteuerung und -überwachung weitere Mandate bei Konzernunternehmen wahr. Aus diesem Grund sind die Herren Ralf W. Dieter und Ralph Heuwing unter anderem auch die beiden Geschäftsführer der Dürr Technologies GmbH. Ferner ist

Herr Ralf W. Dieter Vorsitzender des Aufsichtsrats der HOMAG Group AG, und Herr Ralph Heuwing ist Vorstandsvorsitzender der HOMAG Group AG.

### **3.7.2 Aufsichtsrat**

Der Aufsichtsrat der Dürr AG besteht gemäß § 10 Abs. 1 der Satzung der Dürr AG aus zwölf Mitgliedern. Die Hälfte der Aufsichtsratsmitglieder ist nach den Regelungen des MitbestG durch die Arbeitnehmer zu bestimmen (Arbeitnehmervertreter), die andere Hälfte wird durch die Hauptversammlung gewählt (Anteilseignervertreter). Dem Aufsichtsrat gehören zum Zeitpunkt der Unterzeichnung dieses Vertragsberichts die folgenden Personen an:

Als Anteilseignervertreter:

- Herr Klaus Eberhardt – Vorsitzender
- Herr Karl-Heinz Streibich – weiterer stellvertretender Vorsitzender
- Frau Professor Dr. Alexandra Dürr
- Herr Professor Dr.-Ing. Holger Hanselka
- Herr Dr. Herbert Müller
- Herr Professor Dr.-Ing. Dr.-Ing. E.h. Klaus Wucherer

Als Arbeitnehmervertreter

- Herr Hayo Raich – stellvertretender Vorsitzender
- Herr Stefan Albert
- Herr Mirko Becker
- Herr Thomas Hohmann
- Herr Guido Lesch
- Herr Dr. Martin Schwarz-Kocher

Herr Dr.-Ing. E.h. Heinz Dürr ist Ehrenvorsitzender des Aufsichtsrats.

### **3.8 Mitarbeiter und Arbeitnehmervertretungen**

Zum 31.Dezember 2013 beschäftigte der Dürr Konzern 8.142 Personen.

Die in Deutschland beschäftigten Mitarbeiter des Dürr Konzerns werden durch betriebsverfassungsrechtliche Arbeitnehmervertretungen repräsentiert.

### **3.9 Geschäftliche Entwicklung und Ergebnissituation**

Die Höhe der Umsatzerlöse des Dürr Konzerns nach den IFRS-Rechnungslegungsvorschriften betrug im Geschäftsjahr 2013 rund EUR 2.406,87 Mio. (neun Monate zum 30. September 2014: EUR 1.641,7 Mio.). Der Dürr Konzern erzielte im Geschäftsjahr 2013 ein Konzern-EBIT von EUR 203,0 Mio. (neun Monate zum 30. September 2014: EUR 149,8 Mio.).

Die nachfolgend dargestellten Finanzangaben sind den geprüften Konzernabschlüssen der Dürr AG für die jeweils am 31. Dezember 2011, 2012 und 2013 endenden Geschäftsjahre entnommen. Diese wurden gemäß IFRS erstellt. Soweit nicht anders angegeben, sind die genannten Werte kaufmännisch gerundet. Die Finanzangaben für die ersten neun Monate des Geschäftsjahrs 2014 sind dem (ungeprüften) Zwischenbericht zum 30. September 2014 entnommen.

### 3.9.1 Kennzahlen für die Geschäftsjahre 2011 bis 2013 sowie die neun Monate zum 30. September 2014

Die Daten der Gewinn- und Verlustrechnung beziehen sich auf den jeweiligen Zeitraum und die Bilanzdaten auf das Ende des jeweiligen Zeitraums.

|   | 9 Monate zum<br>30.09.2014 | 2013    | 2012    | 2011    |
|---|----------------------------|---------|---------|---------|
| Auftragseingang in Mio. EUR   | 1.928,3                    | 2.387,1 | 2.596,8 | 2.684,9 |
| Auftragsbestand in Mio. EUR   | 2.888,6                    | 2.150,1 | 2.316,8 | 2.142,7 |
| Umsatz in Mio. EUR  | 1.641,7                    | 2.406,9 | 2.399,8 | 1.922,0 |
| EBITDA in Mio. EUR  | 170,0                      | 230,4   | 205,4   | 127,1   |
| EBIT in Mio. EUR  | 149,8                      | 203,0   | 176,9   | 106,5   |
| Finanzergebnis in Mio. EUR  | -14,4                      | -18,4   | -29,2   | -20,7   |
| Zinsaufwand in Mio. EUR   | 20,7                       | 22,8    | 32,6    | 26,8    |
| Jahresüberschuss/-fehlbetrag Konzern in Mio. EUR  | 100,3                      | 140,9   | 111,4   | 64,3    |
| Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit in Mio. EUR   | 182,5                      | 329,1   | 117,6   | 127,9   |
| Cashflow aus der Investitionstätigkeit in Mio. EUR  | -48,4                      | -111,4  | -23,4   | -62,6   |
| Cashflow aus der Finanzierungstätigkeit in Mio. EUR   | 5,9                        | -100,9  | -43,6   | -24,2   |
| Free Cashflow in Mio. EUR   | 140,8                      | 261,9   | 65,9    | 91,8    |
| Bilanzsumme in Mio. EUR   | 2.223,2                    | 1.991,8 | 1.807,7 | 1.661,0 |
| Eigenkapital mit nicht beherrschenden Anteilen in Mio. EUR  | 566,2                      | 511,4   | 432,1   | 364,3   |
| Eigenkapitalquote in %  | 25,5                       | 25,7    | 23,9    | 21,9    |
| Nettofinanzstatus in Mio. EUR   | 377,7                      | 280,5   | 96,7    | 51,8    |
| Net Working Capital in Mio. EUR   | -90,3                      | -33,1   | 98,6    | 32,6    |
| Verschuldungskoeffizient, d.h. (Nettofinanzverschuldung / Nettofinanzverschuldung +Eigenkapital) in % | -200,4                     | -121,5  | -28,8   | -16,6   |
| Nettofinanzverschuldung/EBITDA in Mio. EUR  | -                          | -       | -       | -       |
| EBT/Zinsaufwand (Zinsdeckungsgrad) in %   | 10,0                       | 10,7    | 6,0     | 5,0     |
| Liquidität ersten Grades in %   | 50,7                       | 42,4    | 35,9    | 33,4    |
| ROCE (EBIT/Capital employed) in %   | 75,6*)-                    | 66,2    | 43,9    | 28,4    |
| EVA in Mio. EUR   | -                          | 121,6   | 97,3    | 45,9    |
| Mitarbeiter   | 8.551                      | 8.142   | 7.652   | 6.823   |

\*) Annualisiert.

### **3.9.2 Geschäftliche Entwicklung und Ergebnissituation in den Geschäftsjahren 2011 bis 2013 und in den neun Monaten zum 30. September 2014**

a) Ertragslage

(i) Im Konzern

Im Jahr 2013 haben die Kennzahlen des Dürr Konzerns die gesetzten Ziele erreicht. Der Auftragseingang lag mit EUR 2.387,1 Mio. innerhalb der prognostizierten Bandbreite von EUR 2,3 bis 2,5 Mrd. Der Umsatz bewegte sich 2013 mit EUR 2.406,9 Mio. ebenfalls im erwarteten Bereich von EUR 2,4 bis 2,6 Mrd. Der EBIT-Anstieg auf EUR 203,0 Mio. basiert vor allem auf einer optimierten Auftragsabwicklung, die sich positiv auf die Projektmargen auswirkte. Positiv auf das Ergebnis wirkten sich zudem die moderate Kostenentwicklung und das stark angewachsene Service-Geschäft aus. Die EBIT-Marge erreichte einen Wert von 8,4%.

Seit 2011 konnte das Ertragsniveau des Dürr Konzerns auf EBIT-Basis nahezu verdoppelt werden. Neben der optimierten Projektabwicklung und dem steigenden Service-Geschäft schlug sich die deutliche Umsatzausweitung in einer verbesserten Auslastung verbunden mit Produktivitätssteigerungen nieder. Der Auftragseingang war im Zeitraum 2011 bis 2013 rückläufig. Grund dafür ist, dass Dürr 2011 von einer außerordentlich hohen Nachfrage aus China profitiert hat, die sich in den Folgejahren normalisierte.

## (ii) Nach Unternehmensbereichen

| In Mio. EUR                      | 9 Monate zum<br>30.09.2014 | 2013           | 2012           | 2011           |
|----------------------------------|----------------------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>Auftragseingang</b>           | <b>1.928,3</b>             | <b>2.387,1</b> | <b>2.596,8</b> | <b>2.684,9</b> |
| Paint and Final Assembly Systems | 965,4                      | 1.124,7        | 1326,1         | 1340,4         |
| Application Technology           | 423,0                      | 567,6          | 556,6          | 580,8          |
| Measuring and Process Systems    | 432,5                      | 561,1          | 600,6          | 662,7          |
| Clean Technology Systems         | 107,4                      | 133,7          | 113,5          | 101,0          |
| <b>Umsatz</b>                    | <b>1.641,7</b>             | <b>2.406,9</b> | <b>2.399,8</b> | <b>1.922,0</b> |
| Paint and Final Assembly Systems | 747,1                      | 1.176,9        | 1125,2         | 878,7          |
| Application Technology           | 380,7                      | 540,0          | 531,2          | 406,8          |
| Measuring and Process Systems    | 418,8                      | 583,6          | 647,9          | 550,4          |
| Clean Technology Systems         | 95,1                       | 106,3          | 95,5           | 86,1           |
| <b>EBITDA</b>                    | <b>170,0</b>               | <b>230,4</b>   | <b>205,4</b>   | <b>127,1</b>   |
| Paint and Final Assembly Systems | 74,0                       | 104,1          | 80,6           | 44,4           |
| Application Technology           | 44,1                       | 64,6           | 61,1           | 35,9           |
| Measuring and Process Systems    | 52,0                       | 57,2           | 68,2           | 40,5           |
| Clean Technology Systems         | 5,7                        | 7,5            | 4,6            | 5,3            |
| Corporate Center / Konsol.       | -5,8                       | -3,0           | -9,1           | 1,0            |
| <b>EBIT</b>                      | <b>149,8</b>               | <b>203,0</b>   | <b>176,9</b>   | <b>106,5</b>   |
| Paint and Final Assembly Systems | 68,8                       | 98,3           | 75,2           | 40,6           |
| Application Technology           | 39,4                       | 59,6           | 53,4           | 32,2           |
| Measuring and Process Systems    | 45,4                       | 46,3           | 57,6           | 31,4           |
| Clean Technology Systems         | 4,2                        | 6,1            | 4,0            | 4,9            |
| Corporate Center / Konsol.       | -8,0                       | -7,3           | -13,3          | -2,6           |

## (iii) Nach Regionen

| In Mio. EUR                            | 9 Monate zum<br>30.09.2014 | 2013           | 2012           | 2011           |
|--|----------------------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>Auftragseingang</b>                 | <b>1.928,3</b>             | <b>2.387,1</b> | <b>2.596,8</b> | <b>2.684,9</b> |
| Deutschland                            | 300,7                      | 323,1          | 387,1          | 322,2          |
| Sonstige europäische Länder            | 577,6                      | 566,3          | 742,0          | 589,4          |
| Nord-/Zentralamerika                   | 257,2                      | 507,1          | 381,1          | 463,4          |
| Südamerika                             | 69,8                       | 224,9          | 102,6          | 185,2          |
| Asien (ohne China), Afrika, Australien | 79,0                       | 114,4          | 130,0          | 265,9          |
| China                                  | 644,0                      | 651,3          | 854,0          | 858,8          |
| <b>Umsatz</b>                          | <b>1.641,7</b>             | <b>2.406,9</b> | <b>2.399,8</b> | <b>1.922,0</b> |
| Deutschland                            | 252,2                      | 381,2          | 325,0          | 281,5          |
| Sonstige europäische Länder            | 432,5                      | 654,2          | 555,4          | 476,5          |
| Nord-/Zentralamerika                   | 242,2                      | 316,7          | 478,5          | 303,5          |
| Südamerika                             | 127,9                      | 124,1          | 127,4          | 127,4          |
| Asien (ohne China), Afrika, Australien | 103,0                      | 169,2          | 182,5          | 155,7          |
| China                                  | 483,9                      | 761,5          | 731,0          | 577,4          |

b) Vermögenslage

(i) Aktiva

| In Mio. EUR                 | 30.09.2014 | 31.12.2013 | 31.12.2012 | 31.12.2011 |
|-----------------------------|------------|------------|------------|------------|
| Langfristige Vermögenswerte | 611,9      | 590,9      | 551,9      | 529,0      |
| Kurzfristige Vermögenswerte | 1.611,3    | 1.400,9    | 1.255,8    | 1.132,0    |
| Gesamt                      | 2.223,2    | 1.991,8    | 1.807,7    | 1.661,0    |

(ii) Passiva

| In Mio. EUR                    | 30.09.2014 | 31.12.2013 | 31.12.2012 | 31.12.2011 |
|--------------------------------|------------|------------|------------|------------|
| Eigenkapital                   | 566,2      | 511,4      | 432,1      | 364,3      |
| Langfristige Verbindlichkeiten | 456,0      | 394,8      | 402,6      | 401,9      |
| Kurzfristige Verbindlichkeiten | 1.201,0    | 1.085,6    | 973,0      | 894,8      |
| Gesamt                         | 2.223,2    | 1.991,8    | 1.807,7    | 1.661,0    |

### 3.9.3 Geschäftliche Entwicklung und Ergebnissituation in den ersten neun Monaten des Geschäftsjahrs 2014 im Vergleich zu den Vorjahren

Die Zahlen für das Gesamtjahr 2014 liegen zum Zeitpunkt der Unterzeichnung dieses Vertragsberichts noch nicht vor. Die Entwicklung in den ersten neun Monaten des Geschäftsjahrs 2014 im Vergleich zu den entsprechenden Zeiträumen der Vorjahre stellt sich wie folgt dar:

| In Mio. EUR     | 9 Monate zum<br>30.09.2014 | 9 Monate zum<br>30.09.2013 | 9 Monate zum<br>30.09.2013 | 9 Monate zum<br>30.09.2012 |
|-----------------|----------------------------|----------------------------|----------------------------|----------------------------|
| Auftragseingang | 1.928,3                    | 1.797,5                    | 1.954,3                    | 2.066,5                    |
| Umsatz          | 1.641,7                    | 1.746,1                    | 1.757,5                    | 1.307,3                    |
| EBITDA          | 170,0                      | 156,5                      | 138,6                      | 78,4                       |
| EBIT            | 149,8                      | 134,1                      | 118,9                      | 63,5                       |

Bei anhaltend hoher Nachfrage aus der Automobilindustrie hat Dürr den Auftragseingang in den ersten neun Monaten 2014 um 7,3% auf EUR 1,9 Mrd. gesteigert. Im dritten Quartal knüpften die Bestellungen mit einem Plus von 30,3% gegenüber dem Vorjahr an die hohe Dynamik des zweiten Quartals 2014 an. Das EBIT (Ergebnis von Zinsen und Steuern) verbesserte sich in den ersten neun Monaten um 11,7% auf EUR 149,8 Mio., obwohl der Umsatz wegen kundenseitiger Projektverzögerungen um 6% zurückging. Die EBIT-Marge lag bei 9,1% (Vorjahr: 7,7%). Gründe für die gute Ertragsentwicklung waren die hohe Auslastung, die gute Qualität der Auftragsabwicklung und die Abrechnung margenstarker Aufträge. Zudem erreichte Dürr in der industriellen Reinigungstechnik die angestrebte Ergebniswende und verzeichneten höhere Ergebnisbeiträge aus dem wachsenden Service-Geschäft.

### **3.9.4 Gesamtjahr 2014**

Die positive Entwicklung der ersten neun Monate sollte sich auch im vierten Quartal 2014 fortsetzen. Dürr dürfte den Umsatzrückstand aus den ersten neun Monaten bis Ende 2014 jedoch nicht aufholen können. Daher wird für das Gesamtjahr ein Umsatz von rund EUR 2,3 Mrd. erwartet. Zuvor war eine Zielspanne von EUR 2,4 bis 2,5 Mrd. angestrebt worden. Der Auftragseingang wird im Jahr 2014 voraussichtlich das obere Ende des Zielkorridors von EUR 2,3 bis 2,5 Mrd. erreichen. Im Jahr 2013 wurde ein Auftragseingang von EUR 2,4 Mrd. erzielt. Das Ziel für die EBIT-Marge hat der Konzern auf rund 9% erhöht, nachdem bereits in den ersten drei Quartalen 2014 9,1% erzielt wurden. Ursprünglich hatte Dürr für das Gesamtjahr 2014 eine EBIT-Marge von 8,0 bis 8,5% angekündigt. Im vierten Quartal 2014 wird das Ergebnis voraussichtlich durch Strukturbereinigungskosten in Frankreich in Höhe von rund EUR 5 Mio. belastet werden. Auch infolge einer niedrigeren Steuerquote dürfte das Ergebnis nach Steuern im Jahr 2014 leicht zulegen, ursprünglich hatte Dürr ein stabiles Ergebnis vor Steuern prognostiziert. Die Dividende für das Geschäftsjahr 2014 soll gemäß der langfristigen Ausschüttungspolitik zwischen 30 und 40% des Konzerngewinns betragen.

Die HOMAG-Mehrheitsübernahme ist im Ausblick für 2014 noch nicht berücksichtigt. Die HOMAG-Gruppe wird seit dem 3. Oktober 2014 konsolidiert und wird im laufenden Jahr voraussichtlich gut EUR 200 Mio. zum Umsatz des Dürr Konzerns beitragen. Über den Ergebnisbeitrag lässt sich aufgrund der noch laufenden Arbeiten zur Erstkonsolidierung noch keine Aussage treffen. Nach Vollzug der Mehrheitsübernahme verschafft sich Dürr derzeit einen tieferen Einblick in die Geschäftssituation der HOMAG-Gruppe, diese Analyse wird noch einige Wochen in Anspruch nehmen. Die Mitarbeiterzahl des Dürr Konzerns steigt mit der HOMAG-Gruppe auf rund 13.700 Personen. Die EBIT-Marge und der ROCE werden durch die Konsolidierung leicht verwässert. Da die Bilanzsumme deutlich zunehmen wird, wird die Eigenkapitalquote vorübergehend unter 20 % fallen.

### **3.9.5 Vermögens- und Ertragslage der Dürr AG**

Vor dem Hintergrund der Patronatserklärung (oben Abschnitt 2.8(iii) sowie unten Abschnitt 6.1.7) wird zur Vermögens- und Ertragslage der Dürr AG Folgendes ergänzt:

Die Dürr AG verfügte zum 31. Dezember 2013 über ein Eigenkapital in Höhe von EUR 512,5 Mio. und flüssige Mittel in Höhe von EUR 246,7 Mio. Der Bilanzgewinn der Dürr AG in den Jahren 2011 bis 2013 betrug EUR 77,0 Mio., EUR 113,0 Mio. und EUR 267,8 Mio. Für das Jahr 2014 wird wieder ein positives Ergebnis erwartet. Die Dürr AG verfügt über nicht ausgenutzte Kreditlinien in Höhe von EUR 57,0 Mio. Die Dürr AG ist damit bestens gerüstet, der Dürr Technologies GmbH bei Bedarf die erforderlichen Finanzmittel zur Verfügung zu stellen, sollten

solche Mittel seitens der Dürr Technologies GmbH zur Erfüllung der Verpflichtungen aus dem Vertrag (insbesondere zur Zahlung von Garantiedividende/Ausgleich gemäß Ziffer 4 und der Abfindung gemäß Ziffer 5.1 des Vertrags) benötigt werden.

#### **4. Übernahme der HOMAG Group AG durch die Dürr Technologies GmbH**

Ursprünglich hielten weder die Dürr Technologies GmbH noch mit ihr im Sinne von § 15 AktG verbundene Unternehmen HOMAG-Aktien.

Am 15. Juli 2014 veröffentlichte die Dürr Technologies GmbH ihre Entscheidung zur Abgabe des Übernahmeangebots an die Aktionäre der HOMAG Group AG zum Erwerb sämtlicher auf den Inhaber lautenden Aktien der HOMAG Group AG gegen Zahlung einer Gegenleistung von EUR 26,35 je HOMAG-Aktie. Am 21. August 2014 veröffentlichte sie die zugehörige Angebotsunterlage. Die Frist für die Annahme des Übernahmeangebots endete am 18. September 2014, 24:00 Uhr (Ortszeit Frankfurt am Main). Die weitere Annahmefrist gemäß § 16 Abs. 2 Satz 1 WpÜG endete am 7. Oktober 2014, 24:00 Uhr (Ortszeit Frankfurt am Main). Bis zum Ablauf der weiteren Annahmefrist wurde das Übernahmeangebot für 334.984 HOMAG-Aktien (rund 2,14% des Grundkapitals und der Stimmrechte) angenommen. Das Übernahmeangebot wurde am 14. Oktober 2014 vollzogen.

Am 15. Juli 2014, kurz vor der Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe des Übernahmeangebots, schloss die Dürr Technologies GmbH mit den nachfolgend näher bezeichneten Großaktionären der HOMAG Group AG Kaufverträge über insgesamt 8.426.254 HOMAG-Aktien (entspricht ca. 53,71% des Grundkapitals und der Stimmrechte der HOMAG Group AG), die allesamt am 10. Oktober 2014 vollzogen wurden:

- Kaufvertrag mit den Familienaktionären über insgesamt 470.640 HOMAG-Aktien (entspricht 3,00% des Grundkapitals und der Stimmrechte der HOMAG Group AG) zu EUR 25,00 je HOMAG-Aktie
- Kaufvertrag mit Deutsche Beteiligungs AG sowie von ihr verwalteten Fonds über insgesamt 6.201.966 HOMAG-Aktien (entspricht ca. 39,53% des Grundkapitals und der Stimmrechte der HOMAG Group AG) zu EUR 26,00 je HOMAG-Aktie
- Kaufvertrag mit Angehörigen der Familie Wehrmann über insgesamt 680.053 HOMAG-Aktien (entspricht ca. 4,33% des Grundkapitals und der Stimmrechte der HOMAG Group AG) zu EUR 26,35 je HOMAG-Aktie
- Kaufvertrag mit LBBW Asset Management Investmentgesellschaft mbH (handelnd für die Sondervermögen LBBW AM-Fonds EFA Segment 1 und

als externer Asset Manager für das Sondervermögen VBB-Universal-Fonds I) über insgesamt 1.073.595 HOMAG-Aktien (entspricht ca. 6,84% des Grundkapitals und der Stimmrechte von der HOMAG Group AG) zu EUR 26,35 je HOMAG-Aktie.

In dem Kaufvertrag mit den Familienaktionären wurden neben dem Verkauf der bereits genannten 470.640 HOMAG-Aktien weitere Vereinbarungen mit Bezug auf HOMAG-Aktien getroffen, die seit Vollzug des Verkaufs gelten:

- den Familienaktionären ist in Bezug auf die bei ihnen verbleibenden 3.459.302 HOMAG-Aktien (entspricht 22,05% des Grundkapitals und der Stimmrechte der HOMAG Group AG) eine Put-Option eingeräumt worden, die sie bis zum 30. September 2021 ausüben und aus der sie von der Dürr Technologies GmbH den Abschluss eines oder mehrerer Kaufverträge zu EUR 25,00 je HOMAG-Aktie verlangen können
- der Dürr Technologies GmbH ist in Bezug auf 1.098.160 HOMAG-Aktien (entspricht 7% des Grundkapitals und der Stimmrechte der HOMAG Group AG) eine Call-Option eingeräumt worden, die sie zwischen dem 1. Januar 2018 und dem 30. September 2021 ausüben und aus der sie von den Familienaktionären den Abschluss eines oder mehrere Kaufverträge zu EUR 25,00 je HOMAG-Aktie verlangen kann
- der Dürr Technologies GmbH ist für den Fall, dass einer der Familienaktionäre bei den Familienaktionären verbliebene HOMAG-Aktien an einen Dritten veräußern möchte, ein Vorkaufsrecht zu EUR 25,00 je HOMAG-Aktie eingeräumt worden.

In dem Kaufvertrag mit den Familienaktionären wurde außerdem vereinbart, dass die Dürr Technologies GmbH Partei einer Poolvereinbarung mit den Familienaktionären werden soll. Die zwischenzeitlich abgeschlossene Poolvereinbarung erstreckt sich auf die von den Familienaktionären erworbenen 470.640 HOMAG-Aktien (entspricht 3,00% des Grundkapitals und der Stimmrechte der HOMAG Group AG) und die bei den Familienaktionären verbliebenen 3.459.302 HOMAG-Aktien (entspricht 22,05% des Grundkapitals und der Stimmrechte der HOMAG Group AG) (zusammen die "**Poolgebundenen HOMAG-Aktien**"). Die Parteien der Poolvereinbarung verpflichten sich darin, mit den Poolgebundenen HOMAG-Aktien bei bestimmten, in der Hauptversammlung der HOMAG Group AG zur Abstimmung gestellten Maßnahmen wie insbesondere der Zustimmung zu einem Beherrschungs- und/oder Gewinnabführungsvertrags zwischen der HOMAG Group AG und der Dürr Technologies GmbH als herrschendem Unternehmen gemäß der Vorgabe durch die Dürr Technologies GmbH abzustimmen. Hinsichtlich des nicht poolgebundenen Aktienbesitzes unterliegt die Dürr Technologies GmbH nicht den Beschränkungen der Poolvereinbarung.

Die Dürr Technologies GmbH und die Dürr AG haben nach Vollzug der Kaufverträge und nach Abschluss der Poolvereinbarung gemäß §§ 21, 22 Wertpapierhandelsgesetz ("**WpHG**") der HOMAG Group AG und Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht am 10. Oktober 2014 mitgeteilt, dass sie unmittelbar bzw. mittelbar und über Zurechnung die Schwelle von 75% der Stimmrechte der HOMAG Group AG überschritten haben.

### **III. Der Vertrag**

#### **5. Gründe für den Abschluss des Vertrags**

##### **5.1 Wirtschaftliche und rechtliche Gründe**

###### **5.1.1 Beabsichtigte Zusammenarbeit**

Der Dürr Konzern und die HOMAG-Gruppe beabsichtigen, in Zukunft in verschiedenen Bereichen zusammen zu arbeiten.

Die HOMAG-Gruppe als Hersteller von Maschinen und Anlagen für die holzbearbeitende Industrie verfügt über ein ähnliches Geschäftsmodell wie Teilbereiche des Dürr Konzerns. Mit Abschluss des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags soll eine engere Zusammenarbeit ermöglicht werden. Der Dürr Konzern wird die HOMAG-Gruppe nach Wirksamwerden des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages bei der Optimierung ihrer Prozesse und Strukturen unterstützen. Insbesondere im Systemanlagengeschäft kann die HOMAG-Gruppe von den Erfahrungen des Dürr Konzerns profitieren. Um diese Potentiale zu heben bedarf es einer sehr offenen, intensiven und effektiven Zusammenarbeit.

Die HOMAG-Gruppe als eines der technologisch führenden Unternehmen in ihrer Branche bietet ihren Kunden zukunftsorientierte Lösungen in den Bereichen vernetzte Produktion (Stichwort: Industrie 4.0) sowie innovative Maschinensteuerungs- und Bedienkonzepte (z.B. PowerTouch). Durch Bündelung dieser Kompetenzen im Konzern sehen beide Unternehmen mittelfristig Synergiepotentiale. Weitere konkrete Synergien können voraussichtlich durch gemeinsame Einkaufsaktivitäten erzielt werden. Im technischen Einkauf wird dazu eine engere Zusammenarbeit notwendig. Mittelfristig wird dies zu Veränderungen von technischen Spezifikationen führen, um eine Standardisierung zu erreichen. Zudem wird eine stärkere Zusammenarbeit in Support- und Verwaltungsfunktionen und dem Bereich Informationstechnologie angestrebt.

Die genannten Synergiepotentiale lassen sich zum Teil nur mittel- bzw. längerfristig realisieren und erfordern einen einheitlichen Management-Ansatz durch die Integration der HOMAG-Gruppe in die Management- und Organisationsstruktur des Dürr Konzerns. Dieser Integration sind vor Wirksamwerden des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags enge Grenzen gesetzt, wodurch eine Steuerung und Koordinierung von Aktivitäten und Ressourcen im Konzern erschwert wird.

In der aktuellen Situation ist es aufgrund der Restriktionen im faktischen Konzern (vgl. Abschnitt 5.1.2) äußerst schwierig, erkannte Potentiale zu heben. Denn die Implementierung von Konzepten zur Zusammenarbeit erfordert stets eine Einzelfallprüfung von Maßnahmen oder Rechtsgeschäften auf ihre etwaige Nachteilhaf-

tigkeit für die HOMAG Group AG hin. Diese Einzelfallprüfung bindet zusätzliche Ressourcen. In komplexen Sachverhalten erfordert sie umfangreiche Analysen. Eine vollständige Rechtssicherheit wird dennoch nicht in allen Fällen erreicht werden können.

### **5.1.2 Grenzen und Beschränkungen der Zusammenarbeit im derzeitigen faktischen Konzernverhältnis**

Aufgrund der Mehrheitsbeteiligung der Dürr Technologies GmbH an der HOMAG Group AG besteht derzeit zwischen beiden Gesellschaften ein sogenanntes faktisches Konzernverhältnis. Dasselbe gilt mittelbar im Verhältnis der HOMAG Group AG und ihren Tochterunternehmen zur Dürr AG und deren Tochterunternehmen, da die Dürr AG sämtliche Anteile an der Dürr Technologies GmbH hält. In diesem faktischen Konzernverhältnis kann Dürr zwar faktisch einen beherrschenden Einfluss auf die HOMAG Group AG ausüben. Der Vorstand der HOMAG Group AG ist jedoch gemäß § 76 Abs. 1 AktG nach wie vor verpflichtet, die Gesellschaft unter eigener Verantwortung zu leiten, ohne Weisungen unterworfen zu sein. Er hat alle auf Veranlassung der Dürr Technologies GmbH oder eines mit ihr verbundenen Unternehmens des Dürr Konzerns vorgenommenen oder unterlassenen Maßnahmen oder Rechtsgeschäfte in jedem Einzelfall darauf zu prüfen, ob sie für die HOMAG Group AG nachteilige Auswirkungen haben. Falls derartige Rechtsgeschäfte oder Maßnahmen für die HOMAG Group AG nachteilig sind, dürfen sie nur vorgenommen werden, wenn die mit dem betreffenden Rechtsgeschäft oder der betreffenden Maßnahme verbundenen Nachteile ausgeglichen werden (§ 311 Abs. 1 AktG). Der Nachteilsausgleich muss hierbei bis zum Ende des Geschäftsjahres, in dem die Nachteile entstanden sind – also in einem engen zeitlichen Rahmen –, entweder tatsächlich erfolgen oder durch Einräumung eines entsprechenden Rechtsanspruchs gewährt werden (§ 311 Abs. 2 AktG). Diese Rechtslage hat zur Folge, dass sämtliche Maßnahmen und Rechtsgeschäfte der HOMAG Group AG, die auf Veranlassung der Dürr Technologies GmbH oder eines mit ihr verbundenen Unternehmens des Dürr Konzerns vorgenommen bzw. unterlassen werden, in jedem Einzelfall auf ihre genauen Auswirkungen für die HOMAG Group AG und ihre etwaige Nachteiligkeit sowie eine sich hieraus etwa ergebende Ausgleichspflicht untersucht werden müssen.

Ferner sind in einem faktischen Konzernverhältnis sämtliche Maßnahmen und Rechtsgeschäfte, die mit dem herrschenden Unternehmen oder einem mit ihm verbundenen Unternehmen oder auf Veranlassung oder im Interesse dieser Unternehmen vorgenommen wurden, im Einzelnen zu dokumentieren. Über sie ist insbesondere in einem jährlichen Abhängigkeitsbericht vom Vorstand des abhängigen Unternehmens unter Bezifferung etwaiger nachteiliger Auswirkungen zu berichten (§ 312 AktG). Der Abhängigkeitsbericht ist sowohl vom Aufsichtsrat als auch vom Abschlussprüfer der abhängigen Gesellschaft zu prüfen (§§ 313, 314 AktG).

Diese für den faktischen Konzern geltenden Grundsätze bedeuten eine erhebliche Inanspruchnahme von Zeit und Ressourcen, insbesondere auf Seiten des faktisch beherrschten Unternehmens. Denn bei jeder Maßnahme und bei jedem Rechtsgeschäft der HOMAG Group AG, die von der Dürr Technologies GmbH oder von einem mit ihr verbundenen Unternehmen des Dürr Konzerns veranlasst oder in ihrem Interesse vorgenommen oder unterlassen werden, seien es solche mit der Dürr Technologies GmbH oder mit Dritten, müssen sowohl der Vorstand als auch andere Abteilungen der HOMAG Group AG einbezogen werden (z. B. die Rechtsabteilung und die Abteilung für Finanzen und Rechnungswesen), um die Einhaltung der im faktischen Konzern geltenden Regeln sicherzustellen. Dies bindet Ressourcen auf Seiten der HOMAG Group AG als beherrschtem Unternehmen und führt zu erheblichen Verzögerungen bei der beabsichtigten Kooperation zwischen der HOMAG-Gruppe und dem übrigen Dürr Konzern. Dadurch wird die zügige und effiziente Umsetzung von im gemeinsamen Interesse liegenden Management-Entscheidungen erschwert.

Weiterhin können in faktischen Konzernverhältnissen die Quantifizierung und Ausgleichsfähigkeit etwaiger Nachteile der abhängigen Gesellschaft Schwierigkeiten bereiten. Solche Schwierigkeiten treten regelmäßig im Rahmen von Rechtsgeschäften und Maßnahmen auf, die über den bloßen Austausch von Leistung und Gegenleistung (z. B. Bezug von Waren oder Erbringung von Dienstleistungen) hinausgehen oder für die ein Marktpreis nicht ermittelt werden kann. Solche Maßnahmen können beispielsweise im Austausch von Know-how und geschäftlichen Informationen im Rahmen der gemeinsamen Entwicklung von Produkten und integrierten Systemlösungen bestehen. In diesen Fällen kann es in der Praxis schwierig sein, etwaige Nachteile bzw. korrespondierende Vorteile des abhängigen Unternehmens zu quantifizieren. Dies hat zur Folge, dass derartige Maßnahmen im faktischen Konzern u.U. nicht mit hinreichender rechtlicher Sicherheit möglich sind oder nur mit erheblichem Prüfungs- und Dokumentationsaufwand durchgeführt werden können oder ganz unterbleiben müssen.

### **5.1.3 Schaffung eines Vertragskonzerns durch Abschluss des Vertrags**

Der Vertrag schafft eine vertragliche Basis für die beabsichtigte Zusammenarbeit und beseitigt die in einem faktischen Konzern bestehenden Schwierigkeiten. In einem Vertragskonzern finden die Bestimmungen über einen Einzelausgleich für nachteilige Rechtsgeschäfte und Maßnahmen, die vom herrschenden Unternehmen oder einem mit ihm verbundenen Unternehmen veranlasst oder in ihrem Interesse vorgenommen oder unterlassen werden, keine Anwendung. Insbesondere hat die herrschende Vertragspartei aufgrund des Beherrschungsvertrags das Recht, den Vorstand der abhängigen Gesellschaft unmittelbar anzuweisen, Maßnahmen oder Rechtsgeschäfte im Interesse der herrschenden Vertragspartei oder eines mit ihr verbundenen Unternehmens vorzunehmen, selbst wenn sie für das abhängige Un-

ternehmen isoliert betrachtet nachteilig sein sollten (§ 308 AktG) und diese Nachteile nicht innerhalb desselben Geschäftsjahres ausgeglichen werden können oder eine genaue Quantifizierung der Nachteile nicht möglich ist. Dies ermöglicht es, Ressourcen effizienter einzusetzen und auch solche Kooperationsmaßnahmen umzusetzen, für welche die Quantifizierung etwaiger Nachteile und gegebenenfalls korrespondierender Vorteile nicht rechtssicher möglich ist. Geschäftsführungsmaßnahmen können damit am gemeinsamen Interesse der verbundenen Unternehmen ausgerichtet werden (§ 308 Abs. 1 S. 2 AktG), ohne dass es einer aufwendigen Kontrolle jeder Maßnahme auf ihre Auswirkungen auf die abhängige Gesellschaft bedarf. Daneben entfällt auch der mit der Erstellung und Prüfung des Abhängigkeitsberichts verbundene Aufwand, da ein solcher in einem Vertragskonzern nicht erstellt werden muss.

Für die Dürr Technologies GmbH und die Dürr AG ermöglicht der Vertrag eine bessere Steuerung der beabsichtigten Zusammenarbeit mit der HOMAG-Gruppe im gemeinsamen Interesse der gesamten Unternehmensgruppe. Der Vertrag wird darüber hinaus den ungehinderten Informationsaustausch zwischen der HOMAG-Gruppe und dem übrigen Dürr Konzern erleichtern.

Der Abschluss des Vertrags erweist sich damit als geeignetes rechtliches Mittel zur Umsetzung der beabsichtigten Zusammenarbeit der beteiligten Unternehmen, welches auch von anderen Unternehmen in vergleichbaren Fällen angewandt wird und gerade für diesen Zweck vom Gesetz vorgesehen ist.

Aufgrund der Kombination des Beherrschungsvertrags mit einem Gewinnabführungsvertrag erhält die Dürr Technologies GmbH gegenüber der HOMAG Group AG ab dem 1. Januar 2016 zudem einen Anspruch auf Gewinnabführung. Die Vorteile eines Gewinnabführungsvertrags liegen vornehmlich auf steuerrechtlichem Gebiet und sind in Abschnitt 5.2 näher erläutert.

Die HOMAG Group AG erhält durch den Vertrag einen Anspruch gegen die Dürr Technologies GmbH auf Verlustausgleich für den Fall, dass während der Vertragslaufzeit ein Jahresfehlbetrag der HOMAG Group AG entstehen würde. Anders als im Falle eines bloßen faktischen Konzernverhältnisses ist die HOMAG Group AG nach dem Abschluss des Vertrags künftig nicht auf einen Einzelausgleich für möglicherweise durch Einflussnahme erlittene Nachteile angewiesen, sondern erhält – unabhängig von der Frage der Einflussnahme oder von sonstigen Faktoren – kraft Gesetzes einen Anspruch auf vollen Verlustausgleich durch die Dürr Technologies GmbH (vgl. § 302 AktG).

Die Interessen der HOMAG Group AG werden nach Abschluss des Vertrags zudem dadurch geschützt, dass das Recht zur Erteilung von Weisungen nicht grenzenlos besteht (vgl. hierzu auch unter Abschnitt 6.1.1). Insbesondere darf der HOMAG Group AG nicht durch nachteilige Weisungen die Fähigkeit zur Fortexis-

tenz genommen werden, da die gesetzlichen Bestimmungen von einem Fortbestand der abhängigen Gesellschaft auch für die Zeit nach einer etwaigen Beendigung eines Beherrschungsvertrags ausgehen. Zudem sind nachteilige Weisungen unzulässig und lösen keine Folgepflicht aus, wenn sie offensichtlich nicht den Belangen des herrschenden Unternehmens oder eines mit ihm oder der abhängigen Gesellschaft verbundenen Unternehmens dienen.

Für die außenstehenden Aktionäre der HOMAG Group AG schafft der Vertrag besondere Schutzmechanismen, die ihnen im faktischen Konzernverhältnis nicht zur Verfügung stehen: Sie erhalten einen Anspruch gegen die Dürr Technologies GmbH auf eine angemessene Garantiedividende bzw. einen jährlich wiederkehrenden, angemessenen Ausgleich (siehe näher Abschnitt 6.1.4) oder können, wenn sie vor dem Hintergrund des Vertrags ihre HOMAG-Aktien veräußern wollen, ihre HOMAG-Aktien gegen Zahlung einer angemessenen Abfindung an die Dürr Technologies GmbH übertragen und als Aktionäre aus der HOMAG ausscheiden (siehe hierzu die Erläuterungen unter Abschnitt 6.1.5).

Diese Ansprüche der außenstehenden Aktionäre der HOMAG Group AG sind mittelbar durch die Pflichten der Dürr AG aufgrund des Vertrags mit der Dürr Technologies GmbH, insbesondere die Pflicht zum Ausgleich etwaiger Jahresfehlbeträge der Dürr Technologies GmbH (§ 302 AktG) und der Sicherheitsleistung zugunsten der Gläubiger der Dürr Technologies GmbH im Falle einer Beendigung des Vertrags zwischen der Dürr AG und der Dürr Technologies GmbH (§ 303 AktG) abgesichert. Eine zusätzliche Absicherung ergibt sich aus der Patronatserklärung, welche die Dürr AG gegenüber der HOMAG Group AG abgegeben hat (siehe dazu Abschnitt 6.1.7).

#### **5.1.4 Zusammenfassendes Ergebnis**

Die Begründung eines Vertragskonzerns festigt und erweitert die Möglichkeiten für die Zusammenarbeit zwischen dem Dürr Konzern und der HOMAG-Gruppe. Die Begründung eines Vertragskonzerns ermöglicht die Integration der HOMAG-Gruppe in den Dürr Konzern und Kostenersparnisse, namentlich auch durch das Entfallen der Prüfungs- und Dokumentationspflichten im Rahmen des derzeitigen faktischen Konzernverhältnisses, und größere Flexibilität und schnellere und effizientere Entscheidungsprozesse. Darüber hinaus sind die Vertragsparteien der Auffassung, dass nach Wirksamwerden des Vertrags durch die beabsichtigte Zusammenarbeit der beteiligten Unternehmen Synergien erzielt werden können.

#### **5.2 Steuerliche Gründe**

Der Abschluss eines Gewinnabführungsvertrags i.S. des § 291 AktG ist Voraussetzung für die Begründung einer körperschaft- und gewerbsteuerlichen Organschaft (ertragsteuerliche Organschaft) zwischen der Dürr Technologies GmbH (Organträger) und der HOMAG Group AG (Organgesellschaft). Die ertragsteuerliche Org-

anschaft erfordert weiter, dass der Organträger an der Organgesellschaft vom Beginn ihres Wirtschaftsjahres an ununterbrochen in einem solchen Maße beteiligt ist, dass ihm die Mehrheit der Stimmrechte aus den Anteilen an der Organgesellschaft zusteht (§ 14 Abs. 1 S. 1 Nr. 1 S. 1 Körperschaftsteuergesetz, "KStG") und die Beteiligung ununterbrochen während der gesamten Dauer der Organschaft einer inländischen Betriebsstätte des Organträgers zuzurechnen ist (§ 14 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 S. 4 KStG). Zur Wirksamkeit der ertragsteuerlichen Organschaft muss der Gewinnabführungsvertrag zudem auf mindestens fünf Jahre (60 Monate) abgeschlossen (§ 14 Abs. 1 S. 1 Nr. 3 S. 1 KStG) und während seiner gesamten Geltungsdauer durchgeführt werden.

Die ertragsteuerliche Organschaft bestünde ab dem 1. Januar 2016, falls der Vertrag spätestens im Laufe des Geschäftsjahres 2016 in das Handelsregister der HOMAG Group AG eingetragen wird. Sollte der Vertrag erst zu einem späteren Zeitpunkt eingetragen werden, wird die ertragsteuerliche Organschaft erst ab Beginn desjenigen Wirtschaftsjahres begründet, in dem die Eintragung stattfindet.

Die Organschaft führt nicht dazu, dass die allgemeinen abgaberechtlichen Verpflichtungen der HOMAG Group AG entfallen. Die HOMAG Group AG hat ihre steuerlichen Ergebnisse grundsätzlich wie bisher nach allgemeinen Vorschriften getrennt von der Dürr Technologies GmbH zu ermitteln. Für Zwecke der Körperschaftsteuer wird das Einkommen der HOMAG Group AG gegenüber der Dürr Technologies GmbH und der HOMAG Group AG gesondert und einheitlich und mit bindender Wirkung festgestellt. Als Folge der ertragsteuerlichen Organschaft wird jedoch das gesamte steuerpflichtige Einkommen der HOMAG Group AG – unter Berücksichtigung bestimmter gesetzlicher Beschränkungen – der Dürr Technologies GmbH zugerechnet und aufgrund des künftig bestehenden ertragsteuerlichen Organschaftsverhältnisses zwischen der Dürr Technologies GmbH und der Dürr AG auf Ebene der Dürr AG besteuert. Dennoch hat die HOMAG Group AG ab demjenigen Geschäftsjahr, ab dem die Organschaft erstmals besteht, derzeit 20/17 der an die außenstehenden HOMAG Aktionäre geleisteten Ausgleichszahlungen als eigenes Einkommen zu versteuern (§ 16 KStG).

Dem steht gegenüber, dass für die Dauer des Gewinnabführungsvertrags die steuerlichen Verlustvorträge der HOMAG Group AG nicht genutzt werden können. Andererseits hat die Begründung der ertragsteuerlichen Organschaft einen positiven Liquiditätseffekt für die Dürr Technologies GmbH, da handelsrechtliche Gewinnabführungen der HOMAG Group AG an die Dürr Technologies GmbH im Gegensatz zu Gewinnausschüttungen nicht dem Kapitalertragsteuerabzug zuzüglich Solidaritätszuschlag unterliegen. Falls kein Gewinnabführungsvertrag geschlossen und der Gewinn in Form von Dividenden ausgeschüttet würde, ergäbe sich eine Anrechnung bzw. Erstattung der Kapitalertragsteuer zuzüglich des Solidaritätszuschlags grundsätzlich erst im Rahmen der Körperschaftsteuerveranlagung nach

Abgabe der Steuererklärung für den Veranlagungszeitraum, in dem die Dividende bezogen wurde. Darüber hinaus unterliegt eine handelsrechtliche Gewinnabführung anders als eine Dividendenausschüttung nicht dem fiktiven 5%igen Betriebsausgabenabzugsverbot des § 8b Abs. 5 KStG.

Die vorstehenden steuerlichen Effekte gelten nicht für Mehrabführungen, die ihre Ursache in vororganschaftlicher Zeit haben (§ 14 Abs. 3 KStG).

Sollte die Dürr Technologies GmbH künftig mit der Dürr AG einen Gewinnabführungsvertrag schließen, ergibt sich ferner die Möglichkeit der Verrechnung der in verschiedenen Teilen des Dürr Konzerns erzielten (positiven oder negativen) Ergebnisse, was zur Reduzierung der Gesamtsteuerlast führen kann.

Die Vertragsparteien gehen davon aus, dass mit Wirksamwerden des Beherrschungsvertrags auch die Voraussetzungen einer umsatzsteuerlichen Organschaft zwischen der HOMAG Group AG und der Dürr Technologies GmbH erfüllt sein werden, ohne dass damit allerdings wesentliche Auswirkungen für die beteiligten Unternehmen verbunden wären. Allerdings haftet die HOMAG Group AG aufgrund der Organschaft nach § 73 AO für Umsatzsteuer anderer Mitglieder der umsatzsteuerlichen Organschaft.

Insgesamt schätzen die Vertragsparteien die steuerlichen Auswirkungen des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags positiv für die Unternehmensgruppe ein.

### **5.3 Alternativen zum Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags**

Die Geschäftsführung der Dürr Technologies GmbH und der Vorstand der HOMAG Group AG haben Alternativen zum Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags geprüft. Dabei sind sie zu dem Ergebnis gekommen, dass keine der geprüften Alternativen in gleicher Weise geeignet ist, die vorstehend beschriebenen Zielsetzungen zu erreichen. Insbesondere wurden die folgenden anderweitigen Gestaltungen geprüft:

#### **5.3.1 Abschluss eines isolierten Beherrschungsvertrags oder isolierten Gewinnabführungsvertrags**

Der Abschluss eines isolierten Beherrschungsvertrags ist rechtlich zulässig, allein durch das Vorliegen eines Beherrschungsvertrags wird allerdings noch keine körperschaft- und gewerbsteuerliche Organschaft (ertragsteuerliche Organschaft) begründet. Die angestrebten steuerlichen Vorteile wären mit einem isolierten Beherrschungsvertrag somit nicht erreichbar.

Der Abschluss eines isolierten Gewinnabführungsvertrags wäre rechtlich ebenfalls zulässig. Dies würde allerdings keine ausreichende rechtliche Grundlage für die angestrebte umfassende Kooperation zwischen der HOMAG Group AG, der Dürr Technologies GmbH und der Dürr AG bieten. Wie dargelegt, ist eine enge Zusammenarbeit auf rechtssichere Weise nur möglich, wenn das bestehende faktische Konzernverhältnis durch einen Beherrschungsvertrag auf eine vertragliche Grundlage gestellt wird (siehe oben Abschnitt 5.1.2). Nur in der Kombination beider Elemente lässt sich eine im Hinblick auf die Steuersituation und die Leitungsstrukturen optimierte Konzerngestaltung erreichen.

### **5.3.2 Ausschluss der Minderheitsaktionäre (Squeeze-out)**

Ein Ausschluss der Minderheitsaktionäre der HOMAG Group AG nach §§ 327a ff. AktG (sog. aktienrechtlicher Squeeze-out) wäre derzeit nicht möglich, da die Beteiligung der Dürr Technologies GmbH an der HOMAG Group AG nicht die gesetzlich erforderliche Höhe von mindestens 95% des Grundkapitals erreicht.

Entsprechendes gilt für einen Ausschluss der Minderheitsaktionäre nach § 62 Abs. 5 Umwandlungsgesetz in Verbindung mit §§ 327a ff. AktG nach einer Verschmelzung (sog. umwandlungsrechtlicher Squeeze-out), der eine Beteiligungshöhe von 90% des Grundkapitals voraussetzen würde. Darüber hinaus hätte die Dürr Technologies GmbH als GmbH auch nicht die für einen umwandlungsrechtlichen Squeeze-out notwendige Rechtsform einer Aktiengesellschaft und müsste zunächst in eine Aktiengesellschaft umgewandelt werden. Schließlich ist die Verschmelzung der HOMAG Group AG auf die Dürr Technologies GmbH bereits als solche keine geeignete Alternative (siehe Abschnitt 5.3.4).

Ein sog. übernahmerechtlicher Squeeze-out gemäß §§ 39a ff. WpÜG würde ebenfalls eine Beteiligungshöhe der Dürr Technologies GmbH von 95% des Grundkapitals der HOMAG Group AG erfordern und scheidet ferner bereits deshalb aus, weil ein entsprechender Antrag durch den Bieter nur innerhalb von drei Monaten nach Ablauf der Annahmefrist eines Übernahme- oder Pflichtangebots gestellt werden kann (§ 39a Abs. 4 S. 1 WpÜG). Diese Frist ist im vorliegenden Fall bereits verstrichen, da die Annahmefrist des Übernahmeangebots der Dürr Technologies GmbH am 18. September 2014 endete.

Ferner würden auch im Falle eines 100%igen Aktienbesitzes der Dürr Technologies GmbH an der HOMAG Group AG ohne den Vertrag die in Abschnitt 5.1.2 beschriebenen rechtlichen Restriktionen, die mit einem faktischen Konzernverhältnis verbunden sind, bestehen bleiben, solange die HOMAG Group AG die Rechtsform einer Aktiengesellschaft (oder SE) hätte. Außerdem ließe sich ohne den Abschluss eines Gewinnabführungsvertrags nicht die gewünschte körperschaft- und gewerbesteuerliche Organschaft erreichen (siehe hierzu Abschnitt 5.2).

### **5.3.3 Eingliederung**

Eine Konzernintegration im Wege einer Eingliederung (§§ 319 ff. AktG) scheidet vorliegend aus. Die Dürr Technologies GmbH hat nicht die für eine Eingliederung erforderliche Beteiligungsquote von mindestens 95% des Grundkapitals an der HOMAG Group AG (§ 320 Abs. 1 S. 1 AktG). Auch würde eine solche Eingliederung weiter voraussetzen, dass es sich bei beiden beteiligten Rechtsträgern um Aktiengesellschaften oder Gesellschaften in der Rechtsform einer SE handelt, was bei der Dürr Technologies GmbH im Gegensatz zu der HOMAG Group AG nicht der Fall ist. Eine Eingliederung der HOMAG Group AG in die Dürr Technologies GmbH wäre daher ohne eine Umwandlung der Dürr Technologies GmbH in eine Aktiengesellschaft oder Europäische Gesellschaft nicht möglich.

### **5.3.4 Verschmelzung**

Eine Verschmelzung der Dürr Technologies GmbH auf die HOMAG Group AG (sog. Downstream-Verschmelzung) scheidet als Gestaltungsalternative ebenso aus wie umgekehrt eine Verschmelzung der HOMAG Group AG auf die Dürr Technologies GmbH (sog. Upstream-Verschmelzung).

Die Downstream-Verschmelzung der Dürr Technologies GmbH auf die HOMAG Group AG würde nichts an dem Erfordernis eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags ändern, um die angestrebte Integration der HOMAG Group AG in den Dürr Konzern durchzuführen. Die Dürr AG müsste dann einen entsprechenden Vertrag mit der HOMAG Group AG abschließen.

Auch die Upstream-Verschmelzung ist keine geeignete Alternative. In diesem Fall würden die außenstehenden HOMAG Aktionäre an der Dürr Technologies GmbH beteiligt. Da eine Umwandlung der Dürr Technologies GmbH in eine Aktiengesellschaft mit anschließender Börsenzulassung ihrer Anteile nicht beabsichtigt ist, wäre für die Aktionäre der HOMAG Group AG nicht mehr gewährleistet, dass die von ihnen künftig anstelle ihrer HOMAG-Aktien gehaltenen Anteile (an der aus der Verschmelzung hervorgehenden Gesellschaft) handelbar sind. Ferner wäre auch dann zusätzlich der Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags mit der Dürr AG erforderlich, um mit dem gleichen Maß an Sicherheit die mit dem Abschluss dieses Vertrags verbundenen Vorteile (vgl. insbesondere Abschnitt 5.1 und 5.2) zu erreichen.

### **5.3.5 Formwechsel**

Eine formwechselnde Umwandlung der HOMAG Group AG in eine andere Kapitalgesellschaftsform oder in eine Personengesellschaft kommt als geeignete Alternative ebenfalls nicht in Betracht, da an der Unternehmensverfassung der HOMAG Group AG als Aktiengesellschaft bis auf weiteres festgehalten werden soll. Selbst

ein Formwechsel der HOMAG Group AG in eine SE oder eine Kommanditgesellschaft auf Aktien würde die Anwendbarkeit der Regeln zum faktischen Konzern und die damit gegenüber der Rechtslage im Falle eines Vertrags bestehenden Nachteile (siehe Abschnitt 5.1.2) unberührt lassen.

Im Übrigen müssten auch nach einem Formwechsel in eine Gesellschaft mit beschränkter Haftung oder eine Personengesellschaft Weisungen im Konzerninteresse im Einzelfall daraufhin überprüft werden, ob sie für die umgewandelte HOMAG Group AG nachteilig sind; denn auch im Verhältnis zu einer Gesellschaft mit beschränkter Haftung oder Personengesellschaft wäre die mitgliedschaftliche Treuepflicht des herrschenden Unternehmens zu beachten, so dass die Durchsetzung nachteiliger Maßnahmen problematisch wäre. Ein Formwechsel in eine GmbH oder Personengesellschaft hätte darüber hinaus den Verlust der Börsenzulassung der HOMAG-Aktien zur Folge, was die Handelbarkeit der HOMAG-Aktien und damit die Interessen der außenstehenden HOMAG Aktionäre wesentlich beeinträchtigen würde.

Ferner ließe sich durch einen Formwechsel allein auch nicht die angestrebte steuerliche Organschaft erreichen (siehe Abschnitt 5.2).

Schließlich hätte ein Formwechsel zusätzlichen Aufwand und zeitliche Verzögerung bedeutet. Eine rechtliche Verpflichtung zum Formwechsel im Zusammenhang mit dem Abschluss eines Beherrschungs- und/oder Gewinnabführungsvertrags besteht nicht.

### **5.3.6 Zusammenfassendes Ergebnis**

Demzufolge bietet nur der Abschluss des Vertrags eine ausreichende rechtliche Grundlage für die angestrebte Zusammenarbeit zwischen der HOMAG-Gruppe und dem Dürr Konzern. Lediglich durch den Abschluss des Vertrags können die Beschränkungen des faktischen Konzerns überwunden (vgl. Abschnitt 5.1) und eine körperschaft- und gewerbesteuerliche Organschaft begründet werden (vgl. Abschnitt 5.2).

### **5.4 Kosten des Vertrags**

Mit dem Abschluss des Vertrags war der Anfall einmaliger Kosten verbunden. Solche Kosten sind insbesondere angefallen für die Mandatierung des Bewertungsgutachters (siehe dazu Abschnitt 7.1), für die Erstattung des Prüfungsberichts durch den gerichtlich bestellten Vertragsprüfer (siehe dazu Abschnitt 7.4) sowie für Rechtsberatung. Jede Vertragspartei trägt im Hinblick auf die Erstellung der gemeinsamen gutachtlichen Stellungnahme zum Unternehmenswert die Kosten des beauftragten Bewertungsgutachters hälftig. Die Kosten des Prüfungsberichts übernehmen die Dürr Technologies GmbH und die HOMAG Group AG ebenfalls jeweils hälftig. Im Übrigen trägt jede Vertragspartei ihre sonstigen Kosten, ein-

schließlich der Kosten ihrer externen Berater. Es werden insgesamt von der HOMAG Group AG zu tragende externe Kosten in einer Größenordnung von ca. EUR 380.000 erwartet.

## **6. Inhalt und Auswirkungen des Vertrags**

### **6.1 Erläuterung des Vertragsinhalts**

Nachfolgend werden die einzelnen Bestimmungen des Vertrags erläutert.

#### **6.1.1 Leitung und Weisungen (Ziffer 1 des Vertrags)**

Ziffer 1 des Vertrags enthält die für einen Beherrschungsvertrag konstitutive Regelung, wonach die HOMAG Group AG als abhängiges Unternehmen die Leitung ihrer Gesellschaft der Dürr Technologies GmbH als herrschendem Unternehmen unterstellt. Die Dürr Technologies GmbH ist hiernach berechtigt, dem Vorstand der HOMAG Group AG Weisungen hinsichtlich der Leitung der Gesellschaft zu erteilen (Ziffer 1.1 des Vertrags). Ungeachtet dieses Leitungs- und Weisungsrechts handelt es sich bei der HOMAG Group AG weiterhin um ein rechtlich selbständiges Unternehmen mit eigenen Organen. Vorbehaltlich des Leitungs- und Weisungsrechts obliegen dem Vorstand der HOMAG Group AG daher auch weiterhin die Geschäftsführung und die Vertretung der Gesellschaft. Soweit keine Weisungen erteilt werden oder soweit Weisungen unzulässig sind, kann und muss der Vorstand der HOMAG Group AG die Gesellschaft eigenverantwortlich leiten.

Der Umfang des Leitungs- und Weisungsrechts richtet sich in erster Linie nach § 308 AktG. Der Vorstand der HOMAG Group AG ist verpflichtet, die zulässigen Weisungen der Dürr Technologies GmbH zu befolgen (Ziffer 1.1 Satz 2 des Vertrags). Gemäß § 308 Abs. 1 Satz 2 AktG können auch Weisungen erteilt werden, die für die HOMAG Group AG nachteilig sind, wenn sie den Belangen der Dürr Technologies GmbH oder der mit ihr und der HOMAG Group AG konzernverbundenen Unternehmen dienen. Der Vorstand der HOMAG Group AG ist nicht berechtigt, die Befolgung einer Weisung zu verweigern, es sei denn, dass die Weisung offensichtlich nicht diesen Belangen dient. Der Vorstand muss keine unzulässigen Weisungen befolgen, z. B. solche, deren Befolgung zwingende gesetzliche Vorschriften oder Bestimmungen der Satzung der HOMAG Group AG verletzen würde. Weisungen, die die Existenz der HOMAG Group AG gefährden, sind in jedem Fall unzulässig. Ein abhängiges Unternehmen ist nach der Rechtsauffassung der Vertragsparteien auch dann nicht verpflichtet, Weisungen zu befolgen, wenn und solange das herrschende Unternehmen seine Verpflichtungen aufgrund des Vertrags, insbesondere zur Verlustübernahme und zur Zahlung der Garantiedividende und des Ausgleichs sowie der Barabfindung an die außenstehenden Aktionäre (§§ 304, 305 AktG), nicht erfüllt oder zur Erfüllung dieser Verpflichtungen vo-

raussichtlich nicht in der Lage ist (siehe zum Kündigungsrecht der abhängigen Gesellschaft unten Abschnitt 6.1.6c)). Weiterhin können gemäß § 299 AktG Weisungen, den Vertrag zu ändern, aufrechtzuerhalten oder zu beenden, nicht erteilt werden (Ziffer 1.2 des Vertrags).

Das Leitungs- und Weisungsrecht besteht nur gegenüber dem Vorstand, nicht jedoch gegenüber dem Aufsichtsrat, der Hauptversammlung oder Mitarbeitern der HOMAG Group AG und nicht gegenüber Organen oder Mitarbeitern einer Tochtergesellschaft der HOMAG Group AG. Wird der Vorstand der HOMAG Group AG angewiesen, ein Geschäft vorzunehmen, das der Zustimmung des Aufsichtsrats der HOMAG Group AG bedarf und stimmt der Aufsichtsrat nicht zu oder wird die Zustimmung nicht innerhalb einer angemessenen Frist erteilt, kann die Zustimmung des Aufsichtsrats nach Maßgabe von § 308 Abs. 3 AktG durch eine Wiederholung der Weisung ersetzt werden. Die Mitwirkungsrechte der Hauptversammlung der HOMAG Group AG werden durch den Vertrag nicht berührt.

Die Dürr Technologies GmbH kann ihr Weisungsrecht nur im Wege organschaftlicher Vertretung ausüben. Eine Weisung an den Vorstand der HOMAG Group AG muss in Textform (§ 126b Bürgerliches Gesetzbuch) – z. B. per Telefax oder per E-Mail – erteilt werden. Die Geschäftsführung der Dürr Technologies GmbH hat bei der Erteilung von Weisungen gegenüber dem Vorstand der HOMAG Group AG die Sorgfalt eines ordentlichen und gewissenhaften Geschäftsleiters anzuwenden (Ziffer 1.4 des Vertrags).

Das Weisungsrecht der Dürr Technologies GmbH und die korrespondierende Folgepflicht der HOMAG Group AG gemäß Ziffer 1 des Vertrags bestehen gemäß § 294 Abs. 2 AktG, Ziffer 6.1 des Vertrags erst ab dem Zeitpunkt, in dem der Vertrag durch Eintragung im Handelsregister der HOMAG Group AG wirksam wird (siehe hierzu Abschnitt 6.1.6a)).

### **6.1.2 Gewinnabführung (Ziffer 2 des Vertrags)**

Ziffer 2 des Vertrags enthält die für einen Gewinnabführungsvertrag konstitutive Bestimmung, wonach sich die HOMAG Group AG verpflichtet, während der Vertragsdauer ihren ganzen Gewinn an die Dürr Technologies GmbH abzuführen (Ziffer 2.1 des Vertrags). Für den Umfang des nach Ziffer 2.1 des Vertrags abzuführenden Gewinns wird vorbehaltlich einer Bildung oder Auflösung von Rücklagen nach Ziffer 2.2 und Ziffer 2.3 des Vertrags auf die gesetzliche Regelung des § 301 AktG in seiner jeweils geltenden Fassung verwiesen. Als Gewinn abzuführen ist aufgrund der derzeitigen Fassung von § 301 AktG der ohne die Gewinnabführung entstehende Jahresüberschuss, vermindert um einen etwaigen Verlustvortrag aus dem Vorjahr, um den Betrag, der nach § 300 AktG in die gesetzliche Rücklage einzustellen ist, und den nach § 268 Abs. 8 HGB ausschüttungsgesperrten Betrag.

Der Betrag der zu bildenden gesetzlichen Rücklage bemisst sich nach § 300 Nr. 1 AktG und hängt von der Höhe des Grundkapitals, des Jahresüberschusses und des bereits in die gesetzliche Rücklage eingestellten Betrags ab. Gegenwärtig ist die gesetzliche Rücklage der HOMAG Group AG in voller Höhe gebildet. Die Einstellung weiterer Beträge nach § 300 Nr. 1 AktG ist bei voll gebildeter gesetzlicher Rücklage nicht erforderlich.

Die Ausschüttungssperre nach § 268 Abs. 8 Satz 1 HGB greift ein, wenn selbst geschaffene immaterielle Vermögensgegenstände des Anlagevermögens (§ 248 Abs. 2 Satz 1 HGB) in der Bilanz aktiviert werden. In diesem Fall dürfen Gewinne nur insoweit ausgeschüttet werden, als nach der Ausschüttung frei verfügbare Rücklagen zuzüglich eines Gewinnvortrags und abzüglich eines Verlustvortrags in einer Höhe übrig bleiben, die mindestens den insgesamt aktivierten Beträgen abzüglich der hierfür gebildeten passiven latenten Steuern entsprechen. Werden in der Bilanz aktive latente Steuern (§ 274 Abs. 1 Satz 2 HGB) aktiviert, besteht die Ausschüttungssperre insoweit, als diese aktiven latenten Steuern die passiven latenten Steuern übersteigen (§ 268 Abs. 8 Satz 2 HGB). Darüber hinaus greift die Ausschüttungssperre im Falle von Vermögensgegenständen, die dem Zugriff aller Gläubiger entzogen sind und ausschließlich der Erfüllung von Altersversorgungsverpflichtungen oder vergleichbaren langfristig fälligen Verpflichtungen dienen (§ 246 Abs. 2 Satz 2 HGB). Die Ausschüttungssperre besteht in diesem Fall gemäß § 268 Abs. 8 Satz 3 HGB in Höhe des Unterschiedsbetrags zwischen der Summe der für diese Vermögensgegenstände in der Bilanz ausgewiesenen, um die hierfür gebildeten passiven latenten Steuern verminderten Zeitwerte und den Anschaffungskosten dieser Vermögensgegenstände. Der Begriff "frei verfügbare Rücklagen" umfasst sowohl Gewinn- als auch Kapitalrücklagen. Dementsprechend sind Gewinnrücklagen, deren Ausschüttung keine gesetzlichen oder gesellschaftsvertraglichen Vorschriften entgegenstehen, sowie die frei verfügbare Kapitalrücklage nach § 272 Abs. 2 Nr. 4 HGB bei der Ermittlung des maximalen Ausschüttungsbetrags zu berücksichtigen. Die Ausschüttungssperre dient vor allem dem Gläubigerschutz. Sie soll bewirken, dass keine höheren Gewinnausschüttungen als diejenigen zulässig sind, die auch ohne die Aktivierung der in § 268 Abs. 8 HGB bezeichneten Posten möglich gewesen wären.

Der nach Ziffer 2.1 des Vertrags als Gewinn abzuführende Betrag vermindert sich gemäß Ziffer 2.2 des Vertrags, wenn die HOMAG Group AG mit Zustimmung der Dürr Technologies GmbH Beträge aus dem ohne die Gewinnabführung entstehenden Jahresüberschuss in andere Gewinnrücklagen (§ 272 Abs. 3 Satz 2 HGB) einstellt. Für die Anerkennung der ertragsteuerlichen Organschaft (vgl. Abschnitt 5.2) ist eine Zuführung zu diesen anderen Gewinnrücklagen steuerlich allerdings nur insoweit zulässig, als dies bei vernünftiger kaufmännischer Beurteilung wirtschaftlich begründet ist (§ 14 Abs. 1 Satz 1 Nr. 4 KStG). Ziffer 2.2 des Vertrags trägt diesem Maßstab Rechnung.

Die Dürr Technologies GmbH kann gemäß Ziffer 2.3 Satz 1 des Vertrags (schriftlich) verlangen, dass während der Dauer des Vertrags gebildete andere Gewinnrücklagen (§ 272 Abs. 3 Satz 2 HGB) wieder aufgelöst und als Gewinn abgeführt (§ 301 Satz 2 AktG) oder zum Ausgleich eines Jahresfehlbetrags verwendet werden (§ 302 Abs. 1 AktG).

In Ziffer 2.3 Satz 2 regelt der Vertrag, dass sonstige Rücklagen oder ein Gewinnvortrag, der aus der Zeit vor Beginn des Vertrags stammt, weder als Gewinn abgeführt noch zum Ausgleich eines Jahresfehlbetrags verwendet werden dürfen. Diese Bestimmung entspricht den Vorgaben des § 301 AktG und der höchstrichterlichen Rechtsprechung zur Verwendung von Rücklagen im Rahmen eines Vertrags. Der Begriff der "sonstigen Rücklagen" umfasst alle Rücklagen gemäß § 272 HGB mit Ausnahme der während der Vertragslaufzeit gebildeten anderen Gewinnrücklagen. Daher sind die gesetzliche Rücklage, satzungsmäßige Rücklagen sowie die Kapitalrücklagen von einer Abführung ausgeschlossen, unabhängig davon, zu welchem Zeitpunkt sie gebildet wurden. Von einer Abführung ausgeschlossen sind ferner die anderen Gewinnrücklagen im Sinne der § 272 Abs. 3 Satz 2 HGB, die in der Zeit vor Beginn des Vertrags gebildet worden sind.

Die Verpflichtung zur Gewinnabführung gilt erstmals für den ganzen Gewinn des am 1. Januar 2016 beginnenden Geschäftsjahres oder des späteren Geschäftsjahres, in dem der Vertrag nach Ziffer 6.1 Satz 2 wirksam wird (Ziffer 2.4 Satz 1 des Vertrags). Der Vertrag wird nach Zustimmung der Hauptversammlung der HOMAG Group AG und der Gesellschafterversammlung der Dürr Technologies GmbH mit seiner Eintragung im Handelsregister der HOMAG Group AG wirksam (§ 294 Abs. 2 AktG, Ziffer 6.1 des Vertrags). Selbst wenn der Vertrag bereits im Geschäftsjahr 2015 im Handelsregister der HOMAG Group AG eingetragen und damit im Übrigen wirksam geworden ist, tritt die Verpflichtung zur Gewinnabführung nach Ziffer 2 des Vertrags erst für das am 1. Januar 2016 beginnende Geschäftsjahr ein; der Gewinn des Geschäftsjahrs 2015 wäre daher von der Verpflichtung zur Gewinnabführung nicht erfasst.

Der Anspruch der Dürr Technologies GmbH auf Gewinnabführung wird mit Ablauf des letzten Tages eines Geschäftsjahres der HOMAG Group AG fällig, für das der jeweilige Anspruch besteht. Er ist innerhalb von vier Wochen nach der Feststellung des Jahresabschlusses der HOMAG Group AG für das betreffende Geschäftsjahr zu erfüllen. Für den Zeitraum zwischen Fälligkeit und tatsächlicher Erfüllung des Anspruchs auf Gewinnabführung werden Zinsen in der jeweiligen gesetzlichen Höhe geschuldet, d.h. in Höhe des zwischen Kaufleuten geltenden gesetzlichen Zinssatzes (derzeit 5% p.a., § 352 Abs. 1 Satz 1 HGB).

Nach Ziffer 2.4 des Vertrags bleiben Ansprüche aus einem etwaigen Zahlungsverzug unberührt. Die betreffenden Ansprüche bestehen somit nach Maßgabe des Gesetzes; insbesondere bleibt es bei dem gesetzlich angeordneten Verzugszins.

### 6.1.3 Verlustübernahme (Ziffer 3 des Vertrags)

Ziffer 3.1 des Vertrags regelt die Verpflichtung der Dürr Technologies GmbH zur Übernahme der Verluste der HOMAG Group AG gemäß § 302 AktG in seiner jeweils geltenden Fassung. Dies bedeutet, dass die Dürr Technologies GmbH jeden während der Vertragsdauer "sonst", also ohne das Bestehen der Verlustausgleichspflicht, entstehenden Jahresfehlbetrag auszugleichen hat. Die Verpflichtung zum Verlustausgleich besteht nicht, soweit der Jahresfehlbetrag dadurch ausgeglichen wird, dass den anderen Gewinnrücklagen (§ 272 Abs. 3 Satz 2 HGB) Beträge entnommen werden, die während der Dauer des Vertrags in diese eingestellt wurden.

Die Verlustausgleichsverpflichtung gewährleistet, dass sich das zum Zeitpunkt des Wirksamwerdens des Vertrags vorhandene bilanzielle Eigenkapital der HOMAG Group AG während der Vertragsdauer nicht vermindert. Die Verlustübernahmepflicht dient der Sicherung der vermögensrechtlichen Interessen der HOMAG Group AG, der HOMAG Aktionäre und der Gläubiger der HOMAG Group AG während des Bestehens des Vertrags.

Die Verpflichtung zur Verlustübernahme gilt gemäß Ziffer 3.2 des Vertrags erstmals für das ganze Geschäftsjahr, in dem der Vertrag durch Eintragung in das Handelsregister des Sitzes der HOMAG Group AG wirksam wird (siehe hierzu Ziffer 6.1 Satz 2 des Vertrags). Bei einer Eintragung des Vertrags bis zum 31. Dezember 2015 besteht die Verpflichtung also für einen etwaigen Verlust des gesamten Geschäftsjahres 2015. Die Verpflichtung zur Verlustübernahme wird jeweils mit Ablauf des letzten Tages eines Geschäftsjahres der HOMAG Group AG fällig. Er ist innerhalb von vier Wochen nach der Feststellung des Jahresabschlusses der HOMAG Group AG für das betreffende Geschäftsjahr zu erfüllen. Für den Zeitraum zwischen Fälligkeit und tatsächlicher Erfüllung des Anspruchs auf Verlustausgleich werden Zinsen in der jeweiligen gesetzlichen Höhe geschuldet, d.h. in Höhe des zwischen Kaufleuten geltenden gesetzlichen Zinssatzes (derzeit 5% p.a., § 352 Abs. 1 Satz 1 HGB). Diese Regelung entspricht den gesetzlichen und höchstrichterlichen Vorgaben.

Nach Ziffer 3.2 des Vertrags bleiben Ansprüche aus einem etwaigen Zahlungsverzug unberührt. Die betreffenden Ansprüche bestehen somit nach Maßgabe des Gesetzes; insbesondere bleibt es bei dem gesetzlich angeordneten Verzugszins.

### 6.1.4 Garantiedividende und Ausgleich (Ziffer 4 des Vertrags)

Mit Wirksamwerden des Vertrags entsteht gemäß § 304 Abs. 1 AktG eine Pflicht zur Ausgleichsleistung zugunsten der außenstehenden HOMAG Aktionäre. Zur Erfüllung dieser Pflicht zur Ausgleichsleistung verpflichtet sich die Dürr Technologies GmbH gegenüber den außenstehenden HOMAG Aktionären zur Zahlung einer Garantiedividende ("**Garantiedividende**") oder eines Ausgleichs ("**Ausgleich**";

Garantiedividende und Ausgleich zusammen "**Ausgleichsleistungen**"). Es entspricht der herrschenden Auffassung in Rechtsprechung und Literatur, dass Schuldnerin der Ausgleichsleistungen im Sinne des § 304 Abs. 1 AktG die herrschende Gesellschaft (hier also die Dürr Technologies GmbH) und nicht die beherrschte Gesellschaft (hier also die HOMAG Group AG) ist.

Für den Zeitraum der Beherrschung (d.h. die Verpflichtung der HOMAG Group AG, die Leitung ihrer Gesellschaft der Dürr Technologies GmbH als herrschendem Unternehmen zu unterstellen) ohne Verpflichtung zur Gewinnabführung, d.h. für das Geschäftsjahr 2015, falls der Vertrag in 2015 in das Handelsregister eingetragen wird, besteht die Pflicht zur Ausgleichsleistung in der Form der Verpflichtung zur Zahlung einer Garantiedividende (siehe hierzu Abschnitt a)). Für die Geschäftsjahre, in denen neben der Beherrschung auch die Verpflichtung zur Gewinnabführung besteht, besteht die Pflicht zur Ausgleichsleistung in Form der Verpflichtung zur Zahlung eines Ausgleichs, welche die Verpflichtung zur Zahlung einer Garantiedividende ersetzt (siehe hierzu Abschnitt b)).

a) Garantiedividende (Ziffer 4.1 des Vertrags)

Nach Wirksamwerden der Verpflichtung der HOMAG Group AG, die Leitung ihrer Gesellschaft der Dürr Technologies GmbH als herrschendem Unternehmen zu unterstellen, richtet sich das Handeln der Organe der HOMAG Group AG neben dem Wohle der Gesellschaft auch nach den von der Dürr Technologies GmbH erteilten Weisungen, selbst wenn diese sich für die HOMAG Group AG als nachteilig erweisen sollten. Als Kompensation für die Verpflichtung, die Leitung ihrer Gesellschaft der Dürr Technologies GmbH als herrschendem Unternehmen zu unterstellen und nach den Weisungen der Dürr Technologies GmbH zu handeln, verpflichtet sich die Dürr Technologies GmbH in Ziffer 4.1 des Vertrags zur Gewährung einer angemessenen Garantiedividende an die außenstehenden HOMAG Aktionäre. Die Dürr Technologies GmbH garantiert insoweit den außenstehenden HOMAG Aktionären für das Geschäftsjahr 2015 die Zahlung eines bestimmten Gewinnanteils. Diese Garantiedividende wird gewährt, wenn der Vertrag im Jahr 2015 wirksam wird. Soweit die für das Geschäftsjahr 2015 von der HOMAG Group AG gezahlte Dividende (einschließlich eventueller Abschlagszahlungen) je HOMAG-Aktie hinter der Garantiedividende zurückbleibt, zahlt die Dürr Technologies GmbH jedem außenstehenden HOMAG Aktionär den entsprechenden Differenzbetrag je HOMAG-Aktie. Die eventuell erforderliche Zahlung des Differenzbetrags ist am ersten Bankarbeitstag nach der ordentlichen Hauptversammlung der HOMAG Group AG für das Geschäftsjahr 2015 fällig.

b) Ausgleich (Ziffer 4.2 des Vertrags)

Nach Wirksamwerden der Verpflichtung zur Gewinnabführung gemäß Ziffer 2 des Vertrags, also erstmals für das am 1. Januar 2016 beginnende Geschäftsjahr der

HOMAG Group AG oder das spätere Geschäftsjahr, in dem der Vertrag in das Handelsregister der HOMAG Group AG eingetragen wird, wird bei der HOMAG Group AG grundsätzlich für das entsprechende und die folgenden Geschäftsjahre kein Bilanzgewinn mehr ausgewiesen. Ab diesem Zeitpunkt entfällt regelmäßig das Recht der HOMAG Aktionäre, über die Verwendung eines entstehenden Bilanzgewinns zu entscheiden. Als Kompensation für den Verlust des Dividendenanspruchs verpflichtet sich die Dürr Technologies GmbH gemäß Ziffer 4.2 des Vertrags zur Zahlung eines angemessenen Ausgleichs an die außenstehenden HOMAG Aktionäre. Der Anspruch auf Zahlung eines angemessenen Ausgleichs besteht für die Dauer des Vertrags ab dem Geschäftsjahr der HOMAG Group AG, für das der Anspruch auf Gewinnabführung der Dürr Technologies GmbH gemäß Ziffer 2 wirksam wird. Der Ausgleich ist am ersten Bankarbeitstag nach der ordentlichen Hauptversammlung der HOMAG Group AG für das abgelaufene Geschäftsjahr, jedoch spätestens acht Monate nach Ablauf dieses Geschäftsjahres der HOMAG Group AG, fällig.

Ein Bilanzgewinn der HOMAG Group AG kann ausnahmsweise auch während des Bestehens des Gewinnabführungsvertrags entstehen, insbesondere wenn vorvertragliche Rücklagen aufgelöst werden. Über die Verwendung eines solchen Bilanzgewinns werden die Aktionäre der HOMAG Group AG nach den allgemeinen Regeln entscheiden.

c) Art und Höhe der Ausgleichsleistungen

Zu den angemessenen Ausgleichsleistungen ist Folgendes zu erläutern:

(i) Rechtliche Grundlagen

Ein Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag muss für die außenstehenden Aktionäre der abhängigen Gesellschaft, also hier der HOMAG Group AG, einen angemessenen Ausgleich vorsehen (§ 304 Abs. 1 Satz 1 und Satz 2 AktG). Besteht lediglich ein isolierter Beherrschungsvertrag, muss dieser den außenstehenden Aktionären eine angemessene Garantiedividende garantieren (§ 304 Abs. 1 Satz 2 AktG). Die Ausgleichsleistungen müssen in einer auf jede Aktie der außenstehenden Aktionäre bezogenen wiederkehrenden Geldleistung bestehen (§ 304 Abs. 1 Satz 1 und Satz 2 AktG). Das Aktiengesetz unterscheidet feste und variable Ausgleichsleistungen (siehe nachfolgend unter Abschnitt (ii)).

(ii) Feste und variable Ausgleichsleistungen

Als Ausgleichsleistungen können in jedem Fall jährlich wiederkehrende Zahlungen eines festen Geldbetrags zugesichert werden. Wenn der Vertrag feste Ausgleichsleistungen vorsieht, muss die Garantiedividende oder der Ausgleich dem Betrag entsprechen, der nach der bisherigen Ertragslage der abhängigen Gesellschaft und ihren zukünftigen Ertragsaussichten unter Berücksichtigung angemessener Ab-

schreibungen und Wertberichtigungen, jedoch ohne Bildung anderer Gewinnrücklagen, voraussichtlich als durchschnittlicher Gewinnanteil, d. h. als handelsrechtlich ausschüttungsfähiger Gewinn, auf die einzelne Aktie verteilt werden könnte (§ 304 Abs. 2 Satz 1 AktG).

Wenn der andere Vertragsteil, d.h. das herrschende Unternehmen, eine Aktiengesellschaft, eine Europäische Gesellschaft oder eine Kommanditgesellschaft auf Aktien ist, können als Ausgleichsleistungen alternativ auch variable, am Gewinn des anderen Vertragsteils orientierte Ausgleichsleistungen zugesichert werden. Die variable Ausgleichsleistung muss dann dem Betrag entsprechen, der unter Herstellung eines angemessenen Umrechnungsverhältnisses auf Aktien des herrschenden Unternehmens jeweils als Gewinnanteil entfällt (§ 304 Abs. 2 Satz 2 und 3 AktG).

Selbst wenn im konkreten Fall auch variable Ausgleichsleistungen im Grundsatz rechtlich möglich wären, muss der Vertrag nicht feste und alternativ dazu zusätzlich variable Ausgleichsleistungen vorsehen. Die Vertragsparteien können sich in diesem Fall vielmehr für die eine oder die andere Art der Ausgleichsleistungen entscheiden.

(iii) Gründe für die Bestimmung fester Ausgleichsleistungen

Der Vertrag zwischen der Dürr Technologies GmbH und der HOMAG Group AG bestimmt feste jährliche Ausgleichsleistungen. Dafür sind im Wesentlichen die nachfolgenden Gründe maßgebend:

Die Dürr Technologies GmbH ist weder eine Aktiengesellschaft noch eine Europäische Gesellschaft oder eine Kommanditgesellschaft auf Aktien, sondern eine Gesellschaft mit beschränkter Haftung. Variable, am Gewinn der Dürr Technologies GmbH orientierte Ausgleichsleistungen sind daher ohne eine vorherige Umwandlung der Gesellschaft in eine Aktiengesellschaft, eine Europäische Gesellschaft oder eine Kommanditgesellschaft auf Aktien rechtlich nicht möglich.

Variable, am Gewinn der Gesellschafterin der Dürr Technologies GmbH, der Dürr AG als Konzernobergesellschaft, orientierte Ausgleichsleistungen kommen vorliegend ebenfalls nicht in Betracht. Eine solche Bestimmung der Ausgleichsleistungen ist gesetzlich nicht ausdrücklich vorgesehen. Es ist damit zweifelhaft, ob an den Gewinn der Dürr AG anknüpfende variable Ausgleichsleistungen überhaupt rechtlich zulässig wären. Auch wäre die Höhe der Ausgleichsleistungen dann letztlich von den Gewinnverwendungsentscheidungen der Aktionäre der Dürr AG abhängig. Die außenstehenden HOMAG Aktionäre haben jedoch keinerlei Einfluss auf diese Gewinnverwendungsentscheidungen der Dürr Aktionäre und hätten damit keinerlei Einfluss auf die Höhe ihrer jeweiligen Ausgleichsleistungen.

Abgesehen davon hätte die Bestimmung einer variablen, an den Gewinnen der Dürr AG orientierten Garantiedividende oder eines variablen, an den Gewinnen der

Dürr AG orientierten Ausgleichs die Bewertung des Dürr Konzerns erforderlich gemacht. Dies hätte zu einem erheblichen Zusatzaufwand und einer erheblichen Verzögerung bei der Vorbereitung des Vertrags geführt.

- (iv) Bestimmung der Ausgleichsleistungen als Bruttozahlungen, Höhe der Ausgleichsleistungen

Nach Ziffer 4 des Vertrags gewährt die Dürr Technologies GmbH den außenstehenden HOMAG Aktionären für die Dauer des Vertrags eine jährliche Garantiedividende für das Geschäftsjahr 2015, falls der Vertrag bereits im Geschäftsjahr 2015 wirksam wird, und für die folgenden Geschäftsjahre, in denen der Vertrag wirksam ist, einen jährlichen Ausgleich. Die Höhe sowie die Ermittlung der angemessenen Garantiedividende und des angemessenen Ausgleichs sind im Folgenden, sowie in den Abschnitten 7.1 und 7.2 näher erläutert und begründet.

- (a) Höhe der Ausgleichsleistungen

Für die außenstehenden HOMAG Aktionäre sieht der Vertrag für das Geschäftsjahr 2015 eine Garantiedividende in Höhe von gegenwärtig EUR 1,09 (dies entspricht einem Betrag von EUR 1,27 vor aktueller Körperschaftsteuer und Solidaritätszuschlag) je HOMAG-Aktie vor, falls der Vertrag bereits im Geschäftsjahr 2015 wirksam wird. Soweit die für das erfasste Geschäftsjahr von der HOMAG Group AG an die außenstehenden HOMAG Aktionäre ausgeschüttete Dividende hinter dem Betrag der Garantiedividende zurück bleibt, zahlt die Dürr Technologies GmbH an die außenstehenden HOMAG Aktionäre die Differenz zwischen der tatsächlichen, für das betreffende Geschäftsjahr ausgeschütteten Dividende und dem zugesicherten Betrag der Garantiedividende.

Für die außenstehenden HOMAG Aktionäre sieht der Vertrag ferner ab Wirksamwerden der Gewinnabführungsverpflichtung gemäß Ziffer 2 des Vertrags, also erstmals für das am 1. Januar 2016 beginnende Geschäftsjahr der HOMAG Group AG bzw. für das spätere Geschäftsjahr, in dem der Vertrag wirksam wird, die Zahlung eines jährlichen Ausgleichs in Höhe von gegenwärtig EUR 1,09 (dies entspricht einem Betrag von EUR 1,27 vor aktueller Körperschaftsteuer und Solidaritätszuschlag) je HOMAG-Aktie vor. Dieser Betrag wird jährlich in voller Höhe fällig, da ab Wirksamkeit der Gewinnabführungsverpflichtung kein Bilanzgewinn mehr ausgewiesen wird und das Recht der HOMAG Aktionäre, über die Verwendung des Bilanzgewinns zu entscheiden, entfällt.

- (b) Anpassungsmechanismus der Ausgleichsleistungen

Bei der Bestimmung der Ausgleichsleistungen haben die Vertragsparteien die Rechtsprechung des BGH (Beschluss vom 21. Juli 2003, Az. II ZB

17/01 – "Ytong") berücksichtigt. In diesem Beschluss hat der BGH entschieden, dass als Ausgleichsleistungen im Sinne von § 304 Abs. 1 Satz 1 und Satz 2, Abs. 2 Satz 1 AktG den außenstehenden Aktionären im Ausgangspunkt der voraussichtlich verteilungsfähige Bruttogewinnanteil je Aktie als feste Größe zu gewähren ist, von dem die Körperschaftsteuerbelastung in der jeweils gesetzlich vorgesehenen Höhe abzuziehen ist. Dadurch soll sichergestellt werden, dass eine Senkung des Körperschaftsteuersatzes gegenüber dem zum Zeitpunkt des Bewertungsstichtags maßgeblichen Satz nicht zu einem ungerechtfertigten Vorteil des anderen Vertragsteils auf Kosten der außenstehenden Aktionäre führt. Umgekehrt soll dadurch auch vermieden werden, dass die Ausgleichsregelung im Falle einer Steuererhöhung zu einem ungerechtfertigten Vorteil der außenstehenden Aktionäre auf Kosten des anderen Vertragsteils führt. Diese Grundsätze sind auch für den als Ergänzungsabgabe zur Körperschaftsteuer erhobenen Solidaritätszuschlag entsprechend anzuwenden.

Ausgehend von der vorstehend dargestellten Rechtsprechung des BGH ist als feste Ausgleichszahlung in Form der Garantiedividende oder des Ausgleichs ein voraussichtlicher durchschnittlicher Bruttogewinnanteil je HOMAG-Aktie vorzusehen, von dem die Körperschaftsteuer und der Solidaritätszuschlag auf Grundlage des jeweiligen Steuersatzes abzusetzen sind, der für das Geschäftsjahr anzuwenden ist, für das eine Ausgleichszahlung geleistet wird. Hiermit wird erreicht, dass eine etwaige Änderung des Körperschaftsteuersatzes bzw. des Solidaritätszuschlages unmittelbar eine entsprechende Anpassung der Ausgleichsleistung zur Folge hat. Die in Ziffer 4.3 des Vertrags getroffene Bestimmung sieht dementsprechend eine im Hinblick auf Körperschaftsteuer und Solidaritätszuschlag variable Regelung vor.

Die Gewinne der HOMAG Group AG unterliegen nur zum Teil der deutschen Körperschaftsteuer. Daher bezieht sich die Variabilität nur auf denjenigen im Bruttobetrag enthaltenen Teil der Ausgleichsleistungen, der auf der Grundlage der Unternehmensbewertung aus Gewinnen herrührt, die der deutschen Körperschaftsteuer unterliegen.

Nach den voraussichtlichen Verhältnissen zum Zeitpunkt der Unterzeichnung des Vertrags sind von den Ausgleichsleistungen in Form der Garantiedividende bzw. des Ausgleichs in Höhe von EUR 1,14 je HOMAG-Aktie aus mit deutscher Körperschaftsteuer belasteten Gewinnen 15,0% Körperschaftsteuer zuzüglich 5,5% Solidaritätszuschlag darauf, das sind insgesamt EUR 0,18 je HOMAG-Aktie, abzuziehen. Zusammen mit den übrigen anteiligen Ausgleichsleistungen von EUR 0,13 je HOMAG-Aktie aus nicht mit deutscher Körperschaftsteuer belasteten Gewinnen ergibt sich daraus

nach den voraussichtlichen Verhältnissen zum Zeitpunkt der Unterzeichnung des Vertrags eine Garantiedividende oder ein Ausgleich von EUR 1,09 je HOMAG-Aktie für jedes volle Geschäftsjahr.

Der Mechanismus der möglichen Anpassung der Ausgleichsleistungen in Form der Garantiedividende oder des Ausgleichs bei zukünftigen Änderungen des Steuersatzes soll an folgendem Beispiel erläutert werden: Wird die Körperschaftsteuer beispielsweise um einen Prozentpunkt (von 15,0% auf 14,0%) gesenkt, so führt die in Ziffer 4.3 des Vertrags vorgesehene Regelung dazu, dass sich der Abzugsposten von derzeit EUR 0,18 für Körperschaftsteuer und Solidaritätszuschlag um einen Betrag von rund EUR 0,01 (1,0% zuzüglich 5,5% Solidaritätszuschlag darauf, zusammen 1,055% des aus den körperschaftsteuerpflichtigen Einkünften resultierenden Ausgleichsbetrags von EUR 1,14) reduziert. Dadurch erhöhen sich die Netto-Ausgleichsleistungen, die jeder außenstehende HOMAG Aktionär in Form der Garantiedividende oder des Ausgleichs erhält, von EUR 1,09 um einen Betrag von EUR 0,01 auf EUR 1,10. Umgekehrt führt eine Erhöhung der Körperschaftsteuer um einen Prozentpunkt zu einer Reduzierung der Netto-Ausgleichsleistungen von EUR 0,01 auf EUR 1,08.

- (c) Abhängigkeit vom Basiszinssatz zum Zeitpunkt der außerordentlichen Hauptversammlung der HOMAG Group AG

Maßgeblicher Stichtag für die Unternehmensbewertung und die Bestimmung der Garantiedividende und des Ausgleichs ist der Tag der Hauptversammlung der HOMAG Group AG, die über den Vertrag Beschluss fassen wird, also der 5. März 2015.

Die vorstehenden Angaben zur Höhe und Ermittlung der angemessenen Garantiedividende und des angemessenen Ausgleichs samt Anpassungsmechanismus basieren auf einem Basiszinssatz im Zeitpunkt der Unterzeichnung dieses Vertragsberichts von 1,75%. Der Basiszinssatz ist Bestandteil des für die Unternehmensbewertung zugrunde gelegten Kapitalisierungszinssatzes. Der Basiszinssatz bestimmt sich nach dem landesüblichen Zinssatz für eine (quasi-)risikofreie Kapitalmarktanlage, in der Bundesrepublik Deutschland also in der Regel nach dem Zinssatz für Anleihen der öffentlichen Hand. Weitere Einzelheiten zum Basiszinssatz finden sich im Bewertungsgutachten in Abschnitt D.III.1. ([Anlage 5](#)).

Im derzeitigen Marktumfeld ist nicht auszuschließen, dass der Basiszinssatz zwischen dem Zeitpunkt der Unterzeichnung dieses Vertragsberichts bis zum Zeitpunkt der Beschlussfassung der geplanten Hauptversammlung der HOMAG Group AG am 5. März 2015 in einem für die Berechnung der Garantiedividende und des Ausgleichs relevanten Umfang sinken wird.

Für den Fall, dass im Zeitpunkt der Beschlussfassung der geplanten Hauptversammlung der HOMAG Group AG am 5. März 2015 ein Basiszinssatz von 1,50% gilt, wird der Vertrag eine Garantiedividende bzw. einen jährlichen Ausgleich in Höhe von gegenwärtig EUR 1,05 (dies entspricht einem Betrag von EUR 1,22 vor aktueller Körperschaftsteuer und Solidaritätszuschlag) je HOMAG-Aktie vorsehen. In dem Bruttobetrag ist ein Teil von EUR 1,07 enthalten, der aus mit deutscher Körperschaftsteuer (zuzüglich Solidaritätszuschlag) belasteten Gewinnen herrührt und von dem nach den voraussichtlichen steuerlichen Verhältnissen zum Zeitpunkt des Abschlusses des Vertrags insgesamt EUR 0,17 je HOMAG-Aktie in Abzug zu bringen sind.

Für den Fall, dass im Zeitpunkt der Beschlussfassung der geplanten Hauptversammlung der HOMAG Group AG am 5. März 2015 ein Basiszinssatz von 1,25% gilt, wird der Vertrag eine Garantiedividende bzw. einen jährlichen Ausgleich in Höhe von gegenwärtig EUR 1,01 (dies entspricht einem Betrag von EUR 1,18 vor aktueller Körperschaftsteuer und Solidaritätszuschlag) je HOMAG-Aktie vorsehen. In dem Bruttobetrag ist ein Teil von EUR 1,07 enthalten, der aus mit deutscher Körperschaftsteuer (zuzüglich Solidaritätszuschlag) belasteten Gewinnen herrührt und von dem nach den voraussichtlichen steuerlichen Verhältnissen zum Zeitpunkt des Abschlusses des Vertrags insgesamt EUR 0,17 je HOMAG-Aktie in Abzug zu bringen sind.

Zur Herleitung der Ausgleichsleistung bei einem Basiszinssatz von 1,50% bzw. 1,25% siehe auch die Ausführungen im Bewertungsgutachten in Abschnitt E.II. (Anlage 5).

d) Sonstige Erläuterungen zu Ziffer 4 des Vertrags

Die Garantiedividende wird für das gesamte Geschäftsjahr 2015 der HOMAG Group AG gewährt, wenn der Vertrag im Jahr 2015 wirksam wird (Ziffer 4.4 Satz 1 des Vertrags). Die Garantiedividende gilt nur für das Geschäftsjahr 2015. Falls der Vertrag erst nach Ablauf des Geschäftsjahres 2015 wirksam wird, ersetzt der dann bestehende Anspruch auf Ausgleich den Anspruch auf Garantiedividende.

Der Ausgleich wird erstmals für das gesamte Geschäftsjahr der HOMAG Group AG gewährt, für das die Verpflichtung zur Gewinnabführung der Dürr Technologies GmbH gemäß Ziffer 2 des Vertrags wirksam wird (Ziffer 4.4 Satz 2 des Vertrags). Dies ist gemäß Ziffer 2.4 des Vertrags erstmals für den gesamten Gewinn des am 1. Januar 2016 beginnenden Geschäftsjahres der HOMAG Group AG oder des späteren Geschäftsjahres der HOMAG Group AG, in dem der Vertrag wirksam wird, der Fall. Wenn der Vertrag bis zum 31. Dezember 2015 wirksam wird, besteht die Verpflichtung zur Gewinnabführung ab dem 1. Januar 2016 für das Ge-

schäftsjahr 2016. Wenn der Vertrag während des Geschäftsjahres 2016 wirksam wird, gilt die Verpflichtung zur Gewinnabführung ebenfalls ab dem Geschäftsjahr 2016. Wenn der Vertrag erst in einem späteren Geschäftsjahr wirksam wird, gilt die Verpflichtung zur Gewinnabführung erst ab dem betreffenden späteren Geschäftsjahr.

Ab Wirksamwerden des Gewinnabführungsteils des Vertrags haben die außenstehenden HOMAG Aktionäre keinen Anspruch auf eine Dividende, sofern nicht aus Rücklagen oder einem Gewinnvortrag aus der Zeit vor Beginn des Vertrags ein Bilanzgewinn gebildet wird und die Hauptversammlung eine Ausschüttung beschließt.

Falls der Vertrag im Laufe eines Geschäftsjahres der HOMAG Group AG endet oder eine Ausgleichsleistung für ein weniger als zwölf Monate dauerndes Rumpfgeschäftsjahr zu leisten ist, vermindert sich die Ausgleichsleistung für dieses Geschäftsjahr zeitanteilig (Ziffer 4.5 des Vertrags). Damit wird dem Umstand Rechnung getragen, dass der festgesetzte Betrag der Ausgleichsleistung auf einen Zeitraum von zwölf Monaten, also ein volles Geschäftsjahr, bemessen ist.

Ziffer 4.1 Satz 3 des Vertrags regelt die Fälligkeit der Garantiedividende. Die von der Dürr Technologies GmbH zu zahlende Garantiedividende ist jeweils am ersten Bankarbeitstag nach der ordentlichen Hauptversammlung der HOMAG Group AG für das jeweilige abgelaufene Geschäftsjahr fällig.

Ziffer 4.2 Satz 2 des Vertrags regelt die Fälligkeit des Ausgleichs. Der von der Dürr Technologies GmbH zu zahlende Ausgleich ist jeweils am ersten Bankarbeitstag nach der ordentlichen Hauptversammlung der HOMAG Group AG für das jeweilige abgelaufene Geschäftsjahr fällig, jedoch spätestens acht Monate nach Ablauf des Geschäftsjahres.

Ziffer 4.6 des Vertrags regelt die Anpassung der Ausgleichsleistungen im Falle einer Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln. Wenn bei einer Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln neue HOMAG-Aktien ausgegeben werden, vermindern sich die Ausgleichsleistungen je HOMAG-Aktie in dem Umfang, dass der Gesamtbetrag der Ausgleichsleistungen unberührt bleibt. Die durch eine Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln bedingte Änderung der Anzahl der HOMAG-Aktien, die ein außenstehender HOMAG Aktionär hält, lässt also in diesem Fall den Gesamtbetrag der Ausgleichsleistungen, auf die dieser HOMAG Aktionär einen Anspruch hat, unberührt. Dies ist geboten, da eine Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln, also die Umwandlung von Gewinn- oder bestimmten Kapitalrücklagen in Grundkapital, keinen Einfluss auf den Wert und die Ertragskraft des Unternehmens hat, und weil die neuen HOMAG-Aktien aus der Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln ohne Gegenleistung an die HOMAG Aktionäre ausgegeben werden. Dies entspricht im Übrigen auch der gesetzlichen Regelung des § 216 Abs. 3 AktG, wo-

nach der wirtschaftliche Inhalt vertraglicher Beziehungen der Gesellschaft zu Dritten durch die Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln nicht berührt wird. Wenn im Rahmen der Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln keine neuen HOMAG-Aktien ausgegeben werden, ist eine Anpassung der Ausgleichsleistungen nicht erforderlich.

Wird das Grundkapital der HOMAG Group AG durch Ausgabe neuer HOMAG-Aktien gegen Bar- oder Sacheinlagen unter Gewährung eines Bezugsrechts an die außenstehenden HOMAG Aktionäre erhöht, erstreckt sich der Anspruch der außenstehenden HOMAG Aktionäre auf die Garantiedividende oder den Ausgleich auch auf die im Zuge der Kapitalerhöhung neu entstehenden HOMAG-Aktien. Durch Ziffer 4.6 des Vertrags ist sichergestellt, dass bei derartigen Erhöhungen des Grundkapitals der HOMAG Group AG nicht nur die Ausgleichsansprüche der bisherigen außenstehenden HOMAG Aktionäre unberührt bleiben, sondern auch neu hinzutretende außenstehende HOMAG Aktionäre gleich behandelt werden.

Ziffer 4.7 des Vertrags dient dem Schutz und der gleichmäßigen Behandlung aller außenstehenden HOMAG Aktionäre. Macht ein HOMAG Aktionär geltend, dass die angebotenen Ausgleichsleistungen zu gering bemessen sind, kann er bei Gericht in einem Spruchverfahren nach §§ 1 ff. Spruchverfahrensgesetz ("**SpruchG**"), das im Falle von Beherrschungs- und Gewinnabführungsverträgen mit einer abhängigen Aktiengesellschaft Anwendung findet, beantragen, dass das Gericht die angemessene Garantiedividende oder den angemessenen Ausgleich bestimmt. Die Bestimmung in Ziffer 4.7 des Vertrags gewährt allen außenstehenden HOMAG Aktionären für den Fall eines etwaigen Spruchverfahrens einen Anspruch auf Ergänzung der Garantiedividende oder des Ausgleichs, wenn das Gericht rechtskräftig eine höhere Garantiedividende oder einen höheren Ausgleich festsetzt. Gleiches gilt, wenn sich die Dürr Technologies GmbH gegenüber einem HOMAG Aktionär in einem Vergleich zur Abwendung oder zur Beendigung eines Verfahrens nach §§ 1 ff. SpruchG zur Zahlung einer höheren Garantiedividende oder eines höheren Ausgleichbetrags verpflichtet. Diese Ansprüche bestehen auch für diejenigen HOMAG Aktionäre, die zwischenzeitlich das Abfindungsangebot gemäß Ziffer 5 des Vertrags angenommen haben (siehe sogleich zu Ziffer 5.5 des Vertrags). Diese Ansprüche bestehen ferner unabhängig davon, ob der HOMAG Aktionär an einem etwaigen Spruchverfahren beteiligt war (vgl. § 13 Satz 2 SpruchG).

#### **6.1.5 Abfindung (Ziffer 5 des Vertrags)**

##### a) Barabfindung

Zusätzlich zu der Verpflichtung zu Ausgleichsleistungen in Form der Garantiedividende oder des Ausgleichs gemäß § 304 AktG muss der Vertrag eine Verpflichtung der Dürr Technologies GmbH enthalten, auf Verlangen eines außenstehenden

HOMAG Aktionärs dessen HOMAG-Aktien gegen eine im Vertrag bestimmte angemessene Abfindung zu erwerben (§ 305 Abs. 1 AktG). Den außenstehenden HOMAG Aktionären, die aus Anlass des Vertrags aus der HOMAG Group AG ausscheiden möchten, bietet die Dürr Technologies GmbH gemäß § 305 Abs. 1 AktG eine Barabfindung im Sinne von § 305 Abs. 2 Nr. 3 AktG in Höhe von EUR 29,47 je HOMAG-Aktie (Ziffer 5.1 des Vertrags).

Nähere Erläuterungen zur Barabfindung (einschließlich der Auswirkungen einer möglichen Veränderung des Basiszinssatzes bis zum 5. März 2015) finden sich im Folgenden sowie in den Abschnitten 7.1 und 7.3.

(i) Alternative Abfindungsarten zur Barabfindung

Für die Gewährung einer Barabfindung waren im Wesentlichen folgende Gründe maßgeblich:

Die Dürr Technologies GmbH ist weder eine Aktiengesellschaft noch eine Europäische Gesellschaft oder Kommanditgesellschaft auf Aktien, so dass § 305 Abs. 2 Nr. 1 AktG und § 305 Abs. 2 Nr. 2 AktG keine Anwendung auf sie finden, sondern nach § 305 Abs. 2 Nr. 3 AktG eine Barabfindung zu gewähren ist. Es ist den Parteien nicht möglich, eine Abfindung in Anteilen der Dürr Technologies GmbH, der Dürr AG oder eines anderen die Dürr Technologies GmbH beherrschenden Unternehmens vorzusehen.

Die Abfindung wäre auch dann eine Barabfindung, wenn man § 305 Abs. 2 Nr. 2 AktG auf eine GmbH als anderen Vertragsteil anwenden würde, obwohl der Wortlaut dieser Bestimmungen auf die Aktiengesellschaft, die Europäische Gesellschaft und die Kommanditgesellschaft auf Aktien beschränkt ist. § 305 Abs. 2 Nr. 2 AktG berechtigt die Parteien des Unternehmensvertrags, frei zwischen einer Abfindung in Aktien und einer Barabfindung zu wählen. Dieses Wahlrecht hätten die Parteien zugunsten einer Barabfindung ausgeübt. Die Parteien halten es jedoch nicht für überzeugend, § 305 Abs. 2 Nr. 2 AktG analog auf Gesellschaften in der Rechtsform der GmbH anzuwenden, da § 305 Abs. 2 Nr. 3 AktG alle Fälle erfasst, die nicht den Tatbestand von § 305 Abs. 2 Nr. 1 oder 2 AktG erfüllen. § 305 Abs. 2 Nr. 3 AktG sieht ausschließlich eine Barabfindung vor. Eine Anwendung von § 305 Abs. 2 Nr. 2 AktG und damit eine Abfindung in Aktien einer herrschenden oder mit Mehrheit am anderen Vertragsteil beteiligten Gesellschaft käme somit nur nach einer Umwandlung der Dürr Technologies GmbH in eine Aktiengesellschaft, Europäische Gesellschaft oder eine Kommanditgesellschaft auf Aktien in Betracht. Eine solche Umwandlung hätte jedoch zusätzlichen Aufwand und zeitliche Verzögerung bedeutet. Darüber hinaus besteht keine rechtliche Verpflichtung zur Umwandlung einer Gesellschaft im Zusammenhang mit dem Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags. Schließlich wäre für eine Abfindung in Aktien einer herrschenden oder mit Mehrheit am anderen Vertragsteil beteiligten Gesell-

schaft eine Bewertung dieser Gesellschaft erforderlich gewesen. Dies hätte zu einem erheblichen Zusatzaufwand bei der Vorbereitung und einer weiteren Verzögerung beim Abschluss des Vertrags geführt.

(ii) Höhe der Abfindung

Die Dürr Technologies GmbH bietet den außenstehenden HOMAG Aktionären, die aus Anlass des Vertrags aus der HOMAG Group AG ausscheiden möchten, gemäß § 305 Abs. 1 AktG eine Barabfindung im Sinne von § 305 Abs. 2 Nr. 3 AktG in Höhe von EUR 29,47 je HOMAG-Aktie (Ziffer 5.1 des Vertrags).

Diese Höhe der ermittelten Abfindung basiert auf einem Basiszinssatz im Zeitpunkt der Unterzeichnung dieses Vertragsberichts von 1,75%. Zur Bedeutung des Basiszinssatzes für die Unternehmensbewertung und zur Möglichkeit seines Absinkens bis zum Zeitpunkt der Beschlussfassung der geplanten Hauptversammlung der HOMAG Group AG am 5. März 2015 siehe bereits oben im Abschnitt 6.1.4c)(iv)(c).

Für den Fall, dass im Zeitpunkt der Beschlussfassung der geplanten Hauptversammlung der HOMAG Group AG am 5. März 2015, also am für die Unternehmensbewertung und die Bestimmung der Abfindung maßgeblichen Stichtag, ein Basiszinssatz von 1,50% gilt, wird der Vertrag eine Abfindung in Höhe von EUR 30,48 je HOMAG-Aktie vorsehen.

Für den Fall, dass im Zeitpunkt der Beschlussfassung der geplanten Hauptversammlung der HOMAG Group AG am 5. März 2015, also am für die Unternehmensbewertung und die Bestimmung der Abfindung maßgeblichen Stichtag, ein Basiszinssatz von 1,25% gilt, wird der Vertrag eine Abfindung in Höhe von EUR 31,56 je HOMAG-Aktie vorsehen.

Weitere Einzelheiten zur Höhe und Ermittlung der angemessenen Barabfindung sind in Abschnitten 7.1 und 7.3 erläutert.

b) Sonstige Erläuterungen zu Ziffer 5 des Vertrags

Die Verpflichtung der Dürr Technologies GmbH zum Erwerb der HOMAG-Aktien der außenstehenden HOMAG Aktionäre gegen Abfindung ist gemäß Ziffer 5.2 des Vertrags befristet. Die Frist endet zwei Monate nach dem Tag, an dem die Eintragung des Bestehens des Vertrags im Handelsregister des Sitzes der HOMAG Group AG nach § 10 HGB bekannt gemacht worden ist. Die Befristung des Abfindungsangebots ist gemäß § 305 Abs. 4 AktG zugelassen und üblich. Die Regelung einer Zweimonatsfrist (Ziffer 5.2 des Vertrags) entspricht der gesetzlichen Regelung in § 305 Abs. 4 Satz 2 AktG.

Gemäß § 4 Abs. 1 Nr. 1 SpruchG können außenstehende HOMAG Aktionäre innerhalb von drei Monaten nach dem Tag, an dem die Eintragung des Bestehens des Vertrags im Handelsregister des Sitzes der HOMAG Group AG nach § 10 HGB bekannt gemacht worden ist, einen Antrag auf gerichtliche Entscheidung über die zu gewährende Abfindung stellen. § 305 Abs. 4 Satz 3 AktG bestimmt, dass die Frist zur Annahme des Angebots auf Übertragung der Aktien an das herrschende Unternehmen gegen Zahlung der angemessenen Abfindung im Falle eines Antrags auf gerichtliche Bestimmung der Ausgleichsleistungen oder der Abfindung frühestens zwei Monate nach dem Tag endet, an dem die Entscheidung über den zuletzt beschiedenen Antrag eines Aktionärs im Bundesanzeiger bekannt gemacht worden ist. Ziffer 5.2 des Vertrags stellt klar, dass diese gesetzliche Regelung uneingeschränkt gilt. Wenn ein Spruchverfahren eingeleitet wird, endet dementsprechend die Frist zur Annahme des Angebots zwei Monate nach dem Tag, an dem die Entscheidung über den zuletzt beschiedenen Antrag eines HOMAG Aktionärs im Bundesanzeiger bekannt gemacht worden ist.

Die Erklärung der außenstehenden HOMAG Aktionäre, das Barabfindungsangebot der Dürr Technologies GmbH annehmen zu wollen, muss innerhalb der wie vorstehend erläutert zu bestimmenden Frist zugehen. Nach Ablauf der Frist ist eine Annahme des Barabfindungsangebots nicht mehr möglich.

Die außenstehenden HOMAG Aktionäre können sich entscheiden, nach Eintragung des Bestehens des Vertrags in das Handelsregister aus der Gesellschaft auszuscheiden und dafür die angebotene Abfindung zu erhalten oder stattdessen weiterhin HOMAG Aktionär zu bleiben und die in Ziffer 4 des Vertrags angebotene Garantiedividende bzw. den angebotenen Ausgleich zu erhalten.

Gemäß Ziffer 5.3 des Vertrags ist die Annahme des Abfindungsangebots für die außenstehenden HOMAG Aktionäre kostenfrei. Dadurch wird sichergestellt, dass die außenstehenden HOMAG Aktionäre nicht mit Spesen, Provisionen oder sonstigen Bearbeitungsgebühren der Banken belastet werden und die Barabfindung ungeschmälert erhalten bleibt. Davon unberührt bleiben Steuern, die auf einen etwaigen Veräußerungsgewinn bei einem außenstehenden HOMAG Aktionär anfallen. Diese sind von dem jeweiligen HOMAG Aktionär selbst zu tragen. Zu den steuerlichen Auswirkungen für die außenstehenden HOMAG Aktionäre wird auf den Abschnitt 6.3.3 verwiesen.

Ziffer 5.4 des Vertrags trägt für die Fälle der Erhöhung des Grundkapitals aus Gesellschaftsmitteln oder gegen Einlagen den bereits oben zu Ziffer 4.6 des Vertrags erläuterten Grundsätzen Rechnung. Auf die entsprechenden Erläuterungen (oben Abschnitt 6.1.4d)) wird verwiesen.

Ziffer 5.5 des Vertrags dient wiederum dem Schutz und der gleichmäßigen Behandlung aller außenstehenden HOMAG Aktionäre. Die Bestimmung gewährt al-

len außenstehenden HOMAG Aktionären für den Fall eines etwaigen Spruchverfahrens nach §§ 1 ff. SpruchG einen Anspruch auf Ergänzung der Abfindung, wenn das Gericht rechtskräftig eine höhere Abfindung festsetzt oder wenn sich die Dürr Technologies GmbH gegenüber einem außenstehenden HOMAG Aktionär in einem Vergleich zur Abwendung oder zur Beendigung eines Verfahrens nach dem Spruchverfahrensgesetz zur Zahlung einer höheren Abfindung verpflichtet. Dieser Anspruch besteht auch dann, wenn der außenstehende HOMAG Aktionär seine Aktien bereits gegen Abfindung an die Dürr Technologies GmbH übertragen hat, und zwar unabhängig davon, ob der außenstehende HOMAG Aktionär an einem etwaigen Spruchverfahren beteiligt war.

Der Vertrag kann nach Maßgabe der Ziffern 6.2 und 6.3 von beiden Vertragsparteien gekündigt werden. Erfolgt die Kündigung zu einem Zeitpunkt, in dem die Frist für die Annahme des Barabfindungsangebots nach Ziffer 5.2 des Vertrags bereits abgelaufen ist, ist jedem zu diesem Zeitpunkt vorhandenen außenstehenden HOMAG Aktionär gemäß Ziffer 5.6 des Vertrags das Recht eingeräumt, die von ihm zum Kündigungszeitpunkt gehaltenen HOMAG-Aktien an die Dürr Technologies GmbH zu einem Betrag zu veräußern, der dem Betrag der in Ziffer 5.1 des Vertrags festgesetzten Barabfindung entspricht. Wird dieser Abfindungsbetrag durch rechtskräftige Entscheidung in einem Spruchverfahren oder durch einen Vergleich zur Abwendung oder Beendigung eines Spruchverfahrens erhöht, sind die außenstehenden HOMAG Aktionäre berechtigt, das Veräußerungsrecht zu dem entsprechend erhöhten Betrag auszuüben.

Durch dieses Veräußerungsrecht wird den außenstehenden HOMAG Aktionären, die sich zunächst dafür entscheiden, das Barabfindungsangebot der Dürr Technologies GmbH nicht anzunehmen, sondern HOMAG Aktionär zu bleiben und die Ausgleichsleistungen zu erhalten, ein zusätzlicher Schutz gewährt. Eine gesetzliche Verpflichtung für ein solches erneutes Abfindungsangebot im Falle der Kündigung eines Vertrags besteht nicht.

Auch dieses erneute Veräußerungsrecht ist befristet. Es kann bis zu zwei Monate nach dem Tag ausgeübt werden, an dem die Eintragung der Beendigung des Vertrags im Handelsregister der HOMAG Group AG nach § 10 HGB bekannt gemacht worden ist. Auch die Veräußerung von HOMAG-Aktien gemäß Ziffer 5.6 des Vertrags ist für die außenstehenden HOMAG Aktionäre kostenfrei. Die entsprechende Anwendung von Ziffer 5.4 des Vertrags trägt möglichen Erhöhungen des Grundkapitals der HOMAG Group AG aus Gesellschaftsmitteln oder gegen Einlagen Rechnung (vgl. dazu oben Abschnitt 6.1.4d)).

Das vorgenannte Veräußerungsrecht kommt sowohl bei einer Kündigung durch die Dürr Technologies GmbH als auch bei einer Kündigung durch die HOMAG Group AG zur Anwendung. Dabei ist zu beachten, dass eine ordentliche Kündigung des

Vertrags während der festen Vertragslaufzeit nach Ziffer 6.2 des Vertrags ausgeschlossen ist (vgl. dazu sogleich Abschnitt 6.1.6c)).

Eine Verzinsung des nach Ziffer 5.6 des Vertrags zu zahlenden Betrages in entsprechender Anwendung von § 305 Abs. 3 Satz 3 AktG ist nicht vorgesehen.

#### **6.1.6 Wirksamwerden und Laufzeit des Vertrags (Ziffer 6 des Vertrags)**

##### a) Wirksamwerden

In Übereinstimmung mit den gesetzlichen Zustimmungserfordernissen gemäß § 293 AktG bestimmt Ziffer 6.1 Satz 1 des Vertrags, dass der Vertrag zu seiner Wirksamkeit der Zustimmung der Gesellschafterversammlung der Dürr Technologies GmbH sowie der Hauptversammlung der HOMAG Group AG bedarf. Die Gesellschafterversammlung der Dürr Technologies GmbH soll dem Vertrag zeitnah, spätestens jedoch bis zum Termin der ordentlichen Hauptversammlung der HOMAG Group AG ihre Zustimmung erteilen. Die Hauptversammlung der HOMAG Group AG soll über die Zustimmung zu dem Vertrag am 5. März 2015 Beschluss fassen.

Aufgrund der gesetzlichen Anordnung des § 294 Abs. 2 AktG ist ferner vorgesehen, dass der Vertrag erst mit seiner Eintragung in das Handelsregister am Sitz der HOMAG Group AG wirksam wird (Ziffer 6.1 Satz 2 des Vertrags).

##### (i) Wirksamwerden des Leitungs- und Weisungsrechts gemäß Ziffer 1 des Vertrags

Das Leitungs- und Weisungsrecht gemäß Ziffer 1 des Vertrags gilt mit Wirksamwerden des Vertrags. Dieser bedarf der Zustimmung der Hauptversammlung der HOMAG Group AG sowie der Zustimmung der Gesellschafterversammlung der Dürr Technologies GmbH und wird mit seiner anschließenden Eintragung im Handelsregister der HOMAG Group AG wirksam.

##### (ii) Wirksamwerden der Gewinnabführungsverpflichtung gemäß Ziffer 2 des Vertrags

Die Gewinnabführungsverpflichtung gemäß Ziffer 2 des Vertrags gilt erstmals für den gesamten Gewinn des am 1. Januar 2016 beginnenden Geschäftsjahres der HOMAG Group AG oder des späteren Geschäftsjahres der HOMAG Group AG, in dem der Vertrag wirksam wird. Wird der Vertrag durch Eintragung im Handelsregister der HOMAG Group AG im Geschäftsjahr 2015 der HOMAG Group AG wirksam, so gilt bereits ab dem Zeitpunkt der Eintragung das Leitungs- und Weisungsrecht der Dürr Technologies GmbH gemäß Ziffer 1 des Vertrags, die Gewinnabführungsverpflichtung hingegen erst für das am 1. Januar 2016 beginnende Geschäftsjahr. Die Gewinnabführungsverpflichtung gilt dementsprechend erst ab dem Beginn des Geschäftsjahres 2016 oder des späteren Geschäftsjahres, in dem der Vertrag wirksam wird.

(iii) Wirksamwerden der Verlustausgleichsverpflichtung gemäß Ziffer 3 des Vertrags

Die Verlustausgleichsverpflichtung gilt gemäß Ziffer 3.2 des Vertrags erstmals für das gesamte Geschäftsjahr der HOMAG Group AG, in dem der Vertrag wirksam wird. Hierzu bedarf es der Zustimmung der Hauptversammlung der HOMAG Group AG sowie der Zustimmung der Gesellschafterversammlung der Dürr Technologies GmbH und anschließenden Eintragung des Vertrags im Handelsregister der HOMAG Group AG. Erfolgt die Zustimmung der Hauptversammlung der HOMAG Group AG und der Gesellschafterversammlung der Dürr Technologies GmbH sowie die Eintragung des Vertrags im Handelsregister der HOMAG Group AG während des Geschäftsjahrs 2015, so gilt die Verlustausgleichsverpflichtung bereits für das gesamte Geschäftsjahr 2015 der HOMAG Group AG.

b) Laufzeit des Vertrags, Mindestlaufzeit

Der Vertrag ist auf unbestimmte Zeit geschlossen (Ziffer 6.2 Satz 1 des Vertrags). Der Vertrag hat gemäß Ziffer 6.2 eine feste Mindestlaufzeit von fünf aufeinanderfolgenden Zeitjahren ab Beginn des Geschäftsjahres, in dem die Verpflichtung zur Gewinnabführung gemäß Ziffer 2 des Vertrags wirksam wird. Für den Fall, dass der Vertrag bis zum 31. Dezember 2016 in das Handelsregister eingetragen wird, beginnt die Verpflichtung zur Gewinnabführung nach Ziffer 2 des Vertrags (gegebenenfalls rückwirkend) am 1. Januar 2016. Die vertragliche Mindestlaufzeit läuft demnach bis zum 31. Dezember 2020. Diese feste Mindestlaufzeit ist gemäß § 14 Abs. 1 Satz 1 Nr. 3 KStG erforderlich, um mit dem Vertrag die angestrebte körperschaftsteuerliche und gewerbsteuerliche Organschaft zwischen der Dürr Technologies GmbH und der HOMAG Group AG begründen zu können.

c) Kündigung des Vertrags

Während der in Ziffer 6.2 des Vertrags festgelegten Mindestdauer von fünf aufeinanderfolgenden Zeitjahren ab Beginn des Geschäftsjahres, in dem die Verpflichtung zur Gewinnabführung gemäß Ziffer 2 des Vertrags wirksam wird, ist das Recht zur ordentlichen Kündigung ausgeschlossen. Erstmals kann der Vertrag daher unter Einhaltung einer Kündigungsfrist von sechs Monaten zum Ende des letzten Geschäftsjahres der Mindestlaufzeit, danach mit dieser Kündigungsfrist jeweils zum Schluss eines Geschäftsjahres ordentlich gekündigt werden (Ziffer 6.2 des Vertrags). Die Kündigung muss schriftlich erfolgen (Ziffer 6.4 des Vertrags).

Unberührt von dieser Regelung bleibt nach Ziffer 6.3 Satz 2 des Vertrags das in § 297 Abs. 1 AktG vorgesehene Recht der Vertragsparteien, den Vertrag bei Vorliegen eines wichtigen Grundes ohne Einhaltung einer Kündigungsfrist zu kündigen. Das Kündigungsrecht aus wichtigem Grund besteht kraft Gesetzes und kann vertraglich nicht ausgeschlossen werden. Ein wichtiger Grund zur Kündigung liegt vor, wenn unter Abwägung aller Umstände dem kündigungswilligen Vertragsteil eine Fortsetzung des Vertragsverhältnisses nicht mehr zugemutet werden kann. So

kann beispielsweise eine Verschlechterung der Vermögens- oder Ertragslage der abhängigen Gesellschaft das herrschende Unternehmen zur Kündigung berechtigen, wenn die Risiken für das herrschende Unternehmen nicht mehr tragbar sind und die Situation nicht von ihm zu vertreten ist. Umgekehrt kann das abhängige Unternehmen z. B. kündigen, wenn das herrschende Unternehmen voraussichtlich nicht in der Lage ist, seine aufgrund des Vertrags bestehenden Verpflichtungen (Verlustübernahme, Ausgleichsleistungen und Abfindung) zu erfüllen.

Ziffer 6.3 Satz 2 enthält weitere Fälle der Kündigung aus wichtigem Grund. In diesen Fällen können, müssen aber nicht gleichzeitig die Voraussetzungen von § 297 Abs. 1 AktG erfüllt sein. Die Erweiterung der Kündigungsgründe ist nach der höchstrichterlichen Rechtsprechung zulässig. Nach Ziffer 6.3 Satz 2 des Vertrags sind beide Vertragsparteien insbesondere auch zur Kündigung aus wichtigem Grund berechtigt, wenn ein wichtiger Grund im steuerlichen Sinn vorliegt oder der Dürr Technologies GmbH nicht mehr direkt oder indirekt die Mehrheit der Stimmrechte aus den HOMAG-Aktien zusteht oder sie sich vertraglich verpflichtet hat, HOMAG-Aktien auf einen Dritten zu übertragen, so dass ihr mit dem bevorstehenden, gegebenenfalls noch von externen Bedingungen abhängigen Vollzug des betreffenden Vertrags (z. B. einer behördlichen Genehmigung) nicht mehr die Mehrheit der Stimmrechte aus den HOMAG-Aktien unmittelbar oder mittelbar zusteht. Darüber hinaus ist nach Ziffer 6.3 Satz 2 des Vertrags eine Kündigung aus wichtigem Grund auch im Fall einer Verschmelzung, Spaltung oder Liquidation der Dürr Technologies GmbH oder der HOMAG Group AG möglich.

Die Regelung in Ziffer 6.3 Satz 2 des Vertrags ist auch vor dem Hintergrund des geltenden Steuerrechts zu sehen. Der Abschluss eines Gewinnabführungsvertrags ist erforderlich, um die angestrebte körperschaft- und gewerbesteuerliche Organschaft zwischen der Dürr Technologies GmbH und der HOMAG Group AG begründen zu können. Voraussetzung dieser körperschaft- und gewerbesteuerlichen Organschaft ist neben der vertraglichen Mindestlaufzeit gemäß § 14 Abs. 1 Satz 1 Nr. 3 KStG unter anderem, dass die HOMAG Group AG als abhängige Gesellschaft finanziell in die Dürr Technologies GmbH als herrschende Gesellschaft in der Form eingegliedert ist, dass der herrschenden Gesellschaft die Mehrheit der Stimmrechte der abhängigen Gesellschaft zustehen. Des Weiteren muss der Gewinnabführungsvertrag während seiner Laufzeit auch tatsächlich durchgeführt werden. Eine Kündigung des Gewinnabführungsvertrags vor Ablauf der Mindestlaufzeit gemäß § 14 Abs. 1 Satz 1 Nr. 3 KStG führt grundsätzlich zur steuerlichen Nichtanerkennung der Organschaft von Beginn an. Lediglich eine Kündigung aus wichtigem Grund lässt die steuerliche Organschaft für bereits abgeschlossene Wirtschaftsjahre grundsätzlich auch dann unberührt, wenn sie innerhalb der steuerlichen Mindestlaufzeit des Gewinnabführungsvertrags erfolgt, soweit der wichtige Grund steuerlich anerkannt wird. Nach der neueren Rechtsprechung des Bundesfinanzhofs können für die Frage, ob ein wichtiger Grund im Sinne der steuerlichen

Regelung vorliegt, auch subjektive Absichten der Vertragspartner eine Rolle spielen. Das Vorliegen der steuerlichen Voraussetzungen ist deshalb in jedem Einzelfall gesondert zu prüfen.

Es ist steuerlich anerkannt, dass der Verlust der Beteiligung grundsätzlich einen wichtigen Grund im Sinne des § 14 Abs. 1 Nr. 3 KStG für eine vorzeitige Kündigung des Vertrags durch das herrschende Unternehmen darstellen kann, der die Anerkennung der steuerlichen Organschaft unberührt lässt. Entsprechendes gilt für die in der Regelung genannten Fälle der Verschmelzung, Spaltung oder Liquidation einer der beiden Vertragsparteien. Ziffer 6.3 Satz 2 des Vertrags soll es damit ermöglichen, im Falle einer steuerlich anerkannten Kündigung aus wichtigem Grund auch gesellschaftsrechtlich aus wichtigem Grund kündigen zu können. Die Regelung der Ziffer 6.3 Satz 2 des Vertrags wäre z. B. in dem Fall anwendbar, dass die Dürr Technologies GmbH ihre direkte Beteiligung an der HOMAG Group AG mit der Folge überträgt, dass der Dürr Technologies GmbH auch nicht mehr indirekt die Mehrheit der Stimmrechte an der HOMAG Group AG zusteht. Mithin kann die Dürr Technologies GmbH durch eine Anteilsübertragung einen wichtigen Grund zur Kündigung des Vertrags auslösen, es sei denn, dies würde einen Rechtsmissbrauch darstellen.

Soweit eine Kündigung aus wichtigem Grund auf Ziffer 6.3 Satz 2 des Vertrags gestützt wird und nicht gleichzeitig die Voraussetzungen von § 297 Abs. 1 AktG vorliegen, bleibt es bei der Anwendbarkeit von § 297 Abs. 2 AktG, der als Voraussetzung einer Kündigung durch die HOMAG Group AG einen Sonderbeschluss der außenstehenden Aktionäre erfordert. Das wird durch Ziffer 6.3 Satz 3 des Vertrags klargestellt.

Bei einer Beendigung des Vertrags findet zudem die gesetzliche Regelung des § 303 AktG Anwendung: Endet ein Beherrschungs- oder ein Gewinnabführungsvertrag, hat das herrschende Unternehmen Gläubigern der beherrschten Gesellschaft Sicherheit zu leisten, wenn sie sich binnen sechs Monaten nach der Bekanntmachung der Eintragung zu diesem Zweck bei dem herrschenden Unternehmen melden. Diese Verpflichtung besteht nach § 303 Abs. 1 und 2 AktG allerdings nur gegenüber solchen Gläubigern, deren Forderungen begründet wurden, bevor die Eintragung der Beendigung eines Beherrschungs- oder eines Gewinnabführungsvertrags in das Handelsregister nach § 10 HGB bekannt gemacht worden ist, und die im Falle eines Insolvenzverfahrens kein Recht auf vorzugsweise Befriedigung aus einer Deckungsmasse haben, die nach gesetzlicher Vorschrift zu ihrem Schutz errichtet und staatlich überwacht ist. Das herrschende Unternehmen kann sich für die Forderung verbürgen, statt Sicherheit zu leisten, wobei § 349 HGB über den Ausschluss der Einrede der Vorausklage in diesem Fall nicht anzuwenden ist (§ 303 Abs. 3 AktG).

Nach der neuesten höchstrichterlichen Rechtsprechung sind auf die Verpflichtung zur Sicherheitsleistung §§ 26, 160 HGB und § 327 Abs. 4 AktG analog anzuwenden, das heißt, sie besteht nur für Ansprüche, die bis zur Bekanntmachung der Eintragung der Beendigung des Vertrags begründet und vor Ablauf von 5 Jahren nach der Bekanntmachung der Eintragung fällig werden.

Sofern der Vertrag nach Ablauf der Frist des Barabfindungsangebots gemäß Ziffer 5.2 des Vertrags von einer der Vertragsparteien gekündigt wird, haben die außenstehenden HOMAG Aktionäre gemäß Ziffer 5.6 des Vertrags erneut das Recht, ihre HOMAG-Aktien an die Dürr Technologies GmbH zu veräußern (siehe die Erläuterungen in Abschnitt 6.1.5b)).

#### **6.1.7 Patronatserklärung der Dürr AG (Ziffer 7 des Vertrags)**

Ziffer 7 des Vertrags weist darauf hin, dass die Dürr AG, ohne dem Vertrag als Vertragspartei beizutreten, mit gesonderter Erklärung eine Patronatserklärung gegenüber der HOMAG Group AG abgegeben hat. Die Patronatserklärung ist diesem Bericht zusammen mit dem Vertrag als Anlage 4 beigelegt.

In der Patronatserklärung hat sich die Dürr AG verpflichtet, dafür Sorge zu tragen, dass die Dürr Technologies GmbH in der Weise geleitet und finanziell derart ausgestattet wird, dass die Dürr Technologies GmbH in der Lage ist, ihre Verpflichtungen aus dem Vertrag, insbesondere die Pflicht zum Verlustausgleich gemäß § 302 AktG sowie zur Leistung der Garantiedividende bzw. des Ausgleichs und der Abfindung gemäß den §§ 304, 305 AktG fristgemäß zu erfüllen (siehe zur Kapitalausstattung der Dürr Technologies GmbH Abschnitt 2.8). Insoweit steht der HOMAG Group AG ein eigener Anspruch nach § 328 Abs. 1 BGB (Vertrag zugunsten Dritter) zu, gerichtet auf Zahlung an die Dürr Technologies GmbH.

Darüber hinaus steht die Dürr AG den außenstehenden Aktionären der HOMAG Group AG gegenüber uneingeschränkt und unwiderruflich dafür ein, dass die Dürr Technologies GmbH alle ihnen gegenüber bestehenden Verpflichtungen aus oder im Zusammenhang mit dem Vertrag, insbesondere zur Zahlung von Ausgleich und Abfindung, vollständig und fristgemäß erfüllt. Insoweit steht den außenstehenden Aktionären der HOMAG Group AG ein eigener Anspruch nach § 328 Abs. 1 BGB, gerichtet auf Zahlung an die Dürr Technologies GmbH, zu. Die Haftung der Dürr AG gemäß den beiden vorgenannten Sätzen gilt jedoch nur für den Fall, dass die Dürr Technologies GmbH ihre Verpflichtungen gegenüber den außenstehenden Aktionären der HOMAG Group AG aus oder im Zusammenhang mit dem Vertrag nicht vollständig und fristgemäß erfüllt und die Dürr AG ihrer vorstehend dargestellten Ausstattungsverpflichtung nicht nachkommt.

Durch diese Verpflichtung soll die Leistungsfähigkeit der Dürr Technologies GmbH im Hinblick auf etwaige Ansprüche der außenstehenden HOMAG Aktionäre zusätzlich erhöht werden.

#### **6.1.8 Schlussbestimmungen des Vertrags (Ziffer 8 des Vertrags)**

Ziffer 8.2 des Vertrags (salvatorische Klausel) soll die Aufrechterhaltung des wesentlichen Gehalts des Vertrags sicherstellen, falls sich einzelne Vertragsbestimmungen wider Erwarten als ganz oder teilweise unwirksam, undurchführbar oder lückenhaft erweisen sollten. Hierbei handelt es sich um eine typischerweise in Unternehmensverträgen enthaltene Regelung.

#### **6.2 Banktechnische Abwicklung des Vertrags**

Die Dürr Technologies GmbH wird die Deutsche Bank als Abwicklungsstelle mit der wertpapiertechnischen Abwicklung der Auszahlung der Barabfindung nach Ziffer 5 des Vertrags beauftragen. Die HOMAG Aktionäre, die von dem Abfindungsangebot Gebrauch machen wollen, müssen ihre Depotbank beauftragen, zwecks Entgegennahme der Barabfindung ihre HOMAG-Aktien der Abwicklungsstelle auf dem Girosammelwege zur Verfügung zu stellen. Zug um Zug gegen ordnungsgemäße Übertragung der HOMAG-Aktien wird sodann die Barabfindung ausgezahlt. Die Abwicklung der Barabfindung ist für die HOMAG Aktionäre kostenfrei (vgl. dazu Abschnitt 6.1.5b)). Die Barabfindung wird allen außenstehenden HOMAG Aktionären angeboten. Einzelheiten der Abwicklung werden unverzüglich nach Eintragung des Vertrags in das Handelsregister bekannt gegeben.

Die Ausgleichsleistungen in Form der Garantiedividende oder des Ausgleichs nach Ziffer 4 des Vertrags werden auf dem gleichen Weg abgewickelt wie Dividendenzahlungen.

#### **6.3 Erläuterung der Auswirkungen des Vertrags**

##### **6.3.1 Gesellschaftsrechtliche Auswirkungen für die außenstehenden HOMAG Aktionäre**

Mit Wirksamwerden des Leitungs- und Weisungsrechts der Dürr Technologies GmbH gegenüber der HOMAG Group AG gemäß Ziffer 1 des Vertrags, d.h. nach Zustimmung der Hauptversammlung der HOMAG Group AG und der Gesellschafterversammlung der Dürr Technologies GmbH und mit Eintragung des Vertrags im Handelsregister der HOMAG Group AG, unterstellt die HOMAG Group AG die Leitung ihrer Gesellschaft der Dürr Technologies GmbH und erhält die Dürr Technologies GmbH das Recht, dem Vorstand der HOMAG Group AG hinsichtlich der Leitung der HOMAG Group AG Weisungen zu erteilen. Der Vorstand der HOMAG Group AG ist verpflichtet, den Weisungen der Dürr Technologies GmbH Folge zu leisten. Die Dürr Technologies GmbH kann dabei dem Vorstand der

HOMAG Group AG auch nachteilige Weisungen erteilen, sofern diese Weisungen den Belangen der Dürr Technologies GmbH oder der Dürr AG nebst der konzernverbundenen Unternehmen der Dürr AG dienen. Derartige nachteilige Weisungen können ungeachtet der Verlustausgleichspflicht der Dürr Technologies GmbH erhebliche negative Auswirkungen auf die Vermögens- und Ertragslage der HOMAG Group AG haben, die auch nach einer etwaigen Beendigung des Vertrags bestehen bleiben. Bei Beendigung des Vertrags aufgrund einer Kündigung der Dürr Technologies GmbH oder der HOMAG Group AG erhalten die außenstehenden HOMAG Aktionäre das in Abschnitt 6.1.5b) näher erläuterte Recht gemäß Ziffer 5.6 des Vertrags zur Veräußerung der zum Zeitpunkt der Beendigung des Vertrags von ihnen gehaltenen HOMAG-Aktien an die Dürr Technologies GmbH.

Die außenstehenden HOMAG Aktionäre werden durch das im Vertrag vereinbarte Leitungs- und Weisungsrecht der Dürr Technologies GmbH gegenüber der HOMAG Group AG in ihren Herrschaftsrechten und möglicherweise in ihren Vermögensrechten beeinträchtigt. Für diese Beeinträchtigungen werden die außenstehenden HOMAG Aktionäre durch die Verpflichtung der Dürr Technologies GmbH zur Zahlung einer Garantiedividende und für Geschäftsjahre, für die auch die Gewinnabführungsverpflichtung gemäß Ziffer 2 des Vertrag besteht, durch die Verpflichtung zur Zahlung eines jährlichen Ausgleichs, entschädigt. Der Kapitalschutz nach §§ 57, 58 und 60 AktG gilt nicht bei Leistungen, die während des Bestehens eines Beherrschungs- oder Gewinnabführungsvertrags erfolgen, § 291 Abs. 3 AktG.

Ab Wirksamwerden der vertraglich vorgesehenen Gewinnabführungsverpflichtung gemäß Ziffer 2 des Vertrags, d.h. frühestens ab dem Geschäftsjahr 2016, sofern der Vertrag bis zum Ende des Geschäftsjahres 2016 im Handelsregister der HOMAG Group AG eingetragen wird, bzw. im betreffenden späteren Geschäftsjahr, sofern die Eintragung erst in einem nachfolgenden Geschäftsjahr erfolgt (vgl. dazu die Erläuterungen vorstehend in Abschnitt 6.1.6a)(ii)), wird der Jahresabschluss der HOMAG Group AG keinen Jahresüberschuss und – abgesehen von etwaigen Erträgen aus der Auflösung von Rücklagen, die nicht der vertraglichen Gewinnabführung unterliegen, oder einem Bilanzgewinn aufgrund eines etwaigen vorvertraglichen Gewinnvortrags – auch keinen Bilanzgewinn ausweisen. Dies bedeutet, dass die außenstehenden HOMAG Aktionäre ab Wirksamwerden der Gewinnabführungsverpflichtung, von Ausnahmefällen abgesehen, mangels Bilanzgewinn keine Dividenden erhalten werden. Ihr Recht, über die Verwendung eines ab diesem Zeitpunkt entstehenden Bilanzgewinns zu entscheiden, entfällt regelmäßig.

Stattdessen besteht gegenüber der Dürr Technologies GmbH ein Anspruch der außenstehenden HOMAG Aktionäre auf einen jährlichen Ausgleich nach § 304 AktG. Der nach Maßgabe von Ziffer 4 des Vertrags zu leistende jährliche Ausgleich wird unverzüglich nach dem in Ziffer 4.2 Satz 2 des Vertrags festgeleg-

ten Fälligkeitstermin an die außenstehenden HOMAG Aktionäre ausgezahlt werden. Die technische Abwicklung der Zahlung erfolgt wie im Falle einer Dividendenzahlung über die jeweiligen Depotbanken (siehe hierzu Abschnitt 6.2).

Alternativ zum Erhalt der Garantiedividende bzw. des jährlichen Ausgleichs können die außenstehenden HOMAG Aktionäre von dem Abfindungsangebot der Dürr Technologies GmbH nach § 305 AktG Gebrauch machen und gegen Gewährung der in Ziffer 5.1 des Vertrags festgelegten Barabfindung als Aktionär aus der HOMAG Group AG ausscheiden. Hinsichtlich der Einzelheiten zu den Ausgleichsleistungen und dem Abfindungsangebot wird auf die vorstehenden Erläuterungen in den Abschnitten 6.1.4 und 6.1.5 zu den Ziffern 4 und 5 des Vertrags verwiesen.

Das Recht auf die Abfindung verlieren die außenstehenden HOMAG Aktionäre nicht dadurch, dass sie bereits Ausgleichsleistungen entgegengenommen haben. Erfolgt die Annahme des Abfindungsangebots erst, nachdem bereits Ausgleichsleistungen geleistet worden sind, was insbesondere bei Annahme des Abfindungsangebots während oder nach Abschluss eines Spruchverfahrens der Fall sein kann (vgl. § 305 Abs. 4 Satz 3 AktG und Ziffer 5.2 des Vertrags), werden bereits empfangene Ausgleichsleistungen mit dem Anspruch auf Verzinsung der Barabfindung aus § 305 Abs. 3 Satz 3 AktG verrechnet. Die Verrechnung erfolgt nach Referenzzeiträumen, regelmäßig Geschäftsjahren, wobei dem abfindungsberechtigten HOMAG Aktionär die entsprechende Differenz zwischen Ausgleichsleistung und Abfindungszinsen für den jeweiligen Referenzzeitraum sowohl zusteht, wenn die empfangene Ausgleichsleistung niedriger als die Abfindungszinsen ist, als auch dann, wenn die Verzinsung für die Abfindung in jenem Zeitraum hinter der höheren Ausgleichsleistung zurückbleibt. Dabei erfolgt die Verrechnung der Ausgleichszahlungen mit den zu zahlenden Abfindungszinsen nur für die Ausgleichszahlungen, die sich auf den Zeitraum ab Eintragung des Vertrags im Handelsregister beziehen. Eine Verrechnung bereits empfangener Ausgleichszahlungen mit der Abfindungszahlung selbst findet nicht statt. Dies entspricht den gesetzlichen Bestimmungen unter Berücksichtigung der höchstrichterlichen Rechtsprechung.

Mit Wirksamwerden des Vertrags entsteht die Verpflichtung der Dürr Technologies GmbH, die HOMAG-Aktien der außenstehenden HOMAG Aktionäre gegen Zahlung der in Ziffer 5.1 des Vertrags festgelegten Barabfindung zu erwerben. Von diesem Zeitpunkt an können die außenstehenden HOMAG Aktionäre durch Erklärung gegenüber der Dürr Technologies GmbH oder gegenüber ihrer jeweiligen Depotbank von ihrem Recht auf Übertragung ihrer HOMAG-Aktien auf die Dürr Technologies GmbH gegen Zahlung der im Vertrag festgelegten Barabfindung Gebrauch machen. Diejenigen HOMAG Aktionäre, die von ihrem Recht auf Übertragung ihrer HOMAG-Aktien auf die Dürr Technologies GmbH keinen Gebrauch machen, bleiben weiterhin HOMAG Aktionäre und erhalten die Garantiedividende oder den jährlichen Ausgleich.

Unmittelbar nach Eintragung des Vertrags im Handelsregister der HOMAG Group AG werden die näheren Einzelheiten des Verfahrens im Bundesanzeiger bekannt gegeben sowie über die jeweiligen Depotbanken den außenstehenden HOMAG Aktionären mitgeteilt. Die Abwicklung der Übertragung der HOMAG-Aktien auf die Dürr Technologies GmbH infolge einer Annahme des Barabfindungsangebots erfolgt für die außenstehenden HOMAG Aktionäre kostenfrei (Ziffer 5.3 des Vertrags).

Die Verpflichtung der Dürr Technologies GmbH zur Übernahme von HOMAG-Aktien der außenstehenden HOMAG Aktionäre gegen Zahlung der Barabfindung ist gemäß Ziffer 5.2 des Vertrags befristet. Die Erklärung der außenstehenden HOMAG Aktionäre, das Barabfindungsangebot der Dürr Technologies GmbH annehmen zu wollen, muss innerhalb dieser Frist zugehen (vgl. die Erläuterungen vorstehend in Abschnitt 6.1.5b) zu den Einzelheiten der Befristung der Verpflichtung der Dürr Technologies GmbH). Nach Ablauf der in Ziffer 5.2 des Vertrags bezeichneten Frist ist eine Annahme des ursprünglichen Barabfindungsangebots nicht mehr möglich.

Sofern sich die Frist zur Annahme des Barabfindungsangebots aufgrund eines Spruchverfahrens nach Maßgabe des § 305 Abs. 4 Satz 3 AktG verlängert und außenstehende HOMAG Aktionäre das Barabfindungsangebot annehmen, nachdem sie bereits Ausgleichsleistungen nach Ziffer 4 dieses Vertrags empfangen haben, werden die empfangenen Ausgleichsleistungen mit dem Anspruch auf Verzinsung der Barabfindung nach § 305 Abs. 3 Satz 3 AktG verrechnet (vgl. vorstehend in diesem Abschnitt).

Falls der Vertrag von einer der Vertragsparteien zu einem Zeitpunkt gekündigt wird, in dem die Frist zur Annahme der Abfindung bereits abgelaufen ist, sind die im Zeitpunkt der Kündigung vorhandenen außenstehenden HOMAG Aktionäre berechtigt, ihre HOMAG-Aktien innerhalb einer Frist von zwei Monaten nach dem Tag, an dem die Eintragung der Beendigung des Vertrags gemäß § 10 HGB im Handelsregister der HOMAG Group AG bekannt gemacht worden ist, an die Dürr Technologies GmbH zu veräußern (siehe Abschnitt 6.1.5b)).

Darüber hinaus hat der Abschluss des Vertrags keine rechtlichen Auswirkungen auf die Beteiligung der außenstehenden HOMAG Aktionäre. Insbesondere bestimmen sich die mit ihren HOMAG-Aktien verbundenen Stimm- und sonstigen Beteiligungsrechte auch nach der Eintragung des Vertrags im Handelsregister nach der Satzung der HOMAG Group AG und den gesetzlichen Vorschriften. Allerdings kann die Dürr Technologies GmbH gemäß dem Vertrag dem Vorstand der HOMAG Group AG auch nachteilige Weisungen erteilen. Derartige nachteilige Weisungen können ungeachtet der Verlustausgleichspflicht der Dürr Technologies GmbH erhebliche negative Auswirkungen auf die Vermögens- und Ertragslage der

HOMAG Group AG haben, die gegebenenfalls auch nach einer etwaigen Beendigung des Vertrags fortwirken.

Die Börsennotierung der HOMAG-Aktien wird von der Eintragung des Vertrags im Handelsregister nicht berührt. Es kann jedoch nicht ausgeschlossen werden, dass ein Großteil der außenstehenden HOMAG Aktionäre das Abfindungsangebot annimmt und sich die Zahl der im Streubesitz befindlichen HOMAG-Aktien weiter verringern wird. Dies kann zur Folge haben, dass ein ordnungsgemäßer Börsenhandel mit HOMAG-Aktien nicht mehr gewährleistet ist. Die daraus resultierende weitere Verringerung der Liquidität der HOMAG-Aktie könnte unter Umständen zu größeren Kursschwankungen der HOMAG-Aktie als in der Vergangenheit führen.

Die Zahl der im Streubesitz befindlichen HOMAG-Aktien wird sich in dem Maß verringern, in dem das Abfindungsangebot unter dem Vertrag angenommen wird. Als eine Folge davon könnte die HOMAG Group AG möglicherweise nicht länger die jeweiligen Kriterien für einen Verbleib in verschiedenen Indizes erfüllen, in denen die HOMAG-Aktien geführt werden. Ein Ausschluss aus einem Index kann unter anderem zur Folge haben, dass institutionelle Anleger, die den betreffenden Index in ihrem Portfolio spiegeln, sich von HOMAG-Aktien trennen und künftige Erwerbe von HOMAG-Aktien unterlassen werden. Ein erhöhtes Angebot an HOMAG-Aktien zusammen mit einer geringeren Nachfrage nach HOMAG-Aktien kann den Börsenkurs der HOMAG-Aktien nachteilig beeinflussen.

Ein solcher nachteiliger Einfluss auf den Börsenkurs kann auch mit dem angestrebten Wechsel vom Prime Standard des regulierten Marktes in den Entry Standard des Freiverkehrs der Frankfurter Wertpapierbörse verbunden sein (siehe zu diesem Downlisting auch Abschnitt 1.4.4). Das angestrebte Downlisting kann Auswirkungen auf die Mitgliedschaft in Indizes haben mit der bereits beschriebenen möglichen Folge, dass Anleger, die den betreffenden Index in ihrem Portfolio spiegeln, sich von HOMAG-Aktien trennen und künftige Erwerbe von HOMAG-Aktien unterlassen werden. Anlegern kann es auch durch Anlagebestimmungen untersagt sein bzw. generell unattraktiv erscheinen, in Aktien zu investieren, die nicht im regulierten Markt notiert sind.

### **6.3.2 Schutz der außenstehenden HOMAG Aktionäre**

Der Schutz der Interessen der außenstehenden HOMAG Aktionäre im Zusammenhang mit dem Abschluss des Vertrags wird, wie nachfolgend beschrieben, durch die Gewährung einer Garantiedividende, eines Ausgleichs und einer Abfindung sichergestellt, deren Angemessenheit durch einen gerichtlich bestellten Vertragsprüfer überprüft wird. Sollten außenstehende HOMAG Aktionäre der Auffassung sein, dass die im Vertrag festgelegte Barabfindung und/oder die Ausgleichsleistungen

nicht angemessen sind, können sie deren Angemessenheit in einem Spruchverfahren nachprüfen lassen.

a) Ausgleichsleistung und Abfindung

Den Interessen der außenstehenden HOMAG Aktionäre wird durch die gesetzlichen Vorschriften zur Zahlung einer Ausgleichsleistung und zum Angebot eines Erwerbs ihrer HOMAG-Aktien gegen Zahlung einer angemessenen Abfindung sowie deren Umsetzung im Vertrag in Form der Garantiedividende, des Ausgleichs und der Abfindung Rechnung getragen.

Für die Einschränkung ihrer Herrschaftsrechte durch das Inkrafttreten des Leitungs- und Weisungsrechts gemäß Ziffer 1 des Vertrags erhalten die außenstehenden HOMAG Aktionäre durch die Verpflichtung der Dürr Technologies GmbH zur Zahlung einer Garantiedividende und eines Ausgleichs nach Ziffer 4.1 und 4.2 des Vertrags in Verbindung mit § 304 AktG volle wirtschaftliche Kompensation. Zur rechtlichen Grundlage und zur Berechnung der Garantiedividende bzw. des Ausgleichs siehe die Ausführungen in den Abschnitten 6.1.4c), 7.1 und 7.2.

Alternativ haben die außenstehenden HOMAG Aktionäre das Recht, nach Eintragung des Bestehens des Vertrags die von ihnen gehaltenen HOMAG-Aktien gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung auf die Dürr Technologies GmbH zu übertragen. Zur Berechnung der Barabfindung sowie zu ihrer Angemessenheit siehe die Erläuterungen in den Abschnitten 6.1.5a), 7.1 und 7.3.

b) Vertragsprüfung durch einen sachverständigen Prüfer

Auf gemeinsamen Antrag der Dürr Technologies GmbH und der HOMAG Group AG vom 13. November 2014 hat das Landgericht Stuttgart durch Beschluss vom 19. November 2014 (in der Fassung des Korrekturbeschlusses vom 24. November 2014) gemäß § 293c Abs. 1 AktG die Warth & Klein Grant Thornton AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft zum sachverständigen Prüfer im Sinne von § 293b Abs. 1 AktG ausgewählt und bestellt. Der Vertragsprüfer prüft den Vertrag und insbesondere die Angemessenheit der Garantiedividende bzw. des Ausgleichs sowie der Barabfindung und erstellt hierüber gemäß § 293e AktG einen gesonderten Bericht. Sein Bericht wird zusammen mit den in § 293f Abs. 1 AktG genannten Unterlagen vom Zeitpunkt der Einberufung der außerordentlichen Hauptversammlung der HOMAG Group AG, die am 5. März 2015 stattfinden soll, in den Geschäftsräumen der HOMAG Group AG ausliegen sowie auf der Internetseite der HOMAG Group AG zur Verfügung stehen. Er wird ferner während der Hauptversammlung der HOMAG Group AG ausliegen.

c) Spruchverfahren

Sollten HOMAG Aktionäre der Ansicht sein, dass die im Vertrag unter Ziffer 4.3 festgelegte Höhe der Garantiedividende oder des Ausgleichs nach § 304 AktG zu niedrig ist, können sie nach Wirksamwerden des Vertrags die Angemessenheit der Garantiedividende und des Ausgleichs in einem Spruchverfahren nach § 304 Abs. 3 Satz 3 AktG in Verbindung mit § 1 Nr. 1 SpruchG gerichtlich überprüfen lassen. Die Antragsberechtigung im Spruchverfahren hängt nicht davon ab, dass in der Hauptversammlung gegen den Beschluss der Hauptversammlung über den Vertrag Widerspruch zu Protokoll des beurkundenden Notars erklärt wird. Die gerichtliche Überprüfung der Garantiedividende bzw. des Ausgleichs in einem Spruchverfahren nach § 304 Abs. 3 Satz 3 AktG in Verbindung mit § 1 Nr. 1 SpruchG kann binnen drei Monaten seit dem Tag beantragt werden, an dem die Eintragung des Bestehens des Vertrags im Handelsregister der HOMAG Group AG nach § 10 HGB bekannt gemacht worden ist. Innerhalb der vorstehend genannten Antragsfrist von drei Monaten ist der Antrag nach Maßgabe von § 4 Abs. 2 SpruchG zu begründen. Falls in einem solchen Spruchverfahren durch das zuständige Gericht rechtskräftig eine höhere Garantiedividende bzw. ein höherer jährlicher Ausgleich festgesetzt wird, können alle außenstehenden HOMAG Aktionäre die Dürr Technologies GmbH auf die gerichtlich erhöhte Garantiedividende bzw. den gerichtlich erhöhten Ausgleich in Anspruch nehmen (§ 13 SpruchG). Das herrschende Unternehmen kann den Vertrag für diesen Fall binnen zwei Monaten nach Rechtskraft der gerichtlichen Entscheidung ohne Einhaltung einer Kündigungsfrist kündigen (§ 304 Abs. 4 AktG). Sofern ein solches Spruchverfahren durch gütliche Einigung beendet wird, sind die Rechte aller außenstehenden HOMAG Aktionäre dadurch gewahrt, dass eine solche Verfahrensbeendigung gemäß § 11 Abs. 2 SpruchG nur unter Zustimmung des gemeinsamen Vertreters der außenstehenden HOMAG Aktionäre möglich ist und eine zur Verfahrensbeendigung getroffene Vereinbarung über eine erhöhte Garantiedividende, einen erhöhten Ausgleich oder eine erhöhte Abfindung zugunsten aller außenstehenden HOMAG Aktionäre wirkt, unabhängig davon, ob sie selbst Beteiligte des Spruchverfahrens waren.

Sollten außenstehende HOMAG Aktionäre der Ansicht sein, dass die in Ziffer 5.1 des Vertrags festgelegte Barabfindung zu niedrig bemessen ist, können sie die Angemessenheit der angebotenen Barabfindung ebenfalls im Spruchverfahren nach § 305 Abs. 5 Satz 2 AktG in Verbindung mit § 1 Nr. 1 SpruchG gerichtlich überprüfen lassen. Im Hinblick auf Antragsfrist, Antragsbegründung, Wirkung der gerichtlichen Entscheidung in einem solchen Spruchverfahren, ein Kündigungsrecht des herrschenden Unternehmens nach einer gerichtlichen Bestimmung der Abfindung sowie die Beendigung eines solchen Verfahrens durch gütliche Einigung und die Wirkung eines zur gütlichen Einigung gefundenen Vergleichs auch zugunsten der am Spruchverfahren nicht beteiligten außenstehenden HOMAG Aktionäre gel-

ten die Ausführungen des vorstehenden Absatzes zur Garantiedividende und dem Ausgleich entsprechend.

### **6.3.3 Steuerliche Auswirkungen für HOMAG Aktionäre in Deutschland**

#### **a) Vorbemerkung**

Die nachfolgenden Ausführungen enthalten eine kurze Zusammenfassung einiger wichtiger deutscher Besteuerungsgrundsätze, die im Zusammenhang mit dem Abschluss des Vertrags für die in Deutschland unbeschränkt steuerpflichtigen außenstehenden HOMAG Aktionäre relevant sein können.

Steuerliche Auswirkungen für in Deutschland beschränkt steuerpflichtige HOMAG Aktionäre werden nachfolgend nicht erläutert. Sie sind abhängig unter anderem von besonderen Vorschriften des deutschen Steuerrechts, dem Steuerrecht des Staates, in dem der jeweilige HOMAG Aktionär ansässig ist, sowie von den Regelungen eines etwa bestehenden Abkommens zur Vermeidung einer Doppelbesteuerung (Doppelbesteuerungsabkommen).

Die Darstellung bezieht sich grundsätzlich nur auf die in Deutschland anfallende Körperschaft-, Einkommen-, Kapitalertrag- und Gewerbesteuer sowie den Solidaritätszuschlag und behandelt nur einige Aspekte dieser Steuerarten. Nicht erläutert wird etwa die Situation, dass für Ausgleichsleistungen Beträge aus dem steuerlichen Einlagekonto der HOMAG Group AG als verwendet gelten. Ebenso wenig Teil der Darstellung sind die Besonderheiten bei HOMAG-Aktien, die als Gegenleistung für eine steuerbegünstigte Einbringung nach dem Umwandlungssteuergesetz (in seiner vor dem 7. Dezember 2006 geltenden Fassung (sogenannte einbringungsgeborene Anteile) oder seiner seitdem geltenden Fassung (sogenannte sperrfristbehaftete Anteile)) erworben wurden, sowie Sonderregeln für bestimmte Unternehmen des Finanz- und Versicherungssektors. Zugrunde gelegt wird nur die derzeit geltende Rechtslage. Diese kann sich – gegebenenfalls auch mit Rückwirkung – ändern. Eine Gewähr für die Vollständigkeit und Richtigkeit dieser Darstellung wird nicht übernommen. Den HOMAG Aktionären wird empfohlen, ihre steuerlichen Berater zu konsultieren. Nur diese sind in der Lage, auch die besonderen steuerlichen Verhältnisse des einzelnen HOMAG Aktionärs angemessen zu berücksichtigen.

#### **b) Besteuerung eines infolge der Garantiedividende zu zahlenden Differenzbetrags bei den HOMAG Aktionären**

Der nach Ziffer 4.1 des Vertrags gegebenenfalls zu zahlende Differenzbetrag zwischen der von der HOMAG Group AG gezahlten und von Dürr Technologies GmbH garantierten Dividende unterliegt bei den betroffenen HOMAG Aktionären den allgemeinen Regeln über die Dividendenbesteuerung. Die nachstehenden Ausführungen zur Besteuerung des Ausgleichs unter (iii) gelten hierfür gleichermaßen.

c) Besteuerung des Ausgleichs bei den HOMAG Aktionären

Der nach Ziffer 4.2 des Vertrags zu zahlende Ausgleich unterliegt bei den betroffenen HOMAG Aktionären den allgemeinen Regeln über die Dividendenbesteuerung.

(i) Kapitalertragsteuer

Von der Ausgleichszahlung wird grundsätzlich Kapitalertragsteuer in Höhe von 25% (zuzüglich Solidaritätszuschlag in Höhe von 5,5%, insgesamt somit 26,375%, und bei natürlichen Personen gegebenenfalls Kirchensteuer hierauf) für Rechnung des HOMAG Aktionärs einbehalten und an das Finanzamt abgeführt. Einbehalten und abgeführt wird die Kapitalertragsteuer durch die inländische auszahlende Stelle (Kreditinstitut, Finanzdienstleistungsinstitut, Wertpapierhandelsunternehmen oder Wertpapierhandelsbank), die die HOMAG-Aktien verwahrt oder verwaltet, oder die Wertpapiersammelbank, der die Anteile zur Sammelverwahrung anvertraut sind, wenn sie die Kapitalerträge an eine ausländische Stelle auszahlt. Die Kapitalertragsteuer wird grundsätzlich unabhängig davon, in welcher Höhe die Zahlung bei den HOMAG Aktionären tatsächlich der Besteuerung unterliegt, einbehalten und abgeführt.

Die Behandlung der einbehaltenen und abgeführten Kapitalertragsteuer auf Ebene des HOMAG Aktionärs hängt davon ab, ob die HOMAG-Aktien dem Privatvermögen oder Betriebsvermögen des betreffenden HOMAG Aktionärs zuzuordnen sind.

(ii) HOMAG-Aktien im Privatvermögen

Die Ausgleichszahlungen auf HOMAG-Aktien im Privatvermögen natürlicher Personen unterliegen als Einkünfte aus Kapitalvermögen der Einkommensteuer. Die Einkommensteuer auf die Ausgleichszahlungen ist mit dem Abzug der Kapitalertragsteuer grundsätzlich abgegolten (sogenannte Abgeltungsteuer). Die Ausgleichszahlung muss in der Jahressteuererklärung des HOMAG Aktionärs daher grundsätzlich nicht mehr erklärt werden. Tatsächlich angefallene Werbungskosten, die im wirtschaftlichen Zusammenhang mit den Ausgleichszahlungen stehen, sind nicht abzugsfähig. Es wird lediglich der Abzug eines Sparer-Pauschbetrags in Höhe von derzeit EUR 801 (EUR 1.602 bei zusammen veranlagten Ehegatten) auf alle privaten Kapitalerträge gewährt. In bestimmten Fällen (beispielsweise bei Vorlage einer Nichtveranlagungsbescheinigung des Finanzamtes oder bei einem Freistellungsauftrag in ausreichendem Umfang) kann dem HOMAG Aktionär der Ausgleich ohne Abzug von Kapitalertragsteuer und Solidaritätszuschlag sowie gegebenenfalls Kirchensteuer ausgezahlt werden.

Auf Antrag des HOMAG Aktionärs können seine Ausgleichszahlungen anstelle der Besteuerung mit dem Abgeltungsteuersatz von 25% der tariflichen Einkommens-

teuer unterworfen werden, wenn dies für ihn zu einer niedrigeren Steuerbelastung führt (Günstigerprüfung). Auch in diesem Fall sind die Kapitalerträge abzüglich des Sparer-Pauschbetrages in Höhe von EUR 801 (EUR 1.602 bei zusammen veranlagten Ehegatten) für die Besteuerung maßgeblich und ein Abzug der tatsächlichen Werbungskosten ist ausgeschlossen. Die einbehaltene und abgeführte Kapitalertragsteuer wird auf die im Wege der Veranlagung erhobene Einkommensteuer angerechnet und gegebenenfalls in Höhe eines Überhangs erstattet.

(iii) HOMAG-Aktien im Betriebsvermögen

Bei HOMAG-Aktien im Betriebsvermögen hat die einbehaltene und abgeführte Kapitalertragsteuer keine abgeltende Wirkung. Der HOMAG Aktionär hat die Ausgleichszahlungen in seiner Steuererklärung anzugeben. Die einbehaltene und abgeführte Kapitalertragsteuer wird auf die im Wege der Veranlagung erhobene Einkommensteuer oder Körperschaftsteuer angerechnet und gegebenenfalls in Höhe eines Überhangs erstattet. Im Übrigen richtet sich die Besteuerung der Ausgleichszahlung danach, ob der HOMAG Aktionär eine Körperschaft, ein Einzelunternehmer oder eine Personengesellschaft (Mitunternehmerschaft) ist:

(a) Körperschaften

Nach der Neuregelung zur Besteuerung von Streubesitzdividenden unterliegen Ausgleichszahlungen an eine Körperschaft in voller Höhe der Körperschaftsteuer (zuzüglich Solidaritätszuschlag), wenn die Körperschaft zu Beginn des Kalenderjahres unmittelbar zu weniger als 10% am Grundkapital der HOMAG Group AG beteiligt ist (Streubesitzbeteiligung).

Hält eine Körperschaft zu Beginn des Kalenderjahres mindestens 10% des Grundkapitals der HOMAG Group AG oder erwirbt sie während des Kalenderjahrs eine Beteiligung von mindestens 10% als Erst- oder Hinzuerwerb, ist der Ausgleich grundsätzlich jeweils insoweit von der Körperschaftsteuer befreit, als er auf diese Beteiligung gezahlt wird. Jedoch gelten 5% dieser Einnahmen als Ausgaben, die steuerlich nicht als Betriebsausgaben abgezogen werden dürfen und somit im Ergebnis der Besteuerung mit Körperschaftsteuer (zuzüglich Solidaritätszuschlag in Höhe von 5,5% hierauf) unterliegen. Im Gegenzug dürfen tatsächlich entstandene Betriebsausgaben im wirtschaftlichen Zusammenhang mit den Ausgleichszahlungen grundsätzlich in voller Höhe abgezogen werden (vorbehaltlich sonstiger Abzugsbeschränkungen).

In beiden Fällen unterliegen die Ausgleichszahlungen außerdem in voller Höhe der Gewerbesteuer, es sei denn, der HOMAG Aktionär ist zu Beginn des maßgeblichen Erhebungszeitraums zu mindestens 15% am Grundkapital der HOMAG Group AG beteiligt (Schachtelbeteiligung). Im letztge-

nannten Fall gilt die Freistellung von 95% der Ausgleichszahlungen von der Körperschaftsteuer für Zwecke der Gewerbesteuer entsprechend.

(b) Einzelunternehmer

Bei Einzelunternehmern (natürlichen Personen) unterliegen 60% der Ausgleichszahlung dem individuellen Einkommensteuersatz (zuzüglich Solidaritätszuschlag sowie gegebenenfalls Kirchensteuer hierauf). Entsprechend sind Aufwendungen, die in wirtschaftlichem Zusammenhang mit den Ausgleichszahlungen stehen, nur zu 60% steuerlich abzugsfähig (vorbehaltlich sonstiger Abzugsbeschränkungen).

Gehören die HOMAG-Aktien zum Vermögen einer in Deutschland gelegenen Betriebsstätte eines Gewerbebetriebs des HOMAG Aktionärs, unterliegen die Ausgleichszahlungen in vollem Umfang der Gewerbesteuer, sofern der HOMAG Aktionär zu Beginn des maßgeblichen Erhebungszeitraums nicht zu mindestens 15% des Grundkapitals der Gesellschaft beteiligt ist. Die auf die Ausgleichszahlungen anfallende Gewerbesteuer wird jedoch im Wege eines pauschalierten Verfahrens vollständig oder teilweise auf die Einkommensteuer des HOMAG Aktionärs angerechnet. Hält der HOMAG Aktionär zu Beginn des Erhebungszeitraums mindestens 15% des Grundkapitals der HOMAG Group AG, so sind die Ausgleichszahlungen für Gewerbesteuerzwecke in vollem Umfang steuerbefreit.

(c) Personengesellschaften

Werden die HOMAG-Aktien von einer gewerblich tätigen oder gewerblich geprägten Personengesellschaft (Mitunternehmerschaft) gehalten, wird die Einkommen- oder Körperschaftsteuer (jeweils zuzüglich Solidaritätszuschlag sowie bei natürlichen Personen gegebenenfalls Kirchensteuer darauf) nur auf der Ebene des jeweiligen Gesellschafters erhoben. Die Besteuerung folgt daher grundsätzlich den Regeln, die gelten würden, wenn der Gesellschafter unmittelbar HOMAG Aktionär wäre (siehe vorstehend unter Abschnitt 6.3.3d)(iii)(a) und Abschnitt 6.3.3c)(iii)(b)). Dabei wird einer Körperschaft als Gesellschafter der Personengesellschaft die Beteiligung am Grundkapital der HOMAG Group AG in Bezug auf die 10%-Beteiligungsschwelle für Streubesitzbeteiligungen (siehe vorstehend Abschnitt 6.3.3c)(iii)(a)) anteilig als unmittelbare Beteiligung zugerechnet.

Die Ausgleichszahlung unterliegt auf der Ebene der Personengesellschaft der Gewerbesteuer, wenn die Personengesellschaft zu Beginn des maßgeblichen Erhebungszeitraums nicht zu mindestens 15% am Grundkapital der HOMAG Group AG beteiligt ist. Hält die Personengesellschaft zu Beginn des Erhebungszeitraums mindestens 15% am Grundkapital der HOMAG Group AG, so unterliegt die Ausgleichszahlung grundsätzlich nicht der

Gewerbsteuer. Etwas anderes sollte gelten, soweit an der Personengesellschaft eine oder mehrere Körperschaften beteiligt sind. In diesem Fall unterliegen 5% der Ausgleichszahlungen, soweit diese nach dem Anteil der Körperschaft(en) am Gewinn der Personengesellschaft auf diese entfallen, der Gewerbesteuer. Ob und inwieweit sich insoweit durch die Neuregelung zur Besteuerung von Streubesitzdividenden (siehe vorstehend Abschnitt 6.3.3c)(iii)(a)) Änderungen ergeben, ist noch nicht abschließend geklärt. Bei wortlautgetreuer Auslegung spricht Einiges dafür, dass die vorstehend beschriebene Besteuerung von 5% der Ausgleichszahlungen entfällt, soweit die Körperschaft durchgerechnet durch die Personengesellschaft zu weniger als 10% am Grundkapital der HOMAG Group AG beteiligt ist. Soweit die Ausgleichszahlung auf Ebene der Personengesellschaft der Gewerbesteuer unterliegt, wird diese bei natürlichen Personen, die an der Personengesellschaft beteiligt sind, im Wege eines pauschalierten Verfahrens vollständig oder teilweise auf ihre Einkommensteuer angerechnet.

d) Besteuerung der Abfindung bei den HOMAG Aktionären

Nach Ziffer 5.1 des Vertrags verpflichtet sich die Dürr Technologies GmbH gegenüber den HOMAG Aktionären, die aus Anlass des Abschlusses des Vertrags aus der HOMAG Group AG ausscheiden möchten, deren HOMAG-Aktien gegen die in Ziffer 5.1 des Vertrags bezeichnete angemessene Barabfindung zu erwerben. Die Übertragung der HOMAG-Aktien auf die Dürr Technologies GmbH gegen Barabfindung stellt für die HOMAG Aktionäre eine Veräußerung ihrer HOMAG-Aktien dar. Ein Veräußerungsgewinn wird erzielt, wenn die Barabfindung abzüglich etwaiger damit in Zusammenhang stehender Veräußerungskosten die steuerlichen Anschaffungskosten bzw. den steuerlichen Buchwert bei dem jeweiligen HOMAG Aktionär für die betreffenden HOMAG-Aktien übersteigt. Beträgt die Barabfindung abzüglich etwaiger Veräußerungskosten weniger als die Anschaffungskosten bzw. der Buchwert der HOMAG-Aktien bei dem HOMAG Aktionär, entsteht ein Veräußerungsverlust.

(i) Kapitalertragsteuer

Wenn eine inländische auszahlende Stelle (Kreditinstitut, Finanzdienstleistungsinstitut, Wertpapierhandelsunternehmen oder Wertpapierhandelsbank) die HOMAG-Aktien verwahrt oder verwaltet oder deren Veräußerung durchführt und die Kapitalerträge auszahlt oder gutschreibt ("**Inländische Zahlstelle**"), hat sie vom Veräußerungsgewinn grundsätzlich Kapitalertragsteuer in Höhe von 25% (zuzüglich Solidaritätszuschlag in Höhe von 5,5%, insgesamt somit 26,375%, und bei natürlichen Personen gegebenenfalls Kirchensteuer hierauf) für Rechnung des HOMAG Aktionärs einzubehalten und abzuführen.

Die Abfindung von HOMAG-Aktien im Privatvermögen, die vor dem 1. Januar 2009 erworben wurden, oder von HOMAG-Aktien, die von unbeschränkt steuerpflichtigen Körperschaften gehalten werden, unterliegen grundsätzlich nicht dem Kapitalertragsteuerabzug. Der Einbehalt von Kapitalertragsteuer unterbleibt auch bei Veräußerungsgewinnen, die zu den Betriebseinnahmen eines inländischen Betriebs gehören, sofern dies gegenüber der inländischen Zahlstelle nach amtlich vorgeschriebenem Vordruck erklärt wird.

Im Übrigen hängen die steuerliche Behandlung eines Veräußerungsgewinns oder -verlusts und die Frage, ob die einbehaltene Kapitalertragsteuer abgeltende Wirkung hat oder im Rahmen der Veranlagung des HOMAG Aktionärs auf dessen Einkommen- oder Körperschaftsteuerschuld angerechnet und gegebenenfalls in Höhe eines etwaigen Überhangs erstattet wird, davon ab, ob die HOMAG-Aktien dem Privatvermögen oder Betriebsvermögen des betreffenden HOMAG Aktionärs zuzuordnen sind:

(ii) HOMAG-Aktien im Privatvermögen

Für die Besteuerung von Abfindungsleistungen für HOMAG-Aktien, die der HOMAG Aktionär in seinem Privatvermögen hält, kommt es darauf an, ob der HOMAG Aktionär die HOMAG-Aktien vor dem 1. Januar 2009 oder nach dem 31. Dezember 2008 erworben hat:

(a) Erwerb vor dem 1. Januar 2009

Bei vor dem 1. Januar 2009 erworbenen HOMAG-Aktien unterliegt ein aus der Abfindung resultierender Veräußerungsgewinn nur dann der Einkommensteuer, wenn der HOMAG Aktionär innerhalb der letzten fünf Jahre vor der Übertragung zu irgendeinem Zeitpunkt am Grundkapital der HOMAG Group AG unmittelbar oder mittelbar mindestens zu 1% beteiligt war ("**Wesentliche Beteiligung**"). Hat der HOMAG Aktionär die HOMAG-Aktien unentgeltlich von einem Dritten innerhalb der letzten fünf Jahre erworben, unterliegt ein aus der Abfindung resultierender Veräußerungsgewinn auch dann der Einkommensteuer, wenn ein Rechtsvorgänger oder, im Falle einer mehrfach nacheinander erfolgten unentgeltlichen Veräußerung, einer der Rechtsvorgänger innerhalb der letzten fünf Jahre vor der Übertragung Wesentlich Beteiligt war. Veräußerungsgewinne unterliegen im Fall einer Wesentlichen Beteiligung nur zu 60% der Einkommensteuer mit dem individuellen Einkommensteuersatz (zuzüglich Solidaritätszuschlag sowie gegebenenfalls Kirchensteuer hierauf). Korrespondierend dazu sind auch Veräußerungsverluste und Aufwendungen, die in unmittelbarem wirtschaftlichen Zusammenhang mit der Veräußerung stehen, nur zu 60% abzugsfähig.

Für nicht Wesentlich Beteiligte HOMAG Aktionäre ist ein Gewinn bzw. Verlust aus der Veräußerung von HOMAG-Aktien, die vor dem 1. Januar 2009 erworben wurden, steuerrechtlich unbeachtlich.

(b) Erwerb nach dem 31. Dezember 2008

Gewinne aus der Veräußerung der HOMAG-Aktien, die nach dem 31. Dezember 2008 erworben wurden, unterliegen unabhängig von der Beteiligungshöhe grundsätzlich der Einkommensteuer. Allerdings werden Gewinne (bzw. Verluste) in Abhängigkeit davon, ob der HOMAG Aktionär Wesentlich Beteiligt ist oder nicht, unterschiedlich behandelt.

Für nicht Wesentlich Beteiligte HOMAG Aktionäre ist die Einkommensteuer auf den Veräußerungsgewinn mit dem Abzug der Kapitalertragsteuer durch die Inländische Zahlstelle abgegolten und der Veräußerungsgewinn muss in der Einkommensteuererklärung des HOMAG Aktionärs nicht mehr erklärt werden. Veräußerungsverluste dürfen nur mit Gewinnen aus der Veräußerung von Aktien im laufenden oder in einem späteren Jahr ausgeglichen werden (nicht aber mit anderen Einkünften aus Kapitalvermögen oder anderen Einkunftsarten).

In bestimmten Fällen (beispielsweise bei Vorlage einer Nichtveranlagungsbescheinigung des Finanzamtes oder bis zur Höhe eines erteilten Freistellungsauftrags) kann HOMAG Aktionären die Abfindungsleistung ohne Abzug von Kapitalertragsteuer und Solidaritätszuschlag (sowie gegebenenfalls Kirchensteuer) ausgezahlt werden.

Unterbleibt der Kapitalertragsteuerabzug außerhalb dieser Fälle (z. B. in Ermangelung einer Inländischen Zahlstelle), hat der HOMAG Aktionär den Veräußerungsgewinn in seiner Einkommensteuererklärung anzugeben. Allerdings wird der Veräußerungsgewinn in diesen Fällen nicht dem individuellen Einkommensteuersatz des HOMAG Aktionärs unterworfen; vielmehr erfolgt eine Veranlagung des Veräußerungsgewinns zum Abgeltungsteuersatz von 25% (zuzüglich Solidaritätszuschlag in Höhe von 5,5%, insgesamt somit 26,375%, und gegebenenfalls Kirchensteuer hierauf). Auch in diesem Fall sind die Kapitalerträge abzüglich des Sparer-Pauschbetrages in Höhe von EUR 801 (EUR 1.602 bei zusammen veranlagten Ehegatten) für die Besteuerung maßgeblich und ein Abzug der tatsächlichen Werbungskosten ist ausgeschlossen.

Auf Antrag des HOMAG Aktionärs kann der Veräußerungsgewinn anstelle der Besteuerung mit dem Abgeltungsteuersatz von 25% der tariflichen Einkommensteuer unterworfen werden, wenn dies für ihn zu einer niedrigeren Steuerbelastung führt (Günstigerprüfung). Die einbehaltene und abgeführte

Kapitalertragsteuer wird in diesem Fall auf die im Wege der Veranlagung erhobene Einkommensteuer angerechnet und gegebenenfalls in Höhe eines Überhangs erstattet. Bei der Ermittlung der Einkünfte aus Kapitalvermögen kann als Werbungskosten lediglich ein Sparer-Pauschbetrag in Höhe von EUR 801 (bzw. EUR 1.602 bei zusammen veranlagten Ehegatten) abgezogen werden. Ein Abzug der tatsächlichen Werbungskosten ist ausgeschlossen.

Keine abgeltende Wirkung hat der Abzug von Kapitalertragsteuer, wenn der HOMAG Aktionär Wesentlich Beteiligt ist. Der Gewinn aus der Veräußerung einer Wesentlichen Beteiligung unterliegt auch nicht dem Abgeltungssteuersatz von 25%. Hier gilt vielmehr das Teileinkünfteverfahren. Danach unterliegt der Gewinn nur zu 60% der Einkommensteuer mit dem individuellen Einkommensteuersatz (zuzüglich Solidaritätszuschlag und gegebenenfalls Kirchensteuer hierauf). Die einbehaltene und abgeführte Kapitalertragsteuer wird auf die im Wege der Veranlagung erhobene Einkommensteuer angerechnet und gegebenenfalls in Höhe eines etwaigen Überhangs erstattet. Veräußerungsverluste und wirtschaftlich mit der Veräußerung zusammenhängende Aufwendungen können nur zu 60% steuerlich geltend gemacht werden.

(iii) HOMAG-Aktien im Betriebsvermögen

Werden die HOMAG-Aktien im Betriebsvermögen gehalten, hat die einbehaltene und abgeführte Kapitalertragsteuer keine abgeltende Wirkung. Der HOMAG Aktionär hat den Gewinn aus der Veräußerung der HOMAG-Aktien in seiner Steuererklärung anzugeben; eine zunächst einbehaltene Kapitalertragsteuer wird im Rahmen seiner Veranlagung auf seine Einkommensteuer- oder Körperschaftsteuerschuld angerechnet und gegebenenfalls in Höhe eines Überhangs erstattet. Im Übrigen richtet sich die Besteuerung des Gewinns aus der Veräußerung danach, ob der HOMAG Aktionär eine Körperschaft, ein Einzelunternehmer oder eine Personengesellschaft (Mitunternehmerschaft) ist:

(a) Körperschaften

Gewinne aus der Veräußerung von HOMAG-Aktien sind bei Körperschaften grundsätzlich von der Körperschaft- und Gewerbesteuer befreit. Jedoch gelten 5% des Veräußerungsgewinns als Ausgaben, die steuerlich nicht als Betriebsausgaben abgezogen werden dürfen, so dass sie insoweit der Körperschaftsteuer (zuzüglich Solidaritätszuschlag darauf) und der Gewerbesteuer unterliegen. Ein Veräußerungsgewinn ist damit im Ergebnis grundsätzlich zu 95% steuerfrei. Veräußerungsverluste und andere Gewinnminderungen, die in wirtschaftlichem Zusammenhang mit den veräußerten HOMAG-Aktien stehen, können steuerlich nicht berücksichtigt werden.

(b) Einzelunternehmer

Soweit die HOMAG-Aktien zum Betriebsvermögen eines Einzelunternehmers gehören, ist der Gewinn zu 60% einkommensteuerpflichtig und unterliegt insoweit dem individuellen Einkommensteuersatz (zuzüglich Solidaritätszuschlag in Höhe von 5,5% sowie gegebenenfalls Kirchensteuer hierauf). Entsprechend können nur 60% der mit solchen Veräußerungsgewinnen wirtschaftlich zusammenhängenden Betriebsausgaben sowie nur 60% eventueller Veräußerungsverluste steuerlich berücksichtigt werden.

Gehören die HOMAG-Aktien zum inländischen Betriebsvermögen eines Gewerbebetriebs des HOMAG Aktionärs, unterliegt der Veräußerungsgewinn grundsätzlich auch der Gewerbesteuer, allerdings nur zu 60%. Die Gewerbesteuer wird im Wege eines pauschalierten Verfahrens vollständig oder teilweise auf die Einkommensteuer des Anlegers angerechnet.

(c) Personengesellschaften

Werden die HOMAG-Aktien von einer gewerblich tätigen oder gewerblich geprägten Personengesellschaft (Mitunternehmerschaft) gehalten, wird die Einkommen- oder Körperschaftsteuer (jeweils zuzüglich Solidaritätszuschlag und bei natürlichen Personen gegebenenfalls Kirchensteuer hierauf) nur auf der Ebene des jeweiligen Gesellschafters erhoben. Die Besteuerung folgt daher grundsätzlich den Regeln, die gelten würden, wenn der Gesellschafter unmittelbar HOMAG Aktionär wäre (siehe vorstehend unter Abschnitten 6.3.3d)(i) und 6.3.3d)(ii)).

Bei Zurechnung der HOMAG-Aktien zu einer in Deutschland gelegenen Betriebsstätte eines Gewerbebetriebs der Personengesellschaft unterliegt der Veräußerungsgewinn grundsätzlich außerdem der Gewerbesteuer auf Ebene der Personengesellschaft, und zwar grundsätzlich zu 60%, soweit er im Gewinnanteil einer natürlichen Person als Gesellschafter der Personengesellschaft enthalten ist. Soweit der Veräußerungsgewinn im Gewinnanteil einer Körperschaft als Gesellschafter der Personengesellschaft enthalten ist, unterliegt er in Höhe von 5% der Gewerbesteuer. Veräußerungsverluste und andere Gewinnminderungen, die im Zusammenhang mit den veräußerten HOMAG-Aktien stehen, bleiben für Zwecke der Gewerbesteuer unberücksichtigt, wenn sie auf den Gewinnanteil einer Körperschaft entfallen, bzw. werden zu 60% berücksichtigt, wenn sie auf den Gewinnanteil einer natürlichen Person entfallen. Soweit natürliche Personen an der Personengesellschaft beteiligt sind, wird die Gewerbesteuer jedoch im Wege eines pauschalierten Verfahrens vollständig oder teilweise auf ihre Einkommensteuer angerechnet.

#### 6.3.4 Steuerliche Auswirkungen auf die HOMAG Group AG

Der Vertrag zwischen der Dürr Technologies GmbH und der HOMAG Group AG hat, wenn die übrigen gesetzlichen Voraussetzungen einer körperschaft- und gewerbsteuerlichen Organschaft vorliegen, frühestens ab dem Geschäftsjahr 2016, zur Folge, dass das Einkommen der HOMAG Group AG (vor der Gewinnabführung) grundsätzlich nicht mehr bei der HOMAG Group AG der Körperschaft- und Gewerbesteuer unterliegt, sondern der Dürr Technologies GmbH zugerechnet. Bei der Ermittlung des für steuerliche Zwecke zuzurechnenden Einkommens gemäß § 14 KStG wird das Ergebnis vor Gewinnabführung zugrunde gelegt. Für die an die außenstehenden HOMAG Aktionäre zu leistenden Ausgleichszahlungen schuldet die HOMAG Group AG nach § 16 KStG Körperschaftsteuer (zuzüglich Solidaritätszuschlag darauf), ungeachtet dessen, dass nicht sie, sondern die Dürr Technologies GmbH die Ausgleichszahlungen schuldet, und unabhängig davon, ob das der Dürr Technologies GmbH zuzurechnende Einkommen der HOMAG Group AG positiv oder negativ ist. Die Bemessungsgrundlage für die Körperschaftsteuer (zuzüglich Solidaritätszuschlag) beträgt hierbei nach § 16 KStG derzeit 20/17 der geleisteten Ausgleichszahlungen. Die gewerbsteuerliche Erfassung der Ausgleichszahlung erfolgt hingegen – anders als die körperschaftsteuerliche Erfassung – in jedem Fall auf der Ebene der Organträgerin Dürr Technologies GmbH. § 16 KStG ist demgegenüber nicht für die Garantiedividende für das Geschäftsjahr 2015 anwendbar, da im Geschäftsjahr 2015 noch keine ertragsteuerliche Organschaft besteht. Insofern sind die allgemeinen Regelungen zu Einlagen und Gewinnausschüttungen anwendbar.

Durch die Organschaft haftet die HOMAG Group AG zudem nach § 73 AO für solche Steuern der Organträgerin Dürr Technologies GmbH, für welche die körperschaft- und gewerbsteuerliche Organschaft zwischen der Dürr Technologies GmbH und der HOMAG Group AG steuerlich von Bedeutung ist. Den Steuern stehen dabei Ansprüche auf Erstattung von Steuervergütungen gleich.

Wenn, wie geplant (siehe Abschnitt 2.1), im Verhältnis der Dürr Technologies GmbH zur Dürr AG durch Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags ebenfalls ein ertragsteuerliches Organschaftsverhältnis begründet wird, wird das im Ergebnis zur Besteuerung auf Ebene der Dürr AG führen. Die oben beschriebenen ertragsteuerlichen Wirkungen treten dann auf Ebene der Dürr AG ein.

Während der Dauer der Organschaft können etwaige vororganschaftliche körperschaftsteuerliche Verlustvorträge und etwaige vortragsfähige vororganschaftliche Gewerbeverluste der HOMAG Group AG nicht mit einem potentiellen dem Organträger zuzurechnenden positiven Einkommen der HOMAG Group AG verrechnet werden. Darüber hinaus darf ein etwaiger körperschaftsteuerlicher vororganschaftlicher Verlustvortrag der HOMAG Group AG nicht mit dem eigenen zu versteu-

ernden Einkommen nach § 16 KStG verrechnet werden. Etwaige vororganschaftliche Verlustvorträge und/oder Fehlbeträge bleiben zwar bestehen, sind aber für die Dauer der Organschaft nicht abziehbar.

Gleiches gilt grundsätzlich für einen etwaigen bei der HOMAG Group AG bestehenden Zinsvortrag im Sinne des § 4h EStG in Verbindung mit den §§ 8 Abs. 1 und 8a KStG. Auch dieser bleibt grundsätzlich zwar bestehen, ist aber für die Dauer der Organschaft nicht abziehbar.

Weiterhin gehen die Parteien davon aus, dass mit Wirksamwerden des Beherrschungsvertrags die Voraussetzungen einer umsatzsteuerlichen Organschaft vorliegen. Die Umsatzsteuerzahllast würde damit grundsätzlich durch den umsatzsteuerlichen Organträger beglichen und ein etwaiger Umsatzsteuererstattungsanspruch durch den Organträger geltend gemacht. Im Innenverhältnis würden entsprechende Verpflichtungen bzw. Ansprüche zwischen dem umsatzsteuerlichen Organträger und den Organgesellschaften entstehen. Die HOMAG Group AG geht diesbezüglich davon aus, dass der umsatzsteuerliche Organträger über eine gute Bonität verfügt.

## **7. Art und Höhe der Garantiedividende, des Ausgleichs und der Abfindung nach §§ 304, 305 AktG**

### **7.1 Überblick**

Nach § 304 AktG muss ein Vertrag einen angemessenen Ausgleich für die außenstehenden HOMAG Aktionäre durch eine auf die Anteile am Grundkapital bezogene wiederkehrende Geldleistung enthalten. Als entsprechende Ausgleichszahlung ist gemäß § 304 Abs. 1 Satz 1 AktG und § 304 Abs. 2 Satz 1 AktG jeweils mindestens die jährliche Zahlung des Betrags zu garantieren bzw. zuzusichern, der nach der bisherigen Ertragslage der Gesellschaft und ihren zukünftigen Ertragsaussichten unter Berücksichtigung angemessener Abschreibungen und Wertberichtigungen, jedoch ohne Bildung anderer Gewinnrücklagen, voraussichtlich als durchschnittlicher Gewinnanteil auf die einzelne Aktie verteilt werden könnte.

Nach § 305 Abs. 1 AktG muss ein Beherrschungs- oder ein Gewinnabführungsvertrag außerdem die Verpflichtung des herrschenden Unternehmens enthalten, auf Verlangen eines außenstehenden HOMAG Aktionärs dessen HOMAG-Aktien gegen eine in dem Unternehmensvertrag bestimmte angemessene Abfindung zu erwerben. Die angemessene Abfindung hat nach § 305 Abs. 3 Satz 2 AktG die Verhältnisse der Gesellschaft zum Zeitpunkt der Beschlussfassung der Hauptversammlung der abhängigen Gesellschaft über den Unternehmensvertrag zu berücksichtigen. Dies gilt für die Garantiedividende und den Ausgleich im Sinne von § 304 AktG entsprechend. Nach der Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts darf ein existierender Börsenkurs bei der Bemessung der Höhe der Abfin-

derung nach § 305 AktG nicht außer Acht gelassen werden. Der Börsenkurs stellt grundsätzlich die untere Grenze der dem Aktionär zu zahlenden Abfindung dar.

Maßgeblicher Stichtag für die Unternehmensbewertung und die Bestimmung der Garantiedividende, des Ausgleichs und der Abfindung ist der Tag der Hauptversammlung der HOMAG Group AG, die über den Vertrag Beschluss fassen wird, also der 5. März 2015.

Die Geschäftsführer der Dürr Technologies GmbH und der Vorstand der HOMAG Group AG haben zu ihrer Unterstützung bei der Festlegung von Garantiedividende bzw. Ausgleich und Abfindung die Ebner Stolz GmbH & Co. KG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft beauftragt, eine gutachtliche Stellungnahme zum Unternehmenswert der HOMAG Group AG zum Tag der Hauptversammlung, dem 5. März 2015, sowie zur Höhe der angemessenen Garantiedividende bzw. des angemessenen Ausgleichs gemäß § 304 AktG und der angemessenen Barabfindung gemäß § 305 AktG zu erstatten. Der Bewertungsgutachter hat die für das Bewertungsgutachten erforderlichen Arbeiten vom 16. Oktober 2014 bis zum 12. Januar 2015 durchgeführt. Der Bewertungsgutachter hat am 12. Januar 2015 das Bewertungsgutachten zur Ermittlung des Unternehmenswertes der HOMAG Group AG zum 5. März 2015 sowie der angemessenen Garantiedividende und des angemessenen Ausgleichs (§ 304 AktG) und der angemessenen Barabfindung (§ 305 AktG) vorgelegt.

In seiner Funktion als neutraler Gutachter im Sinne des IDW S1 kommt der Bewertungsgutachter in seinem Bewertungsgutachten zu dem Ergebnis, dass sich der nach dem Ertragswertverfahren zu ermittelnde objektivierte Unternehmenswert im Sinne des IDW S1 i.d.F. 2008 der HOMAG Group AG zum 5. März 2015 auf EUR 462,350 Mio. beläuft und der Anteilswert bei 15.688.000 HOMAG-Aktien EUR 29,47 je HOMAG-Aktie beträgt. Sollte sich der Basiszinssatz bis zum 5. März 2015 auf 1,50% reduzieren (zu dieser Möglichkeit siehe bereits oben im Abschnitt 6.1.4c)(iv)(c)), beträgt der objektivierte Unternehmenswert im Sinne des IDW S1 i.d.F. 2008 der HOMAG Group AG zum 5. März 2015 EUR 478,222 Mio.; bei einem Absinken des Basiszinssatzes auf 1,25% beträgt dieser Unternehmenswert zum 5. März 2015 EUR 495,103 Mio. Nähere Einzelheiten zum Unternehmenswert bei einem Basiszinssatz von 1,50% bzw. 1,25% hierzu finden sich auch im Bewertungsgutachten (Anlage 5) in den Abschnitten D.VII.2. und 3.

Der Bewertungsgutachter kommt weiter zu dem Ergebnis, dass der maßgebliche durchschnittliche Börsenkurs je HOMAG-Aktie EUR 26,85 beträgt. Maßgeblich ist hierbei der nach Umsätzen gewichtete und von der BaFin ermittelte durchschnittliche Börsenkurs der HOMAG-Aktie im Dreimonatszeitraum vor der am 15. Oktober 2014 erfolgten Bekanntgabe der unbedingten Absicht der Dürr Technologies GmbH, den Abschluss eines Vertrags anzustreben.

Da der maßgebliche durchschnittliche Börsenkurs je HOMAG-Aktie unter dem nach der Ertragswertmethode ermittelten Unternehmenswert je HOMAG-Aktie liegt, ist der anteilige Unternehmenswert je HOMAG-Aktie zugrunde gelegt worden. Demgemäß ergibt sich aus dem Bewertungsgutachten des Bewertungsgutachters, dass die angemessene Abfindung im Sinne von § 305 AktG EUR 29,47 je HOMAG-Aktie beträgt.

Anders als bei der Abfindung sind bei der Bestimmung der Garantiedividende bzw. des Ausgleichs die vom Bundesverfassungsgericht entwickelten Grundsätze über eine Berücksichtigung des Börsenkurses als Untergrenze nicht zu beachten (vgl. BGH Entscheidung vom 13. Februar 2006 – II ZR 392/03; OLG Stuttgart Beschluss vom 17. Oktober 2011 – 20 W 7/11), so dass grundsätzlich vom Ertragswert auszugehen ist. Die aus dem Unternehmenswert abgeleiteten angemessenen Ausgleichsleistungen im Sinne von § 304 AktG betragen nach den Ermittlungen des Bewertungsgutachters auf Basis des zum Zeitpunkt des Vertragsschlusses voraussichtlich geltenden Körperschaftsteuersatzes inklusive Solidaritätszuschlag EUR 1,09 (EUR 1,27 vor aktueller Körperschaftsteuer und Solidaritätszuschlag) je HOMAG-Aktie.

Die vollständige Fassung des Bewertungsgutachtens zur Ermittlung der angemessenen Barabfindung (§ 305 AktG) und der angemessenen Garantiedividende bzw. des angemessenen Ausgleichs (§ 304 AktG) vom 12. Januar 2015 ist diesem Vertragsbericht als Anlage 5 beigefügt und damit integraler Bestandteil dieses Vertragsberichts. Der Vorstand der HOMAG Group AG und die Geschäftsführung der Dürr Technologies GmbH machen sich die Ausführungen des Bewertungsgutachters in dem Bewertungsgutachten inhaltlich vollständig zu Eigen und machen sie zum Gegenstand dieses gemeinsamen Vertragsberichts.

Nach ihrer eigenen Einschätzung halten der Vorstand der HOMAG Group AG und die Geschäftsführung der Dürr Technologies GmbH eine Abfindung im Sinne von § 305 AktG in Höhe von EUR 29,47 je HOMAG-Aktie sowie eine Garantiedividende bzw. einen Ausgleich im Sinne von § 304 AktG in Höhe von gegenwärtig EUR 1,09 (EUR 1,27 vor aktueller Körperschaftsteuer und Solidaritätszuschlag) je HOMAG-Aktie für angemessen. Im Falle einer Reduzierung des zugrunde gelegten Basiszinssatzes zum 5. März 2015 auf 1,50% oder 1,25% halten sie die in den Abschnitten 6.1.4c)(iv)(c) und 6.1.5a)(ii) entsprechend genannten Werte für angemessen.

Das Bewertungsgutachten des Bewertungsgutachters wird – wie auch dieser Vertragsbericht – zusammen mit den weiteren nach dem Gesetz erforderlichen Unterlagen ab dem Tag der Einberufung der Hauptversammlung der HOMAG Group AG, die über die Zustimmung zu dem Vertrag beschließt, auf der Internetseite der HOMAG Group AG abrufbar sein. Darüber hinaus werden die Unterlagen auch zur Einsicht der HOMAG Aktionäre in den Geschäftsräumen der HOMAG Group AG

ausgelegt und auch während der Hauptversammlung ausliegen. Hinsichtlich der Einzelheiten wird auf die Einladung zur Hauptversammlung der HOMAG Group AG verwiesen, welche über die Zustimmung zum Vertrag beschließt.

Der Vorstand der HOMAG Group AG und die Geschäftsführung der Dürr Technologies GmbH weisen ausdrücklich darauf hin, dass die Planungen der HOMAG Group AG, welche die Grundlage der Unternehmensbewertung durch den Bewertungsgutachter bilden, nach bestem Wissen erstellt wurden, dass jedoch für deren tatsächlichen Eintritt von der HOMAG Group AG, Dürr Technologies GmbH und Dürr AG keine Haftung übernommen werden kann.

## **7.2 Ermittlung und Festlegung der Höhe der angemessenen Garantiedividende und des angemessenen Ausgleichs nach § 304 AktG**

Nach Ziffer 4 des Vertrags garantiert die Dürr Technologies GmbH den außenstehenden HOMAG Aktionären eine Garantiedividende bzw. einen festen jährlichen Ausgleich in Höhe von jeweils EUR 1,09 (EUR 1,27 vor aktueller Körperschaftsteuer und Solidaritätszuschlag) je HOMAG-Aktie.

Die Gründe, weshalb die Vertragsparteien eine Garantiedividende bzw. einen festen jährlichen Ausgleich vereinbart haben, wurden in Abschnitt 6.1.4 dargestellt. Die Vertragsparteien haben sich in Übereinstimmung mit der Rechtsprechung des BGH (Beschluss vom 21. Juli 2003, Az. II ZB 17/01 – "Ytong") auf einen Bruttobetrag geeinigt. Diesbezüglich und für den jeweiligen zeitlichen Anwendungsbereich von Garantiedividende und Ausgleich wird auf die Erläuterungen in Abschnitt 6.1.4c)(iv) verwiesen.

Der Vorstand der HOMAG Group AG und die Geschäftsführung der Dürr Technologies GmbH haben im gegenseitigen Einvernehmen die Höhe der Garantiedividende und die Höhe des Ausgleichs auf der Basis der Ergebnisse des Bewertungsgutachtens des Bewertungsgutachters vom 12. Januar 2015 festgesetzt, in dem der Bewertungsgutachter zu dem Ergebnis gelangt, dass die angemessene Garantiedividende und der angemessene jährliche Ausgleich gemäß § 304 AktG gegenwärtig EUR 1,09 (EUR 1,27 vor aktueller Körperschaftsteuer und Solidaritätszuschlag) je HOMAG-Aktie beträgt. Zu den Auswirkungen einer möglichen Reduzierung des zugrunde gelegten Basiszinssatzes bis zum Zeitpunkt der Beschlussfassung der geplanten Hauptversammlung der HOMAG Group AG am 5. März 2015 siehe die Erläuterungen oben im Abschnitt 6.1.4c)(iv)(c).

## **7.3 Ermittlung und Festlegung der Höhe des angemessenen Abfindungsbetrags nach § 305 AktG**

Nach Ziffer 5 des Vertrags ist die Dürr Technologies GmbH verpflichtet, auf Verlangen eines jeden außenstehenden HOMAG Aktionärs dessen HOMAG-Aktien gegen Barabfindung (§ 305 Abs. 2 Nr. 3 AktG) zu erwerben.

Gemäß Ziffer 5.1 des Vertrags erhält jeder außenstehende HOMAG Aktionär, der von dem Abfindungsangebot Gebrauch machen will, für jede HOMAG-Aktie einen Barabfindungsbetrag von EUR 29,47.

Die für die Vereinbarung der Art der Abfindung als Barabfindung ausschlaggebenden Gründe sind in Abschnitt 6.1.5a) dargestellt.

Der Vorstand der HOMAG Group AG und die Geschäftsführung der Dürr Technologies GmbH haben übereinstimmend den Betrag der Abfindungszahlung auf Grundlage der Ergebnisse des Bewertungsgutachtens des Bewertungsgutachters vom 12. Januar 2015 festgesetzt, in dem der Bewertungsgutachter einen Betrag von EUR 29,47 je HOMAG-Aktie als angemessen bewertet hat.

Bei der Bestimmung des Abfindungsbetrags haben der Bewertungsgutachter und die Vertragsparteien den Börsenkurs der HOMAG-Aktien berücksichtigt. Nach der Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts vom 27. April 1999 (Az. 1 BvR 1613/94) stellt der Börsenpreis die Untergrenze bei der Bestimmung des den außenstehenden Aktionären anzubietenden Abfindungsbetrags dar. Der BGH (Urteil vom 12. März 2001 – II ZB 15/00 – "DAT/Altana") hat die Vorgaben des Bundesverfassungsgerichts bezüglich der Relevanz des Börsenkurses für die Bestimmung der angemessenen Abfindung konkretisiert. Mit seinem Urteil vom 19. Juli 2010 (Az. ZB II 18/09 – "Stollwerck") hat er zusätzliche Vorgaben in dieser Hinsicht aufgestellt und näher ausgeführt, dass der maßgebliche Börsenkurs auf Grund eines nach Umsatz gewichteten Durchschnittskurses innerhalb einer dreimonatigen Referenzperiode vor der Bekanntmachung einer Strukturmaßnahme zu ermitteln ist.

Die HOMAG Group AG und die Dürr Technologies haben am 15. Oktober 2014 durch eine über die üblichen Medien breit gestreute Pressemitteilungen bekanntgegeben, dass Dürr den Abschluss eines Beherrschungs- und/oder Gewinnabführungsvertrags anstrebt und die Hauptversammlung der HOMAG Group AG darüber voraussichtlich im 1. Halbjahr 2015 entscheiden soll. Der von der BaFin ermittelte volumengewichtete Börsenkurs der HOMAG-Aktie gemäß § 5 Abs. 3 WpÜG Angebotsverordnung für den Dreimonatszeitraum vor dieser Veröffentlichung beträgt EUR 26,85 je HOMAG-Aktie.

Der von dem Bewertungsgutachter in seinem Bewertungsgutachten nach dem Ertragswertverfahren gemäß IDW S1 zum 5. März 2015 ermittelte Unternehmenswert der HOMAG Group AG ergibt einen Anteilswert je HOMAG-Aktie von EUR 29,47. Sollte es bis zum 5. März 2015 zu einem Absinken des zugrunde gelegten Basiszinssatzes auf 1,50% oder 1,25% kommen, gilt der Anteilswert je HOMAG-Aktie entsprechend den Ausführungen in den Abschnitten 6.1.5a) und 7.1) (EUR 30,48 bzw. EUR 31,56). Der anteilige Unternehmenswert liegt über dem oben genannten volumengewichteten Dreimonats-Börsenkurs der HOMAG-

Aktie in Höhe von EUR 26,85. Dieser volumengewichtete Dreimonats-Börsenkurs ist auch nicht anzupassen und auf den Tag der Hauptversammlung hochzurechnen. Nach der Stollwerck-Entscheidung des BGH soll eine solche Anpassung nur erforderlich sein, wenn zwischen der öffentlichen Bekanntgabe der Strukturmaßnahme und dem Tag der Hauptversammlung ein längerer Zeitraum verstrichen ist und die Entwicklung der Börsenkurse eine Anpassung geboten erscheinen lässt. Im vorliegenden Fall kommt eine Anpassung des volumengewichteten Dreimonats-Börsenkurses jedoch schon deshalb nicht in Betracht, weil zwischen der Bekanntgabe am 15. Oktober 2014 und dem Tag, an dem die über die Zustimmung zum Vertrag beschließende Hauptversammlung stattfindet (5. März 2015), eine Zeitspanne von weniger als fünf Monaten liegt. Dies stellt keinen längeren Zeitraum im Sinne der Stollwerck-Rechtsprechung dar (vgl. hierzu OLG Stuttgart vom 08.07.2011 – 20 W 14/08 – juris Rz. 332; vom 05.06.2013, 20 W 6/10 – juris Rz. 250; vom 1.4.2014, 20 W 4/13 – juris Rz. 90 und vom 17.7.2014, 20 W 3/12 – juris Rz. 171, wonach ein Zeitraum bis zu sechs Monaten als üblich anzusehen ist und keine Anpassung rechtfertigt).

Damit ist für die Abfindung der nach dem Ertragswertverfahren ermittelte anteilige Unternehmenswert je HOMAG-Aktie maßgeblich.

#### **7.4 Vertragsprüfung**

Auf gemeinsamen Antrag der Dürr Technologies GmbH und der HOMAG Group AG hat das Landgericht Stuttgart die Warth & Klein Grant Thornton AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft als sachverständigen Prüfer ausgewählt und mit Beschluss vom 19. November 2014 (in der Fassung des Korrekturbeschlusses vom 24. November 2014) bestellt (§§ 293b und 293c AktG).

Der Vertragsprüfer erstattet über das Ergebnis seiner Prüfung gesondert Bericht. Dieser Prüfungsbericht wird, zusammen mit den in § 293f Abs. 1 AktG genannten Unterlagen, vom Zeitpunkt der Einberufung der Hauptversammlung der HOMAG Group AG, die am 5. März 2015 stattfinden soll, auf der Internetseite der HOMAG Group AG abrufbar sein und in den Geschäftsräumen der HOMAG Group AG ausliegen. Er wird ferner während der Hauptversammlung der HOMAG Group AG ausliegen.

**Dürr Technologies GmbH**

Die Geschäftsführung

Bietigheim-Bissingen, den 19. Januar 2015

---

---

**Homag Group AG**

Der Vorstand

Schopfloch, den 19. Januar 2015

---

---

---

---

---

## Anlage 1: Beteiligungen der HOMAG Group AG zum 31. Dezember 2013

(Die Beteiligungen sind im Konzernabschluss der HOMAG Group AG vollkonsolidiert, soweit nicht anders vermerkt)

| Name der Gesellschaft  | Sitz                             | Sitz (Land) |
|--|----------------------------------|-------------|
| BENZ INCORPORATED  | Charlotte                        | USA         |
| BENZ GmbH Werkzeugsysteme  | Haslach                          | Deutschland |
| Brandt Kantentechnik GmbH  | Lemgo                            | Deutschland |
| Fritz Kaschieretechnik GmbH                                      | Weinsberg                        | Deutschland |
| Futura GmbH <sup>1)</sup>  | Schopfloch                       | Deutschland |
| HA Malaysia SDN Bhd  | Kuala Lumpur                     | Malaysia    |
| HA (Thailand) Co. Ltd.   | Bangkok                          | Thailand    |
| HOLZMA Plattenaufteiltechnik GmbH                                | Holzbronn                        | Deutschland |
| Holzma Plattenaufteiltechnik S.A.                                | Unipersonal L'Ametlla des Valles | Spanien     |
| Holzma Tech GmbH <sup>1)</sup>                                   | Assenovgrad                      | Bulgarien   |
| Homag Asia (PTE) Ltd.  | Singapore                        | Singapur    |
| Homag Australia Pty. Ltd.  | Sydney                           | Australien  |
| Homag Austria Gesellschaft mbH                                   | Oberhofen am Irrsee              | Österreich  |
| Homag Canada Inc.  | Mississauga/Ontario              | Kanada      |
| Homag China Golden Field Ltd. <sup>2)</sup>                      | Hongkong                         | China       |
| Homag Danmark A/S  | Galten                           | Dänemark    |
| Homag eSolution GmbH   | Schopfloch                       | Deutschland |
| Homag Espana Maquinaria S.A.                                     | Montmeló                         | Spanien     |
| Homag Finance GmbH   | Schopfloch                       | Deutschland |
| Homag France S.A.S.  | Schiltigheim                     | Frankreich  |
| Homag GUS GmbH   | Schopfloch                       | Deutschland |
| Homag Holzbearbeitungssysteme GmbH                               | Schopfloch                       | Deutschland |
| Homag India GmbH <sup>1)</sup>                                   | Schopfloch                       | Deutschland |
| Homag India Private Ltd.   | Bangalore                        | Indien      |
| Homag Italia S.p.A.  | Giussano                         | Italien     |
| Homag Japan Co. Ltd.   | Osaka                            | Japan       |
| Homag Korea Co. Ltd.   | Seoul                            | Korea       |
| Homag Machinery Bangalore Pvt. Ltd.                              | Bangalore                        | Indien      |
| Homag Machinery (Sao Paulo) Maquinas Especias para Madeira Ltda. | Sao Paulo                        | Brasilien   |
| Homag Machinery (Shanghai) Co. Ltd.                              | Shanghai                         | China       |
| Homag Machinery Sroda Sp. z o.o.                                 | Sroda                            | Polen       |
| Homag Polska Sp. z o.o.  | Sroda                            | Polen       |
| Homag (Schweiz) AG   | Bachenbülach                     | Schweiz     |
| Homag South America Ltds.  | Sao Paulo                        | Brasilien   |

| <b>Name der Gesellschaft</b>                                      | <b>Sitz</b>          | <b>Sitz (Land)</b>   |
|---|----------------------|----------------------|
| Homag U.K. Ltd.   | Castle Donington     | England              |
| HOMAG US, Inc. <sup>3)</sup>                                      | Grand Rapids         | USA                  |
| Homag Vertrieb & Service GmbH                                     | Schopfloch           | Deutschland          |
| Hüllhorst GmbH i.L. <sup>1)</sup>                                 | Bartrup              | Deutschland          |
| Homag Automation GmbH (vormals Ligmatech Automationssysteme GmbH) | Lichtenberg          | Deutschland          |
| OOO "FAYZ-Homag GUS" <sup>1)</sup>                                | Taschkent            | Usbekistan           |
| OOO "Homag Russland"  | Moskau               | Russische Föderation |
| SCHULER Consulting GmbH   | Pfalzgrafenweiler    | Deutschland          |
| Stiles Machinery, Inc. <sup>2)</sup>                              | Grand Rapids         | USA                  |
| Torwegge Holzbearbeitungsmaschinen GmbH                           | Löhne                | Deutschland          |
| Weeke Bohrsysteme GmbH  | Herzebrock           | Deutschland          |
| Weeke North America Inc.  | Grand Rapids         | USA                  |
| Weinmann Holzbausystemtechnik GmbH                                | St. Johann-Lonsingen | Deutschland          |

1) Nicht konsolidiert.

2) "At equity" bilanziert.

3) Wird zum 1. Januar 2015 auf Stiles Machinery, Inc. verschmolzen.

## Anlage 2: Beteiligungen der Dürr AG zum 31. Dezember 2013

(Die Beteiligungen sind im Konzernabschluss der Dürr AG vollkonsolidiert, soweit nicht anders vermerkt)

| Name der Gesellschaft                                  | Sitz               | Sitz (Land)           |
|--|--------------------|-----------------------|
| Agramkow Asia Pacific Pte. Ltd.                        | Singapur           | Singapur              |
| Agramkow do Brasil Ltda.                               | Indaiatuba         | Brasilien             |
| Agramkow Fluid Systems A/S                             | Sønderborg         | Dänemark              |
| Carl Schenck AG  | Darmstadt          | Deutschland           |
| Carl Schenck Denmark ApS                               | Sønderborg         | Dänemark              |
| Carl Schenck Machines en Installaties B.V.             | Rotterdam          | Niederlande           |
| CPM Automation d.o.o. Beograd                          | Belgrad            | Serbien               |
| CPM S.p.A.   | Beinasco           | Italien               |
| Datatech S.A.S.  | Uxegney            | Frankreich            |
| Dürr Africa (Pty.) Ltd.                                | Port Elizabeth     | Südafrika             |
| Dürr Anlagenbau Ges. m.b.H.                            | Zistersdorf        | Österreich            |
| Dürr Assembly Products GmbH                            | Püttlingen         | Deutschland           |
| Dürr Brasil Ltda.                                      | São Paulo          | Brasilien             |
| Dürr Cleaning France S.A.S.                            | Loué               | Frankreich            |
| Dürr Cyplan Ltd.                                       | Aldermaston        | Großbritannien        |
| Dürr de México, S.A. de C.V.                           | Querétaro          | Mexiko                |
| Dürr Ecoclean GmbH                                     | Filderstadt        | Deutschland           |
| Dürr Ecoclean Inc.                                     | Wixom, Michigan    | USA                   |
| Dürr Automation S.A.S.                                 | Loué               | Frankreich            |
| Dürr Ecoclean spol. s r.o.                             | Oslavany           | Tschechische Republik |
| Dürr Inc.  | Plymouth           | USA                   |
| Dürr India Private Ltd.                                | Chennai            | Indien                |
| Dürr International GmbH                                | Stuttgart          | Deutschland           |
| Dürr IT Service GmbH                                   | Stuttgart          | Deutschland           |
| Dürr Japan K.K.  | Yokohama           | Japan                 |
| Dürr Korea Inc.  | Seoul              | Südkorea              |
| Dürr Ltd.  | Warwick            | Großbritannien        |
| Dürr Paintshop Systems Engineering (Shanghai) Co. Ltd. | Schanghai          | V. R. China           |
| Dürr Parata GmbH                                       | Stuttgart          | Deutschland           |
| Dürr Poland Sp. z o.o.                                 | Radom              | Polen                 |
| Dürr Somac GmbH  | Stollberg          | Deutschland           |
| Dürr Systems Canada Corp.                              | Windsor, Ontario   | Kanada                |
| Dürr Systems GmbH                                      | Stuttgart          | Deutschland           |
| Dürr Systems Inc.                                      | Plymouth, Michigan | USA                   |

| Name der Gesellschaft  | Sitz                   | Sitz (Land)    |
|--|------------------------|----------------|
| Dürr Systems Makine Mühendislik Proje İthalat ve İhracat Ltd. Şirketi        | Istanbul               | Türkei         |
| Dürr Systems Maroc sarl au   | Tanger                 | Marokko        |
| Dürr Systems S.A.S.  | Guyancourt             | Frankreich     |
| Dürr Systems spol. s r.o.  | Bratislava             | Slowakei       |
| Dürr Systems Spain S.A.  | San Sebastián          | Spanien        |
| Dürr Systems Wolfsburg GmbH  | Wolfsburg              | Deutschland    |
| Dürr Technologies GmbH   | Stuttgart              | Deutschland    |
| Dürr (Thailand) Co., Ltd.  | Bangkok                | Thailand       |
| HeatMatrix Group B.V.  | Utrecht                | Niederlande    |
| Irigoyen 330 S.A.  | Buenos Aires           | Argentinien    |
| LaTherm GmbH <sup>1), 3)</sup>   | Dortmund               | Deutschland    |
| Luft- und Thermotechnik Bayreuth GmbH  | Goldkronach            | Deutschland    |
| Nagahama Seisakusho Ltd. <sup>1)</sup>                                       | Osaka                  | Japan          |
| Olpidürr S.p.A.  | Novegro di Segrate     | Italien        |
| OOO Dürr Systems RUS   | Moskau                 | Russland       |
| Parker Engineering Co., Ltd. <sup>2)</sup>                                   | Tokio                  | Japan          |
| Prime Contractor Consortium FAL China <sup>1)</sup>                          | Stuttgart              | Deutschland    |
| Schenck Corporation  | Deer Park, New York    | USA            |
| Schenck Industrie-Beteiligungen AG   | Glarus                 | Schweiz        |
| Schenck Italia S.r.l.  | Paderno Dugnano        | Italien        |
| Schenck Ltd.   | Warwick                | Großbritannien |
| Schenck RoTec Corporation  | Auburn Hills, Michigan | USA            |
| Schenck RoTec GmbH   | Darmstadt              | Deutschland    |
| Schenck RoTec India Limited  | Noida                  | Indien         |
| Schenck S.A.S.   | Jouy-le-Moutier        | Frankreich     |
| Schenck Shanghai Machinery Corporation Ltd.                                  | Schanghai              | China          |
| Shanghai Shenlian Testing Machine Works Co., Ltd. <sup>1)</sup>              | Schanghai              | China          |
| Schenck Technologie- und Industriepark GmbH                                  | Darmstadt              | Deutschland    |
| Schenck Trebel Corporation   | Deer Park, New York    | USA            |
| Stimas Engineering S.r.l.  | Turin                  | Italien        |
| Thermea Energiesysteme GmbH  | Ottendorf-Okrilla      | Deutschland    |
| UCM AG   | Rheineck               | Schweiz        |
| Unterstützungseinrichtung der Carl Schenck AG, Darmstadt, GmbH <sup>4)</sup> | Darmstadt              | Deutschland    |
| Verind S.p.A.  | Rodano                 | Italien        |

1) "At equity" bilanziertes Unternehmen im Dürr-Konzern.

2) Als Beteiligung gehaltenes Unternehmen im Dürr-Konzern, da Stimmrechtsanteil unter 20%.

3) In Liquidation.

4) Nicht konsolidiertes Unternehmen im Dürr-Konzern.

### **Anlage 3: Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag**

## **Finaler Entwurf des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags**

### *1. Finaler Entwurf*

Der beigefügte Entwurf des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags zwischen der Dürr Technologies GmbH und der HOMAG Group AG (nachfolgend der "**Vertrag**") ist der Gesellschafterversammlung der Dürr Technologies GmbH sowie der Hauptversammlung der HOMAG Group AG vorzulegen.

### *2. Mögliche Anpassung der Ziffern 4 und 5 des Vertrags*

Stichtag für die Unternehmensbewertung der HOMAG Group AG und damit für die Bestimmung der in Ziffern 4 und 5 des Vertrags enthaltenen Angaben zur Ausgleichsleistung und Abfindung ist der Tag der außerordentlichen Hauptversammlung der HOMAG Group AG am 5. März 2015. Die Angaben im beigefügten finalen Entwurf basieren auf einem Basiszinssatz im Zeitpunkt der heutigen Aufstellung des finalen Entwurfs von 1,75%. Im derzeitigen Marktumfeld ist nicht auszuschließen, dass der Basiszinssatz bis zum 5. März 2015 in einem für die Berechnung der Ausgleichsleistung und Abfindung relevanten Umfang sinken wird.

Für den Fall, dass am 5. März 2015 ein Basiszinssatz von 1,50% gilt, erhalten die Ziffern 4.3 und 5.1 des Vertrags folgende Fassung:

**4.3** Die Garantiedividende und der Ausgleich betragen für jedes volle Geschäftsjahr der HOMAG Group AG für jede HOMAG-Aktie jeweils brutto EUR 1,22 ("**Bruttoausgleichsbetrag**") abzüglich des Betrags etwaiger Körperschaftsteuer sowie Solidaritätszuschlags nach dem jeweils für diese Steuern für das betreffende Geschäftsjahr geltenden Steuersatz, wobei dieser Abzug nur auf den Teilbetrag des Bruttoausgleichsbetrags in Höhe von EUR 1,07 je HOMAG-Aktie vorzunehmen ist, der sich auf die mit deutscher Körperschaftsteuer belasteten Gewinne der HOMAG Group AG bezieht.

Nach den Verhältnissen zum Zeitpunkt des Abschlusses dieses Vertrags gelangen auf den anteiligen Bruttoausgleichsbetrag von EUR 1,07 je HOMAG-Aktie, der sich auf die mit deutscher Körperschaftsteuer belasteten Gewinne der HOMAG Group AG bezieht, 15% Körperschaftsteuer zzgl. 5,5% Solidaritätszuschlag, das sind EUR 0,17, zum Abzug. Zusammen mit dem übrigen anteiligen Bruttoausgleichsbetrag von EUR 0,15 je HOMAG-Aktie, der sich auf die nicht mit deutscher Körperschaftsteuer belasteten Gewinne bezieht, ergibt sich daraus nach den Verhältnissen zum Zeitpunkt des Abschlusses dieses Vertrags für das Jahr 2015 eine Garantiedividende und im Übrigen ein Ausgleich in Höhe von insgesamt EUR 1,05 je HOMAG-Aktie für ein volles Geschäftsjahr.

**5.1** Die Dürr Technologies GmbH verpflichtet sich, auf Verlangen eines jeden außenstehenden Aktionärs der HOMAG Group AG dessen HOMAG-Aktien gegen eine Barabfindung in Höhe von EUR 30,48 je HOMAG-Aktie ("**Abfindung**") zu erwerben.

Für den Fall, dass am 5. März 2015 ein Basiszinssatz von 1,25% gilt, erhalten die Ziffern 4.3 und 5.1 des Vertrags folgende Fassung:

**4.3** Die Garantiedividende und der Ausgleich betragen für jedes volle Geschäftsjahr der HOMAG Group AG für jede HOMAG-Aktie jeweils brutto EUR 1,18 ("**Bruttoausgleichsbetrag**") abzüglich des Betrags etwaiger Körperschaftsteuer sowie Solidaritätszuschlags nach dem jeweils für diese Steuern für das betreffende Geschäftsjahr geltenden Steuersatz, wobei dieser Abzug nur auf den Teilbetrag des Bruttoausgleichsbetrags in Höhe von EUR 1,07 je HOMAG-Aktie vorzunehmen ist, der sich auf die mit deutscher Körperschaftsteuer belasteten Gewinne der HOMAG Group AG bezieht.

Nach den Verhältnissen zum Zeitpunkt des Abschlusses dieses Vertrags gelangen auf den anteiligen Bruttoausgleichsbetrag von EUR 1,07 je HOMAG-Aktie, der sich auf die mit deutscher Körperschaftsteuer belasteten Gewinne der HOMAG Group AG bezieht, 15% Körperschaftsteuer zzgl. 5,5% Solidaritätszuschlag, das sind EUR 0,17, zum Abzug. Zusammen mit dem übrigen anteiligen Bruttoausgleichsbetrag von EUR 0,11 je HOMAG-Aktie, der sich auf die nicht mit deutscher Körperschaftsteuer belasteten Gewinne bezieht, ergibt sich daraus nach den Verhältnissen zum Zeitpunkt des Abschlusses dieses Vertrags für das Jahr 2015 eine Garantiedividende und im Übrigen ein Ausgleich in Höhe von insgesamt EUR 1,01 je HOMAG-Aktie für ein volles Geschäftsjahr.

**5.1** Die Dürr Technologies GmbH verpflichtet sich, auf Verlangen eines jeden außenstehenden Aktionärs der HOMAG Group AG dessen HOMAG-Aktien gegen eine Barabfindung in Höhe von EUR 31,56 je HOMAG-Aktie ("**Abfindung**") zu erwerben.

**Dürr Technologies GmbH**

Bietigheim-Bissingen, den 19. Januar 2015

Ralf W. Dieter

Ralph Heuwing

**HOMAG Group AG**

Schopfloch, den 19. Januar 2015

Harald Becker-Ehmck

Hans-Dieter Schumacher

## **Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag**

zwischen der

**(1) Dürr Technologies GmbH**

mit Satzungssitz in Stuttgart und Verwaltungssitz in Bietigheim-Bissingen, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Stuttgart unter der Handelsregisternummer HRB 748980,

und der

**(2) HOMAG Group AG**

mit Sitz in Schopfloch, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Stuttgart unter der Handelsregisternummer HRB 440649,

### **1 Leitung und Weisungen**

- 1.1** Die HOMAG Group AG unterstellt die Leitung ihrer Gesellschaft der Dürr Technologies GmbH. Die Dürr Technologies GmbH ist demgemäß berechtigt, dem Vorstand der HOMAG Group AG hinsichtlich der Leitung der Gesellschaft Weisungen zu erteilen. Der Vorstand der HOMAG Group AG ist verpflichtet, den Weisungen der Dürr Technologies GmbH Folge zu leisten. Die Geschäftsführung und die Vertretung der HOMAG Group AG obliegen vorbehaltlich der vorstehenden Sätze weiterhin dem Vorstand der HOMAG Group AG.
- 1.2** Die Dürr Technologies GmbH ist nicht berechtigt, dem Vorstand der HOMAG Group AG die Weisung zu erteilen, diesen Vertrag zu ändern, aufrechtzuerhalten oder zu beenden.
- 1.3** Die Dürr Technologies GmbH kann ihr Weisungsrecht nur im Wege der organchaftlichen Vertretung ausüben. Weisungen bedürfen der Textform.
- 1.4** Die Geschäftsführung der Dürr Technologies GmbH hat bei der Erteilung von Weisungen gegenüber dem Vorstand der HOMAG Group AG die Sorgfalt eines ordentlichen und gewissenhaften Geschäftsleiters anzuwenden.

## **2 Gewinnabführung**

- 2.1** Die HOMAG Group AG verpflichtet sich, ihren gesamten nach Maßgabe der handelsrechtlichen Vorschriften ermittelten Gewinn an die Dürr Technologies GmbH abzuführen. Abzuführen ist, vorbehaltlich einer Bildung oder Auflösung von Rücklagen gemäß nachstehender Ziffern 2.2 und 2.3 dieses Vertrags, der gemäß § 301 Aktiengesetz ("**AktG**") in der jeweils geltenden Fassung zulässige Höchstbetrag.
- 2.2** Sofern und nur in dem Umfang wie dies handelsrechtlich zulässig und bei vernünftiger kaufmännischer Beurteilung wirtschaftlich begründet ist, kann die HOMAG Group AG mit Zustimmung der Dürr Technologies GmbH Beträge aus dem Jahresüberschuss in andere Gewinnrücklagen (§ 272 Abs. 3 Handelsgesetzbuch ("**HGB**") einstellen.
- 2.3** Während der Dauer dieses Vertrags gebildete andere Gewinnrücklagen gemäß § 272 Abs. 3 HGB sind auf schriftliches Verlangen der Dürr Technologies GmbH aufzulösen und zum Ausgleich eines Jahresfehlbetrags zu verwenden oder als Gewinn abzuführen. Sonstige Rücklagen oder ein Gewinnvortrag, der aus der Zeit vor Wirksamkeit dieses Vertrags stammt, dürfen weder als Gewinn an die Dürr Technologies GmbH abgeführt noch zum Ausgleich eines Jahresfehlbetrags verwendet werden.
- 2.4** Die Verpflichtung zur Gewinnabführung gilt erstmals für den gesamten Gewinn des am 1. Januar 2016 beginnenden Geschäftsjahrs der HOMAG Group AG oder des späteren Geschäftsjahrs der HOMAG Group AG, in dem dieser Vertrag wirksam wird. Der Anspruch der Dürr Technologies GmbH auf Gewinnabführung wird mit Ablauf des letzten Tages eines Geschäftsjahrs der HOMAG Group AG fällig, für das der jeweilige Anspruch besteht. Er ist spätestens mit Ablauf von vier Wochen nach Feststellung des Jahresabschlusses der HOMAG Group AG zu erfüllen. Für den Zeitraum zwischen Fälligkeit und tatsächlicher Erfüllung des Anspruchs auf Gewinnabführung werden Zinsen in der jeweiligen gesetzlichen Höhe geschuldet.

Ansprüche aus einem etwaigen Zahlungsverzug bleiben unberührt.

## **3 Verlustübernahme**

- 3.1** Für die Verpflichtung der Dürr Technologies GmbH zur Verlustübernahme gelten die Vorschriften des § 302 AktG in ihrer jeweils gültigen Fassung.
- 3.2** Die Verpflichtung zur Verlustübernahme gilt erstmals für das gesamte Geschäftsjahr der HOMAG Group AG, in dem dieser Vertrag wirksam wird. Der entsprechende Anspruch der HOMAG Group AG wird mit Ablauf des letzten Tages eines Geschäftsjahrs der HOMAG Group AG fällig, für das der jeweilige Anspruch besteht. Er ist spätestens mit Ablauf von vier Wochen nach Feststellung des Jahresabschlusses der HOMAG Group AG zu erfüllen. Für den Zeitraum zwischen Fällig-

keit und tatsächlicher Erfüllung des Anspruchs auf Ausgleich eines Jahresfehlbetrags werden Zinsen in der jeweiligen gesetzlichen Höhe geschuldet.

Ansprüche aus einem etwaigen Zahlungsverzug bleiben unberührt.

#### 4 **Ausgleichsleistung**

**4.1** Die Dürr Technologies GmbH garantiert den außenstehenden Aktionären der HOMAG Group AG für das Geschäftsjahr 2015 als angemessenen Ausgleich einen bestimmten jährlichen Gewinnanteil gemäß Ziffer 4.3 ("**Garantiedividende**"). Soweit die für das Geschäftsjahr 2015 der HOMAG Group AG gezahlte Dividende (einschließlich eventueller Abschlagszahlungen) je auf den Inhaber lautender Stückaktie der HOMAG Group AG mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital von jeweils EUR 1,00 ("**HOMAG-Aktie**") hinter der Garantiedividende zurückbleibt, wird die Dürr Technologies GmbH jedem außenstehenden Aktionär der HOMAG Group AG den entsprechenden Differenzbetrag je HOMAG-Aktie zahlen. Die eventuell erforderliche Zahlung des Differenzbetrags ist am ersten Bankarbeitstag nach der ordentlichen Hauptversammlung der HOMAG Group AG für das Geschäftsjahr 2015 der HOMAG Group AG, die über die Verwendung des Ergebnisses des auszugleichenden Geschäftsjahrs beschließt, fällig. Die Verpflichtung nach dieser Ziffer 4.1 entfällt, wenn dieser Vertrag nicht im Laufe des Jahres 2015 wirksam werden sollte.

**4.2** Die Dürr Technologies GmbH verpflichtet sich, den außenstehenden Aktionären der HOMAG Group AG ab dem Geschäftsjahr der HOMAG Group AG, für das der Anspruch auf Gewinnabführung der Dürr Technologies GmbH gemäß Ziffer 2 wirksam wird, für die Dauer dieses Vertrags als angemessenen Ausgleich eine jährliche Geldleistung ("**Ausgleich**") zu zahlen. Der Ausgleich ist am ersten Bankarbeitstag nach der ordentlichen Hauptversammlung der HOMAG Group AG für das abgelaufene Geschäftsjahr, jedoch spätestens acht Monate nach Ablauf dieses Geschäftsjahrs der HOMAG Group AG, fällig.

**4.3** Die Garantiedividende und der Ausgleich betragen für jedes volle Geschäftsjahr der HOMAG Group AG für jede HOMAG-Aktie jeweils brutto EUR 1,27 ("**Bruttoausgleichsbetrag**") abzüglich des Betrags etwaiger Körperschaftsteuer sowie Solidaritätszuschlags nach dem jeweils für diese Steuern für das betreffende Geschäftsjahr geltenden Steuersatz, wobei dieser Abzug nur auf den Teilbetrag des Bruttoausgleichsbetrags in Höhe von EUR 1,14 je HOMAG-Aktie vorzunehmen ist, der sich auf die mit deutscher Körperschaftsteuer belasteten Gewinne der HOMAG Group AG bezieht.

Nach den Verhältnissen zum Zeitpunkt des Abschlusses dieses Vertrags gelangen auf den anteiligen Bruttoausgleichsbetrag von EUR 1,14 je HOMAG-Aktie, der sich auf die mit deutscher Körperschaftsteuer belasteten Gewinne der

HOMAG Group AG bezieht, 15% Körperschaftsteuer zzgl. 5,5% Solidaritätszuschlag, das sind EUR 0,18, zum Abzug. Zusammen mit dem übrigen anteiligen Bruttoausgleichsbetrag von EUR 0,13 je HOMAG-Aktie, der sich auf die nicht mit deutscher Körperschaftsteuer belasteten Gewinne bezieht, ergibt sich daraus nach den Verhältnissen zum Zeitpunkt des Abschlusses dieses Vertrags für das Jahr 2015 eine Garantiedividende und im Übrigen ein Ausgleich in Höhe von insgesamt EUR 1,09 je HOMAG-Aktie für ein volles Geschäftsjahr.

- 4.4** Die Garantiedividende wird für das Geschäftsjahr 2015 gewährt, wenn der Vertrag im Jahr 2015 wirksam wird. Der Ausgleich wird erstmals für das Geschäftsjahr der HOMAG Group AG gewährt, für das der Anspruch der Dürr Technologies GmbH auf Gewinnabführung gemäß Ziffer 2 wirksam wird.
- 4.5** Falls dieser Vertrag während eines Geschäftsjahrs der HOMAG Group AG endet oder die HOMAG Group AG während der Dauer dieses Vertrags ein Rumpfgeschäftsjahr bildet, vermindert sich der Bruttoausgleichsbetrag für das betreffende Geschäftsjahr zeitanteilig.
- 4.6** Falls das Grundkapital der HOMAG Group AG aus Gesellschaftsmitteln gegen Ausgabe neuer Aktien erhöht wird, vermindert sich der Bruttoausgleichsbetrag je HOMAG-Aktie in dem Maße, dass der Gesamtbetrag des Bruttoausgleichsbetrags unverändert bleibt. Falls das Grundkapital der HOMAG Group AG durch Bar- und/oder Sacheinlagen erhöht wird, gelten die Rechte aus dieser Ziffer 4 auch für die von außenstehenden Aktionären bezogenen Aktien aus einer solchen Kapitalerhöhung. Der Beginn der Berechtigung gemäß dieser Ziffer 4 ergibt sich aus der von der HOMAG Group AG bei Ausgabe der neuen Aktien für diese festgesetzten Gewinnanteilsberechtigung.
- 4.7** Falls ein Spruchverfahren zur gerichtlichen Bestimmung des angemessenen Ausgleichs eingeleitet wird und das Gericht rechtskräftig eine höhere Garantiedividende und/oder einen höheren Ausgleich je HOMAG-Aktie festsetzt, können die außenstehenden Aktionäre, auch wenn sie nach Maßgabe der Ziffer 5 dieses Vertrags bereits abgefunden wurden, eine entsprechende Ergänzung der von ihnen bereits erhaltenen Garantiedividende und/oder des von ihnen bereits erhaltenen Ausgleichs je HOMAG-Aktie verlangen. Ebenso werden alle übrigen außenstehenden Aktionäre gleichgestellt, wenn sich die Dürr Technologies GmbH gegenüber einem oder mehreren außenstehenden Aktionären der HOMAG Group AG in einem Vergleich zur Abwendung oder Beendigung eines Spruchverfahrens zur Zahlung einer höheren Garantiedividende und/oder eines höheren Ausgleichs verpflichtet.

## **5 Abfindung**

- 5.1** Die Dürr Technologies GmbH verpflichtet sich, auf Verlangen eines jeden außenstehenden Aktionärs der HOMAG Group AG dessen HOMAG-Aktien gegen eine

Barabfindung in Höhe von EUR 29,47 je HOMAG-Aktie ("**Abfindung**") zu erwerben.

- 5.2 Die Verpflichtung der Dürr Technologies GmbH nach Ziffer 5.1 dieses Vertrags ist befristet. Die Frist endet zwei Monate nach dem Tag, an dem die Eintragung des Bestehens dieses Vertrags im Handelsregister der HOMAG Group AG nach § 10 HGB bekannt gemacht worden ist. Eine Verlängerung der Frist nach § 305 Abs. 4 Satz 3 AktG wegen eines Antrags auf Bestimmung des Ausgleichs oder der Abfindung durch das in § 2 Spruchverfahrensgesetz 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 Bundesanzeiger bekannt gemacht worden ist.
- 5.3 Die Übertragung der HOMAG-Aktien gegen Zahlung der Abfindung ist für die außenstehenden Aktionäre der HOMAG Group AG kostenfrei.
- 5.4 Falls bis zum Ablauf der in Ziffer 5.2 dieses Vertrags genannten Frist das Grundkapital der HOMAG Group AG aus Gesellschaftsmitteln gegen Ausgabe neuer Aktien erhöht wird, vermindert sich die Abfindung je HOMAG-Aktie entsprechend in dem Maße, dass der Gesamtbetrag der Abfindung unverändert bleibt. Falls das Grundkapital der HOMAG Group AG bis zum Ablauf der in Ziffer 5.2 dieses Vertrags genannten Frist durch Bar- und/oder Sacheinlagen erhöht wird, gelten die Rechte aus dieser Ziffer 5 auch für die von außenstehenden Aktionären bezogenen Aktien aus der Kapitalerhöhung.
- 5.5 Falls ein Spruchverfahren zur gerichtlichen Bestimmung der angemessenen Abfindung eingeleitet wird und das Gericht rechtskräftig eine höhere Abfindung je HOMAG-Aktie festsetzt, können die außenstehenden Aktionäre, auch wenn sie bereits abgefunden wurden, eine entsprechende Ergänzung der Abfindung je HOMAG-Aktie verlangen. Ebenso werden alle übrigen außenstehenden Aktionäre gleichgestellt, wenn sich die Dürr Technologies GmbH gegenüber einem oder mehreren außenstehenden Aktionären der HOMAG Group AG in einem Vergleich zur Abwendung oder Beendigung eines Spruchverfahrens zur Zahlung einer höheren Abfindung verpflichtet.
- 5.6 Endet dieser Vertrag aufgrund einer Kündigung der Dürr Technologies GmbH oder der HOMAG Group AG zu einem Zeitpunkt, in dem die in Ziffer 5.2 bestimmte Frist zur Annahme der Abfindung nach Ziffer 5.1 bereits abgelaufen ist, ist jeder zu diesem Zeitpunkt außenstehende Aktionär der HOMAG Group AG berechtigt, seine zum Zeitpunkt der Beendigung dieses Vertrags von ihm gehaltenen HOMAG-Aktien gegen Zahlung der in Ziffer 5.1 bestimmten Abfindung je HOMAG-Aktie an die Dürr Technologies GmbH zu veräußern, und die Dürr Technologies GmbH ist verpflichtet, die HOMAG-Aktien jedes außenstehenden Aktionärs auf dessen Verlangen zu erwerben. Wird die in Ziffer 5.1 bestimmte Abfindung je HOMAG-

Aktie durch rechtskräftige Entscheidung in einem Spruchverfahren oder durch einen Vergleich zur Abwendung oder Beendigung eines Spruchverfahrens erhöht, wird die Dürr Technologies GmbH die HOMAG-Aktien der außenstehenden Aktionäre unter den in Satz 1 genannten Voraussetzungen gegen Zahlung des im Spruchverfahren oder dem Vergleich je HOMAG-Aktie festgesetzten Betrags erwerben. Dieses Veräußerungsrecht ist befristet. Die Frist endet zwei Monate nach dem Tag, an dem die Eintragung der Beendigung dieses Vertrags im Handelsregister der HOMAG Group AG nach § 10 HGB bekannt gemacht worden ist. Ziffer 5.3 und Ziffer 5.4 gelten entsprechend.

## **6 Wirksamwerden, Dauer und Kündigung dieses Vertrags**

- 6.1** Dieser Vertrag bedarf der Zustimmung der Hauptversammlung der HOMAG Group AG sowie der Zustimmung der Gesellschafterversammlung der Dürr Technologies GmbH. Der Vertrag wird mit seiner Eintragung im Handelsregister der HOMAG Group AG wirksam.
- 6.2** Der Vertrag wird auf unbestimmte Zeit geschlossen. Er kann erstmals zum Ende des Geschäftsjahrs der HOMAG Group AG gekündigt werden, das mindestens fünf Zeitjahre nach dem Beginn des Geschäftsjahrs der HOMAG Group AG endet, für das der Anspruch der Dürr Technologies GmbH gemäß Ziffer 2 wirksam wird. Er verlängert sich anschließend jeweils um ein Jahr, falls er nicht mit einer Frist von sechs Monaten vor seinem Ablauf von einer der Vertragsparteien gekündigt wird.
- 6.3** Das Recht zur Kündigung aus wichtigem Grund nach § 297 Abs. 1 AktG bleibt unberührt. Ein Recht zur Kündigung aus wichtigem Grund ohne Einhaltung einer Kündigungsfrist besteht für jede der Vertragsparteien auch dann, wenn
- (a) für die kündigende Vertragspartei ein wichtiger Grund im steuerlichen Sinn (§ 14 Abs. 1 Nr. 3 Satz 2 KStG in seiner jeweils anwendbaren Fassung) für die Beendigung des Vertrags gegeben ist, oder
  - (b) der Dürr Technologies GmbH nicht mehr direkt oder indirekt die Mehrheit der Stimmrechte aus den HOMAG Group AG-Aktien zusteht, oder
  - (c) die Dürr Technologies GmbH sich vertraglich verpflichtet hat, Anteile an der HOMAG Group 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 HOMAG Group AG-Aktien nicht mehr unmittelbar oder mittelbar zusteht, oder
  - (d) eine Verschmelzung, Spaltung oder Liquidation der Dürr Technologies GmbH oder der HOMAG Group AG durchgeführt wird.

Soweit nach den Regelungen des vorstehenden Satzes eine Kündigung aus Gründen zulässig ist, die keinen wichtigen Grund im Sinne von § 297 Abs. 1 AktG darstellen, bleibt § 297 Abs. 2 AktG unberührt.

**6.4** Die Kündigung muss schriftlich erfolgen.

## **7 Patronatserklärung**

Die Dürr Aktiengesellschaft mit Sitzungssitz in Stuttgart und Verwaltungssitz in Bietigheim-Bissingen hat als alleinige Gesellschafterin der Dürr Technologies GmbH, ohne diesem Vertrag als Vertragspartei beizutreten, die informationshalber als **Anlage** zu diesem Vertrag beigefügte Patronatserklärung abgegeben. In dieser hat sich die Dürr Aktiengesellschaft verpflichtet, dafür Sorge zu tragen, dass die Dürr Technologies GmbH in der Weise geleitet und finanziell derart ausgestattet wird, dass die Dürr Technologies GmbH in der Lage ist, ihre Verbindlichkeiten gemäß Ziffern 3, 4 und 5 dieses Vertrags fristgemäß zu erfüllen.

## **8 Schlussbestimmungen**

**8.1** Auf diesen Vertrag findet ausschließlich deutsches Recht Anwendung.

**8.2** Sollte eine Bestimmung dieses Vertrags ungültig sein oder werden oder sollte dieser Vertrag eine notwendige Regelung nicht enthalten, so wird dadurch die Wirksamkeit der übrigen Bestimmungen dieses Vertrags nicht berührt. An die Stelle der unwirksamen Bestimmung oder zur Ausfüllung einer Regelungslücke gilt eine rechtlich zulässige Regelung als vereinbart, die so weit wie möglich dem entspricht, was die Parteien wollten oder nach dem Sinn und Zweck dieser Vereinbarung gewollt hätten, wenn sie die Unwirksamkeit der Bestimmung oder die Regelungslücke erkannt hätten.

**Dürr Technologies GmbH**

Die Geschäftsführung

\_\_\_\_\_, den \_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_

**HOMAG Group AG**

Der Vorstand

\_\_\_\_\_, den \_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_

Anlage: Patronatserklärung der Dürr Aktiengesellschaft

## Patronatserklärung

Die Dürr Technologies GmbH, Bietigheim-Bissingen, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Stuttgart unter der Handelsregisternummer HRB 748980, beabsichtigt, einen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag mit der HOMAG Group AG, Schopfloch, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Stuttgart unter der Handelsregisternummer HRB 440649, als abhängigem und gewinnabführendem Unternehmen zu schließen ("Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag"). Die Dürr Aktiengesellschaft, Bietigheim-Bissingen, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Stuttgart unter der Handelsregisternummer HRB 13677 ("Dürr AG") gibt hiermit folgende Erklärungen ab, ohne dabei dem Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag beizutreten:

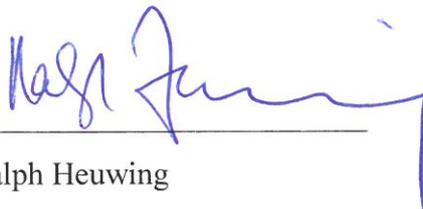
1. Die Dürr AG verpflichtet sich uneingeschränkt und unwiderruflich, dafür Sorge zu tragen, dass die Dürr Technologies GmbH in der Weise geleitet und finanziell derart ausgestattet wird, dass die Dürr Technologies GmbH stets in der Lage ist, alle ihre Verpflichtungen aus oder im Zusammenhang mit dem Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag vollständig und fristgemäß zu erfüllen. Dies gilt insbesondere für die Pflicht zum Verlustausgleich nach § 302 AktG. Der HOMAG Group AG steht insoweit ein eigener Anspruch nach § 328 Abs. 1 BGB, gerichtet auf Zahlung an die Dürr Technologies GmbH, zu.
2. Die Dürr AG steht den außenstehenden Aktionären der HOMAG Group AG gegenüber uneingeschränkt und unwiderruflich dafür ein, dass die Dürr Technologies GmbH alle ihnen gegenüber bestehenden Verpflichtungen aus oder im Zusammenhang mit dem Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag, insbesondere zur Zahlung von Ausgleich und Abfindung, vollständig und fristgemäß erfüllt. Insoweit steht den außenstehenden Aktionären der HOMAG Group AG ein eigener Anspruch nach § 328 Abs. 1 BGB, gerichtet auf Zahlung an die Dürr Technologies GmbH, zu. Die Haftung der Dürr AG gemäß den beiden vorgenannten Sätzen gilt jedoch nur für den Fall, dass die Dürr Technologies GmbH ihre Verpflichtungen gegenüber den außenstehenden Aktionären der HOMAG Group AG aus oder im Zusammenhang mit dem Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag nicht vollständig und fristgemäß erfüllt und die Dürr AG ihrer Ausstattungsverpflichtung nach Ziffer 1 dieser Patronatserklärung nicht nachkommt.

Bietigheim-Bissingen, den 19. Januar 2015

Dürr Aktiengesellschaft  
Der Vorstand



Ralf W. Dieter



Ralph Heuwing

## **Anlage 4: Patronatserklärung der Dürr AG**

## Patronatserklärung

Die Dürr Technologies GmbH, Bietigheim-Bissingen, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Stuttgart unter der Handelsregisternummer HRB 748980, beabsichtigt, einen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag mit der HOMAG Group AG, Schopfloch, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Stuttgart unter der Handelsregisternummer HRB 440649, als abhängigem und gewinnabführendem Unternehmen zu schließen ("Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag"). Die Dürr Aktiengesellschaft, Bietigheim-Bissingen, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Stuttgart unter der Handelsregisternummer HRB 13677 ("Dürr AG") gibt hiermit folgende Erklärungen ab, ohne dabei dem Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag beizutreten:

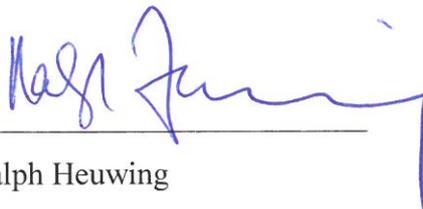
1. Die Dürr AG verpflichtet sich uneingeschränkt und unwiderruflich, dafür Sorge zu tragen, dass die Dürr Technologies GmbH in der Weise geleitet und finanziell derart ausgestattet wird, dass die Dürr Technologies GmbH stets in der Lage ist, alle ihre Verpflichtungen aus oder im Zusammenhang mit dem Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag vollständig und fristgemäß zu erfüllen. Dies gilt insbesondere für die Pflicht zum Verlustausgleich nach § 302 AktG. Der HOMAG Group AG steht insoweit ein eigener Anspruch nach § 328 Abs. 1 BGB, gerichtet auf Zahlung an die Dürr Technologies GmbH, zu.
2. Die Dürr AG steht den außenstehenden Aktionären der HOMAG Group AG gegenüber uneingeschränkt und unwiderruflich dafür ein, dass die Dürr Technologies GmbH alle ihnen gegenüber bestehenden Verpflichtungen aus oder im Zusammenhang mit dem Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag, insbesondere zur Zahlung von Ausgleich und Abfindung, vollständig und fristgemäß erfüllt. Insoweit steht den außenstehenden Aktionären der HOMAG Group AG ein eigener Anspruch nach § 328 Abs. 1 BGB, gerichtet auf Zahlung an die Dürr Technologies GmbH, zu. Die Haftung der Dürr AG gemäß den beiden vorgenannten Sätzen gilt jedoch nur für den Fall, dass die Dürr Technologies GmbH ihre Verpflichtungen gegenüber den außenstehenden Aktionären der HOMAG Group AG aus oder im Zusammenhang mit dem Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag nicht vollständig und fristgemäß erfüllt und die Dürr AG ihrer Ausstattungsverpflichtung nach Ziffer 1 dieser Patronatserklärung nicht nachkommt.

Bietigheim-Bissingen, den 19. Januar 2015

Dürr Aktiengesellschaft  
Der Vorstand



Ralf W. Dieter



Ralph Heuwing

**Anlage 5: Gutachtliche Stellungnahme zum Unternehmenswert der HOMAG Group  
AG**

Gutachtliche Stellungnahme  
über die Ermittlung des Unternehmenswerts  
zum 5. März 2015

**Homag Group AG**  
**Schopfloch**

**Abkürzungsverzeichnis**

| <b>Abkürzung</b>       | <b>Bezeichnung</b>  |
|------------------------|---|
| AG                     | Die Aktiengesellschaft  |
| AktG                   | Aktiengesetz  |
| BaFin                  | Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht   |
| BB                     | Betriebs-Berater  |
| BGH                    | Bundesgerichtshof   |
| Biesse S.p.A.          | Biesse S.p.A., Pesaro/Italien   |
| Bloomberg              | Bloomberg Finance L.P., New York/USA  |
| Brandt GmbH            | Brandt Kantentechnik GmbH, Lemgo  |
| BRICS-Staaten          | Bezeichnung für Gruppe aufstrebender Volkswirtschaften<br>(Brasilien, Russland, Indien, China, Südafrika) |
| BVerfG                 | Bundesverfassungsgericht  |
| CAPM                   | Capital Asset Pricing Model   |
| CSIL                   | Centre for Industrial Studies   |
| Dürr Technologies GmbH | Dürr Technologies GmbH, Stuttgart (Satzungssitz)  |
| EAC                    | EAC-Euro Asia Consulting PartG, München   |

| <b>Abkürzung</b>                                 | <b>Bezeichnung</b>  |
|--|---|
| EBIT   | Earnings before interest and taxes<br>(Ergebnis vor Zinsen und Steuern)   |
| EBITDA   | Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization<br>(Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen) |
| EBT  | Earnings before taxes (Ergebnis vor Steuern)  |
| Ernst & Young                                    | Ernst & Young GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft,<br>Stuttgart  |
| EuGH   | Europäischer Gerichtshof  |
| ESt.   | Einkommensteuer   |
| FAUB   | Fachausschuss für Unternehmensbewertung und<br>Betriebswirtschaft des IDW   |
| FB   | Finanz Betrieb  |
| FC   | Forecast  |
| Gj.  | Geschäftsjahr   |
| Holzma GmbH                                      | Holzma Plattenaufteiltechnik GmbH, Calw   |
| Homag China Golden Field                         | Homag China Golden Field Ltd., Hongkong/China   |
| Homag GmbH                                       | Homag Holzbearbeitungssysteme GmbH, Schopfloch  |
| Homag Group AG, Gesellschaft oder<br>Unternehmen | Homag Group AG, Schopfloch  |
| Homag Machinery Shanghai                         | Homag Machinery (Shanghai) Co. Ltd., Shanghai/China   |

| <b>Abkürzung</b>               | <b>Bezeichnung</b>   |
|--------------------------------|--|
| Hrsg.                          | Herausgeber  |
| IDW                            | Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V.,<br>Düsseldorf                          |
| KG                             | Kammergericht  |
| KStG                           | Körperschaftsteuergesetz   |
| LG                             | Landgericht  |
| LIGNA                          | Fachmesse zum Thema Holzverarbeitung und Holzbear-<br>beitung, Hannover                    |
| Mio.                           | Million  |
| Mit.bet.                       | Mitarbeiterbeteiligung   |
| Mrd.                           | Milliarde  |
| n.a.                           | Nicht angegeben  |
| NZG                            | Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht  |
| OLG                            | Oberlandesgericht  |
| Saldo so. betr. Aufw. ./ Ertr. | Saldo der sonstigen betrieblichen Aufwendungen über<br>die sonstigen betrieblichen Erträge |
| SoZ                            | Solidaritätszuschlag   |
| Stiles Inc.                    | Stiles Machinery, Inc., Grand Rapids / USA   |
| Weeke GmbH                     | Weeke Bohrsysteme GmbH, Herzebrock-Clarholz  |

**Abkürzung**

**Bezeichnung**

WPg

Die Wirtschaftsprüfung

WpÜG

Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz

ZIP

Zeitschrift für Wirtschaftsrecht

## Inhaltsverzeichnis

|  | Seite |
|--|-------|
| A. Auftrag und Auftragsdurchführung                            | 1     |
| B. Beschreibung des Bewertungsobjekts                          | 4     |
| I. Rechtliche und steuerliche Grundlagen                       | 4     |
| II. Wirtschaftliche Grundlagen                                 | 4     |
| C. Grundsätzliches zum Unternehmenswert                        | 10    |
| I. Funktionsabhängigkeit des Unternehmenswerts                 | 10    |
| II. Bewertungsgrundsätze                                       | 11    |
| 1. Allgemeines   | 11    |
| 2. Ertragswert   | 11    |
| 3. Liquidations- und Substanzwert                              | 13    |
| 4. Börsenwert  | 14    |
| 5. Vergleichsorientierte Bewertung                             | 15    |
| 6. Vorerwerbe durch die Dürr Technologies GmbH                 | 16    |
| III. Bewertungsstichtag  | 17    |
| D. Erläuterung zum Ergebnis der Bewertung                      | 18    |
| I. Analyse der Vergangenheitsergebnisse                        | 18    |
| 1. Allgemeines   | 18    |
| 2. Vermögenslage   | 19    |
| 3. Ertragslage   | 25    |
| a) Bereinigte Ertragslage für die Geschäftsjahre 2011 bis 2014 | 25    |
| b) Zyklizität der vergangenen Entwicklung der Homag Group AG   | 32    |
| II. Planungsrechnungen   | 36    |
| 1. Beschreibung des Planungsprozesses                          | 36    |
| 2. Plan-Ist-Vergleich und Modifikation                         | 37    |
| 3. Ertragsplanung der Homag Group AG                           | 39    |
| 4. Ableitung der erwarteten Netto-Ausschüttungen               | 48    |

|  |     |
|--|-----|
| III. Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes   | 53  |
| 1. Basiszinssatz   | 53  |
| 2. Risikozuschlag  | 55  |
| 3. Wachstumsabschlag   | 81  |
| 4. Ableitung der Kapitalisierungszinssätze   | 86  |
| IV. Bewertung der Homag Group AG   | 86  |
| 1. Ermittlung des Ertragswertes  | 86  |
| 2. Sonderwerte der Homag Group AG  | 88  |
| a) Anteile an Unternehmen  | 88  |
| b) Sonstiges nicht betriebsnotwendiges Vermögen  | 89  |
| 3. Unternehmenswert  | 90  |
| V. Vergleichsorientierte Bewertung   | 90  |
| VI. Börsenkurs   | 94  |
| VII. Sensitivitätsrechnung   | 99  |
| 1. Variation des Kapitalisierungszinssatzes  | 100 |
| 2. Ableitung des Unternehmenswerts bei einem Basiszinssatz von 1,50 % vor persönlichen Steuern | 102 |
| 3. Ableitung des Unternehmenswerts bei einem Basiszinssatz von 1,25 % vor persönlichen Steuern | 104 |
| E. Ermittlung der angemessenen Abfindung und Ausgleichszahlung                                 | 106 |
| I. Ermittlung der angemessenen Abfindung gem. § 305 AktG                                       | 106 |
| II. Ermittlung des angemessenen Ausgleichs gem. § 304 AktG                                     | 106 |
| F. Ergebnis  | 117 |

Allgemeine Auftragsbedingungen

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

## **A. Auftrag und Auftragsdurchführung**

Von der Geschäftsführung der

**Dürr Technologies GmbH, Bietigheim-Bissingen**  
(im Folgenden auch Dürr Technologies GmbH),

sowie dem Vorstand der

**Homag Group AG, Schopfloch**  
(im Folgenden auch Homag Group AG, Gesellschaft oder Unternehmen),

wurden wir gemeinsam beauftragt, den Unternehmenswert der

**Homag Group AG, Schopfloch,**

zum 5. März 2015 zur Ableitung einer angemessenen Abfindung bzw. eines angemessenen Ausgleichs im Rahmen des beabsichtigten Abschlusses eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags zu ermitteln. Die Arbeiten haben wir mit Unterbrechungen in den Monaten Oktober 2014 bis Januar 2015 zum Teil in den Räumen der Homag Group AG in Schopfloch, im Übrigen in unseren Geschäftsräumen durchgeführt.

Der Auftragsdurchführung liegen die „Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen“ (IDW S 1 i.d.F. 2008) des Instituts der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e. V. (IDW) in der Fassung vom 2. April 2008 zugrunde. Auftragsgemäß ermitteln wir in der Funktion des neutralen Gutachters einen objektivierten Wert für die Gesellschaft.

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

Sollten sich in der Zeit zwischen dem Abschluss unserer Bewertungsarbeiten und der voraussichtlichen Beschlussfassung der außerordentlichen Hauptversammlung der Homag Group AG über den Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag am 5. März 2015 wesentliche Änderungen der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage oder sonstiger Grundlagen der Bewertung des Unternehmens ergeben, sind diese bei der Bewertung noch zu berücksichtigen.

Wir weisen ausdrücklich darauf hin, dass sich unsere Bewertungstätigkeit nicht auf die Beurteilung der Buchführung, der Jahresabschlüsse, der Konzernabschlüsse sowie der zusammengefassten

Lageberichte oder der Geschäftsführung des zu bewertenden Unternehmens bezogen hat. Eine solche Beurteilung ist nicht Gegenstand der Unternehmensbewertung. Die Übereinstimmung der Jahresabschlüsse bzw. der Konzernabschlüsse sowie der zusammengefassten Lageberichte mit den jeweiligen gesetzlichen Vorschriften ist von dem bestellten Abschlussprüfer Ernst & Young bestätigt worden.

Auskünfte haben uns seitens der Homag Group AG der Vorstand sowie die von ihm benannten Auskunftspersonen bereitwillig erteilt.

Die berufsüblichen Vollständigkeitserklärungen - in der die Geschäftsführung der Dürr Technologies GmbH und der Vorstand der Homag Group AG versichern, dass uns sämtliche Informationen, die für die vorliegende Unternehmensbewertung von Bedeutung sind, richtig und vollständig zur Verfügung gestellt worden sind - haben wir zu unseren Arbeitspapieren genommen.

Bei der Bewertung haben sich keine besonderen Schwierigkeiten im Sinne des § 293a Abs. 1 S. 2 AktG ergeben.

Für die Durchführung des Auftrags und unsere Verantwortlichkeit sind, auch im Verhältnis zu Dritten, die als Anlage beigefügten „Allgemeine Auftragsbedingungen für Wirtschaftsprüfer und Wirtschaftsprüfungsgesellschaften“ in der Fassung vom 1. Januar 2002 maßgebend. Die Haftung für alle Schadensersatzansprüche, die aufgrund eines bei der Durchführung dieses Auftrages begangenen Verstoßes vom Auftraggeber oder Dritten gegen uns erhoben werden, ist unabhängig davon, ob es sich um grobes oder leichtes Verschulden handelt, auf EUR 4 Mio. (in Worten: vier Millionen Euro) für den einzelnen Schadensfall bzw. Verstoß begrenzt.

Diese gutachtliche Stellungnahme dient ausschließlich als Information und Entscheidungsgrundlage unserer Auftraggeber im Zusammenhang mit der Ermittlung der angemessenen Abfindung sowie des angemessenen Ausgleichs und darf nicht für andere Zwecke verwendet werden. Die Verwendungsbeschränkung findet keine Anwendung auf Veröffentlichungen und Maßnahmen im Zusammenhang mit der Vorbereitung und der Durchführung der Hauptversammlung, die über den Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag entscheidet. Die Verwendungsbeschränkung findet ebenfalls keine Anwendung im Zusammenhang mit Gerichtsverfahren, die in Verbindung mit der Hauptversammlung gegen die Homag Group AG oder die Dürr Technologies GmbH angestrengt werden könnten. Soweit diese Stellungnahme mit unserer Zustimmung an andere interessierte Parteien weitergegeben bzw. diesen zur Kenntnis vorgelegt wird, verpflichten sich die Auftraggeber, mit dem betreffenden Dritten schriftlich zu vereinbaren, dass die vereinbarten Haftungsregelungen auch für mögliche Ansprüche Dritter uns gegenüber gelten. Nicht Dritte in diesem Sinne sind die durch die Auftraggeber in Zusammenhang mit dem beabsichtigten Abschluss des Beherr-

schungs- und Gewinnabführungsvertrags beauftragten Anwälte, Wirtschaftsprüfer sowie der Vertragsprüfer.

Soweit sachgerecht, werden zur sprachlichen Vereinfachung die Begriffe Garantiedividende, Ausgleichszahlung und Ausgleich in dieser gutachtlichen Stellungnahme synonym verwendet.

### **Auftragsunterlagen**

Zur Durchführung unserer Bewertung standen uns im Wesentlichen folgende Unterlagen zur Verfügung:

- Entwurf des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags zwischen der Dürr Technologies GmbH und der Homag Group AG,
- Entwurf des Vertragsberichts vom 12. Januar 2015,
- Geschäftsberichte der Geschäftsjahre 2011 bis 2013 der Homag Group AG,
- Von Ernst & Young geprüfte und mit einem uneingeschränkten Bestätigungsvermerk versehene Jahresabschlüsse und Lageberichte der Homag Group AG für die Geschäftsjahre 2011 bis 2013,
- Von Ernst & Young geprüfte und mit einem uneingeschränkten Bestätigungsvermerk versehene Konzernabschlüsse und Konzernlageberichte der Homag Group AG für die Geschäftsjahre 2011 bis 2013,
- Zwischenberichte der Homag Group AG zum 31. März 2014, zum 30. Juni 2014 und zum 30. September 2014,
- Forecast für das Jahr 2014 aus dem November 2014 sowie Planungsrechnungen der Homag Group AG für die Geschäftsjahre 2015 bis 2019,
- Chronologischer Handelsregisterauszug der Homag Group AG vom 15. Oktober 2014,
- Satzung der Homag Group AG in der Fassung vom 28. Mai 2013,
- Öffentliches Übernahmeangebot der Dürr Technologies GmbH an die Aktionäre der Homag Group AG vom 21. August 2014,
- Protokolle der Sitzungen des Aufsichtsrats vom 5. Juli 2011 bis zum 10. Oktober 2014,
- Protokolle der Sitzungen des Vorstands vom 19. November 2012 bis zum 8. Dezember 2014,
- Verschiedene markt- und branchenspezifische Veröffentlichungen,
- Öffentlich zugängliche Informationen, insbesondere Kapitalmarktdaten.

## **B. Beschreibung des Bewertungsobjekts**

### **I. Rechtliche und steuerliche Grundlagen**

Die Homag Group AG ist unter der Nummer HRB 440649 im Handelsregister B beim Amtsgericht Stuttgart eingetragen. Das Grundkapital der Gesellschaft beläuft sich zum 31. Dezember 2013 auf EUR 15.688.000 und ist in 15.688.000 auf den Inhaber lautende nennwertlose Stückaktien eingeteilt.

Das Geschäftsjahr entspricht dem Kalenderjahr.

Die Gesellschaft wird beim Finanzamt Freudenstadt geführt. Die letzte abgeschlossene steuerliche Außenprüfung umfasst die Veranlagungszeiträume von 2002 bis 2006. Aktuell läuft eine steuerliche Betriebsprüfung für die Jahre 2007 bis 2011.

### **II. Wirtschaftliche Grundlagen**

#### **Geschäftstätigkeit der Homag Group AG**

Die zu bewertende Gesellschaft, Homag Group AG, übernimmt als Konzernobergesellschaft neben der operativen Steuerungsfunktion auch klassische Aufgaben einer geschäftsführenden Holdinggesellschaft. In dieser Funktion führt und verwaltet die Gesellschaft ihre in- und ausländischen Beteiligungen. Daneben erbringt die Homag Group AG zentrale Dienstleistungen in den Bereichen Marketing, Recht, Personal, Forschung und Entwicklung sowie Einkauf, Steuern und Controlling. Die wirtschaftliche Entwicklung der Homag Group AG als Konzernobergesellschaft wird im Wesentlichen bestimmt durch den wirtschaftlichen Erfolg des Gesamtkonzerns. Vereinfachend wird daher im Folgenden, auch wenn Entwicklungen beschrieben werden, die den Gesamtkonzern betreffen, von der Homag Group AG gesprochen.

Die Homag Group AG ist als Maschinenbauunternehmen im Segment der Holzbearbeitungsmaschinen zur Herstellung von Möbeln, Bauelementen und Fertighäusern tätig. Das Produktspektrum der Homag Group AG reicht von Einzelmaschinen bis zu durchgängigen Hochleistungsanlagen und komplexen Fabrikanlagen, insbesondere für die Möbelfertigung, Bauelementefertigung und den

Holzhausbau. Mit einem geschätzten Weltmarktanteil von 28 % ist die Homag Group AG in allen relevanten Märkten weltweit präsent und verkauft in rund 100 Ländern Maschinen und Dienstleistungen.

Die Homag Group AG gliedert ihre Technologien zur Holzbearbeitung in die Bereiche Bohren/Beschlagsetzen, CNC-Technik, Format- und Kantenbearbeitung sowie Kantenkaschierung, Automation, Oberflächenbehandlung, Plattenaufteiltechnik und Steuerung/Applikation/Mechatronik. Diese Technologien sind durch Patente oder Gebrauchsmuster geschützt und können den einzelnen Gesellschaften, je nach Schwerpunkt ihrer Tätigkeit, zugeordnet werden.

Die Geschäftstätigkeit der Homag Group AG gliedert sich in die vier Segmente Industrie, Handwerk, Vertrieb und Service sowie Sonstige.

#### Industrie

Die Kernkompetenz des Segmentes Industrie liegt im Angebot von Systemlösungen für die Möbelindustrie. Es werden Produkte und Lösungen angeboten, welche die Prozessketten hinsichtlich Maschinen, Datenverbund, Informationstechnik und Logistik der Holzbearbeitung im Wesentlichen mit eigenen Maschinen der Homag Group AG abdecken. Bis auf die Prozessschritte Lackieren, Drucken und PVC-Beschichten, die durch die Integration von Fremdprodukten abgedeckt werden, werden alle Prozessschritte von Homag-Maschinen ausgeführt. Hierzu gehören vor allem komplexe Maschinenzellen für die hochflexible Individualproduktion sowie verkettete Hochleistungsmaschinen für die automatisierte Massenproduktion, die in allen Leistungsklassen angeboten werden. Neben modular aufgebauten Standardmaschinen werden im Segment Industrie Komplettlösungen angeboten, die auf einer einheitlichen Steuerungstechnik und Software zum Betreiben der Anlagen basieren. Dies ermöglicht den Kunden einen durchgängigen Fertigungsprozess.

#### Handwerk

Das Segment Handwerk umfasst die Herstellung von Maschinen mit hohem Standardisierungsgrad für die speziellen Anforderungen von Handwerksbetrieben. Die Maschinen werden vor allem für den präzisen Zuschnitt von Platten und Elementen eingesetzt, die der Produktion hochwertiger Wohnelemente dienen. Die Erfolgsfaktoren in diesem Segment sind vor allem hohe Qualität, Produktivität, flexible Einsatzmöglichkeiten, einfache Bedienung und ein günstiger Preis.

### Vertrieb und Service

Das Segment Vertrieb und Service umfasst die Vertriebs- und Servicegesellschaften im In- und Ausland. Diese bieten klassische Vor-Ort-Serviceleistungen wie Montage, Wartung und Reparatur über den kompletten Lebenszyklus der von der Homag Group AG hergestellten Maschinen und Anlagen an. Dazu gehören vor allem der sogenannte Teleservice, ein System zur Ferndiagnose von Störungen, das internetbasierte Ersatzteilwesen, die Produktionsbegleitung und ein 24h-Service.

### Sonstige

Im Segment Sonstige sind die HOMAG Group AG mit ihrer Holdingfunktion, ausländische Produktionsstätten in Wachstumsregionen sowie die Schuler Consulting GmbH als Unternehmen für organisatorische, technische und betriebswirtschaftliche Beratungsleistungen enthalten. Weiterhin umfasst dieser Geschäftsbereich Softwarelösungen für die Fertighausindustrie und den Holzhaussystembau.

## **Marktumfeld**

Der Umsatz der deutschen Holzbearbeitungsmaschinenhersteller war im Jahr 2013 um 3 % rückläufig. Auch die Exporte verringerten sich um 5 %.<sup>1</sup> Weiterhin ist Deutschland nach China und Italien und vor Polen der drittgrößte Exporteur für Möbel.<sup>2</sup> Den größten Einbruch verzeichneten Exporte nach Südamerika und Asien, beide Regionen waren Wachstumstreiber der letzten Jahre. Positiv hingegen entwickelten sich die Märkte in Europa und Nordamerika. Trotz aller Unsicherheit und der Russland-Krise blickte die Branche zu Beginn des Jahres 2014 optimistisch in die Zukunft und erwartete ein Plus im niedrigen einstelligen Prozentbereich.<sup>3</sup> Mittlerweile beurteilt der Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung die Lage allerdings mit größerer Skepsis und senkte im Oktober im Herbstgutachten die Wachstumsprognose für die deutsche Wirtschaft von 1,9 % auf 1,3 % für das Jahr 2014.<sup>4</sup> Für das Jahr 2015 reduzierte der Sachverständigenrat die Prognose sogar von 2,0 % auf 1,0 %.<sup>5</sup> Dies hat insbesondere auch einen Rückgang der Investitionen in Anlagengüter zur Folge.

---

<sup>1</sup> Vgl. VDMA, Umsatz sinkt 2013 um 5 %, 10. März 2014.

<sup>2</sup> Vgl. Centre for Industrial Studies, World Furniture Outlook 2014/2015, hier S. 5.

<sup>3</sup> Vgl. VDMA, Umsatz sinkt 2013 um 5 %, 10. März 2014.

<sup>4</sup> Vgl. n-tv, Wirtschaftsweisen korrigieren Konjunkturprognose, 12. November 2014.

<sup>5</sup> Vgl. Handelsblatt, Deutschland durchläuft eine Wachstumsdelle, 8. Oktober 2014.

Ein Grund für weiterhin optimistische Erwartungen der Holzbearbeitungsmaschinenbranche sind unter anderem die erwarteten Investitionen von Schreibern und Tischlern in CNC-Technik und Bearbeitungszentren, um individuelle Kundenwünsche erfüllen zu können.<sup>6</sup>

Im ersten Halbjahr 2014 verzeichnete der deutsche Maschinenbau beim Export in Länder wie Brasilien, Russland und Indien Rückgänge. Die Nachfrage nach Investitionsgütern in Großbritannien und den USA zeigt, dass der deutsche Maschinenbau auch in traditionellen Märkten noch Potential für eine weitere Entwicklung hat.<sup>7</sup> Allerdings wird die aktuelle Russland-Krise den Holzbearbeitungsmaschinenbau, für den Russland traditionell eine große Rolle spielt, zwischen 3 und 5 Prozentpunkte beim Umsatzwachstum kosten.<sup>8</sup> Insbesondere die Sanktionen der Europäischen Union belasten die Wirtschaftsbeziehungen und sorgen für eine erhebliche Verunsicherung der Kunden in Russland.<sup>9</sup> Zugleich fällt insbesondere russischen Kunden aufgrund der krisenbedingten Lage in Russland die Finanzierung von Investitionen zunehmend schwer. Zwar spielt der russische Markt für die Homag Group AG bisher eine eher untergeordnete Rolle. Aufgrund des Waldreichtums in Russland wurde jedoch zu Beginn des Jahres 2014 eine zukünftig deutlich wachsende Bedeutung des russischen Markts erwartet. Weitere wichtige Abnehmer neben Russland sind Polen und Weißrussland, da diese Länder ihren Waldreichtum zunehmend industriell nutzen.<sup>10</sup>

Produktseitig ist insbesondere im chinesischen Markt für Holzbearbeitungsmaschinen ein starkes Wachstum im Mid-End-Segment zu beobachten. Dabei ist eine Verschiebung der Nachfrage hin zum Mid-End-Segment aufgrund der zunehmenden Verbreitung des „Good Enough“-Ansatzes zu beobachten. Das bedeutet, dass Kunden keine sehr hohe, sondern nur noch eine ausreichende Qualität einer Maschine nachfragen. Dabei steht der Wunsch nach einem im Vergleich zum High-End-Segment günstigeren Preis im Vordergrund. Diese Entwicklung wirkt sich zu Ungunsten der Homag Group AG aus, da die Homag Group AG tendenziell eher Maschinen im Premium-Bereich anbietet.

Eine weitere Neuerung auf Kundenseite sind Bearbeitungszentren, in denen sich Schreiner per Auftragsfertigung Möbelteile individuell nach Vorlage innerhalb kurzer Zeit fertigen lassen können. Insbesondere kleine Schreinereibetriebe vermeiden so die Anschaffung eines teuren Maschinenparks und die Anstellung geschulten Personals. Diese Bündelung von Maschinenkompetenz verkleinert den Absatzmarkt für Holzbearbeitungsmaschinen, da Handwerkskunden entsprechend weniger Maschinen nachfragen.

---

<sup>6</sup> Vgl. VDMA, Hohe Nachfrage von CNC-gesteuerten Maschinen im deutschen Holzhandwerk, 2. Juni 2014.

<sup>7</sup> Vgl. VDMA, Commerzbank: Maschinenbau mit drei Prozent Zuwachs im Jahr 2015, 16. Oktober 2014.

<sup>8</sup> Vgl. Commerzbank, Wie geht es dem deutschen Maschinenbau? Interview mit Christian Kistner zum deutschen Maschinenbau, 16. Oktober 2014.

<sup>9</sup> Vgl. Homag Group AG, Quartalsbericht 3/2014, hier S. 10.

<sup>10</sup> Vgl. VDMA, Osteuropa und GUS, 20. Mai 2014.

## **Wettbewerbssituation**

Der Markt für Holzbearbeitungsmaschinen zeichnet sich durch wenige große Anbieter aus, die ihr Sortiment weltweit anbieten sowie durch einige kleinere Unternehmen, die Nischenmärkte abdecken. Nach eigenen Schätzungen der Homag Group AG teilen sich die Homag Group AG und die beiden italienischen Wettbewerber Biesse S.p.A. und SCM Group einen Marktanteil von 45 %. Daneben existieren insbesondere in Asien weitere größere Wettbewerber, die gegenwärtig speziell auf asiatischen Märkten relevant sind, zunehmend aber auch in weiteren Weltregionen tätig werden.

In einer Untersuchung gab die Mehrheit der asiatischen Maschinenbauer an, aggressiv und systematisch den europäischen Markt erobern zu wollen. In einer ersten Welle bemühen sich die asiatischen Anbieter aktuell, Marktanteile in Asien und Russland zu gewinnen. Anschließend ist zu erwarten, dass asiatische Anbieter verstärkt den Export in die USA und nach Europa beabsichtigen. Gegenwärtig sind asiatische Maschinenbauer in Bezug auf die Technologie noch nicht auf dem gleichen Niveau wie beispielsweise deutsche Maschinenbauer. Allerdings gibt es unter anderem Initiativen der chinesischen Regierung, die technologische Lücke zu deutschen Wettbewerbern zu schließen. Dabei beabsichtigt die chinesische Regierung, das mittlere Markt-/Technologiesegment so zu stimulieren, dass sich lokale Mid-End-Hersteller in der Technologieentwicklung in High-Tech-Segmenten positionieren können.<sup>11</sup> Durch zusätzliche Konsolidierungsvorgaben strebt die Regierung eine höhere Wettbewerbsfähigkeit und Marktmacht ausgewählter lokaler Unternehmen gegenüber ausländischen Konkurrenten an, um in Zukunft „National Champions“ zu entwickeln. Zwar ist das Segment der Holzbearbeitungsmaschinen noch das kleinste Segment des chinesischen Maschinenbaus, allerdings war in diesem Segment während der letzten vier Jahre eine Wachstumsrate von 22 % zu verzeichnen.<sup>12</sup>

Eine von der Homag Group AG erstellte Analyse der weltweit vergebenen Aufträge für Plattenaufteilungsmaschinen des Jahres 2012 zeigt, dass die Homag Group AG zwar Marktführer bei der verkauften Anzahl der mittel- und hochpreisigen Maschinen ist. Die Analyse zeigt aber auch, dass asiatische Wettbewerber stark aufholen. Bei den Kantenanleimungsmaschinen liegen einzelne chinesische Wettbewerber mit ihrem weltweiten Marktanteil nur wenige Prozentpunkte hinter der Homag Group AG.

---

<sup>11</sup> Vgl. VDMA Stiftung für den Maschinenbau, den Anlagenbau und die Informationstechnik: Impuls. Implications of Chinese Competitor Strategies for German Machinery Manufacturers, Februar 2014, hier S. 11 bis 13.

<sup>12</sup> Vgl. EAC, Strategien des chinesischen Wettbewerbs und Implikationen für den deutschen Maschinenbau, 18. Februar 2014, hier Seite 5 - 8.

Gegenwärtig ist zu beobachten, dass einzelne asiatische Wettbewerber auch auf den europäischen Markt drängen. Hieraus ist eine in der Zukunft erhöhte Wettbewerbsintensität zu erwarten. Konkret sind Auftritte asiatischer Wettbewerber auf europäischen Messen sowie die Eröffnung europäischer Vertriebsniederlassungen zu beobachten.

## **C. Grundsätzliches zum Unternehmenswert**

### **I. Funktionsabhängigkeit des Unternehmenswerts**

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

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

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

Nach herrschender Rechtsprechung und Bewertungspraxis, der auch die vorliegende Bewertung folgt, sind die angemessene Abfindung und der angemessene Ausgleich aus objektivierten Unternehmenswerten abzuleiten. Der objektivierte Unternehmenswert stellt einen intersubjektiv nachprüfbaren Zukunftserfolgswert aus Sicht der Anteilseigner dar, der sich bei Fortführung des Unternehmens auf Basis des bestehenden Unternehmenskonzepts ergibt. Im Falle gesetzlicher und vertraglicher Bewertungsanlässe erfolgt die Bewertung aus der Perspektive einer inländischen unbeschränkt steuerpflichtigen natürlichen Person als Anteilseigner (IDW S 1 i.d.F. 2008, Tz. 31).

Auftragsgemäß ermitteln wir in der Funktion des neutralen Gutachters einen objektivierten Wert für das Unternehmen.

## **II. Bewertungsgrundsätze**

### **1. Allgemeines**

Für die Unternehmensbewertung sind Bewertungsgrundsätze anzuwenden, die heute in der Theorie und Praxis der Unternehmensbewertung als gesichert gelten und ihren Niederschlag in den Verlautbarungen des Instituts der Wirtschaftsprüfer e.V. („IDW“), insbesondere im IDW Standard „Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen“ (IDW S 1 i.d.F. 2008), gefunden haben.

### **2. Ertragswert**

Der Barwert der künftigen Überschüsse bildet den theoretisch richtigen Wert eines Unternehmens. Nach IDW S 1 i.d.F. 2008, Tz. 7 kann der Unternehmenswert als Zukunftserfolgswert nach dem Ertragswertverfahren oder nach den Discounted Cashflow-Verfahren ermittelt werden. Im vorliegenden Fall wurde der Unternehmenswert nach dem in der Praxis in Deutschland am meisten verbreiteten und von der Rechtsprechung anerkannten Ertragswertverfahren ermittelt. Da bei gleichen Bewertungsannahmen, insbesondere hinsichtlich der Finanzierung, beide Verfahren zu gleichen Unternehmenswerten führen (vgl. IDW S 1 i.d.F. 2008, Tz. 101), wurde auf eine zusätzliche Ableitung des Unternehmenswerts nach einem Discounted Cashflow-Verfahren verzichtet.

Trotz der generellen Verbreitung des Ertragswertverfahrens ist darauf hinzuweisen, dass dieses Verfahren mit Unsicherheiten verbunden ist. Deshalb kann auch das vorliegende Gutachten nicht einen mathematisch exakten oder wahren Unternehmenswert zum Stichtag ermitteln (vgl. BVerfG, 24. Mai 2012, 1 BvR 3221/10, Tz. 30 (juris); OLG München, 14. Juli 2009, 31 Wx 121/06, Tz. 10 (juris)).

Der objektivierte Unternehmenswert stellt einen intersubjektiv nachprüfbaren Zukunftserfolgswert aus Sicht der Anteilseigner dar. Dieser ergibt sich bei Fortführung des Unternehmens auf Basis des bestehenden Unternehmenskonzepts und mit allen realistischen Zukunftserwartungen im Rahmen der Marktchancen, -risiken und finanziellen Möglichkeiten des Unternehmens sowie sonstigen Einflussfaktoren (IDW S 1 i.d.F. 2008, Tz. 29).

Die Bewertung der Homag Group AG wurde entsprechend der herrschenden Meinung in der Rechtsprechung und der Bewertungspraxis auf „**stand alone-Basis**“ (vgl. hierzu: Werner, Die Behandlung von Verbundeffekten bei Abfindungen nach §§ 305 und 320 AktG, in: Festschrift Steindorf, 1990, S. 303 ff., zur Differenzierung zwischen echten und unechten Synergieeffekten bzw. Popp, WPg 2008, S. 23, 29 ff., zur Abgrenzung zwischen vorvertraglichen und vertraglichen Synergieeffekten) vorgenommen. Demzufolge sind Unternehmen im Rahmen des vorhandenen Unternehmenskonzepts unter Ausschluss (künftig) zu erwartender Synergieeffekte und damit unter fortbestehender Unabhängigkeit zu bewerten (vgl. OLG Frankfurt, 28. März 2014, 21 W 15/11, Tz. 146 (juris); OLG Stuttgart, 5. Juni 2013, 20 W 6/10, Tz. 169 (juris); WP-Handbuch 2014, Bd. II, Abschn. A Tz. 90; Krieger, in: Münch. Hdb. AG, 3. Aufl., 2007, § 70 Tz. 132; Koppensteiner, in: Kölner Komm. zum AktG, 3. Aufl., 2004, § 305 Tz. 65; Bilda, in: Münchener Komm. zum AktG, 2000, § 305 Tz. 82; Busse von Colbe, ZGR 1994, S. 595 (600); Mertens, AG 1992, S. 321; krit: Emmerich, in: Emmerich/Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, 7. Aufl., 2013, § 305 Tz. 70a, 71; Matschke/Brösel, Unternehmensbewertung, 2005, S. 157). Gemäß IDW S 1 i.d.F. 2008, Tz. 33 f. sind echte Synergieeffekte im Rahmen der objektivierten Bewertung nicht zu erfassen (vgl. OLG Stuttgart, 19. Januar 2011, AG 2011, S. 420, 421; OLG Düsseldorf, 9. September 2009, ZIP 2009, S. 2055, 2058; OLG Düsseldorf, 27. Februar 2004, AG 2004, S. 324, 327; OLG Stuttgart, 4. Februar 2000, DB 2000, S. 709, 710). Hierbei bietet es sich an, zwischen vorvertraglichen und vertraglichen Synergien zu unterscheiden. **Vorvertragliche Synergien** sind solche, die schon im faktischen Konzernverhältnis (§ 311 ff. AktG) auch ohne Unternehmensvertrag erreicht werden können. Demgegenüber setzen die **vertraglichen Synergien** weitere Eingriffsmaßnahmen voraus, die nur aufgrund eines Beherrschungsvertrags dargestellt werden können.

Das OLG München betont dabei zu Recht, dass nur hypothetisch mögliche, fiktive Entwicklungen keine hinreichende Grundlage für eine Prognose der künftigen Erträge des zu bewertenden Unternehmens sind (vgl. 31. März 2008, 31 Wx 88/06, Tz. 22 (juris)). Ebenso ist es abzulehnen, Verbundeffekte, die möglicherweise mit einer Vielzahl anderer Unternehmen hätten realisiert werden können, zu berücksichtigen (vgl. OLG Frankfurt, 28. März 2014, 21 W 15/11, Tz. 145 (juris)).

Gemäß IDW S 1 i.d.F. 2008, Tz. 35 ist bei der Ermittlung objektivierter Unternehmenswerte von der Ausschüttung derjenigen finanziellen Überschüsse auszugehen, die nach Berücksichtigung des dokumentierten Unternehmenskonzeptes und rechtlicher Restriktionen zur Ausschüttung zur Verfügung stehen. Im Rahmen der Fortführungsphase (sogenannte ewige Rente) ist grundsätzlich typisierend anzunehmen, dass das Ausschüttungsverhalten des zu bewertenden Unternehmens äquivalent zum Ausschüttungsverhalten der Alternativanlage ist. Die Annahme einer kapitalwertneutralen Anlage gemäß IDW S 1 i.d.F. 2008 kann im Rahmen einer Bewertung auch wertgleich durch eine fiktive unmittelbare Zurechnung der thesaurierten Beträge an die Aktionäre abgebildet werden, die diese letztlich über Wertsteigerungen realisieren können. Hieraus resultiert aus Sicht

der typisierten Anteilseigner ein Wertbeitrag aus Thesaurierung, der unter Bewertungsaspekten einer niedrigeren effektiven Belastung mit persönlichen Ertragsteuern unterliegt.

Da die Ermittlung des Unternehmenswerts aus der Sicht der Unternehmenseigner erfolgt, sind die Steuerbelastungen der Anteilseigner auf die Dividenden sowie die vom Anteilseigner realisierten Veräußerungsgewinne aus dem Unternehmen zu berücksichtigen. Für Dividendenzahlungen gilt dies allerdings nur insoweit, als diese nicht als Rückzahlung aus dem steuerlichen Einlagekonto zu bewerten sind und daher steuerfrei vereinnahmt werden können.

Der Zukunftserfolgswert wird durch die mit dem Kapitalisierungszins abgezinsten Überschüsse ermittelt. Auch sind die steuerlichen Wirkungen auf Ebene der Anteilseigner zu berücksichtigen. Nach den berufsständischen Bewertungsgrundsätzen und unserer Auffassung ist als Alternativanlage auf die Rendite eines Aktienportfolios abzustellen und die durchschnittlich auf solche Renditen entfallende Steuerbelastung zu ermitteln (IDW S 1 i.d.F. 2008, Tz. 93).

In dem so ermittelten Ertragswert findet nur das sogenannte betriebsnotwendige Vermögen seinen Niederschlag. Sachverhalte, die im Rahmen der Ertragswertermittlung nicht oder nur unvollständig abgebildet werden können, sind grundsätzlich gesondert zu bewerten und dem Ertragswert als Sonderwert (einschließlich Schulden) hinzuzurechnen. Neben dem nicht betriebsnotwendigen Vermögen kommen dafür unter anderem bestimmte Finanzaktiva, steuerliche Effekte, Pensionsverpflichtungen und Verwässerungseffekte aus Wandelanleihen bzw. Aktienoptionsprogrammen in Frage.

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

### **3. Liquidations- und Substanzwert**

Nach den Grundsätzen zur Durchführung von Unternehmensbewertungen ist der Liquidationswert alternativ zum Ertragswert zu ermitteln, wenn der Barwert der finanziellen Überschüsse aus der Liquidation den Ertragswert bei Annahme der Fortführung des Unternehmens übersteigt (vgl. Paulsen, Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2010, § 305, Tz. 140; OLG Düsseldorf, 13. März 2008, AG 2008, S. 498, 500).

Nach der Rechtsprechung kommt es auf den Liquidationswert allenfalls dann an, wenn die Absicht besteht, das Unternehmen tatsächlich zu liquidieren und die Ertragsaussichten des Unternehmens auf Dauer negativ sind (vgl. BGH, 18. September 2006, AG 2006, S. 887, 889; OLG Düsseldorf, 29. Juli 2009, 26 W 1/08, Tz. 37; OLG Düsseldorf, 10. Juni 2009, 26 W 1/07, Tz. 96 f.). Beides ist hier nicht der Fall. Die Ertragsaussichten der Homag Group AG sind nicht dauerhaft negativ.

Da im vorliegenden Fall die Gesellschaft unbefristet fortgeführt werden soll und ferner davon auszugehen ist, dass der Ertragswert aufgrund der bei einer Liquidation anfallenden Kosten (zum Beispiel Sozialpläne, Entschädigungen) über dem entsprechenden Liquidationswert bei unterstellter Zerschlagung liegen würde, wurde auf die Ableitung und Darstellung des Liquidationswertes im Rahmen dieser gutachtlichen Stellungnahme verzichtet. Eine überschlägige Schätzung des Liquidationswertes führte zum Ergebnis, dass der Liquidationswert deutlich unter dem Ertragswert liegt.

Hilfsweise sei darauf verwiesen, dass sich das buchmäßige Eigenkapital gemäß dem Konzernjahresabschluss der Homag Group AG zum 31. Dezember 2013 nach IFRS auf rund TEUR 177.651 beläuft. Selbst ohne Berücksichtigung von Zerschlagungskosten entspricht dies nur rund 38,4 % des Unternehmenswerts von rund EUR 462,4 Mio.

Im Gegensatz zum Liquidationswert ist der Substanzwert sowohl für die Ermittlung des Gesamtwerts einer fortzuführenden Unternehmung als auch für den Fall einer beabsichtigten Liquidation ohne Aussagewert (vgl. IDW S 1 i.d.F. 2008, Tz. 6; OLG Stuttgart, 14. September 2011, 20 W 6/08, Tz. 202 (juris); OLG Düsseldorf, 28. Januar 2009, AG 2009, S. 667, 668; Großfeld, Recht der Unternehmensbewertung, 7. Aufl., 2012, S. 363; LG München, 14. Februar 2014, 5 HK O 16505/08, Beschlusstext S. 64; LG München, 30. Dezember 2009, 5 HK 15746/02, Der Konzern 2010, S. 188, 194). Auch bei einer anzunehmenden Liquidation ist nicht der Substanz-, sondern der Liquidationswert anzusetzen. Eine Ermittlung des Substanzwerts war daher nicht erforderlich.

#### **4. Börsenwert**

Da die Aktien der Homag Group AG am Bewertungsstichtag im Prime Standard der Frankfurter Wertpapierbörse gehandelt werden, kommt eine Verwendung von Börsenkursen als Grundlage für die Festlegung der Abfindung in Betracht. Das Bundesverfassungsgericht hat in seiner Entscheidung vom 27. April 1999 (AG 1999, S. 566 ff.) die Relevanz des Börsenkurses als Untergrenze bei der Bemessung der Abfindung im Falle des Abschlusses eines Beherrschungs- oder Gewinnabführungsvertrags und bei der Eingliederung hervorgehoben.

Das Gebot, bei der Festsetzung der angemessenen Abfindung den Börsenkurs zu berücksichtigen, gilt jedoch nicht uneingeschränkt. Eine Unterschreitung des Börsenkurses kommt dann in Betracht,

wenn der Börsenkurs ausnahmsweise nicht den Verkehrswert der Aktien widerspiegelt. Dies ist insbesondere dann der Fall, wenn über einen längeren Zeitraum mit Aktien der Gesellschaft praktisch kein Handel stattgefunden hat, aufgrund einer Markttenge der einzelne Aktionär nicht in der Lage ist, seine Aktien zum Börsenkurs zu veräußern oder der Börsenkurs manipuliert worden ist (vgl. OLG Düsseldorf, 4. Oktober 2006, DB 2006, S. 2391, 2395; LG Frankenthal, 13. August 2013, 2 HK O 120/10; Beschlusstext S. 13 f.). Eine Markttenge beim Handel mit Aktien der Homag Group AG liegt entsprechend der Kriterien des § 5 Abs. 4 WpÜG-Angebotsverordnung nicht vor.

Nach dem Beschluss des BGH vom 19. Juli 2010 (AG 2010, S. 629 ff., „Stollwerck“) ist ein der angemessenen Abfindung im Rahmen eines Ausschlusses der Minderheitsaktionäre zugrunde zu legender Börsenwert der Aktie grundsätzlich auf Basis eines gewichteten Durchschnittskurses innerhalb eines Dreimonatszeitraumes vor Bekanntgabe der Strukturmaßnahme zu errechnen. Der BGH hat mit diesem Beschluss seine bisherige Rechtsprechung teilweise aufgegeben und sich der überwiegenden Auffassung im Schrifttum (vgl. für alle: Adolff, Unternehmensbewertung im Recht der börsennotierten Aktiengesellschaft, 2007, S. 335 f.) und der Bewertungspraxis angeschlossen.

Zur Überprüfung der angemessenen Abfindung nach § 305 AktG haben wir den durchschnittlichen Börsenkurs als Untergrenze ermittelt. Entsprechend der berufsüblichen Praxis haben wir parallel zur Ermittlung des Börsenkurses den Wert des Unternehmens durch eine Unternehmensbewertung bestimmt. Nach ganz herrschender Meinung und ständiger Rechtsprechung ist der angemessene Ausgleich nach § 304 AktG prinzipiell aus dem Unternehmenswert abzuleiten. Der durchschnittliche Börsenkurs spielt hierfür keine Rolle (vgl. BGH, 13. Februar 2006, AG 2006, S. 331, 332; OLG Stuttgart, 17. Oktober 2011, 20 W 7/11, Tz. 481; OLG Stuttgart, 18. Dezember 2009, 20 W 2/08, Tz. 309; OLG Hamburg, 7. August 2002, AG 2003, S. 583, 585.).

## **5. Vergleichsorientierte Bewertung**

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

Derartige Multiplikator-Bewertungen stellen nur vereinfachte Wertfindungen dar, können jedoch im Einzelfall Anhaltspunkte für eine Plausibilitätskontrolle bieten (vgl. IDW S 1 i.d.F. 2008, Tz. 143; kritisch zur Aussagekraft: OLG Frankfurt 2. Mai 2011, 21 W 3/11, Tz. 83 (juris); OLG Frankfurt, 15. Februar 2010, 5 W 52/09, 5 W 52/09; Tz. 105 (juris)). Ergänzend zu der von uns vorgenommenen analytischen Bewertung nach der Ertragswertmethode haben wir eine vergleichsorientierte Bewertung unter Verwendung von Analystenschätzungen durchgeführt.

## **6. Vorerwerbe durch die Dürr Technologies GmbH**

Das Bundesverfassungsgericht hat in seiner Entscheidung vom 27. April 1999 festgestellt, dass die von einem Mehrheitsaktionär tatsächlich gezahlten Preise für Aktien einer abhängigen Gesellschaft bei der Bewertung des Anteilseigentums 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 (vgl. BVerfG, 27. April 1999, AG 1999, S. 566, 568). 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 gelingen würde, 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 höchstgerichtlichen Rechtsprechung (vgl. für alle: Paulsen, in: Münchener Kommentar zum AktG, 3. Aufl., 2010, § 305, Tz. 82; BGH, 19. Juli 2010, AG 2010, S. 629, 632).

Eine vergleichbare Entscheidung hat der EuGH am 15. Oktober 2009 (AG 2009, S. 821 ff.) getroffen. Nach Auffassung des EuGH enthält das Gemeinschaftsrecht keinen Rechtsgrundsatz, durch den die Minderheitsaktionäre 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. Die Irrelevanz von Preisen, die der Hauptaktionär bezahlt, wurde ausdrücklich vom BGH (19. Juli 2010, AG 2010, S. 629, 632), dem OLG Stuttgart (4. Mai 2011, AG 2011, S. 560, 562), dem OLG Frankfurt (24. November 2011, 21 W 7/11, Tz. 30 (juris)) sowie dem OLG Hamburg (27. März 2012, 13 W 20/09, Urteilstext, S. 7) nochmals festgehalten (gl.A. LG München, 21. Juni 2013, 5 HK O 19183/09, Tz. 322 f. (juris) m.w.N.; a.A. LG Hannover, 22. August 2012, 23 AktE 149/10 entgegen der BGH-Rechtsprechung).

### III. Bewertungsstichtag

Die Ableitung des Unternehmenswerts erfolgt stichtagsbezogen, wobei als Bewertungsstichtag - bei der angemessenen Abfindung nach § 305 Abs. 3 S. 2 AktG - der Tag der Beschlussfassung der Hauptversammlung maßgeblich ist. Dementsprechend wurde als Bewertungsstichtag der 5. März 2015 als Tag der außerordentlichen Hauptversammlung der Homag Group AG zu Grunde gelegt.

Als technischer Bewertungsstichtag wurde der 1. Januar 2015 festgelegt. Die künftig zur Ausschüttung zur Verfügung stehenden finanziellen Überschüsse wurden jeweils zunächst auf diesen Tag abgezinst. Anschließend wurden der so ermittelte Barwert der finanziellen Überschüsse mit dem Kapitalisierungszinssatz auf den Bewertungsstichtag 5. März 2015 geometrisch aufgezinst.

Die Berechnung des festen Ausgleichs ist rechnerisch aus dem ermittelten Ertragswert zu Beginn des Geschäftsjahres abzuleiten, für den der Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag wirksam wird bzw. wirksam werden soll (vgl. Popp, Unternehmensbewertung nach HFA 2/1983: Ausländische Einkünfte, steuerliches Anrechnungsverfahren, Ausschüttungspolitik, working paper 2011-3, Universität Erlangen-Nürnberg, S. 23; Popp, WPg 2008, S. 29; OLG Frankfurt, 28. März 2014; 21 W 15/11, Beschlusstext S. 92; LG München, 14. Februar 2014, 5 HK O 16505/08, Beschlusstext, S. 67; OLG Stuttgart, 14. September 2011, 20 W 6/08, Tz. 220 (juris); OLG Karlsruhe, 29. Juni 2010, 12 W 87/07, Beschlusstext S. 41; OLG Stuttgart, 14. Februar 2008, 20 W 9/06, AG 2008, S. 783, 789). Der Wert je Aktie zu Beginn des Geschäftsjahres 2015 ist somit die materielle Verzinsungsbasis für Ausgleichsansprüche.

Unter Berücksichtigung eines Zinssatzes von 7,35 % und 64 Tagen bis zur Hauptversammlung im März 2015 ergibt sich für den Zeitraum vom 1. Januar 2015 bis zum 5. März 2015 folgender Aufzinsungsfaktor:

Geometrische Aufzinsung:  $1,0125 = (1 + 0,0735)^{64/365}$

Am Rande sei vermerkt, dass eine lineare Aufzinsung, bei der der Aufzinsungsfaktor mit dem Kapitalisierungszinssatz des ersten Planjahres mit dem Quotienten aus der Anzahl der Tage bis zum Bewertungsstichtag und der Anzahl der Tage des Gesamtjahres (365 Tage) multipliziert wird, nicht sachgerecht ist, weil dies unterjährige Zinseszinsseffekte nicht abbildet. Ferner muss die Festlegung eines technischen Stichtags samt Aufzinsung auf den Bewertungsstichtag zu dem gleichen Ergebnis führen wie eine direkte Diskontierung der Nettoeinnahmen auf den Bewertungsstichtag.

## **D. Erläuterung zum Ergebnis der Bewertung**

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

### **I. Analyse der Vergangenheitsergebnisse**

#### **1. Allgemeines**

Nachfolgend werden auf Basis der Konzernabschlüsse der Homag Group AG nach IFRS die Erfolgsursachen der Vergangenheit analysiert.

Die im Rahmen der Ermittlung des Unternehmenswerts der Homag Group AG vorgenommene Analyse der abgeschlossenen Geschäftsjahre sowie die Bereinigungen ausgewählter Posten der Gewinn- und Verlustrechnung dienen dem Zweck, in einem ersten Schritt die Grundlagen der Planungsrechnung besser beurteilen zu können. Diese Bereinigungen sind gesondert im neutralen Ergebnis ausgewiesen. Die im Rahmen der Vergangenheitsanalyse durchgeführten Bereinigungen wirken sich nicht auf die Ermittlung des Unternehmenswerts aus, da die Wertermittlung auf den Ergebnissen der zukünftigen Geschäftsjahre beruht und damit die bereinigten Ergebnisse der Vergangenheit lediglich Plausibilitätszwecken dienen.

## 2. Vermögenslage

Die Aktiva der Homag Group AG stellen sich laut den Konzernabschlüssen der Geschäftsjahre 2011 bis 2014 (Forecast) wie folgt dar. Wesentliche Grundlage der dargestellten Bilanz zum 31. Dezember 2014 ist der Forecast 10+2 der Homag Group AG.

|   | 31. Dez. 2011  |              | 31. Dez. 2012  |              | 31. Dez. 2013  |              | 31. Dez. 2014  |              |
|---|----------------|--------------|----------------|--------------|----------------|--------------|----------------|--------------|
|   | lst<br>TEUR    | in %         | lst<br>TEUR    | in %         | lst<br>TEUR    | in %         | FC<br>TEUR     | in %         |
| Immaterielle Vermögenswerte   | 62.491         | 11,2         | 69.793         | 12,9         | 72.074         | 13,3         | 71.500         | 12,1         |
| Sachanlagen   | 135.217        | 24,2         | 132.594        | 24,5         | 124.961        | 23,0         | 127.000        | 21,5         |
| Beteiligung an assoziierten Unternehmen   | 7.875          | 1,4          | 8.732          | 1,6          | 10.143         | 1,9          | 4.600          | 0,8          |
| Übrige Finanzanlagen  | 534            | 0,1          | 501            | 0,1          | 494            | 0,1          | 494            | 0,1          |
| Forderungen aus Lieferungen und Leistungen  | 1.664          | 0,3          | 1.538          | 0,3          | 1.261          | 0,2          | 2.100          | 0,4          |
| Sonstige finanzielle Vermögenswerte   | 1.813          | 0,3          | 1.136          | 0,2          | 732            | 0,1          | 700            | 0,1          |
| Sonstige Vermögenswerte und<br>Rechnungsabgrenzungsposten   | 99             | 0,0          | 73             | 0,0          | 55             | 0,0          | 250            | 0,0          |
| Ertragsteuerforderungen   | 2.151          | 0,4          | 1.750          | 0,3          | 1.353          | 0,2          | 1.300          | 0,2          |
| Latente Steuern   | 13.833         | 2,5          | 12.056         | 2,2          | 9.006          | 1,7          | 10.000         | 1,7          |
| <b>Langfristige Vermögenswerte</b>  | <b>225.677</b> | <b>40,4</b>  | <b>228.173</b> | <b>42,2</b>  | <b>220.079</b> | <b>40,5</b>  | <b>217.944</b> | <b>36,9</b>  |
| Vorräte   | 129.961        | 23,3         | 127.967        | 23,7         | 133.509        | 24,5         | 172.000        | 29,1         |
| Forderungen aus Lieferungen und Leistungen  | 85.382         | 15,3         | 84.959         | 15,7         | 90.512         | 16,6         | 105.000        | 17,8         |
| Forderungen aus Langfristfertigung  | 34.233         | 6,1          | 23.231         | 4,3          | 21.538         | 4,0          | 27.000         | 4,6          |
| Forderungen gegenüber assoziierten Unternehmen  | 9.809          | 1,8          | 13.792         | 2,5          | 15.393         | 2,8          | 7.500          | 1,3          |
| Sonstige finanzielle Vermögenswerte,<br>sonstige Vermögenswerte und<br>Rechnungsabgrenzungsposten | 13.960         | 2,5          | 13.022         | 2,4          | 14.179         | 2,6          | 15.000         | 2,5          |
| Ertragsteuerforderungen   | 2.885          | 0,5          | 1.811          | 0,3          | 2.543          | 0,5          | 4.000          | 0,7          |
| Flüssige Mittel   | 56.469         | 10,1         | 45.557         | 8,4          | 44.939         | 8,3          | 41.691         | 7,0          |
| <b>Kurzfristige Vermögenswerte</b>  | <b>332.699</b> | <b>59,6</b>  | <b>310.339</b> | <b>57,4</b>  | <b>322.613</b> | <b>59,3</b>  | <b>372.191</b> | <b>62,9</b>  |
| <b>Zur Veräußerung gehaltene<br/>langfristige Vermögenswerte</b>                                  | <b>0</b>       | <b>0,0</b>   | <b>2.505</b>   | <b>0,5</b>   | <b>1.245</b>   | <b>0,2</b>   | <b>1.245</b>   | <b>0,2</b>   |
| <b>Gesamt Aktiva</b>  | <b>558.376</b> | <b>100,0</b> | <b>541.017</b> | <b>100,0</b> | <b>543.937</b> | <b>100,0</b> | <b>591.380</b> | <b>100,0</b> |

Die **immateriellen Vermögenswerte** beinhalten zum ganz überwiegenden Teil gewerbliche Schutzrechte sowie Geschäfts- oder Firmenwerte und selbst erstellte immaterielle Vermögenswerte. Im Betrachtungszeitraum lag der Schwerpunkt der Investitionen der Homag Group AG im immateriellen Anlagevermögen. Folglich ergibt sich im Betrachtungszeitraum ein Anstieg der immateriellen Vermögenswerte. Von den selbst erstellten immateriellen Vermögenswerten entfallen zum 31. Dezember 2013 rund TEUR 6.000 auf die Maschinensteuerungen powerTouch und powerControl. Die weiterhin enthaltenen geleisteten Anzahlungen beinhalten nahezu ausschließlich Entwicklungsleistungen aus dem IT-Projekt ProFuture. Dieses Projekt gliedert sich in drei Teile: Das ERP-System (SAP), einen Produktkonfigurator für den Vertrieb sowie das PLM (Product Lifecycle Management), einer Datenbank, die Stücklisten, Parameter und Beziehungen der einzelnen Bauteile beinhaltet. Dieser letzte Teil wird noch weiterentwickelt. Im Zuge dieses Projekts wurden weiterhin die Microsoft Office-Aktualisierungen sowie das neue SAP-Materialwirtschaftssystem aktiviert. Auf

das IT-Projekt entfallen zum 31. Dezember 2013 rund TEUR 4.000 der aktivierten gewerblichen Schutzrechte. Zum 31. Dezember 2014 gingen laut Forecast die immateriellen Vermögensgegenstände leicht zurück, da die Abschreibungen für powerControl und powerTouch nach der Aktivierung im Jahr 2013 erstmalig für ein ganzes Jahr enthalten sind.

Die **Sachanlagen** umfassen zum ganz überwiegenden Teil Grundstücke, grundstücksgleiche Rechte, Bauten sowie technischen Anlagen und Maschinen. Im Jahr 2012 lagen die Investitionen um TEUR 1.573 über den Abschreibungen. Der Rückgang des Sachanlagevermögens vom 31. Dezember 2012 auf den 31. Dezember 2013 resultiert aus dem geringen Investitionsvolumen des Jahres 2013, welches um TEUR 6.432 unter den Abschreibungen liegt. Aufgrund der Erweiterungsinvestitionen und der signifikanten Vergrößerung der Werksfläche im polnischen Werk in Środa steigt das Sachanlagevermögen zum 31. Dezember 2014 laut Forecast um 1,6 % leicht auf TEUR 127.000 an.

Aufgrund der guten Ergebnislage der Stiles Inc. und der Homag China Golden Field haben sich die **Beteiligungen an assoziierten Unternehmen**, welche at Equity konsolidiert werden, im Jahr 2013 auf TEUR 10.143 erhöht. Dieser Bilanzposten ist zum 31. Dezember 2014 laut Forecast rückläufig, da Stiles Inc. zum 3. Februar 2014 aufgrund der Übernahme aller ausstehenden Anteile durch die Homag Group AG erstmals vollkonsolidiert wurde und damit nicht mehr unter den Beteiligungen an assoziierten Unternehmen ausgewiesen wird.

Infolge der erhöhten Auslieferungen gegenüber dem Vorjahr sind die **Forderungen aus Lieferungen und Leistungen** zum 31. Dezember 2013 gestiegen. Der ganz überwiegende Teil der Forderungen aus Lieferungen und Leistungen ist innerhalb eines Jahres fällig. Zum 31. Dezember 2014 steigen die Forderungen aus Lieferungen und Leistungen laut Forecast einerseits aufgrund der Erhöhung des Absatzvolumens. Andererseits trug die erstmalige Vollkonsolidierung der Stiles Inc. zum Anstieg bei.

Die Posten **sonstige finanzielle Vermögenswerte, sonstige Vermögenswerte und Rechnungsabgrenzungsposten** beinhalten die von der Homag Group AG ausgereichten Kredite und Forderungen, die nicht zu Handelszwecken gehalten werden. Die Homag Group AG gewährt Kunden Darlehen, damit diese die Anzahlung oder die gesamte Investition in neue Holzbearbeitungsmaschinen finanzieren können. Diese Forderungen werden von Euler Hermes abgesichert und innerhalb von zwei bis drei Monaten forfaitiert. Der ganz überwiegende Teil hat daher eine Restlaufzeit von weniger als einem Jahr. Daneben sind in dem Posten Verkehrssteuerforderungen sowie Rechnungsabgrenzungsposten enthalten.

Die **Ertragsteuerforderungen** betreffen im Wesentlichen Körperschaftsteuerguthaben, die in den Jahren 2015 bis 2017 dem Konzern zufließen werden. Weiterhin sind Forderungen aus laufenden Ertragsteuern enthalten.

Die **aktiven latenten Steuern** betreffen zum 31. Dezember 2014 laut Forecast hauptsächlich aktive latente Steuern auf steuerliche Verlustvorträge.

Innerhalb der **Vorräte** sind fertige und unfertige Erzeugnisse, Waren, Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe sowie geleistete Anzahlungen ausgewiesen. Der Anstieg um TEUR 5.542 zum 31. Dezember 2013 ist hauptsächlich auf eine Erhöhung der unfertigen Erzeugnisse zurückzuführen. Aus dem hohen Auftragseingang im vierten Quartal 2013 folgt ein entsprechend hoher Stand an angearbeiteten Aufträgen zum Bilanzstichtag. Die Steigerung zum 31. Dezember 2014 laut Forecast um rund + 28,8 % auf rund TEUR 170.000 leitet sich aus dem Umsatzwachstum des Jahres 2014 ab. Außerdem spiegelt sich das Vorratsvermögen von Stiles Inc. erstmals in der Konzernbilanz zum 31. Dezember 2014 wider. Stiles Inc. hat ein vergleichsweise großes Vorratsvermögen, da amerikanische Kunden keine lange Wartezeit bei Bestellungen akzeptieren und entsprechende Vorratsbestände gehalten werden müssen.

Fertigungsaufträge im Projektgeschäft, die die Kriterien des IAS 11 erfüllen, werden nach der Percentage-of-Completion-Methode bilanziert. Der Ausweis dieser Forderungen erfolgt unter den **Forderungen bzw. Verbindlichkeiten aus Langfristfertigung**. Soweit die angearbeiteten Leistungen die Anzahlungen übersteigen, erfolgt der Ausweis der Fertigungsaufträge aktivisch unter den Forderungen, ansonsten unter den Verbindlichkeiten. Pro Auftrag werden die entsprechend dem Auftragsfortschritt anzusetzenden Umsatzerlöse mit den erhaltenen Anzahlungen verrechnet. Zum 31. Dezember 2014 stiegen laut Forecast die Forderungen aus Langfristfertigung aufgrund des höheren Standes an angearbeiteten Aufträgen um 25,4 % an.

Die **Forderungen gegenüber assoziierten Unternehmen** stiegen zum 31. Dezember 2013 aufgrund der positiven Auftragslage der Stiles Inc. und der Homag China Golden Field sowie der daher gestiegenen Lieferungen an diese leicht an. Zum 31. Dezember 2014 geht dieser Posten laut Forecast auf Grund der erstmaligen Vollkonsolidierung der Stiles Inc. deutlich zurück.

Die **flüssigen Mittel** betreffen ausschließlich laufende Guthaben bei Kreditinstituten sowie Schecks und Kassenbestände. Die Position entwickelt sich in den Jahren bis 2014 leicht rückläufig zur Bilanzsumme.

Die zur **Veräußerung gehaltenen langfristigen Vermögenswerte** reduzierten sich zum 31. Dezember 2013 auf Grund der Verkäufe von Grundstücken und Gebäuden. Bei den laut Forecast 2014 hier enthaltenen Vermögenswerten handelt es sich um Grundstücke und Gebäude der

Torwegge Holzbearbeitungsmaschinen GmbH, Löhne, die zum 31. Dezember 2014 noch nicht verkauft werden konnten. Die Veräußerung ist weiter beabsichtigt, entsprechend wurde im Planungszeitraum ein Zahlungsmittelzufluss aus der Veräußerung unterstellt.

Die Entwicklung der Passiva der Homag Group AG stellt sich laut den Konzernabschlüssen der Geschäftsjahre 2011 bis 2014 (Forecast) wie folgt dar:

|   | 31. Dez. 2011  |              | 31. Dez. 2012  |              | 31. Dez. 2013  |              | 31. Dez. 2014  |              |
|---|----------------|--------------|----------------|--------------|----------------|--------------|----------------|--------------|
|   | lst            |              | lst            |              | lst            |              | FC             |              |
|   | TEUR           | in %         |
| Gezeichnetes Kapital  | 15.688         | 2,8          | 15.688         | 2,9          | 15.688         | 2,9          | n.a.           |              |
| Kapitalrücklage   | 32.976         | 5,9          | 32.976         | 6,1          | 32.976         | 6,1          | n.a.           |              |
| Gewinnrücklagen   | 101.203        | 18,1         | 96.361         | 17,8         | 102.170        | 18,8         | n.a.           |              |
| Konzernergebnis   | -4.718         | -0,8         | 12.680         | 2,3          | 18.426         | 3,4          | n.a.           |              |
| Anteile ohne beherrschenden Einfluss                            | 16.505         | 3,0          | 8.056          | 1,5          | 8.391          | 1,5          | n.a.           |              |
| <b>Eigenkapital</b>   | <b>161.654</b> | <b>29,0</b>  | <b>165.761</b> | <b>30,6</b>  | <b>177.651</b> | <b>32,7</b>  | <b>194.811</b> | <b>32,9</b>  |
| Langfristige Finanzverbindlichkeiten                            | 114.328        | 20,5         | 71.698         | 13,3         | 64.003         | 11,8         | 73.000         | 12,3         |
| Übrige langfristige Verbindlichkeiten                           | 11.101         | 2,0          | 9.606          | 1,8          | 9.222          | 1,7          | 9.000          | 1,5          |
| Verpflichtungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen      | 3.284          | 0,6          | 3.368          | 0,6          | 2.923          | 0,5          | 3.200          | 0,5          |
| Verpflichtungen aus Mitarbeiterbeteiligung                      | 11.885         | 2,1          | 13.133         | 2,4          | 13.275         | 2,4          | 14.500         | 2,5          |
| Sonstige langfristige Rückstellungen                            | 4.562          | 0,8          | 5.088          | 0,9          | 5.107          | 0,9          | 7.400          | 1,3          |
| Latente Steuern   | 11.602         | 2,1          | 12.900         | 2,4          | 13.135         | 2,4          | 20.000         | 3,4          |
| <b>Langfristige Verbindlichkeiten und Rückstellungen</b>        | <b>156.762</b> | <b>28,1</b>  | <b>115.793</b> | <b>21,4</b>  | <b>107.665</b> | <b>19,8</b>  | <b>127.100</b> | <b>21,5</b>  |
| Kurzfristige Finanzverbindlichkeiten                            | 38.257         | 6,9          | 70.894         | 13,1         | 59.228         | 10,9         | 16.045         | 2,7          |
| Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen                | 78.444         | 14,0         | 60.936         | 11,3         | 61.155         | 11,2         | 70.000         | 11,8         |
| Erhaltene Anzahlungen   | 27.685         | 5,0          | 34.956         | 6,5          | 39.689         | 7,3          | 75.000         | 12,7         |
| Verbindlichkeiten aus Langfristfertigung                        | 2.917          | 0,5          | 3.316          | 0,6          | 2.408          | 0,4          | 4.000          | 0,7          |
| Verbindlichkeiten gegenüber assoziierten Unternehmen            | 1.980          | 0,4          | 2.714          | 0,5          | 4.493          | 0,8          | 5.000          | 0,8          |
| Sonstige finanzielle Verbindlichkeiten                          | 103            | 0,0          | 7              | 0,0          | 156            | 0,0          | 700            | 0,1          |
| Übrige kurzfristige Verbindlichkeiten und Rechnungsabgrenzungen | 71.027         | 12,7         | 65.496         | 12,1         | 66.329         | 12,2         | 73.000         | 12,3         |
| Steuerverpflichtungen   | 2.767          | 0,5          | 6.463          | 1,2          | 9.219          | 1,7          | 6.000          | 1,0          |
| Verpflichtungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen      | 52             | 0,0          | 72             | 0,0          | 74             | 0,0          | 74             | 0,0          |
| Sonstige kurzfristige Rückstellungen                            | 16.728         | 3,0          | 14.609         | 2,7          | 15.870         | 2,9          | 19.650         | 3,3          |
| <b>Kurzfristige Verbindlichkeiten und Rückstellungen</b>        | <b>239.960</b> | <b>43,0</b>  | <b>259.463</b> | <b>48,0</b>  | <b>258.621</b> | <b>47,5</b>  | <b>269.469</b> | <b>45,6</b>  |
| <b>Gesamt Passiva</b>   | <b>558.376</b> | <b>100,0</b> | <b>541.017</b> | <b>100,0</b> | <b>543.937</b> | <b>100,0</b> | <b>591.380</b> | <b>100,0</b> |

Das **gezeichnete Kapital** beträgt TEUR 15.688 und ist voll eingezahlt. Es sind 15.688.000 auf den Inhaber lautende, nennwertlose Stückaktien ausgegeben.

Die **Kapitalrücklage** beträgt im Zeitraum bis 2013 unverändert TEUR 32.976.

Die **Gewinnrücklagen** beinhalten die in der Vergangenheit erzielten Ergebnisse der in den Konzernabschluss einbezogenen Unternehmen, soweit diese nicht ausgeschüttet wurden. Des Weiteren erfolgen in der Gewinnrücklage teilweise Verrechnungen von Firmenwerten, resultierend aus Unternehmenszusammenschlüssen, die vor dem 1. Januar 2005 vollzogen wurden. Weiterhin sind die aus der Erstellung der IFRS-Eröffnungsbilanz resultierenden passivischen Unterschiedsbeträge aus Unternehmenszusammenschlüssen und die gebuchten Währungsdifferenzen enthalten. Auch sind die sich aus dem Erwerb von Anteilen ohne beherrschenden Einfluss ergebenden Unterschiedsbeträge erfasst. Ferner werden innerhalb der Gewinnrücklagen die erfolgsneutralen Eigenkapitalveränderungen, die aus der erfolgsneutralen Währungsumrechnung ausländischer Tochterunternehmen bzw. aus versicherungsmathematischen Gewinnen und Verlusten aus Pensionsverpflichtungen resultieren, ausgewiesen.

Die **Anteile ohne beherrschenden Einfluss** beinhalten die den Minderheiten zuzurechnenden Teile des Eigenkapitals. Zur Ermittlung der Anteile werden Beteiligungsquoten aus mittelbaren und unmittelbaren Beteiligungen berechnet. Auf Grund thesaurierter Jahresergebnisse im Betrachtungszeitraum der Gesellschaften mit Minderheitenanteil haben sich diese Anteile erhöht.

Die **langfristigen und kurzfristigen Finanzverbindlichkeiten** enthalten zum ganz überwiegenden Teil Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten. Diese beinhalten hauptsächlich Verbindlichkeiten aus dem Konsortialkreditvertrag, der im Jahr 2012 abgeschlossen wurde. Weiterhin sind Leasingverbindlichkeiten enthalten. Der Rückgang zum 31. Dezember 2013 lässt sich durch die planmäßige Tilgung der Kredite erklären. Der Anstieg der langfristigen Finanzverbindlichkeiten gemäß Forecast zum 31. Dezember 2014 ist auf die Akquisition der Stiles Inc. zurückzuführen. Für die Übernahme wurde ein Kredit aufgenommen, der nun planmäßig getilgt wird. Die kurzfristigen Verbindlichkeiten sind stichtagsbedingt zum 31. Dezember 2014 deutlich zurückgegangen.

Die **Pensionsverpflichtungen** betreffen zum einen Verpflichtungen aus Anwartschaften und aus laufenden Leistungen an ehemalige Mitarbeiter des Homag-Konzerns sowie deren Hinterbliebene. Diese Verpflichtungen bestehen ausschließlich bei inländischen Konzerngesellschaften. Weiterhin bestehen bei einer italienischen Gesellschaft Verpflichtungen zur Leistung von Einmalzahlungen bei Beendigung des Beschäftigungsverhältnisses.

Einzelne Konzerngesellschaften gewähren ihren Mitarbeitern die Möglichkeit, sich mittels einer stillen Beteiligung am Unternehmen zu beteiligen. Die Finanzierung der Beteiligung erfolgt dabei teilweise durch eine Darlehensgewährung seitens der Gesellschaft, wobei das Darlehen in der Regel durch den Ergebnisanspruch des still beteiligten Mitarbeiters getilgt wird. Der Barwert dieser **Verpflichtungen aus Mitarbeiterbeteiligung** wird gemäß versicherungsmathematischen Grundsätzen unter Beachtung biometrischer Daten ermittelt und nach IFRS als langfristige Verpflichtung ausgewiesen. Soweit der Ergebnisanteil unmittelbar an den Arbeitnehmer ausgezahlt wird, handelt

es sich um kurzfristig fällige Leistungen. Die Zunahme zum 31. Dezember 2014 gemäß Forecast lässt sich durch die erhöhten Ausschüttungsverpflichtungen auf Grund der besseren Ergebnisse der Gesellschaften, an denen die Mitarbeiter beteiligt sind, sowie Zinseffekte erklären.

Innerhalb der **sonstigen langfristigen Rückstellungen** sind hauptsächlich Rückstellungen für den Personalbereich ausgewiesen.

Die **passiven latenten Steuern** folgen aus zeitlichen Bewertungsunterschieden bei immateriellen Vermögenswerten und Sachanlagen.

Die **kurzfristigen Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen** entwickelten sich im Jahr 2013 konstant zur Bilanzsumme. Aufgrund der besseren Auftragslage 2014 steigen diese laut Forecast zum 31. Dezember 2014 leicht an.

Die **erhaltenen Anzahlungen auf Bestellungen** stiegen zum 31. Dezember 2013 um 13,5 % an. Diese Entwicklung beruht auf dem höheren Auftragsvolumen und dem damit erhöhten Stand der begonnenen Aufträge, für die nach Fertigstellungsgrad Anzahlungen geleistet wurden. Aufgrund der besseren Auftragslage und der unsicheren politischen Lage, unter anderem in Russland, steigen die angeforderten und somit auch die erhaltenen Anzahlungen auch zum 31. Dezember 2014 gemäß Forecast weiter an. Weiterhin werden zur Optimierung des Working Capital vermehrt Anzahlungen eingefordert, dies ergibt sich insbesondere durch die Verschiebung des Produktmixes hin zum Projektgeschäft. Außerdem stieg durch die Akquisition der Stiles Inc. die Anzahlungsquote, da es in den USA üblich ist, bis zu 90 % des Kaufpreises als Anzahlung vor der Auslieferung zu vereinbaren.

**Verbindlichkeiten gegenüber assoziierten Unternehmen** enthalten zu den Stichtagen der Jahre 2011 bis 2013 Verbindlichkeiten gegenüber der Stiles Inc. und der Homag China Golden Field. Ab Februar 2014 sind aufgrund der Vollkonsolidierung der Stiles Inc. nur noch Verbindlichkeiten gegenüber der Homag China Golden Field enthalten.

Die **sonstigen Verbindlichkeiten** betreffen im Wesentlichen Lohn- und Umsatzsteuerverbindlichkeiten.

Der Anstieg der **Steuerverpflichtungen** zum 31. Dezember 2013 resultiert aus der Zuführung zu den Steuerrückstellungen im Berichtsjahr. Weiterhin waren die Steuervorauszahlungen noch nicht an die bessere Ergebnissituation des Konzerns angepasst. Im Jahr 2014 wurden die Steuervorauszahlungen an die bessere Ergebnissituation angepasst, was den Rückgang um 34,9 % im Forecast 2014 erklärt.

Die **sonstigen kurzfristigen Rückstellungen** enthalten zum überwiegenden Teil Rückstellungen für Gewährleistungsrisiken aus dem Produktions- und Absatzbereich. Aufgrund des erhöhten Absatzvolumens steigt dieser Posten laut Forecast zum 31. Dezember 2014 leicht an.

### 3. Ertragslage

#### a) Bereinigte Ertragslage für die Geschäftsjahre 2011 bis 2014

Nachfolgend ist die bereinigte Ertragslage der Homag Group AG für die Geschäftsjahre 2011 bis 2014 entsprechend den geprüften Konzernabschlüssen nach IFRS und dem Forecast 2014 dargestellt:

|   | 2011           |              | 2012           |              | 2013           |              | 2014           |              |
|---|----------------|--------------|----------------|--------------|----------------|--------------|----------------|--------------|
|   | Ist            | in %         | Ist            | in %         | Ist            | in %         | FC (10+2)      | in %         |
|   | TEUR           |              | TEUR           |              | TEUR           |              | TEUR           |              |
| <b>Umsatzerlöse</b>   | <b>798.678</b> | <b>98,4</b>  | <b>766.951</b> | <b>98,7</b>  | <b>788.825</b> | <b>97,5</b>  | <b>931.445</b> | <b>96,9</b>  |
| Erhöhung oder Verminderung des Bestands an fertigen und unfertigen Erzeugnissen | 1.394          | 0,2          | -1.272         | -0,2         | 11.870         | 1,5          | 22.848         | 2,4          |
| Andere aktivierte Eigenleistung   | 11.713         | 1,4          | 11.189         | 1,4          | 8.369          | 1,0          | 7.277          | 0,8          |
| <b>Gesamtleistung</b>   | <b>811.785</b> | <b>100,0</b> | <b>776.868</b> | <b>100,0</b> | <b>809.064</b> | <b>100,0</b> | <b>961.570</b> | <b>100,0</b> |
| Materialaufwand   | 363.025        | 44,7         | 330.153        | 42,5         | 341.970        | 42,3         | 403.074        | 41,9         |
| Personalaufwand vor Mitarbeiterbeteiligung                                      | 271.663        | 33,5         | 281.469        | 36,2         | 286.209        | 35,4         | 342.091        | 35,6         |
| Saldo so. betr. Aufw. ./i. Ertr.  | 110.692        | 13,6         | 99.902         | 12,9         | 107.764        | 13,3         | 127.920        | 13,3         |
| <b>EBITDA (bereinigt)</b>   | <b>66.405</b>  | <b>8,2</b>   | <b>65.344</b>  | <b>8,4</b>   | <b>73.121</b>  | <b>9,0</b>   | <b>88.484</b>  | <b>9,2</b>   |
| Abschreibungen  | 27.983         | 3,4          | 27.992         | 3,6          | 30.981         | 3,8          | 31.337         | 3,3          |
| <b>EBIT (bereinigt)</b>   | <b>38.422</b>  | <b>4,7</b>   | <b>37.352</b>  | <b>4,8</b>   | <b>42.140</b>  | <b>5,2</b>   | <b>57.147</b>  | <b>5,9</b>   |
| Aufwand aus Mitarbeiterbeteiligung  | 5.116          | 0,6          | 7.030          | 0,9          | 6.966          | 0,9          | 7.410          | 0,8          |
| <b>EBIT nach Mitarbeiterbeteiligung (bereinigt)</b>                             | <b>33.306</b>  | <b>4,1</b>   | <b>30.322</b>  | <b>3,9</b>   | <b>35.174</b>  | <b>4,3</b>   | <b>49.738</b>  | <b>5,2</b>   |
| Beteiligungsergebnis (2011 bis 2013 mit Stiles Inc.)                            | 625            | 0,1          | 1.136          | 0,1          | 2.145          | 0,3          | 904            | 0,1          |
| Zinsergebnis  | 9.972          | 1,2          | 8.216          | 1,1          | 5.931          | 0,7          | 5.021          | 0,5          |
| Neutrales Ergebnis  | -17.593        | -2,2         | 1.048          | 0,1          | -528           | -0,1         | -14.223        | -1,5         |
| <b>EBT</b>  | <b>6.366</b>   | <b>0,8</b>   | <b>24.290</b>  | <b>3,1</b>   | <b>30.860</b>  | <b>3,8</b>   | <b>31.398</b>  | <b>3,3</b>   |
| Ertragsteuern   | 9.658          | 1,2          | 12.111         | 1,6          | 11.820         | 1,5          | 10.250         | 1,1          |
| <b>Jahresergebnis</b>   | <b>-3.292</b>  | <b>-0,4</b>  | <b>12.179</b>  | <b>1,6</b>   | <b>19.040</b>  | <b>2,4</b>   | <b>21.147</b>  | <b>2,2</b>   |
| Minderheitenanteile   | 1.426          | 0,2          | -501           | -0,1         | 614            | 0,1          | 682            | 0,1          |
| <b>Auf Aktionäre der Homag Group entfallendes Jahresergebnis</b>                | <b>-4.718</b>  | <b>-0,6</b>  | <b>12.680</b>  | <b>1,6</b>   | <b>18.426</b>  | <b>2,3</b>   | <b>20.465</b>  | <b>2,1</b>   |

Die Entwicklung der **Gesamtleistung** stellt sich für die wichtigsten Konzerngesellschaften der Homag Group AG im Zeitraum 2011 bis zum Forecast 2014 wie folgt dar:

|                               | 2011<br>Ist<br>TEUR | 2012<br>Ist<br>TEUR | 2013<br>Ist<br>TEUR | 2014<br>FC (10+2)<br>TEUR |
|-------------------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------------|
| Homag Group AG                | 0                   | 0                   | 0                   | 0                         |
| Homag GmbH                    | 358.161             | 329.165             | 352.102             | 372.787                   |
| Weeke GmbH                    | 124.667             | 141.541             | 147.434             | 147.747                   |
| Homag Machinery Shanghai      | 27.076              | 29.434              | 36.467              | 47.587                    |
| Stiles Inc.                   | n.a.                | n.a.                | n.a.                | 144.287                   |
| Holzma GmbH                   | 70.032              | 73.408              | 81.175              | 86.148                    |
| Brandt GmbH                   | 48.928              | 47.332              | 46.400              | 51.529                    |
| Benz GmbH                     | 31.663              | 33.699              | 33.548              | 36.600                    |
| Weinmann GmbH                 | 20.253              | 17.053              | 20.074              | 20.326                    |
| Homag Automation              | 65.634              | 72.214              | 68.487              | 77.250                    |
| Homag GUS/Russland            | 33.133              | 40.851              | 36.712              | 39.523                    |
| Restliche Gesellschaften      | 312.915             | 279.539             | 295.868             | 322.847                   |
| Konsolidierung                | -280.678            | -287.367            | -309.203            | -385.062                  |
| <b>Gesamtleistung Konzern</b> | <b>811.785</b>      | <b>776.868</b>      | <b>809.064</b>      | <b>961.570</b>            |

Die Homag Group AG übernimmt als Konzernobergesellschaft neben der operativen Steuerungsfunktion auch klassische Aufgaben einer geschäftsführenden Holdinggesellschaft. In dieser Funktion führt und verwaltet die Gesellschaft ihre in- und ausländischen Beteiligungen. Daneben erbringt die Homag Group AG zentrale Dienstleistungen in den Bereichen Marketing, Recht, Personal, Forschung und Entwicklung sowie Einkauf, Steuern und Controlling. Daher erwirtschaftet sie aus Konzernsicht keine Umsatzerlöse bzw. keine Gesamtleistung.

Der Rückgang der Umsatzerlöse und der Gesamtleistung des Jahres 2012 im Vergleich zu 2011 lässt sich durch ein Großprojekt, das größtenteils im Jahr 2011 abgerechnet wurde, erklären. Lediglich ein geringer Teil der Umsatzerlöse aus dem Großprojekt schlägt sich in den Umsatzerlösen des Jahres 2012 nieder. Vor allem bei der Homag GmbH sind die Umsatzerlöse im Jahr 2012 im Vergleich zu 2011 um circa 8,1 % gesunken, da die Umsatzerlöse aus dem Großprojekt größtenteils in der Gesamtleistung der Homag GmbH enthalten waren.

In Folge der Erholung der Konjunktur in wichtigen Absatzmärkten und insbesondere der robusten Entwicklung im internationalen Maschinenbau haben sich im Geschäftsjahr 2013 die Umsatzerlöse gegenüber dem Vorjahr um rund 2,9 % erhöht. Die Steigerung der Gesamtleistung der Homag GmbH sowie der Holzma GmbH im Jahr 2013 lässt sich hauptsächlich auf den konjunkturellen Aufschwung in Deutschland und im europäischen Ausland zurückführen. Weiterhin setzt die Homag Group AG verstärkt auf das margenstarke Service- und Dienstleistungsgeschäft. Hier konnten beispielsweise durch die Anpassung der Preise im Ersatzteilgeschäft konzernweit Verbesserun-

gen erzielt werden. Zugleich konnte die Reaktionszeit auf Kundenanfragen im Ersatzteil- und Servicegeschäft der Homag GmbH verkürzt werden. Insbesondere die Homag Machinery Shanghai, die im wachsenden Markt in China Holzbearbeitungsmaschinen über die at Equity-konsolidierte Homag China Golden Field vertreibt, konnte ihre Gesamtleistung im Jahr 2013 um 30,5 % steigern. Die Umsatzerlöse und Gesamtleistung auf Gesellschaftsebene enthalten entsprechend des Ausweises der Homag Group AG auch Intercompany-Umsätze, die aufgrund der vielen konzerninternen Leistungsflüsse eine wichtige Rolle einnehmen.

Bezogen auf die Regionen, in denen die Homag Group AG ihre Produkte vertreibt, erfolgte im Jahr 2013 der absolut bedeutendste Zuwachs im EU-Raum außerhalb Deutschlands (+ TEUR 23.704; + 9,95 %). In der Region Asien/Pazifik (+ TEUR 19.894; + 17,44 %) wurde der höchste prozentuale Anstieg erzielt.

Im gesamten Jahr 2014 konnten die Umsatzerlöse laut Forecast um 18,1 % gesteigert werden. Hierzu trugen alle Gesellschaften bei. Ein wichtiger Grund für die deutliche Umsatzsteigerung gegenüber dem Vorjahr ist die Erstkonsolidierung der Stiles Inc. seit dem 3. Februar 2014. Die Stiles Inc. war in den Vorjahren eine Minderheitsbeteiligung und wurde at Equity konsolidiert, folglich enthalten die obigen Umsatzerlöse für die Jahre 2011 bis 2013 keine Umsatzerlöse der Stiles Inc. Auf die Stiles Inc. sind im Jahr 2014 rund 7,9 % der Konzernumsatzerlöse zurückzuführen. Weitere Gründe für die robuste Geschäftsentwicklung im Jahr 2014 sind die sich weiter erholende Konjunktur sowie eine verbesserte Preisdurchsetzung beim Kunden. Maschinen werden verstärkt über Vertreter und tendenziell weniger über Zwischenhändler verkauft. Der Kunde wird somit direkt von Gesellschaften der Homag Group AG beliefert, wodurch ein besserer Preis durchgesetzt werden kann. Es fallen keine Händlerrabatte an, die sich negativ auf die Umsatzerlöse auswirken. Stattdessen fällt Provisionsaufwand für die externen Vertreter an, der im sonstigen betrieblichen Aufwand ausgewiesen wird.

Die Umsatzerlöse der russischen Landesgesellschaft (Homag Russland) sind im Forecast 2014 in den Umsatzerlösen der Homag GUS enthalten. Der Ausweis erfolgt daher für beide Gesellschaften in Summe.

Die **Bestandsveränderungen** resultieren im Jahr 2013 maßgeblich aus einem Anstieg der unfertigen Erzeugnisse aufgrund des höheren Auftragseingangs und dem damit verbundenen Stand der angearbeiteten Aufträge. Der deutliche Anstieg der Bestandsveränderungen im Forecast 2014 ist größtenteils auf die Übernahme von Stiles Inc. und die unter den Vorräten beschriebenen Effekte zurückzuführen. Konzernfremde Vorräte, also Handelswaren, die bei der Akquisition miterworben wurden, wurden seit der Erstkonsolidierung abverkauft, während konzerninterne Vorräte aufgebaut wurden. Bei der Bewertung dieser neuen Lagerbestände kommt es daher zur Zwischenergeb-

niseliminierung. In der Planung ab dem Jahr 2015 sind diese Effekte nicht mehr enthalten, da die übernommenen Bestände zu diesem Zeitpunkt bereits verkauft sind.

Die **anderen aktivierten Eigenleistungen** ergeben sich im Jahr 2013 unter anderem aus der Aktivierung von Entwicklungskosten gemäß IAS 38 für die Maschinensteuerung woodFlex. Im Forecast für das Jahr 2014 betrifft dieser Posten unter anderem wieder die Maschinensteuerung woodFlex sowie aktivierte Eigenleistungen in den Bereichen Plattformentwicklung, Fünffachsbearbeitung und Fensterfertigung.

Der **Materialaufwand** beinhaltet ausschließlich Aufwendungen für Roh-, Hilfs-, Betriebsstoffe und bezogene Waren sowie für bezogene Leistungen. Der Anstieg um 17,6 % im Jahr 2014 gemäß Forecast auf TEUR 402.140 ist auf die Erhöhung des Absatzvolumens sowie die erstmalige Einbeziehung der Stiles Inc. in den Konzernabschluss zurückzuführen. Die durchschnittliche Materialaufwandsquote der Jahre 2012 bis 2014 liegt bei rund 42,5 % und sinkt leicht im Verhältnis zur Gesamtleistung. Grund für den Rückgang sind unter anderem Verschiebungen im Produktmix, ein Einkaufsprojekt mit externen Unternehmensberatern, um Einkaufsvorteile zu generieren sowie die bessere Preisdurchsetzung beim Kunden.

Die Anzahl der Mitarbeiter beträgt durchschnittlich 5.075 Mitarbeitern im Jahr 2012, 5.038 Mitarbeiter im Jahr 2013 und durchschnittlich 5.575 Mitarbeiter laut Forecast 2014. Der sprunghafte Anstieg der Mitarbeiteranzahl im Jahr 2014 gemäß Forecast resultiert aus der vollständigen Übernahme der Stiles Inc. Bezogen auf die Gesamtleistung hat sich der **Personalaufwand** vor Mitarbeiterbeteiligung im betrachteten Zeitraum jedoch leicht unterproportional entwickelt, da Mitarbeiter im Ausland aufgebaut wurden, während die Anzahl der Mitarbeiter im Inland rückläufig war. Gegenläufig wirkten sich im Jahr 2013 Lohn- und Gehaltssteigerungen aus. Laut Forecast steigt im Jahr 2014 der Personalaufwand bedingt durch die Lohn- und Gehaltserhöhung an den deutschen Standorten. Durch die Steigerung der Gesamtleistung macht sich dieser Anstieg in der Personalaufwandsquote allerdings kaum bemerkbar.

Der Saldo der **sonstigen betrieblichen Aufwendungen und Erträge** stieg im Jahr 2013 um TEUR 7.862 an. Der bereinigte sonstige betriebliche Aufwand ist unter anderem aufgrund der höheren Messekosten für die alle zwei Jahre stattfindende Messe LIGNA, der Vertriebsprovisionen bedingt durch den höheren Umsatz, Rechts- und Beratungskosten sowie Personalnebenkosten leicht gestiegen. Deshalb steigt der Saldo aus sonstigen betrieblichen Aufwendungen und Erträgen im Jahr 2013 um 7,9 % an. Gegenläufig wirken die bereinigten erhöhten Erträge aus privater PKW-Nutzung, die Erträge aus Kostenerstattungen und die Erträge aus Weiterbelastungen an Dritte im Jahr 2013. In den Erträgen aus Weiterbelastung sind unter anderem Erstattungen für Forschungsprojekte enthalten. Entwicklungskosten für Entwicklungsprojekte werden von der Homag Group AG vollständig vorgestreckt und dann je nach Kooperationsvereinbarung an For-

schungspartner weiterbelastet. Laut Forecast entwickelt sich der Saldo im Jahr 2014 weitgehend proportional zum Umsatz. Auf die erstmals konsolidierte Stiles Inc. entfallen laut Forecast 2014 rund 12 % der sonstigen betrieblichen Aufwendungen. Aufgrund der Erstkonsolidierung ergibt sich eine deutliche Erhöhung der sonstigen betrieblichen Aufwendungen. Leicht gegenläufig wirkten sinkende Instandhaltungskosten, geringere Wertberichtigungen auf Forderungen sowie Miet- und Leasingaufwendungen auf die sonstigen betrieblichen Aufwendungen.

Die Summe der **Abschreibungen** auf das Anlagevermögen hat sich insbesondere durch die gestiegenen Abschreibungen auf selbst erstellte immaterielle Vermögenswerte von 2012 auf 2013 erhöht. Diese resultieren im Wesentlichen aus dem Beginn des Vertriebs der Maschinensteuerung powerControl und der Maschinenbedienung powerTouch. Auch für die Investitionen in das IT-Großprojekt ProFuture fallen nun in voller Höhe Abschreibungen an. Im Jahr 2013 wurde in diesem Zug bereits das Warenwirtschaftssystem SAP-ERP bei den ersten Konzerngesellschaften eingeführt. Aufgrund der geringen Zugänge im Sachanlagevermögen haben sich die Abschreibungen auf Sachanlagen verringert. Insgesamt lagen im Jahr 2013 die Abschreibungen um TEUR 2.313 über den Investitionen. Im Jahr 2014 hingegen sind die Abschreibungen aufgrund der Erweiterungen der Produktionskapazitäten im polnischen Werk in Środa sowie weiterer Investitionen in das immaterielle Anlagevermögen, die aus dem IT-Projekt ProFuture resultieren, leicht gestiegen.

Der **Aufwand aus Mitarbeiterbeteiligung** steigt seit dem Jahr 2011 aufgrund der besseren Ergebnislage an und liegt im Mittel bei 0,8 % der Gesamtleistung.

Das **Beteiligungsergebnis** aus at Equity-konsolidierten Beteiligungen entfällt 2013 auf die Stiles Inc. (TEUR 951) und auf die Homag China Golden Field (TEUR 1.194). Aufgrund der guten Entwicklungen dieser Vertriebs- und Servicegesellschaften erhöhte sich das Beteiligungsergebnis im Jahr 2013 um 88,8 % auf TEUR 2.145. Seit dem Jahr 2011 betrug das durchschnittliche Wachstum 13,1 %. Wegen der erstmaligen Vollkonsolidierung der Stiles Inc. ging im Jahr 2014 das Beteiligungsergebnis deutlich auf TEUR 904 zurück.

**Zinsaufwendungen und Zinserträge** werden saldiert ausgewiesen. Die Zinserträge enthalten Erträge aus der Ausreichung von Kundenkrediten. Zinsaufwendungen betreffen hauptsächlich Zinsaufwendungen aus Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten sowie Zinsaufwendungen aus der Aufzinsung von Transaktionskosten. Auf Grund der Regeltilgungen des Konsortialkreditvertrags sowie des Rückgangs der Nettobankverschuldung entwickelten sich diese im Jahr 2013 und laut Forecast 2014 rückläufig. Zudem wirkt sich das sinkende Zinsniveau auf die Zinsaufwendungen aus.

Der **Aufwand aus Ertragsteuern** hat sich trotz des höheren Ergebnisses im Berichtsjahr 2013 verringert. Aufgrund der verbesserten Ertragslage verschiedener, zuvor verlustbehafteter Konzern-

gesellschaften ergibt sich ab dem Jahr 2013 auf Konzernebene eine Normalisierung der Steuerquote.

### Neutrales Ergebnis

Das **neutrale Ergebnis** setzt sich auf Konzernebene der Homag Group AG wie folgt zusammen:

|   | 2011<br>Ist<br>TEUR | 2012<br>Ist<br>TEUR | 2013<br>Ist<br>TEUR | 2014<br>FC<br>TEUR |
|---|---------------------|---------------------|---------------------|--------------------|
| Wechselkursgewinne  | 4.511               | 4.360               | 3.158               | 5.943              |
| Auflösung von Rückstellungen                                    | 1.625               | 1.790               | 766                 | 0                  |
| Erstattungen Kurzarbeitergeld                                   | 591                 | 137                 | 68                  | 0                  |
| Erträge aus Anlagenabgängen                                     | 675                 | 2.076               | 2.188               | 312                |
| <b>Summe neutrale Erträge</b>                                   | <b>7.402</b>        | <b>8.363</b>        | <b>6.180</b>        | <b>6.255</b>       |
| Aufwendungen aus der Bildung von Rückstellungen                 | 1.790               | 766                 | 0                   | 0                  |
| Kursverluste aus Währungsumrechnung                             | 5.405               | 5.339               | 5.961               | 6.124              |
| Verluste aus Anlagenabgängen                                    | 701                 | 1.096               | 353                 | 548                |
| Effekte aus Zeitwertdifferenzen                                 | 0                   | 0                   | 0                   | 10.166             |
| Abfindungen   | 12.975              | 0                   | 0                   | 3.107              |
| Außerplanmäßige Abschreibungen auf immaterielles Anlagevermögen | 2.009               | 0                   | 379                 | 534                |
| Außerplanmäßige Abschreibungen auf Anlagevermögen               | 2.115               | 114                 | 15                  | 0                  |
| <b>Summe neutrale Aufwendungen</b>                              | <b>24.995</b>       | <b>7.315</b>        | <b>6.708</b>        | <b>20.479</b>      |
| <b>Neutrales Ergebnis</b>                                       | <b>-17.593</b>      | <b>1.048</b>        | <b>-528</b>         | <b>-14.223</b>     |

Die Bereinigungen wurden in den sonstigen betrieblichen Erträgen bzw. den sonstigen betrieblichen Aufwendungen, dem Materialaufwand, dem Personalaufwand und den Abschreibungen vorgenommen. Die bedeutendsten Bereinigungen stellen im Jahr 2011 Abfindungszahlungen an Mitarbeiter dar. Die Effekte aus Zeitwertdifferenzen im Forecast 2014 resultieren aus der Übernahme der Stiles Inc. und der damit verbundenen Purchase Price Allocation. Weiterhin wurden im Jahr 2014 im Personalaufwand Bereinigungen für die ungeplanten Abfindungszahlungen vorgenommen.

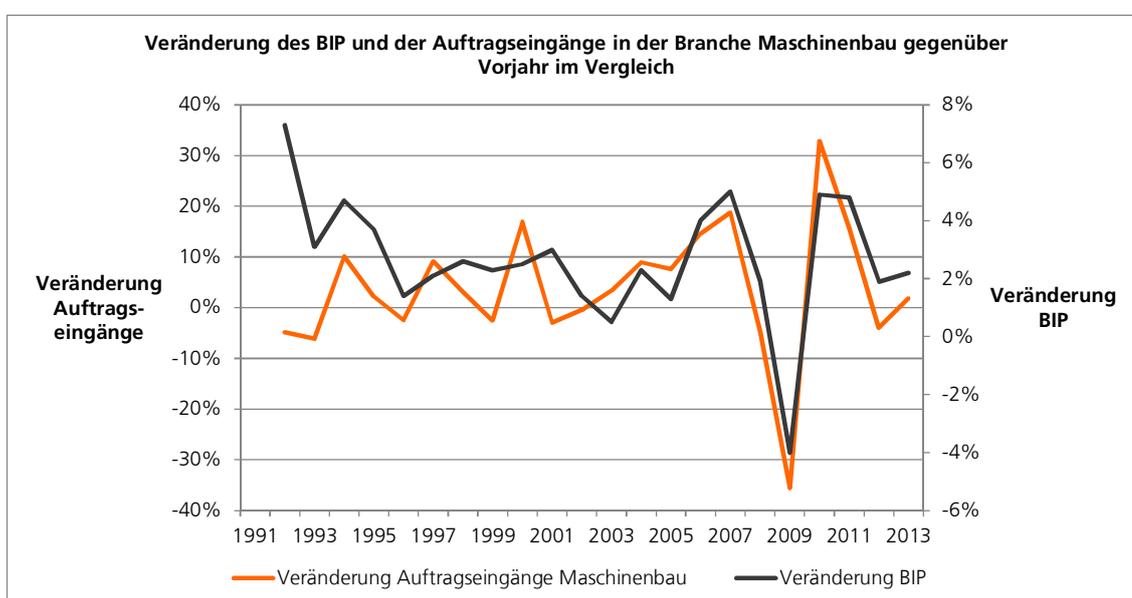
Die oben dargestellten bereinigten Ist-Zahlen der Jahre 2011 bis 2013 bis zum EBIT nach Mitarbeiterbeteiligung wurden ohne Einbezug der Stiles Inc. erzielt, da diese erst seit dem 3. Februar 2014 vollkonsolidiert wird. Nachfolgend wird die bereinigte Ertragslage für die Jahre 2011 bis 2014 verkürzt für die Größen Umsatz und EBIT nach Mitarbeiterbeteiligung dargestellt, wie sie sich unter Einbezug der Stiles Inc. für die Jahre 2011 bis 2014 im Wege der Vollkonsolidierung darstellen würden.

| <b>Homag AG</b>                 | 2011               | 2012               | 2013               | 2014                   |
|---------------------------------|--------------------|--------------------|--------------------|------------------------|
|                                 | Ist (inkl. Stiles) | Ist (inkl. Stiles) | Ist (inkl. Stiles) | FC 10+2 (inkl. Stiles) |
|                                 | TEUR               | TEUR               | TEUR               | TEUR                   |
| Umsatzerlöse                    | 846.438            | 832.672            | 868.982            | 938.430                |
| EBIT (bereinigt) nach Mit. bet. | 33.508             | 31.809             | 39.764             | 49.617                 |

Umsatzerlöse, die die Konzerngesellschaften in den Jahren 2011 bis 2013 mit der Stiles Inc. erzielt haben, wurden konsolidiert. Zusätzlich wurden, da die Erstkonsolidierung der Stiles Inc. zum 3. Februar 2014 erfolgt, Umsatzerlöse und EBIT nach Mitarbeiterbeteiligung der Stiles Inc. für Januar 2014 berücksichtigt. Für die Stiles Inc. sind ausschließlich Ergebnisrechnungen nach US-GAAP für die Jahre 2011 bis 2013 verfügbar. Abweichungen zwischen IFRS und US-GAAP betreffen im Wesentlichen die Verwendung der LIFO-Methode, wohingegen nach IFRS FIFO bzw. die gleitende Durchschnittsmethode anzuwenden sind. Daneben werden nach US-GAAP, anders als nach IFRS, keine Gängigkeitsabschläge bei den Vorräten vorgenommen. Eine überschlägige Analyse der Controlling-Abteilung der Homag Group AG hat ergeben, dass sich die Ergebniseffekte weitestgehend ausgleichen.

**b) Zyklizität der vergangenen Entwicklung der Homag Group AG**

Hinsichtlich der Geschäftsentwicklung von Maschinen- bzw. Anlagenbauern wird häufig vermutet, dass sie einer konjunkturell bedingten Zyklizität unterliegt. Das folgende Schaubild lässt erkennen, dass dies zumindest tendenziell auch tatsächlich so ist. In der Abbildung wird die prozentuale Entwicklung der Auftragseingänge in der Maschinenbaubranche der prozentualen Veränderung des Bruttoinlandsproduktes (BIP) gegenüber dem jeweiligen Vorjahr dargestellt.

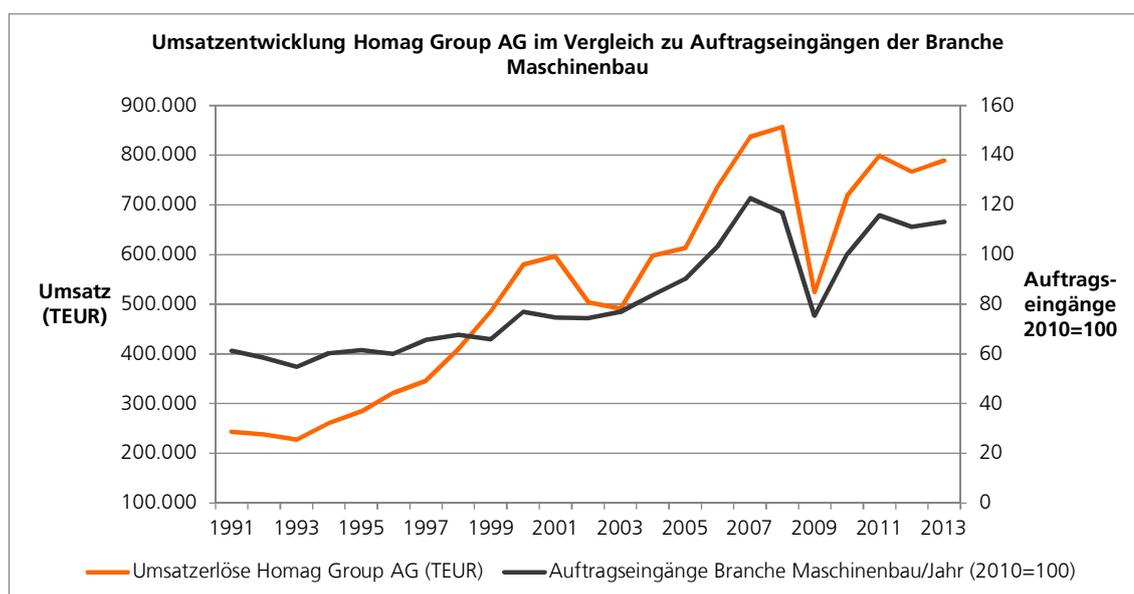


Quelle: Destatis, Zeitreihendatenbank Bundesbank, eigene Berechnungen

Die Abbildung zeigt eine relativ gleichläufige Entwicklung der Veränderung der Auftragseingänge der Maschinenbaubranche und der Veränderung des BIP, jeweils bezogen auf das Vorjahr.

Vor diesem Hintergrund ist es unseres Erachtens sinnvoll zu prüfen, ob auch die Homag Group AG einer ähnlichen zyklischen Entwicklung unterliegt. Dazu haben wir die Umsatzerlöse und Jahresergebnisse vor Steuern (EBT) über einen längeren Zeitraum (1990-2013) analysiert. Die Homag Group AG ist über den gesamten Zeitraum als Maschinen- bzw. Anlagenbauer tätig; auch an der grundsätzlichen Geschäftstätigkeit - Entwicklung, Produktion und Vertrieb von Holzverarbeitungs- maschinen - hat sich über den gesamten Zeitraum nichts geändert. Etwaige Verzerrungen, die sich durch die vorübergehende Konzernzugehörigkeit in einem Verbund mit dem Holzverarbeitungs- maschinenhersteller IMA AG (von 1999-2004) ergeben haben, wurden von uns adäquat be- reinigt. Die gewonnenen Erkenntnisse können unseres Erachtens als Indikator für die Zyklizität in der Entwicklung der Homag Group AG herangezogen werden.

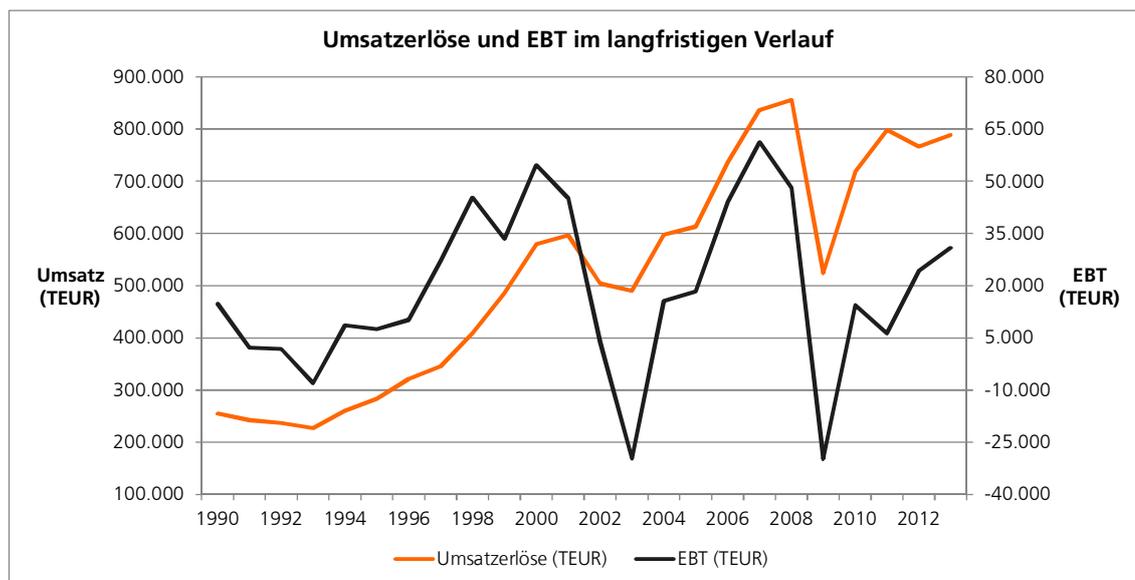
Zunächst haben wir analysiert, ob die Entwicklung der Umsätze der Homag Group AG ähnlich derjenigen der Maschinenbau-Branche generell verläuft. Dazu werden in der folgenden Abbildung die historischen Umsätze der Homag Group AG den historischen Auftragseingängen Maschinenbau gegenübergestellt. Die Auftragseingänge wurden dabei von uns auf das Jahr 2010 (2010 = 100) normiert.



Quelle: Destatis, Zeitreihendatenbank Bundesbank, eigene Berechnungen

Die Abbildung zeigt, dass die Entwicklung der Umsätze der Homag Group AG tendenziell parallel zu den Auftragseingängen der Maschinenbaubranche verläuft.

Des Weiteren werden in der folgenden Abbildung die historischen Umsatzerlöse und EBTs der Homag Group AG im langfristigen Verlauf dargestellt.

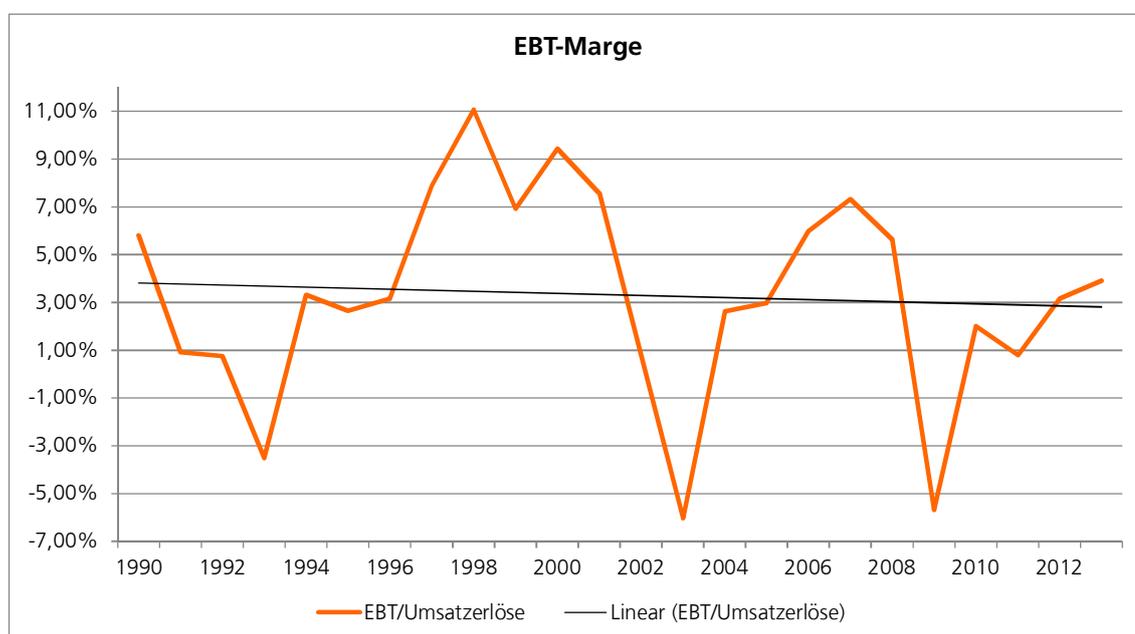


Aus der Abbildung geht hervor, dass sowohl die Umsätze als auch die Ergebnisse im betrachteten Zeitraum teilweise starken Schwankungen unterliegen. Auf einzelne Phasen ausgeprägten Wachstums folgen teilweise massive Einbrüche der Umsätze, insbesondere aber auch der Ergebnisse vor Steuern der Homag Group AG. Die Ergebnisse vor Steuern „überschießen“ vor allem in Abschwungphasen; in den Tiefpunkten werden deutliche Verluste vor Steuern erzielt.

Für den hier betrachteten Zeitraum lassen sich zwei ausgeprägte Zyklen erkennen. Der erste absolute Tiefpunkt des EBT wird im Jahr 1993 erreicht, anschließend steigt das EBT zunächst stark an, um im Jahr 2003, d.h. 10 Jahre später, einen weiteren Tiefpunkt zu erreichen. Der nächste Tiefpunkt folgt nach einem erneuten zwischenzeitlich starken Anstieg 6 Jahre später im Jahr 2009.

Neben der grundsätzlichen Zyklizität der Entwicklung der Homag Group AG fällt auf, dass in den Jahren 1990 und 2012, das heißt etwa zwanzig Jahre später, zwar ein deutlich höherer Umsatz erzielt wird; die absoluten Ergebnisse vor Steuern dagegen fast auf demselben Niveau liegen. Der Homag Group AG ist es nicht gelungen, die EBT-Marge über den betrachteten Zeitraum zu steigern. Dies zeigt auch die folgende Abbildung, in der die EBT-Marge der Homag Group AG dargestellt wird. Die hilfsweise gelegte schwarze lineare Trendlinie weist eine negative Steigung auf. Diese Ergebnisse deuten darauf hin, dass es der Homag Group AG über den betrachteten Zeitraum tendenziell nicht gelungen ist, preis- und/oder mengenbasierte Preissteigerungen der Produktionsfaktoren vollständig an ihre Kunden überzuwälzen. In den 1990er Jahren konnte die

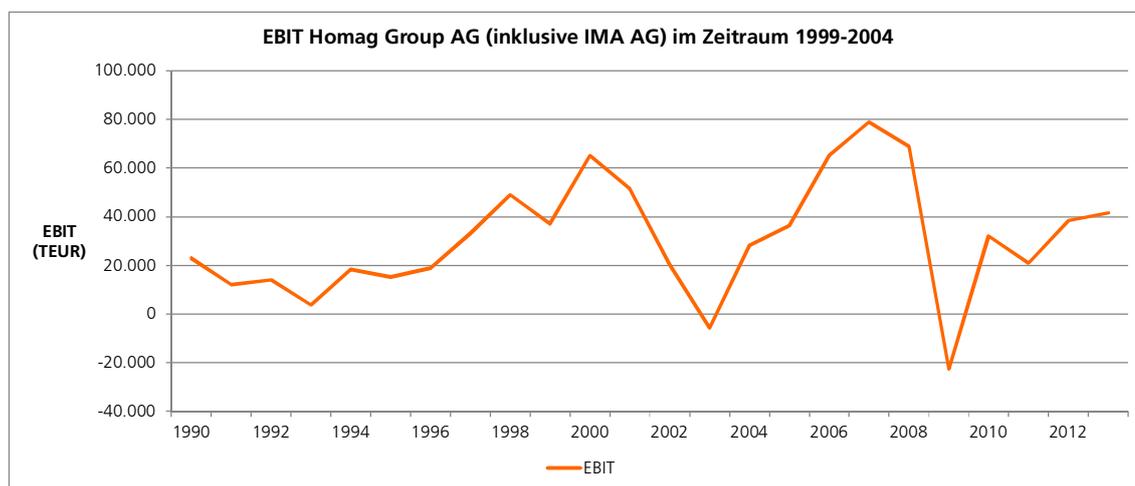
Homag Group AG hohe EBT-Margen erzielen. In den Folgejahren ist es der Homag Group AG nicht mehr gelungen, auf ein Profitabilitätsniveau in einer ähnlichen Größenordnung zurückzukehren. Die Zahlen deuten für den hier betrachteten Zeitraum auf einen strukturellen Rückgang der Profitabilität der Homag Group AG hin. Vor dem Hintergrund der zunehmenden Wettbewerbsintensität auf den relevanten Märkten der Homag Group AG ist auch zukünftig ein Margenniveau wie in den Jahren 1996 bis 2001 nicht zu erwarten.



Quelle: Unternehmensangaben, eigene Berechnungen

Prinzipiell könnte gegen die Aussagekraft des hier aufgrund der vorliegenden Daten analysierten EBT der Homag Group AG eingewendet werden, die vorliegenden Variationen könnten zumindest auch durch unterschiedliche Finanzierungsstrukturen im Zeitablauf begründet sein.

Aus diesem Grund haben wir auch die langfristige Entwicklung des EBIT der Homag Group AG dargestellt. Mangels ausreichender Informationen konnten aus dieser Erfolgsgröße allerdings die Effekte aus der vorübergehenden Konzernzugehörigkeit in einem Verbund mit der IMA AG (von 1999 bis 2004) nicht adäquat bereinigt werden. Insofern sind die Ergebnisse für die Jahre 1999 bis 2004 leicht verzerrt. Die folgende Abbildung zeigt, dass sich die Erfolgsgröße EBIT analog zu den oben dargestellten Größen entwickelt hat. Es erscheint uns daher plausibel, dass das EBIT der Homag Group AG grundsätzlich analog zu den oben dargestellten Größen ebenfalls einer zyklischen Entwicklung unterliegt.



Quelle: Unternehmensangaben, eigene Berechnungen

## II. Planungsrechnungen

### 1. Beschreibung des Planungsprozesses

Die der Unternehmensbewertung zu Grunde liegende Planung besteht aus einer Ergebnis- und Bilanzplanung der Homag Group AG für die Geschäftsjahre 2015 bis 2019. Verantwortlich für den Planungsprozess sind der Finanzvorstand der Homag Group AG sowie das Konzerncontrolling. Zeitlich beginnt der Planungsprozess im August eines Jahres. Im ersten Schritt erfolgt die detaillierte Planung des Jahres 2015 auf Gesellschaftsebene. Auf der Grundlage von Wachstumsannahmen für die Folgejahre erstellen die Konzerngesellschaften, ausgehend von der Planung für das Jahr 2015, Planungsrechnungen für die Folgejahre 2016 bis 2019. Dabei werden von den Konzerngesellschaften spezifische Annahmen zur Entwicklung der Umsatzerlöse sowie der Margen auf Gesellschaftsebene unterstellt. Auf der Grundlage der Planung der Einzelgesellschaften wird vom Konzerncontrolling eine Planung auf Konzernebene erstellt und zugleich eine Plausibilisierung der Planung der Konzerngesellschaften vorgenommen. Dabei ergibt sich die final resultierende und vom Konzerncontrolling plausibilisierte Konzernplanung nicht unmittelbar aus den vorgelegten Planungen der Konzerngesellschaften. Vielmehr werden vor dem Hintergrund der Plan/Ist-Abweichungen in der Vergangenheit auf Konzernebene Anpassungen vorgenommen, um eine, insbesondere in den Jahren 2016 bis 2019, plausible Entwicklung der Konzernplanung abzuleiten. Nach Abschluss dieser Stufe des Planungsprozesses wird die Planung im Vorstand zur Diskussion vorgestellt. Diese Diskussion erfolgte hinsichtlich der der Unternehmensbewertung zu Grunde gelegten Planung am 24. November 2014. Im Rahmen der Beratungen des Vorstands stand dabei die Planung der Ergeb-

nisrechnung für den gesamten Planungszeitraum im Vordergrund. Neben den Vorstandsmitgliedern der Gesellschaft haben auch der Querschnittsverantwortliche für Finanz-, Rechnungswesen und Controlling im Konzern sowie Mitarbeiter aus dem Konzerncontrolling und Konzernrechnungswesen an den Beratungen zur Planungsrechnung teilgenommen.

Der Vorstand der Homag Group AG hat die Planung in der auf die Vorstandssitzung vom 24. November 2014 folgenden Vorstandssitzung am 8. Dezember 2014 verabschiedet.

## 2. Plan-Ist-Vergleich und Modifikation

Nachfolgend haben wir die zum jeweiligen Geschäftsjahresbeginn gültigen Planungen der Homag Group AG den später tatsächlich realisierten Geschäftsergebnissen gegenüber gestellt.

| Homag AG          | Ist     |        | 2011 Plan |        | Abweichung % | Ist     |        | 2012 Plan |        | Abweichung % |
|-------------------|---------|--------|-----------|--------|--------------|---------|--------|-----------|--------|--------------|
|                   | TEUR    | %      | TEUR      | %      |              | TEUR    | %      | TEUR      | %      |              |
| Umsatzerlöse      | 798.678 | 100,00 | 793.068   | 100,00 | 0,71         | 766.951 | 100,00 | 760.152   | 100,00 | 0,89         |
| EBIT vor Mit.bet. | 38.422  | 4,81   | 42.637    | 5,38   | -9,89        | 37.352  | 4,87   | 38.158    | 5,02   | -2,11        |
| Jahresergebnis    | -3.292  | -0,41  | 16.124    | 2,03   | -120,42      | 12.179  | 1,59   | 10.941    | 1,44   | 11,32        |

| Homag AG          | Ist     |        | 2013 Plan |        | Abweichung % | FC 10+2 2014 |        | 2014 Plan |        | Abweichung % |
|-------------------|---------|--------|-----------|--------|--------------|--------------|--------|-----------|--------|--------------|
|                   | TEUR    | %      | TEUR      | %      |              | TEUR         | %      | TEUR      | %      |              |
| Umsatzerlöse      | 788.825 | 100,00 | 819.490   | 100,00 | -3,74        | 931.445      | 100,00 | 912.366   | 100,00 | 2,09         |
| EBIT vor Mit.bet. | 42.140  | 5,34   | 49.769    | 6,07   | -15,33       | 57.147       | 6,14   | 53.644    | 5,88   | 6,53         |
| Jahresergebnis    | 19.040  | 2,41   | 22.560    | 2,75   | -15,60       | 21.147       | 2,27   | 24.167    | 2,65   | -12,50       |

Bei den Ist- und den Forecast-Zahlen handelt es sich um die von uns bereinigten Darstellungen.

Bei den Planzahlen für das Jahr 2014 aus dem Jahr 2013 sind die Effekte aus der Übernahme und zum 3. Februar 2014 erfolgten Erstkonsolidierung der Stiles Inc. bereits enthalten. Da zum Zeitpunkt der Verabschiedung der Planung durch Vorstand und Aufsichtsrat Ende 2013 die Akquisition der Stiles Inc. noch nicht final war, enthält die ursprünglich verabschiedete Planung Stiles Inc. nicht. Für Controlling-Zwecke wurde jedoch im Nachgang eine Planung inklusive Stiles Inc. erstellt, die obigem Plan-Ist-Vergleich zu Grunde gelegt wurde.

Die Gegenüberstellung der kurzfristigen Plan-Ist-Abweichungen zeigt ein heterogenes Bild. Die geplanten Umsatzerlöse können kurzfristig noch relativ zuverlässig geplant werden. Dagegen weichen die tatsächlich erzielten (bereinigten) Ergebnisgrößen EBIT vor Mitarbeiterbeteiligung sowie Jahresergebnis deutlich von den geplanten Größen ab. Dabei weicht die Mehrheit der im Ist erzielten EBIT und Jahresergebnisse gegenüber den Planwerten nach unten ab.

Wir haben darüber hinaus auch die weiteren Planjahre ab 2011 einer Analyse unterzogen. Die Planungstreue lässt sich diesbezüglich wie folgt darstellen (grün hinterlegte Felder kennzeichnen eine Planübererfüllung, rot markierte Felder eine Planunterschreitung):

|                              |      | Planjahr |        |         |        |
|------------------------------|------|----------|--------|---------|--------|
|                              |      | 2011     | 2012   | 2013    | 2014   |
| Jahr der Plan-<br>erstellung | 2010 | 0,71%    | -6,96% | -11,52% | -9,78% |
|                              | 2011 |          | 0,89%  | -1,43%  | 1,91%  |
|                              | 2012 |          |        | -3,74%  | -0,79% |
|                              | 2013 |          |        |         | 2,09%  |

|                              |      | Planjahr |         |         |         |
|------------------------------|------|----------|---------|---------|---------|
|                              |      | 2011     | 2012    | 2013    | 2014    |
| Jahr der Plan-<br>erstellung | 2010 | -9,89%   | -33,36% | -40,05% | -42,04% |
|                              | 2011 |          | -2,11%  | -19,47% | -17,51% |
|                              | 2012 |          |         | -15,33% | -17,33% |
|                              | 2013 |          |         |         | 6,53%   |

|                              |      | Planjahr |         |         |         |
|------------------------------|------|----------|---------|---------|---------|
|                              |      | 2011     | 2012    | 2013    | 2014    |
| Jahr der Plan-<br>erstellung | 2010 | -120,42% | -52,09% | -47,33% | -45,50% |
|                              | 2011 |          | 11,32%  | -11,68% | -2,84%  |
|                              | 2012 |          |         | -15,60% | -7,75%  |
|                              | 2013 |          |         |         | -12,50% |

Bei dieser Gegenüberstellung wurden die aktuell vorliegenden Forecast-Werte für 2014 (Stand 25. November 2014 „10+2“) bei der Gegenüberstellung mit den Planungen aus den Jahren 2010 bis 2012 um die Effekte aus der Übernahme der Stiles Inc. bereinigt.

Die Darstellung zeigt, dass die Planungstreue der Mittelfristplanung teilweise noch deutlich unter der kurzfristigen Planungstreue liegt. Insbesondere zeigt sich, dass die jeweils mittelfristig geplanten Größen für den Umsatz, das EBIT und das Periodenergebnis von den Ist-Größen fast durchgehend deutlich unterschritten werden. Dies deutet grundsätzlich darauf hin, dass die Plangrößen systematisch nach oben verzerrt sind.

Die Homag Group AG blieb bei dem bewertungsrelevanten Jahresüberschuss in neun von zehn Planjahren, d.h. in 90 % der Fälle, jeweils deutlich mit teilweise über 50 % hinter ihren Erwartungen zurück. Dies mag zwar teilweise auf nicht operative Effekte zurückgeführt werden. Gleichwohl zeigt sich, dass bei der Homag Group AG Umstrukturierungsmaßnahmen, Beratungsaufwendungen und ähnliche Sachverhalte mit Einmalcharakter regelmäßig auftreten. Dies wird in der Aufwandsplanung jedoch nicht angemessen antizipiert.

### 3. Ertragsplanung der Homag Group AG

Die Ertragslage der Homag Group AG stellt sich im Detailplanungszeitraum der Jahre 2015 bis 2019 auf Konzernebene wie folgt dar:

|                                    | 2014           |              | 2015           |              | 2016             |              | 2017             |              | 2018             |              | 2019             |              |
|------------------------------------|----------------|--------------|----------------|--------------|------------------|--------------|------------------|--------------|------------------|--------------|------------------|--------------|
|                                    | FC (10+2)      |              | Plan           |              | Plan             |              | Plan             |              | Plan             |              | Plan             |              |
|                                    | TEUR           | in %         | TEUR           | in %         | TEUR             | in %         | TEUR             | in %         | TEUR             | in %         | TEUR             | in %         |
| <b>Umsatzerlöse</b>                | <b>931.445</b> | <b>96,9</b>  | <b>985.665</b> | <b>99,2</b>  | <b>1.020.163</b> | <b>99,2</b>  | <b>1.055.869</b> | <b>99,2</b>  | <b>1.087.545</b> | <b>99,3</b>  | <b>1.109.296</b> | <b>99,2</b>  |
| Bestandserhöhung/-verminderung     | 22.848         | 2,4          | 190            | 0,0          | 299              | 0,0          | 385              | 0,0          | 632              | 0,1          | 558              | 0,0          |
| Andere aktivierte Eigenleistung    | 7.277          | 0,8          | 7.971          | 0,8          | 7.758            | 0,8          | 7.615            | 0,7          | 7.575            | 0,7          | 8.396            | 0,8          |
| <b>Gesamtleistung</b>              | <b>961.570</b> | <b>100,0</b> | <b>993.826</b> | <b>100,0</b> | <b>1.028.220</b> | <b>100,0</b> | <b>1.063.868</b> | <b>100,0</b> | <b>1.095.752</b> | <b>100,0</b> | <b>1.118.250</b> | <b>100,0</b> |
| Materialaufwand                    | 403.074        | 41,9         | 415.022        | 41,8         | 440.284          | 42,8         | 461.400          | 43,4         | 477.419          | 43,6         | 490.912          | 43,9         |
| Personalaufwand vor Mit.bet.       | 342.091        | 35,6         | 347.076        | 34,9         | 350.623          | 34,1         | 358.524          | 33,7         | 367.077          | 33,5         | 372.377          | 33,3         |
| Saldo so. betr. Aufw. ./ Ertr.     | 127.920        | 13,3         | 135.165        | 13,6         | 136.393          | 13,3         | 141.127          | 13,3         | 145.360          | 13,3         | 148.348          | 13,3         |
| <b>EBITDA</b>                      | <b>88.484</b>  | <b>9,2</b>   | <b>96.564</b>  | <b>9,7</b>   | <b>100.920</b>   | <b>9,8</b>   | <b>102.818</b>   | <b>9,7</b>   | <b>105.896</b>   | <b>9,7</b>   | <b>106.613</b>   | <b>9,5</b>   |
| Abschreibungen                     | 31.337         | 3,3          | 32.383         | 3,3          | 35.846           | 3,5          | 37.082           | 3,5          | 38.500           | 3,5          | 39.114           | 3,5          |
| <b>EBIT</b>                        | <b>57.147</b>  | <b>5,9</b>   | <b>64.181</b>  | <b>6,5</b>   | <b>65.074</b>    | <b>6,3</b>   | <b>65.736</b>    | <b>6,2</b>   | <b>67.396</b>    | <b>6,1</b>   | <b>67.499</b>    | <b>6,0</b>   |
| Aufwand aus Mitarbeiterbeteiligung | 7.410          | 0,8          | 8.613          | 0,9          | 8.734            | 0,8          | 8.823            | 0,8          | 9.046            | 0,8          | 9.060            | 0,8          |
| <b>EBIT nach Mit.bet.</b>          | <b>49.738</b>  | <b>5,2</b>   | <b>55.567</b>  | <b>5,6</b>   | <b>56.340</b>    | <b>5,5</b>   | <b>56.913</b>    | <b>5,3</b>   | <b>58.350</b>    | <b>5,3</b>   | <b>58.439</b>    | <b>5,2</b>   |

Gemäß der Planung des Vorstands der Homag Group AG sollen die **Umsatzerlöse** im Planungszeitraum ausgehend vom Forecast für das Geschäftsjahr 2014 um durchschnittlich 3,6 % p.a. wachsen. Die nachstehende Tabelle stellt die erwartete Entwicklung der Gesamtleistung der wichtigsten Konzerngesellschaften dar:

|                               | 2014           | 2015           | 2016             | 2017             | 2018             | 2019             |
|-------------------------------|----------------|----------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
|                               | FC (10+2)      | Plan           | Plan             | Plan             | Plan             | Plan             |
|                               | TEUR           | TEUR           | TEUR             | TEUR             | TEUR             | TEUR             |
| Homag Group AG                | 0              | 0              | 0                | 0                | 0                | 0                |
| Homag GmbH                    | 372.787        | 381.772        | 393.869          | 404.733          | 413.203          | 421.531          |
| Weeke GmbH                    | 147.747        | 152.175        | 154.822          | 158.173          | 159.705          | 160.827          |
| Homag Machinery Shanghai      | 47.587         | 52.910         | 67.044           | 81.436           | 97.188           | 102.337          |
| Stiles Inc.                   | 144.287        | 148.202        | 154.547          | 158.893          | 162.881          | 168.683          |
| Holzma GmbH                   | 86.148         | 89.360         | 89.612           | 89.977           | 90.172           | 90.600           |
| Brandt GmbH                   | 51.529         | 55.815         | 56.240           | 56.688           | 57.025           | 57.567           |
| Benz GmbH                     | 36.600         | 39.274         | 38.829           | 37.703           | 39.082           | 39.374           |
| Weinmann GmbH                 | 20.326         | 23.904         | 25.902           | 27.908           | 29.166           | 31.018           |
| Homag Automation              | 77.250         | 88.683         | 92.722           | 99.797           | 102.418          | 104.601          |
| Homag GUS/Russland            | 39.523         | 34.646         | 36.513           | 37.449           | 38.858           | 39.297           |
| Restliche Gesellschaften      | 322.847        | 349.513        | 355.332          | 363.629          | 372.145          | 377.828          |
| Konsolidierung                | -385.062       | -422.428       | -437.213         | -452.515         | -466.091         | -475.413         |
| <b>Gesamtleistung Konzern</b> | <b>961.570</b> | <b>993.826</b> | <b>1.028.220</b> | <b>1.063.869</b> | <b>1.095.752</b> | <b>1.118.250</b> |

Bei der oben dargestellten Gesamtleistung der einzelnen Gesellschaften handelt es sich um eine Größe, die konzerninterne Umsatzerlöse und Bestandsveränderungen enthält. Wir haben daher auch die Konsolidierung der konzerninternen Umsatzerlöse dargestellt. Aufgrund der zunehmenden konzerninternen Verflechtung im Planungszeitraum wächst der Konsolidierungsbetrag leicht überproportional im Verhältnis zur Gesamtleistung des Konzerns.

Analog zur Entwicklung im Vergangenheitszeitraum erzielt die Homag Group AG als Konzernobergesellschaft im Detailplanungszeitraum keine Umsatzerlöse. Die bedeutendste Konzerngesellschaft bleibt auch im Planungszeitraum der Jahre 2015 bis 2019 die Homag GmbH in Schopfloch.

Aufgrund eines verstärkt in China stattfindenden Wachstums der Gesamtleistung wächst die Homag GmbH im Planungszeitraum leicht unterproportional im Verhältnis zum Gesamtkonzern. Entsprechend ergibt sich mit einer jährlichen durchschnittlichen Wachstumsrate der Gesamtleistung von rd. 17 % ein im Verhältnis zum Konzern deutlich überproportionales Wachstum der Homag Machinery Shanghai. Dabei wird angenommen, dass dem starken, lokalen Wettbewerb in China durch die zunehmend lokal in China erfolgende Entwicklung von Maschinen begegnet werden kann. Auch setzt das Wachstum der Gesamtleistung in China voraus, dass zunehmend Preiszugeständnisse gemacht werden müssen, um sich gegen den starken lokalen Wettbewerb durchsetzen zu können. Aufgrund des bei Homag Machinery Shanghai bereits erreichten Niveaus der Gesamtleistung liegt das Wachstum im Detailplanungszeitraum leicht unterhalb des Wachstums im Zeit-

raum der Jahre 2011 bis 2014 (Forecast). Aus Konzernsicht ergibt sich aus dem überproportionalen Wachstum in China eine deutliche Produktmixverschiebung hin zu Maschinen im Mid-End-Segment, welche in China stark nachgefragt werden. Maschinen im Mid-End-Segment sind für die Homag Group AG aufgrund des in diesem Segment harten Wettbewerbs mit einem niedrigeren Margenniveau verbunden.

Bei der Weeke GmbH wird erwartet, dass eine Fokussierung auf deckungsbeitragsstarke Produkte knappe Produktionskapazitäten frei werden lässt. Diese knappen Produktionskapazitäten sollen insbesondere für neue Produkte sowie für die Akquisition neuer Aufträge genutzt werden, die bisher aufgrund der langen Lieferzeiten nicht gewonnen werden können. So soll am Standort der Weeke GmbH in Herzebrock-Clarholz die Fertigung von 5-Achs-CNC Maschinen intensiviert werden. Die 5-Achs-CNC-Technik wird zunehmend nicht nur im Premium-Segment angeboten, sondern auch im mittleren Preissegment. Auch in den Produktbereichen Durchlauftechnik sowie Bohr- und Beschlagssetztechnik konnte die Weeke GmbH durch neue Produkte ihre Wettbewerbsposition verbessern, woraus ein zukünftiges Wachstum der Gesamtleistung, aber insbesondere auch der EBIT-Marge erwartet wird.

Die Stiles Inc. konnte in den Jahren 2011 bis 2014 von der sich erholenden Baukonjunktur in den USA profitieren und ein deutliches Umsatzwachstum erzielen. Im Detailplanungszeitraum wird angenommen, dass sich die Gesamtleistung der Stiles Inc. leicht überproportional zur Entwicklung auf Konzernebene entwickelt.

Die Weinmann GmbH stellt Maschinen für den Fertighausbau her. Im Detailplanungszeitraum wird erwartet, dass die Gesellschaft von der guten Entwicklung im Immobilienbereich sowie vom Trend hin zu einer erhöhten Energieeffizienz profitiert. Daher wird ein im Konzernvergleich überproportionales Wachstum erwartet.

Unter den restlichen Gesellschaften sind im Wesentlichen ausländische Produktions-, Vertriebs- und Servicegesellschaften sowie kleinere inländische Gesellschaften enthalten. Zu den ausländischen Vertriebs- und Servicegesellschaften gehören beispielsweise Vertriebsgesellschaften in Südeuropa, für die die Wachstumserwartungen aufgrund der schwierigen konjunkturellen Rahmenbedingungen sehr eingeschränkt sind. Insgesamt ergibt sich bei den restlichen Gesellschaften eine weitgehend proportionale Entwicklung im Verhältnis zur Entwicklung der Konzernumsatzerlöse.

Für die Homag Group AG bestehen aufgrund der aktuellen weltpolitischen Situation, dem mit dem Forecast 2014 bereits erreichten hohen Niveau der Gesamtleistung sowie der Wettbewerbssituation vermehrt Wachstumshemmnisse. Zusätzlich führen technologische Entwicklungen sowie Veränderungen der Kundenstruktur zu einer veränderten absatzseitigen Nachfrage.

In einigen Märkten der Homag Group AG, die erst kürzlich noch von der Homag Group AG als Wachstumsmärkte angesehen wurden, zeigen sich mehr und mehr politisch und konjunkturell induzierte Absatzschwierigkeiten. Hierzu zählt insbesondere der russische Markt. Bei russischen Kunden ist gegenwärtig die Verunsicherung aufgrund der Befürchtung einer Ausweitung von Sanktionen groß. Die Kunden zögern daher bei der Anschaffung und Anzahlung neuer Maschinen, deren spätere Auslieferung von Sanktionen betroffen sein kann. Zudem haben die russischen Kunden teilweise Schwierigkeiten, Maschinen- und Anlageinvestitionen zu finanzieren. Da derzeit keine Besserung der politischen Situation im Verhältnis zu Russland absehbar ist, wird erwartet, dass die Entwicklung des Geschäfts mit russischen Kunden im Planungszeitraum sehr verhalten sein wird. Auch der deutliche Verfall des russischen Rubel erschwert das Geschäft mit russischen Kunden erheblich. Dabei ist auch zu beobachten, dass russische Kunden verstärkt preisgünstigere Maschinen nachfragen. Diese Verschiebung der Nachfrage hin zu preisgünstigeren Maschinen ist mit geringeren Margen für die Homag Group AG verbunden. Im brasilianischen Markt ist eine Verunsicherung der Kunden aufgrund der schwierigen konjunkturellen Situation in Brasilien spürbar. Zuletzt hat das brasilianische Planungsministerium die Wachstumserwartungen zurückgenommen, was ein weiteres Indiz für die schwierige Lage im brasilianischen Markt ist.

Mittelfristig sieht die Homag Group AG die Gefahr, Marktanteile in etablierten Märkten an chinesische Wettbewerber zu verlieren. Gegenwärtig ist am Markt noch zu beobachten, dass Kunden Maschinen europäischer Hersteller bevorzugen. Allerdings ist auch zu beobachten, dass asiatische Wettbewerber vermehrt Vertriebsstrukturen in Europa aufbauen und verstärkt auf Branchenmessen vertreten sind. Zudem ist das Bemühen der asiatischen Wettbewerber zu erkennen, in Amerika sowie im asiatischen Heimatmarkt Marktanteile zu gewinnen. Insbesondere aufgrund der starken Förderung durch die chinesische Regierung entwickeln sich chinesische Wettbewerber technologisch schnell weiter. So weist beispielsweise der chinesische Wettbewerber KDT ein seit Jahren hohes Umsatzwachstum bei gleichzeitig hohen Ergebnismargen auf. Das Vordrängen der chinesischen Wettbewerber in etablierte Märkte und deren Wachstum erfolgt dabei deutlich schneller, als dies in der Vergangenheit erwartet wurde. Zugleich ist zu erkennen, dass wichtige Wettbewerber aus Industrieländern in den vergangenen Jahren eine Restrukturierung ihrer Fertigungsaktivitäten unternommen haben und daher kosteneffizient produzieren und preisgünstig am Markt anbieten können. Dies verstärkt den Preisdruck zusätzlich.

Die ständige Weiterentwicklung sowie Verbesserung der Produkte der Homag Group AG hat zwischenzeitlich zu bedeutenden Effizienzsteigerungen bei Holzbearbeitungsmaschinen geführt. Hierdurch werden einerseits die Herstellkosten der Kunden im Industriebereich gesenkt, zugleich sinkt jedoch tendenziell auch der Maschinenbedarf der Kunden, da mit weniger Maschinen die gleiche Produktionsmenge wie bisher produziert werden kann.

Im Handwerksbereich ist der Trend zu überbetrieblichen Bearbeitungszentren zu erkennen. Dabei bieten diese Bearbeitungszentren ihre Dienstleistungen über das Internet einem großen Kreis an Handwerkern an. Damit sinkt der Maschinenbedarf der einzelnen Handwerker, da Fertigungsschritte nicht dezentral beim einzelnen Handwerker erledigt werden, sondern zentral im Bearbeitungszentrum.

Bedingt durch das Wachstum der Umsatzerlöse ergibt sich ein absoluter Anstieg des **Materialaufwands** im Planungszeitraum. Die Homag Group AG kann gegenwärtig eine hohe Kapazitätsauslastung vorweisen und sieht sich in einzelnen Werken zunehmend mit Platz- und Kapazitätsproblemen konfrontiert. Daher setzt die im Planungszeitraum beabsichtigte Steigerung der Umsatzerlöse vermehrt den Fremdbezug von Leistungen voraus. Hierdurch ergibt sich tendenziell ein Wachstum der Materialaufwandsquote. Durch einen verstärkten Fremdbezug von Leistungen und Vorprodukten verfolgt die Homag Group AG zudem das Ziel, die Kostenstruktur zu flexibilisieren. Dies soll in Zeiten eines konjunkturellen Abschwungs helfen, Absatzeinbrüche zumindest teilweise abzufedern. Da die Homag Group AG während der Finanzkrise der Jahre 2008 bis 2010 eine eher unflexible Kostenstruktur hatte und sich nur langsam an die veränderten Marktbedingungen und den Auftragsrückgang anpassen konnte, hat es sich die Gesellschaft zum Ziel gesetzt, die Kostenstruktur zumindest in Teilen flexibler zu gestalten. Zudem wirken auf die Materialaufwandsquote verschiedene weitere, zum Teil gegenläufige Effekte. So soll insbesondere durch eine Zurücknahme des Rabattniveaus bei der Weeke GmbH bei dieser Gesellschaft eine rückläufige Materialaufwandsquote erzielt werden. Bei zahlreichen anderen Konzerngesellschaften, insbesondere der asiatischen Produktionsgesellschaft, sorgt dagegen der zunehmende Wettbewerbsdruck für eine zurückhaltende Entwicklung der Materialaufwandsquote. Zudem wirken erwartete Produktmixeffekte, insbesondere die erwartete Verschiebung des Produktmixes hin zu Maschinen im Mid-End-Segment, auf die Materialaufwandsquote. Durch zunehmenden Wettbewerbsdruck im Standardmaschinengeschäft ist zu erwarten, dass die Homag Group AG verstärkt im Projektgeschäft tätig wird. Im Projektgeschäft werden gegenüber dem Standardmaschinengeschäft jedoch geringere Margen erzielt.

Im Jahr 2015 wird wegen der Einführung eines Haustarifvertrags bei der Homag GmbH unter anderem die variable Vergütung umgestellt. Hieraus ergibt sich ein Kostensteigerungseffekt bei den Personalaufwendungen der Homag GmbH. Dies hat ebenfalls einen deutlichen absoluten Anstieg des **Personalaufwands** bei der Homag GmbH zur Folge. Im Jahr 2017 wird aufgrund einer weiteren Stufe im Haustarifvertrag ein erneuter Sprung im Personalaufwand der Gesellschaft erwartet. Neben der Einführung des Haustarifvertrags sorgt der von der Homag Group AG zunehmend zu beobachtende Fachkräftemangel in Deutschland für einen absoluten Anstieg der Personalaufwendungen. Der Fachkräftemangel macht es für die Homag Group AG immer schwieriger, geeignetes Fachpersonal zu rekrutieren. Insbesondere in der Umgebung des Hauptsitzes und bedeutendsten Produktionsstandorts der Homag Group AG in Schopfloch gibt es einige weitere, global tätige Unternehmen, die Facharbeiter umwerben.

Aufgrund der zunehmenden Internationalisierung der Homag Group AG werden vermehrt Mitarbeiter in ausländische Produktions- oder Vertriebsstandorte entsendet, insbesondere nach China. Dort werden höher qualifizierte Mitarbeiter benötigt, um vor Ort Forschungs- und Entwicklungsarbeiten zu betreiben. Dies dient einerseits dem Ziel, die Produkte an lokale Anforderungen anzupassen, andererseits soll verstärkt ein lokales Sourcing von Inputfaktoren erfolgen. Bedingt durch monetäre Anreize für ins Ausland entsandte Mitarbeiter steigen hierdurch tendenziell die Personalkosten der chinesischen Landesgesellschaft. Daneben sind weiterhin hohe Lohnsteigerungen für lokale Mitarbeiter der chinesischen Gesellschaft zu erwarten.

Bezogen auf die Gesamtleistung kommt es trotz des absoluten Anstiegs der Personalaufwendungen zu einem Rückgang der Personalaufwandsquote. Dies ergibt sich aus dem zunehmenden Fremdbezug von Vorprodukten und Leistungen, welche tendenziell eine Verschiebung der relativen Aufwendungen vom Personalaufwand hin zum Materialaufwand nach sich zieht. Zudem wirkt sich die im Planungszeitraum unterstellte Produktionsverlagerung an ausländische Standorte aus. An den ausländischen Standorten liegen die Personalaufwendungen je Mitarbeiter unterhalb der entsprechenden Größe in Deutschland.

Das im Planungszeitraum unterstellte Wachstum der Gesamtleistung bedingt auch das Wachstum der wesentlichen im Saldo aus sonstigen betrieblichen Aufwendungen abzüglich der sonstigen betrieblichen Erträge enthaltenen GuV-Posten. Durch die zunehmende Internationalisierung der Homag Group AG, insbesondere in fernen Märkten, steigt beispielsweise die Reisetätigkeit von Homag-Mitarbeitern, was zu höheren Reisekosten führt. Ebenso wird unterstellt, dass sich beispielsweise die Vertriebsprovisionen sowie die Transportkosten mit der Gesamtleistung entwickeln. Folglich weist der **Saldo der sonstigen betrieblichen Aufwendungen und Erträge** eine im Wesentlichen konstante Quote im Verhältnis zur Gesamtleistung auf.

Auf Grund des in der Ad-hoc-Mitteilung vom 17. Dezember 2014 angekündigten Wechsels des Börsensegments ergeben sich auf Ebene der Homag Group AG Einsparungen bei den sonstigen betrieblichen Aufwendungen. Auf Basis einer Kostenschätzung der Gesellschaft wurden diese Einsparungen bei der Ableitung der sonstigen betrieblichen Aufwendungen bereits berücksichtigt.

Ausgehend von einer bereinigten **EBITDA-Marge** von 9,2 % laut Forecast für das Jahr 2014 steigt die EBITDA-Marge auf 9,7 % im Jahr 2015. Insbesondere aufgrund des im weiteren Planungszeitraum zu erwartenden Preisdrucks durch starken Wettbewerb und eine zunehmende Professionalisierung des Maschineneinkaufs größerer Kunden sinkt die EBITDA-Marge im weiteren Planungszeitraum auf 9,5 %.

Da in den letzten Jahren der Fokus der Investitionen vermehrt auf immateriellen Vermögenswerten lag und im Zuge des IT-Großprojekts ProFuture in den ersten Jahren des Planungszeitraums der

Abschreibungsbeginn für weitere immaterielle Vermögenswerte sein wird, werden die **Abschreibungen** auf immaterielle Vermögensgegenstände im Planungszeitraum steigen. Darüber hinaus erfordern der geplante Aufbau von weiteren Produktionskapazitäten an ausländischen Standorten sowie die zurückhaltende Investitionspolitik bei Sachanlagen in der Vergangenheit zunehmende Investitionen in das Sachanlagevermögen. Es wird daher erwartet, dass die Abschreibungen im Planungszeitraum steigen werden.

Das **Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT)** verbessert sich im Planungszeitraum von TEUR 57.147 laut Forecast für das Jahr 2014 auf TEUR 67.499 im Jahr 2019. Dies entspricht einem durchschnittlichen jährlichen Wachstum von rund 3,4 %. Die EBIT-Marge liegt in allen Jahren des Planungszeitraums über dem bereinigten Niveau der Jahre 2011 bis 2013 und mindestens auf dem Niveau des Jahres 2014 (Forecast). Gegenüber dem erwarteten Niveau der EBIT-Marge im Jahr 2015 ergibt sich im Planungszeitraum ein leichter Rückgang der EBIT-Marge. Dieser Margenrückgang ergibt sich aus den folgenden Gründen:

- Insbesondere in Schwellenländern, hauptsächlich in China, wächst das Mid-End-Segment sehr stark. Durch das überproportionale Umsatzwachstum in China verschiebt sich der Produktmixeffekt der Homag Group AG hin zu Maschinen im margenschwächeren Mid-End-Segment.
- Chinesische Wettbewerber drängen verstärkt in etablierte Märkte und erhöhen hierdurch den Wettbewerbsdruck. Gleichzeitig treten etablierte europäische Wettbewerber aufgrund ihrer günstigen Wettbewerbsstruktur preisaggressiv auf.
- Generell beobachtet die Homag Group AG eine Professionalisierung des Einkaufs der Kunden. Dies betrifft insbesondere auch das Geschäft mit Industriekunden. Damit einhergehend ist eine Verschiebung der Verhandlungsmacht hin zum Kunden zu beobachten.

Der **Aufwand aus Mitarbeiterbeteiligung** steigt im Planungszeitraum leicht an. Insbesondere bei der Weeke GmbH werden deutliche Ergebnissteigerungen erwartet, die den Anstieg des Aufwands aus Mitarbeiterbeteiligung bewirken.

Das **Ergebnis vor Zinsen und Steuern nach Mitarbeiterbeteiligung (EBIT nach Mit.bet.)** verbessert sich im Planungszeitraum von TEUR 49.738 im Jahr 2014 auf TEUR 58.439 im Jahr 2019. Dies entspricht einem Gesamtwachstum von 17,5 %. Die EBIT-Marge liegt in allen Planjahren deutlich über dem bereinigten Niveau der Jahre 2011 bis 2013.

## **Finanzergebnis**

Das Finanzergebnis haben wir gutachterlich in Abstimmung mit dem Vorstand auf der Grundlage der Bilanzplanung und der daraus abgeleiteten integrierten Finanzbedarfsrechnung ermittelt. Die Finanzbedarfsrechnung wurde unter der Annahme einer teilweisen Auskehrung des Konzernjahresergebnisses unter Berücksichtigung der Investitionen sowie der Veränderungen des Nettoumlaufvermögens und der Rückstellungen abgeleitet.

Ausgangspunkt der Finanzplanung zur Bestimmung des Finanzergebnisses waren die zinstragenden Finanzforderungen laut dem Forecast der Gesellschaft zum 31. Dezember 2014.

Für Finanztitel gilt stets die Vermutung der Betriebsnotwendigkeit (vgl. OLG München, 17. Juli 2007, AG 2008, S. 28, 32; BayObLG, 28. Oktober 2005, AG 2006, S. 41, 44; LG Nürnberg-Fürth, 5. Mai 2011, 1 HK 3309/09, Beschlusstext S. 28). Den zur Erfüllung der betrieblichen Aufgaben notwendigen Mindestbestand an liquiden Mitteln haben wir in Abstimmung mit dem Vorstand anhand historischer Quoten festgelegt und in Abhängigkeit von der Entwicklung der Umsatzerlöse weiterentwickelt.

Das Finanzergebnis umfasst die Guthabenverzinsung der flüssigen Mittel sowie Erträge aus der Forfaitierung von Forderungen. Die Guthabenzinssätze haben wir anhand der aktuellen Konditionen der Gesellschaft mit rund 0,1 % p.a. angesetzt, welche im Detailplanungszeitraum leicht ansteigend geplant wurden. Des Weiteren beinhaltet es die Zinsaufwendungen aus dem Bestand der Finanzschulden, Leasingverbindlichkeiten sowie den Pensionsverpflichtungen. Der Fremdkapitalzinssatz wurde für die Bankdarlehen aus den aktuellen Finanzierungskosten abgeleitet. Die Effekte aus der Aufzinsung der Pensionsverpflichtungen wurden mit den aktuell für Pensionsgutachten empfohlenen Zinssätzen von rund 2 % p.a. berücksichtigt.

Gemäß dem Stichtagsprinzip sind solche finanziellen Überschüsse, die den Eigentümern des Unternehmens bereits zugeflossen sind, bzw. deren Verwendung festgelegt wurde, nicht mehr für die Ableitung des Unternehmenswertes zu berücksichtigen. Beschlossene Dividenden bzw. Dividendenzahlungen mindern das Ergebnis und damit die Ertragschancen der Gesellschaft (vgl. OLG Hamburg, 11. April 2003, AG 2003, S. 441 ff; LG Frankfurt, 4. Juli 2006, 3-5 O 52/05, Beschlusstext S. 10). Im Umkehrschluss stehen damit potenzielle Dividendenansprüche für Jahre nach dem Geschäftsjahr 2014, über die noch nicht beschlossen wurde, den Aktionären zu und gehen folglich in die Ertragswertberechnung ein. Für das Geschäftsjahr 2014 wird erwartungsgemäß über eine Ausschüttung in der ordentlichen Hauptversammlung am 8. Mai 2015 beschlossen werden. In Übereinstimmung mit der Rechtsprechung wurde die vorgesehene Dividende bewertungstechnisch zum 31. Dezember 2014 (also in der Ausgangsbilanz) bei den flüssigen Mitteln sowie dem Gewinnvortrag gekürzt.

## **Ertragsteuern**

Die Besteuerung der Homag Group AG wurde nach dem gegenwärtigen Stand des Unternehmenssteuerrechts ermittelt.

Die Ertragsteuern berücksichtigen die **Gewerbe- und Körperschaftsteuer** und den **Solidaritätszuschlag** zur Körperschaftsteuer, die auf die inländischen Erträge entfallen, sowie die **ausländischen Unternehmenssteuern**. Die ausländischen Ergebnisbestandteile wurden aus der Planung der Homag Group AG abgeleitet. Hierauf wurden die landesspezifischen Steuersätze angewendet. Sofern eine ausländische Konzerngesellschaft über steuerliche Verlustvorträge verfügt, wurden diese bei der Ermittlung des entsprechenden Steueraufwands berücksichtigt. Nicht anrechenbare ausländische Quellensteuern wurden beachtet. Das inländische steuerpflichtige Ergebnis wurde gemäß § 8b Abs. 5 KStG um 5 % der ausländischen Beteiligungsergebnisse nach Steuern erhöht.

Soweit einzelne Gesellschaften der Homag Group AG zum 31. Dezember 2013 ertragsteuerliche Verlustvorträge aufweisen, die nach der Anteilsübernahme aufgrund von § 8c Abs. 1 S. 6 KStG erhalten bleiben, haben wir diese unmittelbar bei der Berechnung der betrieblichen Ertragsteuern berücksichtigt. Aufgrund der integrierten Erfassung der Verlustvorträge im Ertragswert ist der Ansatz eines Sonderwerts zur Vermeidung einer Doppelerfassung bei der Bewertung der Homag Group AG ausgeschlossen (vgl. Peemöller/Popp, BB 1997, S. 303 ff.; Popp, BB 1999, S. 1154 ff.).

Die Ergebnisse auf Unternehmensebene werden durch die **Gewerbeertragsteuer** gemindert. Die Gesellschaft unterliegt einer effektiven Gewerbeertragsteuerbelastung in Höhe von rund 12,6 %. Für die Ermittlung der Gewerbesteuerbelastung der Homag Group AG haben wir einen durchschnittlichen Gewerbesteuerhebesatz von 360 % angesetzt. Bei der Ermittlung des Gewerbeertrags wurden gewerbesteuerliche Hinzurechnungen und Kürzungen berücksichtigt.

Der **Körperschaftsteuersatz** beläuft sich auf 15,0 % (zuzüglich 5,5 % **Solidaritätszuschlag**).

## **Anteile Dritter am Jahresüberschuss**

Grundsätzlich sind gemäß des Grundsatzes der Vollkonsolidierung die Planergebnisse von Gesellschaften, an welchen Minderheiten beteiligt sind, vollständig in der Konzernbilanz zu erfassen. Zur Ableitung der den Minderheitsgesellschaftern zustehenden finanziellen Überschüsse muss im Rahmen der Ertragswertberechnung folglich das Jahresergebnis um jenen Teil korrigiert werden, der den außenstehenden Gesellschaftern zusteht.

## **Beurteilung der Unternehmensplanung**

Im Rahmen unserer Bewertungsarbeiten haben wir die Planung der Homag Group AG auf Konsistenz und Plausibilität der Annahmen untersucht. Nach unserer Einschätzung und auf Basis der uns vorliegenden Markteinschätzungen spiegelt die vorliegende Planung die Chancen und Risiken der Geschäftstätigkeit auf Ebene des Homag Group AG Konzerns aus heutiger Sicht mit folgenden Qualifizierungen angemessen wider:

Die Homag Group AG erwartet für den Planungszeitraum der Jahre 2015 bis 2019 ein weiteres Wachstum der Umsatzerlöse mit einer durchschnittlichen Wachstumsrate von rund 3,6 % p.a. Hinsichtlich der Entwicklung des operativen Ergebnisses wird durchschnittliche Wachstumsrate von rund 3,4 % erwartet.

Angesichts der vergangenen, zyklischen Entwicklung der Homag Group AG sehen wir im Detailplanungszeitraum die Gefahr eines erheblichen allgemeinen konjunkturellen Rückgangs mit einer geringer als erwartet ausfallenden Wachstumsrate in für die Homag Group AG wichtigen Ländern wie Deutschland, USA oder China. Dabei zeigt die Analyse der vergangenen Entwicklung der Homag Group AG, die wir im Kapitel D.I.3.b. dargestellt haben, dass rezessive gesamtwirtschaftliche Bedingungen in der Vergangenheit regelmäßig mit negativen Konzernjahresergebnissen der Homag Group AG verbunden waren. Die Möglichkeit solcher rezessiver gesamtwirtschaftlicher Bedingungen spiegelt sich in der Planung der Gesellschaft jedoch nicht wider.

Im Ergebnis halten wir daher die Planung der Homag Group AG für ambitioniert.

## **4. Ableitung der erwarteten Netto-Ausschüttungen**

### **Nachhaltiges Ergebnis**

Für die Jahre 2020 ff. haben wir ein Ergebnis angesetzt, das wir in Abstimmung mit dem Vorstand der Homag Group AG im langfristigen Durchschnitt für nachhaltig erzielbar ansehen. Ausgehend von dem Ergebnis für das Geschäftsjahr 2019 wurden die Posten der Gewinn- und Verlustrechnung in einem ersten Schritt in Höhe der unternehmensindividuellen Wachstumsrate von 0,75 % fortgeschrieben. Die Abschreibungen des Jahres 2019 wurden im Zeitraum der ewigen Rente durch eine langfristige Reinvestitionsrate ersetzt. Diese stellt sicher, dass das vorhandene Anlagevermögen erhalten werden kann.

## Zyklizität

An dieser Stelle möchten wir darauf hinweisen, dass eine Fortschreibung des letzten Planjahres nicht zwingend ist, sondern dass es auch sachgerecht sein kann, für die ewige Rente etwa einen Durchschnitt des Detailplanungszeitraums anzusetzen, der hier zu geringeren Werten führen würde. In diesem Zusammenhang hat das OLG München im Rahmen der Bewertung eines Herstellers von Wälzlagern betont, dass das nachhaltige Ergebnis dem Ergebnis eines durchschnittlichen Jahres entsprechen müsse. Ansonsten bestehe bei konjunkturabhängigen Unternehmen die Gefahr, Boom- oder Rezessionsphasen ewig fortzuschreiben (vgl. OLG München, 31. März 2008, 31 Wx 88/06, Tz. 144 (juris)). Inhaltlich zum selben Ergebnis kommt das OLG Frankfurt, indem es - aufgrund der Zyklizität der Maschinenbranche - ein durchschnittliches Ergebnis der Detailplanungsphase als nachhaltiges Ergebnis akzeptiert (vgl. OLG Frankfurt, 5. März 2012, 21 W 11/11, Tz. 53 (juris)). In eine ähnliche Richtung geht eine Entscheidung des OLG Stuttgart, in der darauf hingewiesen wird, dass es (nur dann) nicht zu beanstanden wäre, wenn das nachhaltige Ergebnis auf der Plangröße aufsetzt, in der sich das Unternehmen noch nicht in einem Gleichgewichtszustand befindet, sofern eine Anpassung der nicht nachhaltigen Einflussgrößen erfolgt (vgl. OLG Stuttgart, 17. März 2010, Tz. 144 (juris)). Auch in der Literatur wird darauf hingewiesen, dass das nachhaltige Ergebnis „insbesondere nicht durch Konjunkteinflüsse verzerrt sein“ darf, da es sich hierbei grundsätzlich um eine normalisierte Größe handeln muss (vgl. Ruthardt/Hachmeister, DB 2014, S. 193, 194).

Zusammengefasst ergibt sich für die Homag Group AG folgende Ergebnisrechnung:

|  | 2015<br>Plan<br>TEUR | 2016<br>Plan<br>TEUR | 2017<br>Plan<br>TEUR | 2018<br>Plan<br>TEUR | 2019<br>Plan<br>TEUR | 2020 ff.<br>Plan<br>TEUR |
|--|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|--------------------------|
| <b>Umsatzerlöse</b>                                | <b>985.665</b>       | <b>1.020.163</b>     | <b>1.055.869</b>     | <b>1.087.545</b>     | <b>1.109.296</b>     | <b>1.117.616</b>         |
| Bestandsveränderung                                | 190                  | 299                  | 385                  | 632                  | 558                  | 562                      |
| Andere aktivierte Eigenleistungen                  | 7.971                | 7.758                | 7.615                | 7.575                | 8.396                | 9.227                    |
| <b>Gesamtleistung</b>                              | <b>993.826</b>       | <b>1.028.220</b>     | <b>1.063.869</b>     | <b>1.095.752</b>     | <b>1.118.250</b>     | <b>1.127.405</b>         |
| Materialaufwand                                    | 415.022              | 440.284              | 461.400              | 477.419              | 490.912              | 494.594                  |
| Personalaufwand                                    | 347.076              | 350.623              | 358.524              | 367.077              | 372.377              | 375.170                  |
| Saldo so. betriebl. Aufw. abzgl. so. betr. Erträge | 135.165              | 136.393              | 141.127              | 145.360              | 148.348              | 149.461                  |
| <b>EBITDA</b>                                      | <b>96.563</b>        | <b>100.920</b>       | <b>102.818</b>       | <b>105.896</b>       | <b>106.613</b>       | <b>108.181</b>           |
| Abschreibungen                                     | 32.383               | 35.846               | 37.082               | 38.500               | 39.114               | 39.407                   |
| <b>EBIT</b>  | <b>64.180</b>        | <b>65.074</b>        | <b>65.736</b>        | <b>67.396</b>        | <b>67.499</b>        | <b>68.774</b>            |
| Aufwand aus Mitarbeiterbeteiligung                 | 8.613                | 8.734                | 8.823                | 9.046                | 9.060                | 9.128                    |
| <b>EBIT nach Mit.bet.</b>                          | <b>55.567</b>        | <b>56.340</b>        | <b>56.913</b>        | <b>58.350</b>        | <b>58.439</b>        | <b>59.646</b>            |
| Finanz-/Beteiligungsergebnis                       | -1.398               | -1.398               | -1.111               | -833                 | -227                 | 55                       |
| <b>EBT</b>   | <b>54.169</b>        | <b>54.942</b>        | <b>55.802</b>        | <b>57.517</b>        | <b>58.212</b>        | <b>59.700</b>            |
| Ertragsteuern                                      | -12.225              | -15.070              | -15.128              | -15.390              | -15.435              | -17.320                  |
| <b>Jahresergebnis</b>                              | <b>41.945</b>        | <b>39.872</b>        | <b>40.674</b>        | <b>42.127</b>        | <b>42.778</b>        | <b>42.381</b>            |
| Anteile Dritter am Jahresergebnis                  | -1.634               | -1.751               | -1.807               | -1.832               | -1.828               | -1.842                   |
| <b>Konzernjahresüberschuss</b>                     | <b>40.310</b>        | <b>38.121</b>        | <b>38.867</b>        | <b>40.295</b>        | <b>40.950</b>        | <b>40.539</b>            |

Insgesamt ergibt sich bis zum Ende des Planungszeitraums ein deutlicher Anstieg des Jahresergeb-

nisses gegenüber dem in der Vergangenheit erzielten Niveau. Der Rückgang des Jahresüberschusses für die Jahre 2020 ff. ergibt sich durch den Verbrauch der Verlustvorträge und dem daraus resultierenden Anstieg des Ertragsteueraufwands. Im historischen Vergleich unter Berücksichtigung der geplanten Wachstumsraten des EBIT sowie des Jahresergebnisses ist die Planung als ambitioniert zu bezeichnen.

### **Ausschüttungsquote**

Auskunftsgemäß war es Bestandteil der Ausschüttungspolitik der Homag Group AG, neben der Dividendenkontinuität, jeweils Ausschüttungen in Höhe von etwa 30 %-40 % des jeweiligen Konzernergebnisses des Vorjahres an die Aktionäre vorzunehmen.

Aufgrund der erwartungsgemäß guten Ergebnissituation im Planungszeitraum geht der Vorstand der Homag Group AG davon aus, einen Betrag von 30 %-40 % des jeweiligen Konzernvorjahresergebnisses an die Aktionäre auszuschütten. Die in der Detailplanungsphase thesaurierten Jahresüberschüsse sind notwendig zur Erzielung von im Konsortialdarlehensvertrag festgelegten Mindesteigenkapitalwerten. Die thesaurierten Beträge werden operativ zur Schuldentilgung verwendet und tragen zur Ergebnissteigerung in den Folgejahren bei.

Da weder rechtliche oder regulatorische Restriktionen der geplanten Dividendenpolitik entgegenstehen, noch die bisherige Ausschüttungspolitik dagegen spricht, ist eine Übernahme der geplanten Ausschüttungspolitik für Bewertungszwecke nicht zu beanstanden. Diese Auffassung wird auch vom OLG Frankfurt geteilt, das es ablehnt, eine unternehmerische Einzelentscheidung wie die Ausschüttungspolitik der Geschäftsführung dahingehend zu überprüfen, ob sie sich gewinnmaximierend auswirkt (vgl. OLG Frankfurt, 29. April 2011, AG 2011, S. 832, 835; OLG Frankfurt, 9. Februar 2010, ZIP 2010, S. 279, 731).

Die Ausschüttungsquote der Homag Group AG stellt sich in den Geschäftsjahren 2011 bis 2014 wie folgt dar:

| <b>Homag Group AG</b>  | <b>2011</b> | <b>2012</b> | <b>2013</b>   | <b>2014</b> |
|--|-------------|-------------|---------------|-------------|
| Jahresergebnis Vorjahr (in EUR Mio.)   | 8,1         | -3,3        | 12,2          | 19,0        |
| Dividendenausschüttung (in EUR Mio.)   | 4,7         | 0,0         | 3,9           | 5,5         |
| Resultierende Ausschüttungsquote   | 58,2%       | 0,0%        | 32,2%         | 28,8%       |
| <b>Durchschnittliche Ausschüttungsquote (2011-2014)</b>  |             |             | <b>29,80%</b> |             |
| <b>Durchschnittliche Ausschüttungsquote (ohne 2012)</b>  |             |             | <b>39,74%</b> |             |
| <b>Durchschnittliches Jahresergebnis Vorjahr/<br/>durchschnittliche Dividendenausschüttung</b> |             |             | <b>39,20%</b> |             |

Die durchschnittliche Ausschüttungsquote über die Jahre 2011 bis 2014 betrug etwa 29,8 %. Wird daraus die Ausschüttungsquote bezogen auf das negative Vorjahresergebnis 2012 bereinigt, ergibt sich eine durchschnittliche Ausschüttungsquote in Höhe von etwa 39,7 %. Wird die durchschnittliche Ausschüttungsquote als Quotient aus den durchschnittlichen Dividendenausschüttungen und den durchschnittlichen Vorjahresergebnissen ermittelt, ergibt sich mit 39,2 % ein Wert in einer ähnlichen Größenordnung.

Im Zeitraum der ewigen Rente kann grundsätzlich angenommen werden, dass das Ausschüttungsverhalten des zu bewertenden Unternehmens äquivalent zum Ausschüttungsverhalten der Alternativanlage ist (vgl. IDW S 1 i.d.F. 2008, Tz. 37). Alternativ kann die nachhaltige Ausschüttungsquote auch aus der Peer Group abgeleitet werden (vgl. WP-Handbuch 2014, Bd. II, Abschn. A, Tz. 103). Darin wird ein Ausschüttungsverhalten des zu bewertenden Unternehmens abgebildet, das äquivalent zum Ausschüttungsverhalten der Alternativanlage ist (vgl. Gorny/Rosenbaum, WPg 2004, S. 861, 863; OLG Frankfurt, 29. April 2011, 21 W 13/11, Beschlusstext S. 29). Ab dem Geschäftsjahr 2020 ff. wurde daher eine Ausschüttungsquote von 40 % angesetzt, die im Rahmen des marktdurchschnittlichen Ausschüttungsverhaltens (vgl. Wagner et al., WPg 2006, S. 1005, 1009 und WPg 2004, S. 889, 894) liegt.

### **Veräußerungsgewinnbesteuerung**

Seit dem Jahr 2009 sind die Auswirkungen der Abgeltungsteuer für Veräußerungsgewinne zu berücksichtigen. Die Abbildung der künftigen Höhe der effektiven Abgeltungsteuer auf Veräußerungsgewinne hängt sowohl von der zu unterstellenden Haltedauer, der thesaurierungsbedingten Kursentwicklung beim Bewertungsobjekt als auch von der Alternativanlage ab (vgl. Wiese, WPg 2007, S. 375). Zur Bestimmung des Zeitpunktes der Veräußerungsbesteuerung und des dar-

aus resultierenden marktdurchschnittlichen Veräußerungsgewinnsteuersatzes sind Typisierungen vorzunehmen.

Eine Besteuerung sämtlicher realisierter Veräußerungsgewinne ist zwar erst für Unternehmensanteile vorgesehen, die nach dem 31. Dezember 2008 erworben wurden. Gleichwohl dürfte sich die Besteuerung von Veräußerungsgewinnen im Preisbildungsprozess am Kapitalmarkt zumindest ab dem 1. Januar 2009 niederschlagen, da ab dann der vorübergehend noch steuerfreien Realisierung von Kursgewinnen durch Veräußerung von „Altbeständen“ von vor dem 1. Januar 2009 erworbenen Aktien ein Erwerb durch Anteilseigner gegenübersteht, welche die Veräußerungsgewinnbesteuerung ihrerseits preismindernd berücksichtigen werden. Entscheidend ist hierbei auch, dass es primär nicht um die Höhe der Veräußerungsgewinnbesteuerung der konkreten Abfindung nach Eintragung des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags, sondern um die - vorgelagerte - Berechnung des Ertragswertes bei unterstellt unendlicher Lebensdauer des Unternehmens als solche geht.

Nach der Diskussion im Berufsstand ist davon auszugehen, dass eine typisierende Annahme einer **effektiven Veräußerungsgewinnbesteuerung** in Höhe von **12,5 %** zuzüglich Solidaritätszuschlag (13,1875 %) sachgerecht ist (vgl. Zeidler/Schöniger/Tschöpel, FB 2008, S. 281; Wagner/Saur/Willershausen, WPg 2008, S. 736; OLG Stuttgart, 15. Oktober 2013, 20 W 3/13; OLG Stuttgart, 5. Juni 2013, 20 W 6/10, Tz. 186 (juris); OLG München, 7. Februar 2013, 31 Wx 122/12, Beschlusstext S. 10). Die zu Wertsteigerungen führenden Thesaurierungen in der ewigen Rente sowie die nachhaltig inflationsbedingten Wertsteigerungen wurden anstelle der nominellen Steuerlast von 25 % zzgl. SolZ mit einer effektiven Steuer belastet.

### **Einkommensteuern**

Die geplanten Ausschüttungen wurden um persönliche Steuern reduziert. Für Dividenden wurde ein Abgeltungsteuersatz von 25,0 % zuzüglich 5,5 % Solidaritätszuschlag berücksichtigt. Wertsteigerungen im nachhaltigen Ergebnis wurden um den typisierten Veräußerungsgewinnsteuersatz von 12,5 % zuzüglich 5,5 % Solidaritätszuschlag vermindert.

### **III. Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes**

Der Ertragswert wird durch Diskontierung der künftigen finanziellen Überschüsse auf den Bewertungsstichtag ermittelt. Der Kapitalisierungszinssatz repräsentiert die Rendite aus einer zur Investition in das zu bewertende Unternehmen adäquaten Alternativanlage, die dem zu kapitalisierenden Zahlungsstrom hinsichtlich Fristigkeit, Risiko und Besteuerung äquivalent ist (IDW S 1 i.d.F. 2008, Tz. 114).

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

#### **1. Basiszinssatz**

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

In der Bewertungspraxis hat es sich heute etabliert, den Basiszinssatz unter Verwendung der am Bewertungsstichtag gültigen Zinsstrukturkurve anhand der Svensson-Methode zu ermitteln (vgl. OLG Düsseldorf, 29. Februar 2012, 26 W 2/10, Tz. 38 (juris); OLG Stuttgart, 19. Januar 2011, AG 2011, S. 205, 208; OLG Karlsruhe, 17. Juli 2008, AG 2009, S. 47, 50; OLG München, 10. Mai 2007, AG 2008, S. 37, 39; OLG München, 11. Juli 2006, ZIP 2006, S. 1722, 1725). Dadurch werden die konkreten Anlagemöglichkeiten für einen sehr langen Zeitraum zukunftsorientiert und periodengerecht abgebildet.

Ausgangspunkt für die Bestimmung des Basiszinseszins zur Ermittlung eines objektivierten Unternehmenswertes ist die Zinsstrukturkurve für Staatsanleihen. Die Zinsstruktur am Rentenmarkt zeigt den Zusammenhang zwischen den Zinssätzen und Laufzeiten von Zerobonds ohne Kreditausfallrisiko. Die aus der Zinsstrukturkurve abgeleiteten fristäquivalenten Zerobondfaktoren gewährleisten die Einhaltung der Laufzeitäquivalenz (vgl. OLG München, 30. November 2006, AG 2007, S. 411, 412).

Als Datenbasis wurden die veröffentlichten Zinsstrukturdaten der Deutschen Bundesbank gewählt, die als Schätzwerte auf der Grundlage von beobachteten Umlaufrenditen von Kuponanleihen, d. h. von Bundesanleihen, Bundesobligationen und Bundesschatzbriefen, ermittelt werden. Die notwen-

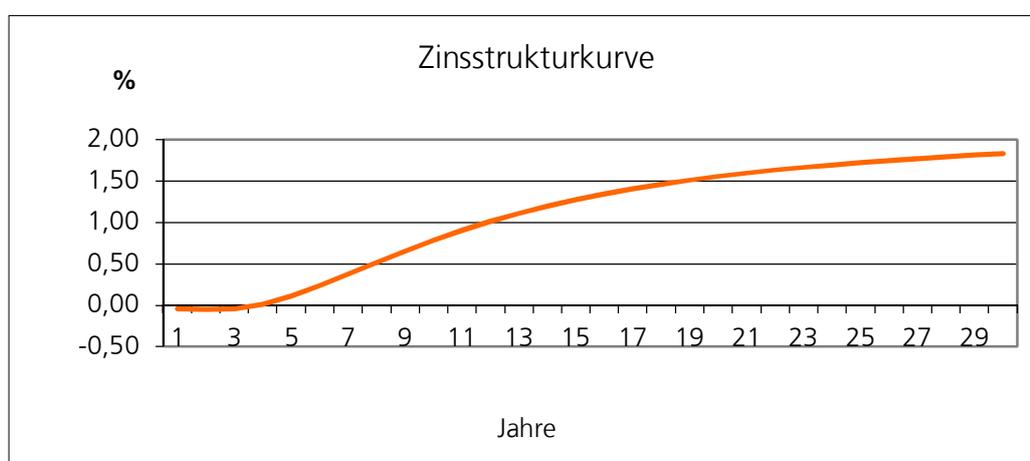
digen Parameter (Zeitreihen „wt3201“ bis „wt3206“) finden sich auf der Homepage der Deutschen Bundesbank.

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

Zur Glättung von Schwankungen werden nicht ausschließlich die Zinsstrukturdaten zum Bewertungsstichtag, sondern durchschnittliche Werte für die drei dem Bewertungsstichtag vorausgehenden Monate herangezogen (vgl. OLG Düsseldorf, 29. Februar 2012, 26 W 2/10, Tz. 38; OLG Karlsruhe, 17. Juli 2008, AG 2009, S. 47, 49 f.; OLG Stuttgart, 19. März 2008, AG 2008, S. 510, 514; OLG Stuttgart, 26. Oktober 2006, NZG 2007, S. 112, 115).

Bei unmittelbarer Verwendung der Zinsstrukturkurve ist der finanzielle Überschuss für jedes Jahr mit dem jeweiligen laufzeitäquivalenten Zinssatz zu diskontieren. Aus Praktikabilitätsgründen kann bei nicht stark schwankenden Zahlungsreihen auch ein barwertäquivalenter einheitlicher Basiszinssatz verwendet werden (vgl. OLG Stuttgart, 15. Oktober 2013, 20 W 3/13, Tz. 125 (juris); OLG Frankfurt, 2. Mai 2011, 21 W 3/11, Tz. 48 (juris); OLG Frankfurt, 17. Juni 2010, 5 W 39/09, Tz. 31 (juris)). In einer Simulationsrechnung haben wir überprüft, dass sich bei Verwendung der geplanten Nettoeinnahmen der gleiche gerundete Einheitszinssatz wie bei einer Berechnung anhand einer typisierten Zahlungsreihe ergibt. Die Kritik von Bassemir/Gebhardt/Ruffing (WPg 2012, S. 882, 884) geht insofern ins Leere.

Auf Basis der veröffentlichten aktuellen Zinsstrukturdaten der Deutschen Bundesbank für den Dreimonatszeitraum zum Ende der Bewertungsarbeiten von September bis Dezember 2014 ergab sich unter Berücksichtigung einer Wachstumsrate von 0,75 % ein einheitlicher Basiszinssatz von auf volle ¼-Prozentpunkte gerundet 1,75 %.



Entsprechend der Empfehlung des FAUB (vgl. IDW-FN 2005, S. 555 ff.) wurde der einheitliche Basiszinssatz auf 0,25-Prozentpunkte kaufmännisch gerundet. Dies entspricht auch der neueren Rechtsprechung (vgl. OLG Karlsruhe, Beschluss v. 15. November 2012, Az. 12 W 66/06, Tz. 149 (juris); OLG Frankfurt, 20. Februar 2012, 21 W 17/11, Tz. 50 (juris); OLG Düsseldorf, 4. Juli 2012, 26 W 8/10, Tz. 47). Das OLG Stuttgart hat es offengelassen, ob eine kaufmännische Rundung, eine Rundung gemäß FAUB-Empfehlung oder gemäß einer Meistbegünstigung zu erfolgen hat (vgl. 3. April 2012, 20 W 6/09, Tz. 155 (juris)). Nach Auffassung des OLG Frankfurt ist eine generelle Abrundung nicht geboten (vgl. 17. Juni 2010, 5 W 39/09, Beschlusstext, S. 14).

Dieser Basiszinssatz wurde um typisierte Ertragsteuern gekürzt (25,0 % zuzüglich 5,5 % Solidaritätszuschlag). Die Nachsteuergröße beläuft sich auf rund 1,29 %.

## 2. Risikozuschlag

Bei der Ermittlung von objektivierten Unternehmenswerten ist zur Ableitung der Risikoprämie nicht auf die subjektiven Risikoneigungen einzelner Unternehmenseigner, sondern auf das allgemeine Verhalten des Marktes abzustellen. Dabei ist davon auszugehen, dass Investoren ein besonderes Risiko bei der Geldanlage in Unternehmen (Anlegerrisiko) sehen. Die Risikoprämie kann mit Hilfe von Kapitalmarktpreisbildungsmodellen (CAPM, Tax-CAPM) aus den am Kapitalmarkt empirisch ermittelten Aktienrenditen abgeleitet werden. Trotz teilweisem Vorbehalt ist festzuhalten, dass

diesem Kapitalmarktmodell in der nationalen und internationalen Bewertungspraxis überragende Akzeptanz zukommt und es ein hohes Maß an Vergleichbarkeit und Rechtssicherheit erzeugt (vgl. für alle: Paulsen, Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2010, § 305 Tz. 126 und 131).

Die Verwendung des CAPM bzw. des Tax-CAPM wird von der ganz überwiegenden Mehrzahl der Gerichte und Literaturstimmen als sachgemäß erachtet und ist die vorherrschende Methode zur Ableitung eines objektivierten Risikozuschlags (vgl. OLG Düsseldorf, 4. Juli 2012, 26 W 8/10, Tz. 51 (juris); OLG Stuttgart, 19. Januar 2011, AG 2011, S. 205, 209; OLG Frankfurt, 2. Mai 2011, 21 W 3/11; OLG Stuttgart, 17. März 2010, AG 2010, S. 510, 512; OLG Düsseldorf, 27. Mai 2009, WM 2009, S. 2220, 2226; KG Berlin, 23. Januar 2009, AG 2009, S. 199, 200; OLG Karlsruhe, 16. Juli 2008, AG 2009, 47, 50; OLG Stuttgart, 19. März 2008, AG 2008, S. 510, 514; OLG Stuttgart, 26. Oktober 2006, NZG 2007, S. 112, 116 f; OLG Celle, 19. April 2007, ZIP 2007, S. 2025, 2027; IDW S 1 i.d.F. 2008, Tz. 92; WP-Handbuch 2014, Bd. II, Abschn. A Tz. 350; Dörschell et al., Der Kapitalisierungszinssatz in der Unternehmensbewertung, 2. Auflage, 2012, S. 27 f.).

Da Aktienrenditen und Risikoprämien grundsätzlich durch Ertragsteuern beeinflusst werden, erfolgt eine realitätsnähere Erklärung der empirisch beobachtbaren Aktienrenditen durch das Tax-CAPM, welches das CAPM um die explizite Berücksichtigung der Wirkungen persönlicher Ertragsteuern erweitert. Hierdurch kann insbesondere die unterschiedliche Besteuerung von Zinseinkünften, Dividenden und Veräußerungsgewinnen abgebildet werden.

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

### **Marktrisikoprämie**

Je nach Steuersystem bedarf es eines jeweils abgestimmten Verhältnisses zwischen der Marktrisikoprämie vor und nach Steuern. Mit anderen Worten ist die Marktrisikoprämie nach Steuern im Halbeinkünfteverfahren (Zeitraum 2000 bis 2008) eine andere als im System der Abgeltungsteuer (Zeitraum ab 2009). Darüber hinaus ist der Frage nachzugehen, ob und gegebenenfalls welche Auswirkungen das seit der Finanzkrise anhaltend niedrige Zinsniveau auf die Risikoprämie hat.

### Marktrisikoprämie im Halbeinkünfteverfahren

Die damalige Empfehlung des IDW für eine Marktrisikoprämie vor Steuern von 4,0 % bis 5,0 % sowie einer Marktrisikoprämie nach Steuern von 5,0 % bis 6,0 % (vgl. IDW-FN 2005, S. 71) kann plastisch durch folgende Darstellung verdeutlicht werden:

|                                      | vor Steuer | nach Steuer   | Steuer | Steuersatz |
|--------------------------------------|------------|---------------|--------|------------|
| Marktrisikoprämie                    | 4,50%      | <b>5,50%</b>  |        |            |
| Basiszins                            | 5,00%      | 3,25%         | -1,75% | 35,0%      |
| Aktienrendite                        | 9,50%      | 8,75%         | -0,75% |            |
| Dividendenrendite                    | 4,29%      | 3,54%         | -0,75% | 17,5%      |
| Kursrendite                          | 5,21%      | 5,21%         |        |            |
| Aktienrendite                        | 9,50%      | 8,75%         | -0,75% |            |
| <b>Ausschüttungsquote, implizite</b> |            | <b>45,11%</b> |        |            |

Soweit ersichtlich, liegen die zwischenzeitlich zur Marktrisikoprämie nach Steuern unter Anwendung des Tax-CAPM im Halbeinkünfteverfahren ergangenen Entscheidungen bei 5,5 % nach Steuern (vgl. OLG Karlsruhe, 12. April 2012, 12 W 57/10, Beschlusstext S. 37 f.; OLG Stuttgart, 3. April 2012, 20 W 6/09, Beschlusstext Tz. 157 (juris); OLG Frankfurt, 5. März 2012, 21 W 11/11, Tz. 61 (juris); OLG Stuttgart, 17. Oktober 2011, 20 W 7/11, Tz. 313; OLG Frankfurt, 29. März 2011, 21 W 11/12, Tz. 23; OLG Stuttgart, 19. Januar 2011, 20 W 3/09, Beschlusstext Tz. 193; OLG Stuttgart, 19. Januar 2011, 20 W 2/07, Beschlusstext Tz. 284; OLG Stuttgart, 18. Dezember 2009, 20 W 2/08, Beschlusstext Tz. 208; LG Düsseldorf, 5. Juni 2011, 31 O 32/08, Beschlusstext S. 8; LG Stuttgart, 30. Januar 2009, 32 AktE 2/06, Beschlusstext S. 23; LG Stuttgart, 21. April 2008, 34 AktE 5/05, Beschlusstext S. 12).

Rein vorsorglich möchten wir auf die in letzter Zeit häufiger zitierte Stellungnahme von Prof. Stehle vom 20. Juli 2010 „Stellungnahme zur optimalen Kapitalanlage bei einem Anlagehorizont von 30 Jahren: Deutsche Aktien oder sehr lange (um die 30 Jahre) laufende Bundesanleihen?“ hinweisen und der Frage nachgehen, ob Prof. Stehle seine frühere Darstellung zur Marktrisikoprämie revidiert hat.

Nach unserer Auffassung bietet die Stellungnahme von Prof. Stehle keinen Anhaltspunkt für eine Anpassung der Marktrisikoprämie. Hintergrund der Beauftragung von Prof. Stehle zu der vorgenannten Stellungnahme war die Frage, ob Aktien oder langjährige Bundesanleihen die optimale Kapitalanlage darstellen, um auf dieser Grundlage eine Anlageempfehlung für einen begrenzten Zeitraum auszusprechen. Aus diesem Grunde wurden in dieser Stellungnahme nur Renditen vor

Einkommensteuer auf Grundlage des geometrischen Mittels erhoben. Diese Berechnungsvariante ist für die Frage nach dem richtigen Abzinsungsfaktor im Rahmen von Unternehmensbewertungen, bei der auf einen unendlich langen Planungshorizont abgestellt wird, nicht relevant (vgl. Stehle, WPg 2004, S. 906, 910).

Der neuen Stellungnahme von Prof. Stehle ist an keiner Stelle eine Ablehnung des arithmetischen Mittels als Ausgangspunkt für die Ermittlung der Marktrisikoprämie im Rahmen von Unternehmensbewertungen zu entnehmen. Ganz im Gegenteil könnte man aus der neuen Stellungnahme sogar auf eine notwendige Erhöhung der nach der arithmetischen Methode ermittelten Marktrisikoprämie in Höhe von 5,5 % schließen. Der in der Untersuchung aus dem Jahre 2004 parallel ermittelte geometrische Mittelwert der Marktrisikoprämie vor Einkommensteuer für den CDAX wurde mit 2,21 % angegeben. In der neuen Stellungnahme beläuft sich der entsprechende Wert aber auf 3,07 %.

Wir verweisen in diesem Zusammenhang auf die Ausführungen des OLG Stuttgart, 5. April 2011, 20 W 11/08, Tz. 244: „Soweit die Antragsteller zu 42 bis 45 in ihrem Schriftsatz vom 14. März 2011 darüber hinaus behaupten, dass Stehle die Ergebnisse seiner in WPg 2004, 906 ff. veröffentlichten Studie konkretisiert und hierzu eine neue Studie erstellt habe, welche vom 20. Juli 2010 datiere und (in absoluten Zahlen) zu einer Marktrisikoprämie von lediglich 3,07 Prozentpunkten gelange (GA V 1008 f.), hat Stehle auf schriftliche Anfrage des Senats vom 13. April 2011 (GA V 1046) hin mit Schreiben vom 15. April 2011 (GA V 1048) mitgeteilt, dass seine Ausführungen in WPg 2004, 906 ff. auch heute noch uneingeschränkt gelten würden ...“

Zusammenfassend ist daher festzuhalten, dass Prof. Stehle mit seiner neuen Stellungnahme die bisherigen Erkenntnisse hinsichtlich der für die Unternehmensbewertung relevanten Marktrisikoprämie keineswegs revidiert oder relativiert hat und somit die Studie aus dem Jahr 2010 keinen Anhaltspunkt dafür liefert, die Marktrisikoprämie zu vermindern (vgl. OLG Düsseldorf, 4. Juli 2012, 26 W 8/10, Tz. 57 (juris)).

## Marktrisikoprämie bei der Abgeltungsteuer

Da derzeit noch keine Kapitalmarktuntersuchungen zur Auswirkung der Unternehmenssteuerreform inkl. Abgeltungsteuer auf die Marktrisikoprämie vor und nach Einkommensteuer vorliegen, wurde im Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft (FAUB) des IDW eine Konzeption entwickelt, die auf folgenden Überlegungen beruht:

### 1. Effekt: Erhöhung der Einkommensteuer auf Aktienrenditen

Der Übergang auf die Abgeltungsteuer führt zu einer Erhöhung der Steuerlast auf Dividenden. An Stelle des - hälftigen - typisierten Steuersatzes von 35 %, im Ergebnis also von 17,5 %, tritt der Abgeltungsteuersatz von 26,4 % (inkl. SolZ). Zum anderen wird die Steuerfreiheit von Veräußerungsgewinnen beendet und durch einen - gemilderten - effektiven Veräußerungssteuersatz (vgl. hierzu: Wiese, WPg 2007, S. 370 f; Hachmeister/Wiese, WPg 2009, S. 61 f.) von 13,2 % (inkl. SolZ) ersetzt. Die Folge ist ein signifikanter Rückgang der Aktienrendite nach Steuern von 8,75 % auf 7,69 %.

| <b>Erhöhung ESt auf Aktienrenditen</b> | <b>vor Steuer</b> | <b>nach Steuer</b> | <b>Steuer</b> | <b>Steuersatz</b> |
|--|-------------------|--------------------|---------------|-------------------|
| <b>Halbeinkünfteverfahren</b>          |                   |                    |               |                   |
| Dividendenrendite                      | 4,29%             | 3,54%              | -0,75%        | 17,5%             |
| Kursrendite                            | 5,21%             | 5,21%              |               |                   |
| Aktienrendite                          | <u>9,50%</u>      | <u>8,75%</u>       | -0,75%        |                   |
| <b>Abgeltungssteuer</b>                |                   |                    |               |                   |
| Dividendenrendite                      | 4,29%             | 3,16%              | -1,13%        | 26,4%             |
| Kursrendite                            | 5,21%             | 4,53%              | -0,69%        | 13,2%             |
| Aktienrendite                          | <u>9,50%</u>      | <u>7,69%</u>       | -1,82%        |                   |

### 2. Effekt: Erhöhung der Vorsteuerrenditeforderung

Geht man von der These aus, dass Anteilseigner bestrebt sind, ihre Aktienrendite nach Steuern aufrecht zu erhalten (vgl. Zeidler/Schöniger/Tschöpel, FB 2008, S. 283), so bewirkt der Übergang auf das Abgeltungsteuersystem eine Erhöhung der Vor-Steuer-Renditeforderung. Dies ist auch vor dem Hintergrund der reduzierten Unternehmenssteuerbelastungen (beispielsweise Reduzierung des Körperschaftsteuersatzes auf 15 %) zu erwarten.

Um einen Anhaltspunkt hierfür zu erhalten, wird das Mischungsverhältnis zwischen Kurs- und Dividendenrendite unverändert gelassen und die Vorsteuerrendite so lange erhöht, bis sich wieder eine Aktienrendite nach Steuern von 8,75 % einstellt. Rein rechnerisch erhöht sich die geforderte Vorsteuerrendite um rund 1,32-Prozentpunkte auf rund 10,8 %.

| <b>Erhöhung Vor-Steuer-Renditeforderung</b> | <b>vor Steuer</b> | <b>nach Steuer</b> | <b>Steuer</b> | <b>Steuersatz</b> |
|---|-------------------|--------------------|---------------|-------------------|
| <b>Halbeinkünfteverfahren</b>               |                   |                    |               |                   |
| Dividendenrendite                           | 4,29%             | 3,54%              | -0,75%        | 17,5%             |
| Kursrendite                                 | 5,21%             | 5,21%              |               |                   |
| Aktienrendite                               | <u>9,50%</u>      | <u>8,75%</u>       | -0,75%        |                   |
| <b>Abgeltungssteuer</b>                     |                   |                    |               |                   |
| Dividendenrendite                           | 4,88%             | 3,59%              | -1,29%        | 26,4%             |
| Kursrendite                                 | 5,94%             | 5,15%              | -0,79%        | 13,2%             |
| Aktienrendite                               | <u>10,82%</u>     | <u>8,75%</u>       | -2,07%        |                   |

### 3. Effekt: Preisbildung am Kapitalmarkt

Das grundsätzliche Bestreben der Anteilseigner, ihre Rendite nach persönlichen Steuern konstant zu halten, wird dazu führen, dass die Bruttorenditeforderungen an die Unternehmen steigen. Hiervon ausgenommen dürften die ausländischen Anteilseigner bleiben, da für diesen Personenkreis keine höhere Besteuerung auf privater Ebene aus der Unternehmenssteuerreform 2008 erkennbar ist. Da diese Marktteilnehmer einen wesentlichen Einfluss auf die Preisbildung am Kapitalmarkt ausüben, ist davon auszugehen, dass es Anteilseignern, die von der Veräußerungsgewinnbesteuerung betroffen sind, nicht vollständig gelingen wird, die zur Kompensation ihrer höheren Einkommensteuerbelastung erforderliche Renditeforderung vor Steuern am Markt durchzusetzen (vgl. Zeidler/Schöniger/Tschöpel, FB 2008, S. 285). Mit anderen Worten ist nicht davon auszugehen, dass es zu einer vollständigen Überwälzbarkeit der höheren Renditeforderung am Markt kommt (vgl. Dörschell/Franken/Schulte, Der Kapitalisierungszinssatz in der Unternehmensbewertung, 2. Aufl., Düsseldorf, 2012, S. 126).

Gemessen an den Kapitalmarktverhältnissen bei der **Einführung der Abgeltungssteuer** dürfte vor diesem Hintergrund eine Aktienrendite vor Steuern von etwa 10 % und eine korrespondierende Aktienrendite nach Steuern von etwa 8 % realistisch sein.

Ein Vergleich mit den auf der Stehle-Studie des Jahres 2004 basierenden Empfehlungen - bezogen auf die Aktienrendite - zeigt folgendes Bild:

| <b>Preisbildung am Kapitalmarkt</b>         | <b>vor Steuer</b> | <b>nach Steuer</b> | <b>Steuer</b> | <b>Steuersatz</b> |
|---|-------------------|--------------------|---------------|-------------------|
| <b>Stehle 2004 (Halbeinkünfteverfahren)</b> |                   |                    |               |                   |
| Basiszinssatz                               | 6,94%             | 4,50%              | -2,44%        | 35,5%             |
| Marktrisikoprämie                           | 4,50%             | 5,50%              |               |                   |
| Aktienrendite                               | <u>11,44%</u>     | <u>10,00%</u>      |               |                   |
| <b>Abgeltungssteuer Einführung</b>          |                   |                    |               |                   |
| Basiszinssatz                               | 4,75%             | 3,50%              | -1,25%        | 26,4%             |
| Marktrisikoprämie                           | 5,00%             | 4,50%              |               |                   |
| Aktienrendite                               | <u>9,75%</u>      | <u>8,00%</u>       |               |                   |

Ausgehend von einer CDAX-Aktienrendite vor Steuern von 12,4 % respektive einer solchen nach Steuern von 11,16 % findet sich bei Prof. Stehle die Empfehlung eines Abschlags von 1,0 bis 1,5 Prozentpunkten (vgl. Stehle, WPg 2004, S. 906, 921). Bezogen auf die von Prof. Stehle zugrunde gelegten risikofreien Zinssätze von 6,94 % bzw. 4,5 % ergibt sich eine erwartete Aktienrendite von rund 11,44 % vor Steuern sowie 10,00 % nach Steuern.

Der Umstand, dass sich der risikofreie Zins gegenüber den Daten von Prof. Stehle zum Zeitpunkt der Einführung der Abgeltungsteuer auf rund 4,75 % (vgl. Wagner/Saur/Willershausen, WPg 2008, S. 731, 746) vermindert hat, ist bei der Konzeption des FAUB berücksichtigt.

Aus der Einführung der Abgeltungsteuer ergibt sich ein Effekt auf die Preisbildung am Kapitalmarkt. Zur Berücksichtigung dieser mit der **Einführung der Abgeltungsteuer** verbundenen Effekte lässt sich aus dem unterstellten Rückgang der Aktienrendite der Effekt auf die Marktrisikoprämie als „andere Seite der Medaille“, sprich die Größen Basiszins und Marktrisikoprämie, übertragen. So ergibt sich eine Marktrisikoprämie vor Steuern in einer Bandbreite in Höhe von 4,5 % bis 5,5 % bzw. die **Bandbreite der Marktrisikoprämie nach Steuern von 4,0 % bis 5,0 %** (vgl. zum Übergang vom Halbeinkünfteverfahren auf die Abgeltungsteuer: OLG Düsseldorf, 4. Juli 2012, 26 W 8/10, Tz. 52 (juris); OLG München, 26. Juli 2012, 31 Wx 250/11, Tz. 34 (juris); OLG Frankfurt, 30. August 2012, 21 W 14/11, Tz. 68 (juris)).

### **Marktrisikoprämie seit der Finanzmarktkrise**

Die in den vorstehend dargestellten Modellüberlegungen angesetzten Basiszinssätze entsprachen jeweils den damaligen Marktverhältnissen. Die kurzfristige Änderung der Basiszinssätze ist u. E. in Zeiten stabiler wirtschaftlicher Entwicklungen kein Grund, die längerfristigen Überlegungen zur Höhe der Aktienrendite oder der Marktrisikoprämie zu verwerfen. Das infolge der Finanz- und Schuldenkrise bereits seit einiger Zeit andauernd niedrige Zinsniveau legt jedoch nahe, dass die oben hergeleitete Bandbreite für die Marktrisikoprämie nicht mehr unreflektiert verwendet werden kann. Ohne die Berücksichtigung korrespondierender Effekte bei der Risikoprämie würde das gesunkene Basiszinssatzniveau ceteris paribus eine nachhaltig reduzierte Renditeerwartung der Kapitalmarktteilnehmer implizieren. Gegenwärtig ist jedoch nicht erkennbar, dass sich die in der Vergangenheit gezeigten, grundsätzlich stabilen Renditeerwartungen der Marktteilnehmer nachhaltig reduziert haben. In jedem Fall entspricht die aktuelle Kapitalmarktsituation nicht der Konstellation, wie sie im Durchschnitt für die Vergangenheit beobachtbar war. Es ist daher geboten, die gewohnte Praxis der Bemessung des Kapitalisierungszinssatzes zu hinterfragen.

Da bezüglich des Handels mit deutschen Staatsanleihen kein Marktversagen beobachtbar ist und auch keine risikoärmere Anlageform erkennbar ist, ist u. E. trotz niedriger Renditen die beobachtbare Rendite deutscher Staatsanleihen unverändert der bestmögliche Schätzer für risikofreie Renditen. Aufgrund der offensichtlichen Verlagerung der Nachfrage zugunsten relativ gesehen risikoärmerer deutscher Staatsanleihen muss jedoch davon ausgegangen werden, dass der Preis für Risikoübernahme und damit die Marktrisikoprämie seit der Einführung der Abgeltungsteuer gestiegen ist.

Hinsichtlich der Auswirkungen der Finanzmarkt- und Konjunkturkrise auf Unternehmensbewertungen hat der FAUB im November 2009 die Meinung vertreten, dass die Bandbreite einer Marktrisikoprämie vor Steuern in Höhe von 4,5 % bis 5,5 % bzw. die Bandbreite der Marktrisikoprämie nach Steuern von 4,0 % bis 5,0 % aus einem langfristigen Betrachtungszeitraum abgeleitet wurde und somit zum damaligen Zeitpunkt kein Anlass bestand, die Marktrisikoprämie anzupassen (vgl. IDW-FN 2009, S. 696, 697).

Am Rande sei angemerkt, dass die von Dimson/Marsh/Staunton (equity premia around the world, 2011, S. 18) für den deutschen Markt ermittelten historischen Marktrisikoprämien vor Steuern zwischen 5,4 % (geometrisches Mittel) und 8,8 % (arithmetisches Mittel) noch über den vom FAUB abgeleiteten Werten liegen.

In der 104. Sitzung des FAUB am 22. März 2011, bei einem im Dezember 2010 auf 3,0 % gesunkenen Basiszinssatz, wurde die Empfehlung ausgesprochen, die Marktrisikoprämie wie in der Stellungnahme aus 2009 unverändert zu lassen. Die Empfehlung verweist insbesondere darauf, dass das Zinsniveau sich zwischenzeitlich wieder erhöht habe und nicht davon ausgegangen wird, dass

derart niedrige Zinsen nachhaltig seien (vgl. Ergebnisbericht-Online über die 104. Sitzung des FAUB, TOP 3).

Die in der 104. Sitzung des FAUB geäußerte Vermutung, dass sich das Zinsniveau nicht weiter vermindert, hat sich nicht bestätigt. Vielmehr liegt der Basiszinssatz aktuell mit 1,75 % unter dem damaligen Tiefstand. In einer Stellungnahme des FAUB vom 10. Januar 2012 (IDW-FN 2012, S. 122) hat dieser vorgeschlagen zu prüfen, ob angesichts der aktuellen Kapitalmarktverhältnisse das obere Ende der Bandbreite vertretbarer Marktrisikoprämien herangezogen werden sollte. Die Empfehlung legt dabei eine Orientierung am oberen Rand der Bandbreite und somit eine Marktrisikoprämie von 5,0 % (nach persönlicher Ertragsteuer) nahe.

In der 108. Sitzung des FAUB wurde festgestellt, dass sowohl die gestiegenen Spreads zwischen deutschen und anderen europäischen Staatsanleihen als auch die gestiegenen Spreads zwischen Interbankenzinsen und Staatsanleihen dafür sprechen, dass der Preis für die Risikoübernahme gestiegen ist. Zimmermann/Meser sprechen sich in diesem Zusammenhang für eine krisenbedingte Korrektur der Kapitalkosten aus (vgl. CFbiz 2013, S. 1, 9; gl.A. Wagner et al., WPg 2013, S. 948 ff.). Zum gleichen Ergebnis führt die Betrachtung historischer Kapitalmarktdaten über reale Aktienrenditen sowie Befunde von sogenannten ex ante-Analysen (vgl. Bassemir/Gebhardt/Ruffing, WPg 2012, S. 882, 889) der Marktrisikoprämie. Gemessen am Rückgang des risikolosen Basiszinssatz seit Einführung der Abgeltungsteuer um rund 50 % auf 2,50 % vor Steuern bzw. 1,84 % nach Steuern wird der weitere Rückgang der Aktienrendite durch einen unterproportionalen Anstieg der Marktrisikoprämie teilweise kompensiert. Vor diesem Hintergrund hält der FAUB es in seinem Hinweis vom 19. September 2012 (vgl. IDW-FN 2012, S. 568 f.) für sachgerecht, derzeit bei der Bemessung der **Marktrisikoprämie von einer Bandbreite von 5,0 % bis 6,0 % (nach persönlichen Steuern)** auszugehen.

Bei einer Normalisierung der Marktsituation, die in positiven Nominal- und Realrenditen und geringen Unterschieden zwischen laufzeitkongruenten EURIBOR-Zinssätzen und Renditen deutscher Staatsanleihen zum Ausdruck käme, ist auch von wieder normalisierten durchschnittlichen Risikoprämien auszugehen.

Zusammenfassend legen wir nach gutachterlichem Ermessen die **Marktrisikoprämie nach Steuern mit 5,5 %** fest. Diese Marktrisikoprämie wurde jüngst vom LG Hamburg, 26. September 2014, 403 HKO 19/13, Beschlusstext S. 15, bezogen auf einen Stichtag seit der Finanzmarktkrise, anerkannt.

Rein vorsorglich möchten wir auf die Diskussion über eine Studie der Deutschen Bank „Long Term Asset Return Study“ vom 12. September 2011 hinweisen, wonach es fraglich sei, ob sich eine Risikoprämie für Deutschland unter Berücksichtigung der Ergebnisse der letzten 50 Jahre rechtfertigen

ließe (vgl. Locher/Scholz, AG 2011, R 372, R 373). So kommen die Autoren der Studie u. a. zu dem Ergebnis, dass für den Zeitraum von 1962 bis 2011 die Aktienrendite mit 6,35 % unter der von Staatsanleihen (7,19 %) liege (vgl. Studie, S. 32). Die Studie enthält keine Erklärungen über die Datengrundlage, die Stichtage oder die Art der Durchschnittsbildung etc. (zu der eingeschränkten Aussagefähigkeit vgl. auch Locher/Scholz, AG 2011, R 372, R 373). Betrachtet man aber den vergleichsweise kurzen Zeitraum von 2009 bis 2011, die Aktienrendite liegt hier mit 7,91 % deutlich über der von deutschen Staatsanleihen (3,74 %), so steht zu vermuten, dass die Durchschnittsbildung durch das statistisch sehr anfällige geometrische Mittel vorgenommen wurde. Hierbei kommt es auch bei sehr langen Anlagehorizonten entscheidend auf das Kursniveau zum Zeitpunkt des Einstiegs und dem relativ niedrigen aktuellen Kursniveau von 2011, das als Endpunkt gewählt wurde, an. Auch die Autoren Knoll/Wenger/Tartler (ZSteu 2011, 47 ff.) vertreten in einer Ausarbeitung, die primär auf finanzmathematischen Variationen der Stehle-Daten beruht, die Auffassung, dass sich bis zum Ende des Jahres 2010 im Durchschnitt eine negative Marktrisikoprämie ergeben haben soll.

Hinsichtlich einer unter Anleihen liegenden Aktienrendite führen Dimson/Marsh/Staunton (The worldwide equity premium: A smaller puzzle, 2006, S. 11) zutreffend aus, dass Investoren negative Renditen zum Ausgleich des Risikos weder fordern noch erwarten können. Auch das OLG Düsseldorf wendet sich gegen die Verwendung negativer Marktrisikoprämien, die im Widerspruch zu allen bisherigen Studienerkenntnissen und der allgemeinen Lebenserfahrung stehen. Zwar sei es nicht ausgeschlossen, dass sich für bestimmte Zeiträume bei Aktienanlagen eine negative Rendite feststellen lasse. Dies stellt jedoch nicht den Grundsatz in Frage, dass sich Aktienanlagen im Regelfall deutlich besser rentieren als fest verzinsliche Papiere, etwa Bundesanleihen. Im Übrigen wäre es auch nicht plausibel, dass die Marktteilnehmer in ungesicherte, gegebenenfalls hohen Kursschwankungen unterliegenden Aktien investieren, wenn nicht langfristig eine höhere Rendite als bei staatlich gesicherten, fest verzinslichen Anleihen zu erwarten wäre (vgl. OLG München, 7. Februar 2013, 31 Wx 122/12, S. 11; OLG Düsseldorf, 4. Juli 2012, 26 W 8/10, Tz. 56 (juris); OLG Düsseldorf, 29. September 2010, 26 W 4/09, Beschlusstext S. 20 f.).

Rein vorsorglich weisen wir darauf hin, dass es sich bei der Ausarbeitung von Prof. Großfeld im Spruchverfahren 23 AktE 191/09 vor dem Landgericht Hannover um keine originäre Marktstudie handelt. Zwar findet sich dort - unter Bezugnahme auf die Stehle-Daten von 1995 bis 2008 - auf S. 40 die Aussage, dass Prof. Großfeld „bei einer Anlagedauer von rd. 3 Jahren ... zu einer Risikoprämie von um die 3,0 % vor Steuern [neige]“. Auf welcher Datenkonstellation diese Aussage beruht, ist unklar, da die diesbezügliche Renditeübersicht für verschiedene Beobachtungszeiträume (vgl. S. 31 des Gutachtens) keine Spalte für einen dreijährigen Anlagehorizont enthält. Darüber hinaus führt Prof. Großfeld mit der Änderung des Steuersystems [Abgeltungsteuer auf Veräußerungsgewinne], der langanhaltenden Niedrigzinsphase und der Finanzkrise der Jahre 2008 ff. drei Gesichtspunkte auf, die zu einer Anpassung gegenüber den „Ausgangswerten“ der Stehle-Daten

führen (vgl. S. 42 f.) sollen. Da selbst offenbleibt, welche Marktrisikoprämie nach Steuern letztlich bezogen auf den dortigen Stichtag 24. Februar 2009 maßgeblich sein soll, kann dem Bewertungsgutachten von Prof. Großfeld über das konkrete Spruchverfahren hinaus keine Allgemeinverbindlichkeit für den vorliegenden Abschluss eines Unternehmensvertrags zugebilligt werden (ablehnend auch: LG München, 7. Mai 2014, 5 HK O 21386/12, Beschlusstext S. 51 f.; LG Hamburg, 14. September 2014, 403 HKO 19/13, Beschlusstext S. 16).

### **Betafaktor**

Die durchschnittliche Risikoprämie ist im Hinblick auf die spezielle Risikostruktur des jeweils zu bewertenden Unternehmens zu modifizieren. Dieses unternehmensspezifische Risiko wird nach dem CAPM wie nach dem Tax-CAPM im sogenannten Betafaktor ausgedrückt. Abweichungen des tatsächlichen künftigen Zahlungsstroms vom Erwartungswert des künftigen Zahlungsstroms stellen Risiken für die Anteilseigner dar (vgl. Franken/Schulte, BewP 2012, S. 92, 93).

Bei dem CAPM handelt es sich um ein auf der Portfoliotheorie basierendes Modell des Kapitalmarktes. Entsprechend wird unterstellt, dass Anleger in der Lage sind, durch den Erwerb von Beteiligungen an verschiedenen Unternehmen ihre Risikoposition zu vermindern („**Diversifikation**“). Daher wird zwischen dem sogenannten „**systematischen Risiko**“, dem alle Unternehmen gleichermaßen unterliegen, und dem sogenannten „**unsystematischen Risiko**“, das sich stets nur auf eine einzelne Gesellschaft bezieht, unterschieden. Im CAPM wird dem einzelnen Investor lediglich der nicht weiter diversifizierbare Teil des Gesamtrisikos, d. h. das systematische Risiko, vergütet. Nur der systematische Teil des Unternehmerrisikos, also Faktoren, die nicht im Einflussbereich der Unternehmensleitung liegen, ist im Rahmen der Kapitalkosten via Betafaktor zu berücksichtigen. Dabei dürfen unsystematische Risiken nicht mit unternehmensspezifischen und systematische Risiken nicht mit gesamtwirtschaftlichen Risiken gleichgesetzt werden (vgl. Zeidler et al., BewP 2012, S. 134). Vielmehr reagieren Unternehmen auf makroökonomische Risikotreiber unterschiedlich stark und gegebenenfalls mit unterschiedlichen Vorzeichen, mithin kommt es zu ganz unterschiedlichen, unternehmensindividuellen Reaktionen auf die Risikotreiber (vgl. Franken/Schulte, BewP 2012, S. 92, 97) und damit zu unterschiedlichen systematischen Risiken, die im Betafaktor zu reflektieren sind.

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

Der Betafaktor wird mittels Regressionsanalysen aus Kapitalmarktdaten abgeleitet. Er ergibt sich rechnerisch als Steigungsmaß einer Regressionsgeraden, die so durch eine „Punktwolke“ aus Renditepaaren von Aktienrenditen und Marktrenditen gelegt wird, dass die Abstände der Punkte von dieser Regressionsgeraden minimal sind. Die Ermittlung des Betafaktors erfolgt dabei anhand einer linearen Regression der unternehmensspezifischen Aktienkursrendite (= zu erklärende Variable) auf die Rendite des Aktienindex (= erklärende Variable).

Der Betafaktor drückt inhaltlich aus, wie sich das Risiko des bewerteten Unternehmens zum Marktrisiko verhält. Ist der Betafaktor 1, so entspricht das Risiko dem Marktdurchschnitt; ein Betafaktor von kleiner als 1 bedeutet, dass das zu bewertende Unternehmen einem geringeren Risiko ausgesetzt ist und ein Betafaktor von größer als 1 dementsprechend das Gegenteil.

Dass bei der Ableitung des Betafaktors Beurteilungsspielräume bestehen, soll nicht in Abrede gestellt werden. Eine Methode zur Unternehmensbewertung ohne Spielräume gibt es aber nicht.

Neben der rein rechnerischen Ableitung des Steigungsmaßes stellt sich die Frage nach der Aussagekraft der Regressionsanalyse. Bei regelmäßig mit Bewertungsfragen beschäftigten Wirtschaftsprüfungsgesellschaften hat sich deshalb in den letzten Jahren die statistische Güteanalyse im Sinne einer vorgeschalteten Filteruntersuchung durchgesetzt. Bildlich gesprochen kann bei einer stark streuenden Punktwolke die Regressionsgerade nicht genau bestimmt werden, da auch eine leicht gedrehte Gerade ein nahezu ebenso gutes Abbild repräsentiert. Um die Güte einer Regression zu messen, werden unterschiedliche statistische Maße verwendet, die darüber Aufschluss geben sollen, wie „gut“ im Sinne von „statistisch aussagekräftig“ die abgeleiteten Regressionsergebnisse sind. Neben der Liquidität des Aktienhandels als denkbare Gütekriterium kommen hierbei im Wesentlichen das Bestimmtheitsmaß ( $r^2$ ) und der sogenannte T-Test zur Anwendung.

#### Bestimmtheitsmaß ( $r^2$ )

Ein Indikator für die statistische Aussagefähigkeit der Regressionsgleichung ist das **Bestimmtheitsmaß** ( $r^2$ ). Es gibt an, wie viel Prozent der Aktienkursrendite durch die Indexrendite erklärt wird. Im CAPM ist die Rendite der zu bewertenden Aktie vollständig durch die Entwicklung des Marktportfolios erklärt, da lediglich das systematische Risiko bepreist wird. Der Betafaktor misst dementsprechend die Schwankung der Aktienkursrendite relativ zur Schwankung der Marktrendite. In diesem Idealfall eines  $r^2$  von 1 liegen alle Beobachtungspunkte auf einer Geraden, die mit der Regressionsgeraden übereinstimmt. Allgemein stellt sich die Frage, wie geringere Ausprägungen von  $r^2$  zu interpretieren sind. Ein  $r^2$  unter 1 bedeutet, dass ein (oft sehr hoher) Anteil der in der Stichprobe beobachteten Aktienkursstreuung nicht durch die Marktentwicklung, sondern durch

andere Einflussfaktoren erklärbar ist (vgl. Dörschell et al., Der Kapitalisierungszinssatz in der Unternehmensbewertung, 2. Auflage, 2012, S. 177; Dörschell et al., WPg 2008, S. 1152, 1160).

Üblicherweise werden bei Betaberechnungen aus empirischen Daten Bestimmtheitsmaße im einstelligen Prozentbereich bis hin zu rund 50 % (entsprechend 0,50) erzielt. Hinsichtlich des Bestimmtheitsmaßes hat das OLG Stuttgart festgestellt, dass dieses bei Werten von 0,051 bzw. 0,054 sehr nahe an Null liegt und damit keine ausreichende Signifikanz aufweist (vgl. OLG Stuttgart, 18. Dezember 2009, 20 W 2/08, Tz. 247 (juris); gl. A. OLG Frankfurt, 29. April 2011, 21 W 13/11, Tz. 77 (juris) bei einem  $r^2$  von 0,02). Selbst bei Werten von 0,07 bzw. 0,11 wird die statistische Güte als zu gering für eine Verwendung des unternehmenseigenen Betas eingestuft (vgl. OLG Stuttgart, 22. September 2009, AG 2010, S. 42, 45). Generell gibt es keine eindeutige Untergrenze für eine statistische Aussagefähigkeit des Bestimmtheitsmaßes.

#### T-Test

Neben der Beurteilung des Bestimmtheitsmaßes bietet sich der T-Test zur Prüfung der statistischen Signifikanz an. Der T-Test ist ein statistisches Verfahren zur Überprüfung von Hypothesen. Dabei wird stark vereinfacht gesprochen untersucht, ob das stets anhand einer Stichprobe für einen Mehrjahreszeitraum (i.d.R. 2 oder 5 Jahre) ermittelte Beta statistisch einen gesicherten Zusammenhang zwischen der Rendite der Aktien und der des Index widerspiegelt. Ein statistischer Zusammenhang zwischen Aktienkurs- und Marktrendite kann bei diesem Verfahren allerdings immer nur mit einer bestimmten Wahrscheinlichkeit (der sogenannten Konfidenzwahrscheinlichkeit, typischerweise 95 % oder 99 %) vermutet werden.

In Abhängigkeit von der geforderten Konfidenzwahrscheinlichkeit und der Anzahl der Renditekombinationen zwischen Index und Aktie gibt es Tabellenwerke, die den geforderten T-Wert enthalten. Ist der im Einzelfall berechnete Absolutwert der Prüfgröße (T-Wert) größer als der Tabellenwert der t-Verteilung (T-kritisch), dann wird mit einer hohen Wahrscheinlichkeit von einem statistisch gesicherten Zusammenhang ausgegangen. Anders ausgedrückt bedeutet dies, dass die Wahrscheinlichkeit, die beobachtete Punktwolke zu erhalten, ohne dass dabei die Marktrendite einen Einfluss auf die Aktienkursrendite hat, unter 5 % bzw. 1 % liegt (vgl. Dörschell et al., WPg 2008, S. 1152, 1160).

### Adjusted Beta

Das direkt aus den (Kurs-)Renditen mittels Regression abgeleitete Beta wird häufig auch als „raw Beta“ bezeichnet. Wird dieses mittels einer Gewichtungformel mit einem Gesamtmarktbeta von eins in Beziehung gesetzt, spricht man von einem sog. „adjusted Beta“. Bei der Adjustierung wird die Tatsache genutzt, dass das Durchschnitts-Beta aller Unternehmen eines Marktes per Definition den Wert eins hat. Entsprechend erfolgt die Adjustierung des Roh-Betas. Für dieses Vorgehen können insbesondere zwei Gründe ausschlaggebend sein: Zum einen weisen statistische Schätzungen stets bestimmte Unsicherheiten auf. Eine Adjustierung hin zur Marktreferenz (Wert eins) kann entsprechende Unsicherheiten ausgleichen. Zum anderen werden die empirisch aus Vergangenheitsdaten gewonnenen Betafaktoren für Prognosezwecke verwendet (vgl. Timmreck, FB 2002, S. 300, 304). Die Adjustierung soll hier dazu beitragen, zukünftig zu erwartende Trends zu antizipieren. Das am häufigsten beobachtete und auch von uns angewendete Verfahren zur Adjustierung multipliziert das Roh-Beta mit 0,667 und addiert 0,333 zu dem Produkt hinzu. Konzeptionell ist diese Anpassung auf den empirisch beobachtbaren Trend zurückzuführen, dass Unternehmen im Zeitablauf durch Wachstum und Diversifizierung ihr Risiko streuen und somit Betawerte tendenziell gegen „eins“ konvergieren. Durch die Adjustierung soll dieser Trend antizipiert werden (nähere Erläuterung bei Sharpe/Alexander/Bailey, Investments, 6. Aufl., New Jersey 1999, 503 ff.; Pratt/Grabowski, Cost of Capital, 3. Aufl., New Jersey 2008, 130 ff.).

Bewertungsmethodisch handelt es sich bei Verwendung von adjusted und raw-Betafaktoren um gleichermaßen akzeptierte wie praktizierte Vorgehensweisen. Auch der Rechtsprechung ist nicht zu entnehmen, dass einer der Methoden gegenüber der anderen ein genereller Vorrang eingeräumt würde (vgl. OLG Stuttgart, 17. März 2010, 20 W 9/08, Tz. 178 (insoweit nicht abgedruckt in AG 2010, S. 510 ff.; OLG München, 14. Juli 2009, 31 Wx 121/06, Tz. 23 f.).

Wir halten die Anwendung eines adjusted Betas aus den o.a. Gründen für sinnvoller und haben daher bei der Ermittlung des Ertragswertes auf „adjusted Betas“ abgestellt (vgl. OLG Stuttgart, 15. Oktober 2013, 20 W 3/13, Tz. 139 (juris); OLG Stuttgart, 8. Juli 2011, 20 W 14/08, Tz. 267 (juris); OLG Frankfurt, 20. Dezember 2010, 5 W 51/09, Tz. 70 (juris)).

### Zeitraum der Betaberechnung

Eine Abwägung der Aktualität und der statistischen Signifikanz ist für die Festlegung des Zeitraums der Betaberechnung notwendig. Ein erhöhter Stichprobenumfang erhöht bekannter Weise aus statistischer Sicht die Ergebnisgenauigkeit. In der Praxis werden Beobachtungszeiträume von fünf Jahren mit monatlichen und zwei Jahren mit wöchentlichen Renditeintervallen verwendet (vgl. OLG

Frankfurt, 30. August 2012, 21 W 14/11, Tz. 80 (juris); OLG Frankfurt, 20. Dezember 2010, 5 W 51/09, Tz. 63 (juris)).

Tendenziell spricht die Aktualität für einen kürzeren Zeitraum von z. B. zwei Jahren (vgl. OLG Stuttgart, 5. Juni 2013, 20 W 6/10, Tz. 214 (juris); OLG Frankfurt, 30. August 2012, 21 W 14/11, Tz. 80 (juris); LG Frankfurt, 2. September 2010, 3-5 O 279/08, Beschlusstext S. 27). Lange Zeiträume, in denen abnormale Kursschwankungen durch Strukturbrüche stattgefunden haben, die u. a. durch strukturelle Änderungen der Geschäftstätigkeit, einen Börsengang oder ein Squeeze-out-Verfahren hervorgerufen wurden, sind für die Berechnung des Betafaktors ungeeignet (vgl. OLG Stuttgart, 4. Mai 2011, 20 W 11/08, Tz. 204). Korrespondierend zur zeitlichen Abgrenzung des Börsenkurses ist nach Auffassung des OLG Stuttgart (vgl. Vorlagebeschluss, 18. Dezember 2009, 20 W 2/08, 4. Leitsatz und Beschlusstext Tz. 239; BGH, 19. Juli 2010, AG 2010, S. 629 ff.) ein unternehmenseigener Betafaktor aufgrund historisch beobachteter Kurse im Zeitraum nach der Bekanntgabe der Strukturmaßnahme grundsätzlich ungeeignet. Vielmehr wird gefordert, dass die Messperiode für die Ermittlung des **unternehmenseigenen Betafaktors** am **Tag der Bekanntmachung der Maßnahme** enden muss (gl.A. OLG Karlsruhe, 13. Mai 2013, 12 W 77/07 (13), Tz. 36 (juris); OLG Frankfurt, 30. August 2012, 21 W 14/11, Tz. 80 (juris)).

#### Originärer Betafaktor der Homag Group AG

Für börsennotierte Unternehmen wie die Homag Group AG kann ein - historischer - Betafaktor unmittelbar aus Kapitalmarktdaten ermittelt werden. Dabei ist generell festzuhalten, dass der im Rahmen des CAPM anzusetzende Betafaktor kein empirisch feststellbarer Vergangenheitswert, sondern ein ebenfalls durch Schätzung zu ermittelnder Zukunftswert ist (vgl. OLG Frankfurt, 30. August 2012, 21 W 14/11, Tz. 72 (juris)). Die Ermittlung des Betafaktors haben wir, basierend auf Daten des Finanzinformationsdienstleisters Bloomberg, mit einem Analysezeitraum von zwei Jahren sowie wöchentlichen Renditen durchgeführt. In einer ergänzenden Ermittlung haben wir den Betafaktor für einen Fünfjahreszeitraum bei monatlicher Renditebeobachtung erhoben. Grundsätzlich ist ein zweijähriger Betafaktor einem fünfjährigen Betafaktor vorzuziehen, da die Daten aktueller sind und somit die aktuelle Risikosituation des Unternehmens besser widerspiegeln.

Bei der Ermittlung des originären Betafaktors ist grundsätzlich zu beachten, dass mit der zutreffenden Auffassung des OLG Stuttgart (vgl. Vorlagebeschluss, 18. Dezember 2009, 20 W 2/08, 4. Leitsatz und Beschlusstext Tz. 239; BGH, 19. Juli 2010, AG 2010, S. 629 ff.) ein unternehmenseigener Betafaktor aufgrund historisch beobachtbarer Kurse im Zeitraum nach der Bekanntgabe der Strukturmaßnahme grundsätzlich ungeeignet ist.

Seitens der abfindungsberechtigten Minderheitsaktionäre wird nach unserer Erfahrung in Spruchverfahren oftmals die Verwendung des unternehmenseigenen Betafaktors gefordert. Es ist weder auszuschließen noch zu beanstanden, dass dieser Antrag vorrangig in der Höhe des unternehmenseigenen Betafaktors begründet ist. So beschreibt beispielsweise die Studie von Brüche/Erhardt/Nowak (ZfB 2008, 455 ff.) einen Rückgang unternehmenseigener Betafaktoren mit zunehmender Beherrschung, ohne dass diesem Beitrag nach Auffassung des OLG Stuttgart (3. April 2012, 20 W 6/09, Tz. 173; einschränkend auch: OLG Frankfurt, 5. März 2012, 21 W 11/11, Tz. 75) ein Erklärungsgehalt zugebilligt wird (gl.A. OLG Hamburg, 27. März 2012, 13 W 20/09, Beschlusstext S. 13).

Für die Homag Group AG ergibt sich auf der Basis wöchentlicher Renditen für den Zweijahreszeitraum bis zur Veröffentlichung der Absicht zum Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags ein verschuldeter (levered) Betafaktor von 0,49 (raw) bei einem Bestimmtheitsmaß ( $R^2$ ) von 0,07. Auf der Basis monatlicher Renditen für den Fünfjahreszeitraum bis zur Veröffentlichung der Absicht zum Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags ergibt sich ein verschuldeter (levered) Betafaktor von 1,16 (raw) bei einem Bestimmtheitsmaß ( $R^2$ ) von 0,29. Die statistische Signifikanz des Betafaktors kann mit einem Hypothesentest, dem sog. T-Test, für vorgegebene Konfidenzniveaus (95 %, 99 %) untersucht werden. Für die Aktien der Homag Group AG ergab sich für das 95 %-Niveau eine statistische Signifikanz für den zweijährigen und den fünfjährigen Auswertungszeitraum. Die Anwendung des originären Betafaktors kann daher aus statistischer Sicht zumindest nicht unmittelbar ausgeschlossen werden.

Die Ergebnisse unserer Untersuchungshandlungen sind in folgender Tabelle zusammengefasst:

| Name           | Index      | Zeitraum/Renditeintervall | $R^2$ | Levered Beta (raw) |
|----------------|------------|---------------------------|-------|--------------------|
| Homag Group AG | CDAX Index | 2 Jahre/ wöchentlich      | 0,07  | 0,49               |
| Homag Group AG | CDAX Index | 5 Jahre/ monatlich        | 0,29  | 1,16               |

Quelle: Bloomberg

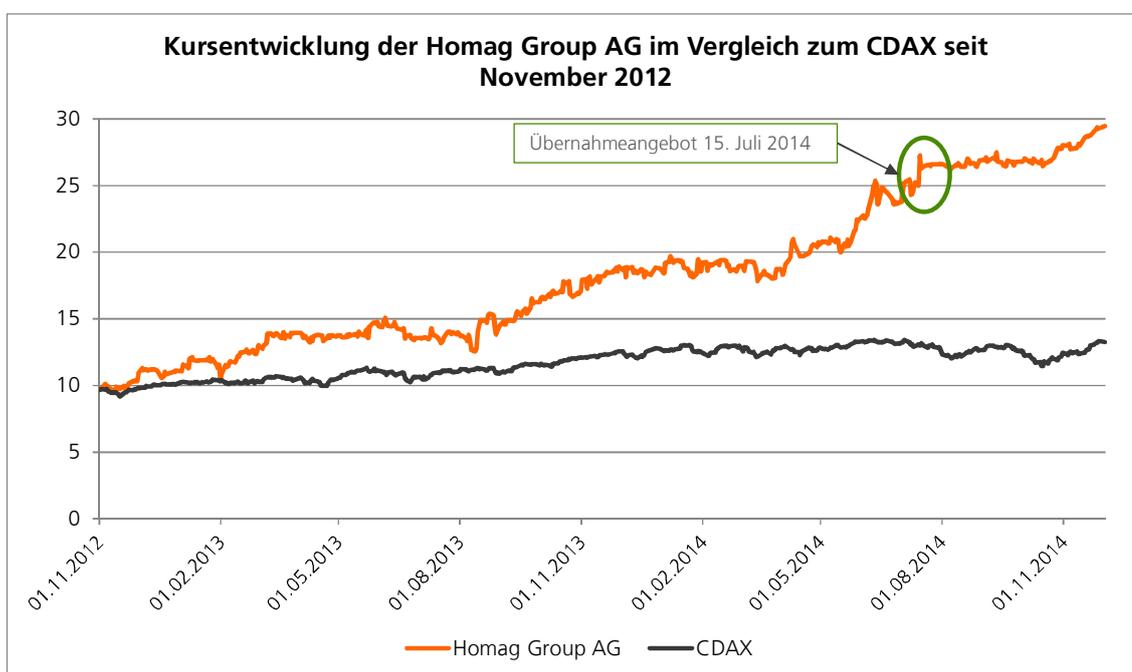
Neben statistischen Gütemaßen stellt sich aber auch die Frage, ob die Entwicklung des Börsenkurses das Risiko der Homag Group AG angemessen widerspiegelt. So können mit Regressionsansätzen u. U. auch statistisch signifikante Zusammenhänge zwischen inhaltlich völlig unabhängigen Variablen beobachtet werden.

Argumente die gegen die Verwendung des originären Betafaktors sprechen:

1. Visuelle Analyse der Kursentwicklung

Um die Prognoseeignung des eigenen Betafaktors der Aktie der Homag Group AG einschätzen zu können, ist es daher sinnvoll, die historische Kursentwicklung der Aktie im Vergleich zum Referenzindex zusätzlich „händisch“ im Hinblick auf mögliche Zusammenhänge hin weitergehend zu analysieren (vgl. Ruthardt/Hachmeister, CF 2014, S. 174, 184). Auch das OLG Stuttgart hält fest, dass „allein statistisch korrekt errechnete Betafaktoren“ nicht notwendig eine angemessene Bildung des Risikozuschlags gewährleisten (OLG Stuttgart, 17. Oktober 2011, 20 W 7/11, Tz. 400 (juris)).

Die folgende Abbildung zeigt die Entwicklung der Aktie der Homag Group AG sowie die Entwicklung des CDAX seit Anfang November 2012. Der CDAX wurde zu Vergleichszwecken auf den 1. November 2012 normiert.



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

Wie aus der Abbildung ersichtlich ist, hat sich die Aktie der Homag Group AG seit November 2012 zunächst (leicht) besser und seit etwa August 2013 deutlich besser entwickelt als der CDAX. Während der CDAX zwischen dem 12. August 2013 und dem 14. Juli 2014 um etwa 16,7 % gestiegen ist, weist die Aktie der Homag Group AG im selben Zeitraum einen Anstieg in Höhe von 99 % auf. Dieser Zeitraum spielt insbesondere bei der Ermittlung des zweijährigen Betafaktors der

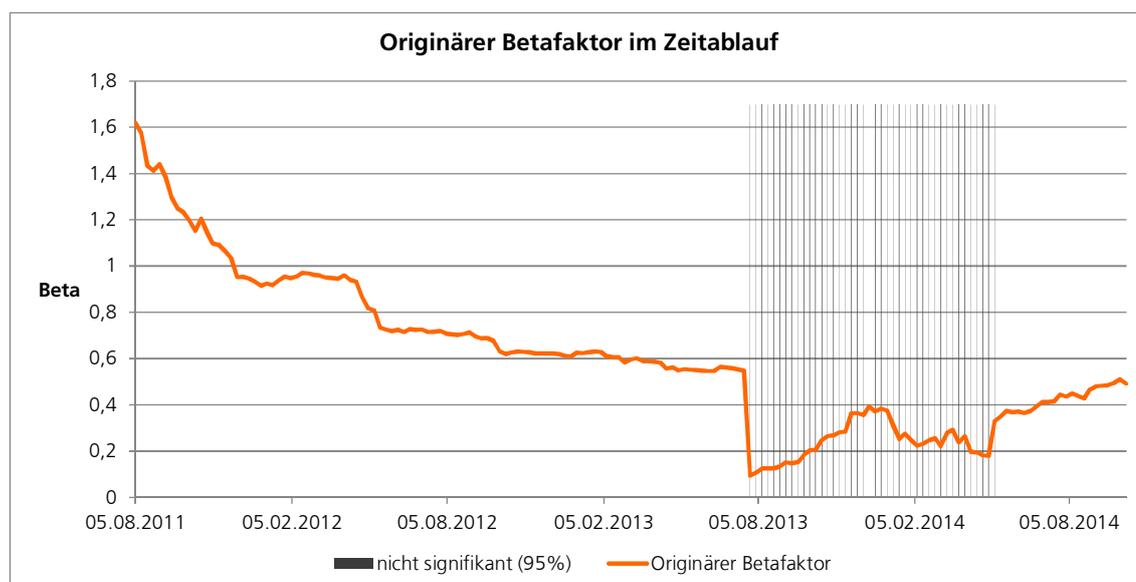
Homag Group AG eine wesentliche Rolle, geht allerdings naturgemäß auch in den fünfjährigen Betafaktor ein. Ein signifikanter Kursauschlag zeigt sich mit der Ad-hoc-Mitteilung des freiwilligen Übernahmeangebotes am 15. Juli 2014. Ab diesem Zeitpunkt ist die Kursentwicklung mehr oder weniger einzig durch das freiwillige Übernahmeangebot durch die Dürr Technologies GmbH beeinflusst.

## 2. Betafaktor im Zeitablauf

Darüber hinaus erscheint es sinnvoll, die Stabilität des Betafaktors der Aktie der Homag Group AG zu untersuchen. Auf diese Weise kann überprüft werden, wie stabil der statistisch ermittelte originäre Betafaktor in der Vergangenheit war. Abstrahiert man von Ineffizienzen des Marktes, müssten die Betafaktoren relativ konstant sein, sofern über den betrachteten Zeitraum keine wesentlichen Strukturbrüche im Geschäftsmodell der Gesellschaft - und damit dem operativen und/oder finanziellen Risiko der Gesellschaft - vorliegen. Letzteres ist ohnehin eine grundsätzliche Voraussetzung für die Prognoseeignung historischer Betafaktoren.

Dazu haben wir für die Stichtage im Zeitraum vom 5. August 2011 bis zum 15. Oktober 2014 zweijährige Betafaktoren bei wöchentlichen Renditeintervallen ermittelt.

Das Ergebnis zeigt die folgende Abbildung:



Aus dieser Analyse wird zunächst deutlich, dass der originäre Betafaktor über die betrachteten Stichtage grundsätzlich keinen stabilen Zusammenhang zwischen Aktien- und Markttrenditen erkennen lässt, vielmehr ist dieser stark zurückgegangen. Dies deutet darauf hin, dass die Kursentwicklung der Aktie der Homag Group AG bereits für einen längeren Zeitraum in der Vergangenheit von der Entwicklung der Märkte abgekoppelt ist. Zudem sind die für Stichtage zwischen dem 26. Juli 2013 und dem 2. Mai 2014 ermittelten Betafaktoren fast ausschließlich statistisch nicht signifikant und liegen überwiegend nahe bei null (95 % Signifikanzniveau). Sowohl der zweijährige als auch der fünfjährige Betafaktor überlappen bezogen auf den Zeitpunkt der Ankündigung der Strukturmaßnahme bezüglich der in die Berechnung eingehenden Renditepaare mit diesen Daten.

### 3. Ökonomische Sinnhaftigkeit des originären Betafaktors

Zudem liegen die eigenen Betafaktoren der Homag Group AG für einen wesentlichen Zeitraum in der Größenordnung, die sonst insbesondere bei (vertraglich) beherrschten Gesellschaften beobachtet werden kann. In diesen Fällen wird der Rückgriff auf den originären Betafaktor der beherrschten Gesellschaften regelmäßig verworfen (vgl. mit diversen Nachweisen zur Rechtsprechung Hachmeister/Ruthardt/Eitel, WPg 2013, S. 762, 770 f.). Auch wird in der Literatur die Ansicht vertreten, dass der originäre Betafaktor beherrschter Unternehmen bei der fundamentalen Unternehmensbewertung in aktienrechtlichen Abfindungsfällen grundsätzlich nicht herangezogen werden kann, da hierbei praktisch unternehmensinterne Informationen verarbeitet werden (Ruthardt, Normzweckkonforme Unternehmensbewertung und Abfindungsbemessung beim aktienrechtlichen Squeeze Out, 2014, S. 158).

### 4. Liquidität der Aktie

Der Betafaktor soll den Zusammenhang zwischen den Renditen der Aktie und den Renditen des Marktes abbilden. Unabdingbare Voraussetzung für die Prognoseeignung einer mittels Regression für den Betafaktor abgeleiteten Wertindikation ist, dass sich die Aktie sachlich und zeitlich unverzerrt an Änderungen der ökonomischen Rahmenbedingungen anpasst. Würden sich die Aktienrenditen dagegen zeitlich verzögert anpassen, kann der statistisch ermittelte Betafaktor den Zusammenhang zwischen Aktienrendite und Markttrendite nicht zutreffend widerspiegeln (vgl. Dörschell/Franken/Schulte, Der Kapitalisierungszinssatz in der Unternehmensbewertung, 2. Aufl. 2012, S. 167).

Als Maßstab für eine gegebene unverzerrte Anpassungsfähigkeit werden in der Literatur verschiedene Liquiditätsmaße diskutiert. Zur weiteren Plausibilisierung der Prognoseeignung der originären

Betafaktoren haben wir die Liquiditätsmaße Handelsumsatz und Geld-Brief Spanne für die Aktie der Homag Group AG und der Peer Group Unternehmen über die letzten fünf Jahre analysiert.

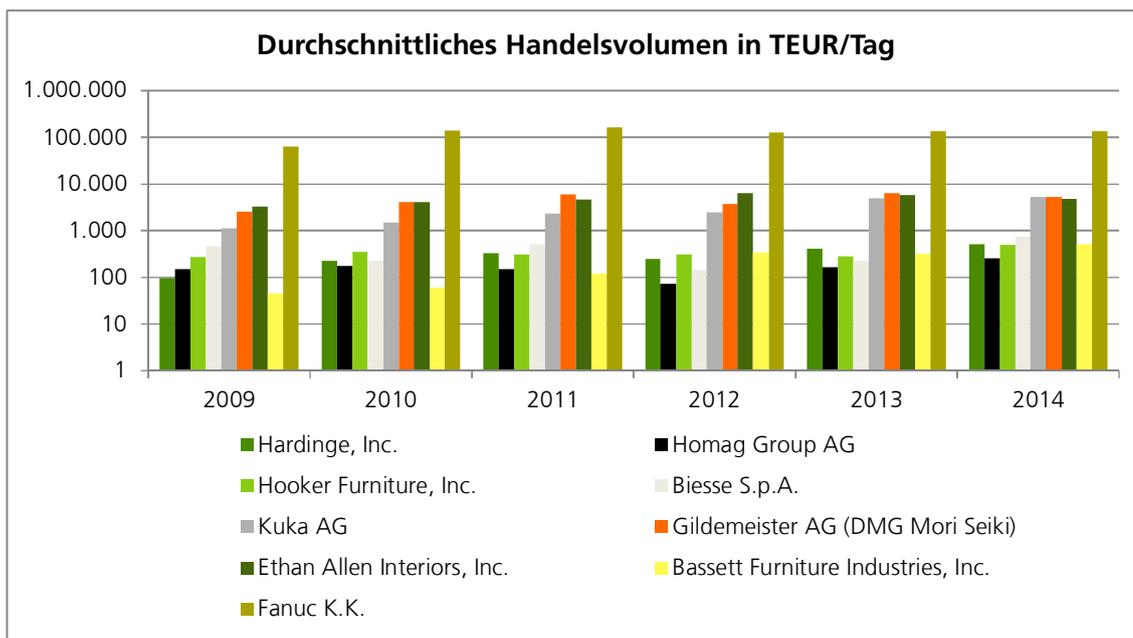
Die folgende Abbildung zeigt das durchschnittliche Handelsvolumen (in Stück) pro Tag für die Jahre 2009 bis 2014, wobei für das Jahr 2014 nur das Handelsvolumen bis zum 14. Juli 2014 untersucht wurde. Hintergrund ist, dass das Handelsvolumen der Homag Group AG Aktie nach der Ankündigung des Übernahmeangebotes bis zur Bekanntgabe der Strukturmaßnahme bereits verzerrt ist.



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

Wie aus der Abbildung hervorgeht, werden die Aktien der Peer Group Unternehmen teilweise wesentlich häufiger gehandelt als die Aktie der Homag Group AG. Insbesondere in der für die zukunftsorientierte Ermittlung des Betafaktors besonders relevanten jüngeren Vergangenheit wird die Aktie der Homag Group AG im Vergleich zu den Aktien der Peer Group Unternehmen relativ wenig gehandelt bzw. weist eine relativ niedrigere Liquidität auf.

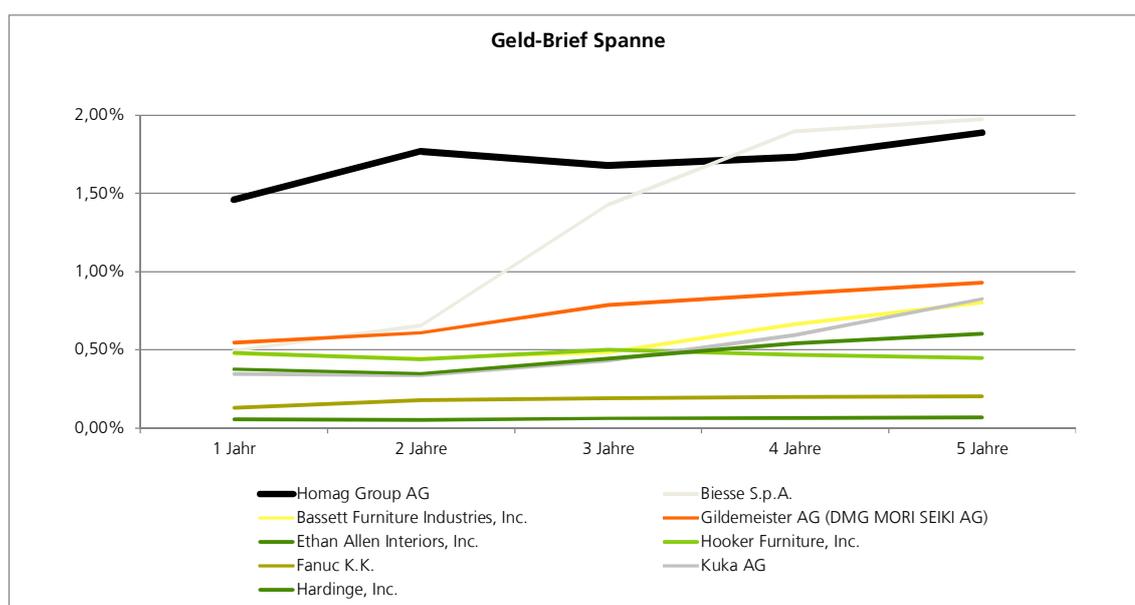
Neben dem durchschnittlichen Handelsvolumen pro Stück/Tag kann auch das durchschnittliche Handelsvolumen in TEUR/Tag analysiert werden.



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

Aus dieser Abbildung geht hervor, dass das durchschnittliche Handelsvolumen in TEUR/Tag für die Aktie der Homag Group AG in den Jahren 2012 bis 2014 mehr oder weniger deutlich unter dem durchschnittlichen Handelsvolumen in TEUR/Tag der Peer Group Unternehmen liegt.

Auch die in der folgenden Abbildung dargestellte Analyse der durchschnittlichen Geld-Brief Spanne der Aktie der Homag Group AG und der Peer Group Unternehmen unterstreicht die relativ niedrigere Liquidität der Aktie der Homag Group AG.



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

Zwar gibt es in der Literatur bislang keinen Konsens darüber, ab welcher absoluten Höhe der Geld-Brief Spanne eine ausreichende Liquidität des Marktes nicht mehr gegeben ist (vgl. Dörschell/Franken/Schulte, Der Kapitalisierungszinssatz in der Unternehmensbewertung, 2. Aufl., 2012, S. 175). Gleiches gilt für ein mindestens notwendiges absolutes Handelsvolumen/Tag. Dennoch weisen die Ergebnisse darauf hin, dass die Aktienkurse der Peer Group Unternehmen aufgrund der höheren Liquidität bei der Ermittlung des zukunftsorientierten Betafaktors keinesfalls außer Acht bleiben sollten.

Grundsätzlich lässt sich durch den Rückgriff auf die Peer Group Betafaktoren unseres Erachtens eine größere Prognoseeignung und Fundierung des gesuchten zukünftigen Betafaktors der Homag Group AG erreichen.

### Peer Group-Betafaktor

Grundlage für die zukunftsorientierte Schätzung des Betafaktors können neben der Analyse des historischen unternehmenseigenen Betas auch die Betafaktoren einer Peer Group sein (vgl. OLG Frankfurt, 30. August 2012, 21 W 14/11, Tz. 72 (juris); OLG Stuttgart, 17. März 2010, 20 W 9/08, Tz. 163 (juris)).

Entsprechend der gängigen Praxis haben wir zur Ableitung des operativen Geschäftsrisikos des zu bewertenden Unternehmens auf eine Vergleichsgruppe internationaler börsennotierter Vergleichsunternehmen (Peer Group) abgestellt. Dieses Vorgehen entspricht der gängigen Praxis und wird auch von der Rechtsprechung anerkannt (vgl. OLG Stuttgart, 19. Januar 2011, 20 W 3/09, Beschlusstext S. 50; OLG Frankfurt, 21. Dezember 2010, 5 W 15/10, Tz. 81 (juris); OLG Stuttgart, 18. Dezember 2009, 20 W 2/08, Tz. 235, 254 (juris, insoweit nicht abgedruckt in AG 2010, S. 513 ff.); OLG Düsseldorf, 27. Mai 2009, 26 W 5/07, Beschlusstext S. 43 (insoweit nicht abgedruckt in AG 2009, S. 907 ff.); OLG Karlsruhe, 17. Juli 2008, AG 2009, S. 47, 51; OLG Celle, 19. April 2007, AG 2007, S. 867. Dies gilt auch hinsichtlich des Einbezugs ausländischer Unternehmen (vgl. OLG Düsseldorf, 4. Juli 2012, 26 W 8/10, Tz. 64 (juris); OLG Stuttgart, 19. Januar 2011, 20 W 2/07, Tz. 224; OLG Düsseldorf, 27. Mai 2009, 26 W 5/07, Beschlusstext S. 43).

Zur Herleitung einer geeigneten Peer Group haben wir zunächst die wesentlichen Tätigkeitsfelder und Einflussfaktoren der Homag Group AG untersucht. Anhand dieser Kriterien wurde eine Gruppe potenzieller Vergleichsunternehmen identifiziert, welche in vergleichbaren Tätigkeitsfeldern wie die Homag Group AG aktiv sind und/oder vergleichbaren Umwelt- und Geschäftsrisiken unterliegen. Dabei handelt es sich vor allem um Unternehmen vor- oder nachgelagerter Wertschöpfungsstufen (vgl. IDW Praxishinweis 1/2014, Tz. 48). Die von uns ermittelten Vergleichsunternehmen haben wir mit dem Vorstand der Homag Group AG diskutiert und mit dessen Einschätzung relevanter Wettbewerber abgeglichen. Neben dem Einbezug direkter Wettbewerber wurde bei der Zusammenstellung der Peer Group darauf geachtet, dass die Geschäftsentwicklung der identifizierten Gesellschaften von vergleichbaren Umwelt- und Geschäftsrisiken abhängig ist. Neben Maschinen- und Anlagenbauern wurden daher auch Möbelproduzenten einbezogen. Durch diese Mischung kann u.E. das zukünftige operative Geschäftsrisiko der Homag Group AG adäquat abgebildet werden.

Wir haben die folgenden Unternehmen als Peer Group für die Ableitung des Betafaktors identifiziert:

Biesse S.p.A., Pesaro/Italien

Biesse fertigt Holzbearbeitungsmaschinen und Maschinen zur Verarbeitung von Stein und Glas. Das Unternehmen produziert Maschinen zur Herstellung von Paneelen und Holzzuschnitten, zum Montieren und Verpacken von Möbeln und zum Schleifen von Kanten sowie Handhabungssysteme für die Möbelmontage am Fließband. Der Umsatz im Geschäftsjahr 2013 betrug EUR 378 Mio.

Gildemeister AG, Bielefeld (seit September 2013 DMG Mori Seiki)

Gildemeister ist einer der größten Hersteller von spanenden Werkzeugmaschinen in Deutschland und auch weltweit ein führender Hersteller von CNC-gesteuerten Dreh- und Fräsmaschinen. Das Angebot umfasst innovative Hightech-Maschinen, industrielle Dienstleistungen sowie Software- und Energielösungen. Der Umsatz im Geschäftsjahr 2013 belief sich auf EUR 2,1 Mrd.

Fanuc K. K., Oshino/Japan

Fanuc stellt Fabrikautomationssysteme und Equipment sowie Roboter her. Die Produkte des Unternehmens umfassen CNC-Steuerungen, Servomotoren, Industrieroboter, Drahterodiermaschinen und CNC-Bohrmaschinen. Fanuc ist Teil eines Joint Ventures mit General Electric im Bereich der Automatisierung. Der Umsatz im Geschäftsjahr 2012/2013 belief sich auf JPY 498,4 Mrd.

Kuka AG, Augsburg

Kuka produziert Maschinen und Anlagen und bietet produktionstechnische Dienstleistungen an. Das Unternehmen konzipiert und baut Automobilfabriken und produziert Drehmaschinen, Verpackungsmaschinen, Schweiß- und Montagesysteme sowie Industrieroboter. Kuka vertreibt seine Maschinen in Europa, Amerika und Asien. Der Umsatz im Geschäftsjahr 2013 betrug EUR 1,8 Mrd.

Hardinge, Inc., Elmira/USA

Hardinge entwickelt, produziert und vertreibt computergesteuerte Dreh- und Schleifmaschinen zur Metallbearbeitung sowie verwandte Werkzeuge und Zubehör. Die Maschinen werden unter dem Markennamen Super-Precision in den USA, Europa und Asien vertrieben. Im Geschäftsjahr 2013 konnte ein Umsatz von USD 329,5 Mio. erwirtschaftet werden.

Bassett Furniture Industries, Inc., Bassett/USA

Die Bassett Furniture Industries Inc. ist ein amerikanisches Unternehmen aus den Branchen Holzindustrie/Holzverarbeitung und Möbel/Einrichtung/Haushaltsgeräte. Die Gesellschaft agiert vertikal integriert als Hersteller, Importeur und (Einzel-) Händler von Möbeln. Im Geschäftsjahr 2013 konnte ein Umsatz von USD 321 Mio. erwirtschaftet werden.

Ethan Allen Interiors, Inc., Danbury/USA

Die Ethan Allen Interiors Inc. agiert als Möbelhersteller, Möbel-Einzelhändler und Innenraum-Designer in Nordamerika, Europa, Asien und dem Mittleren Osten. Im Geschäftsjahr 2013 konnte ein Umsatz von USD 729 Mio. erwirtschaftet werden.

Hooker Furniture, Inc., Martinsville/USA

Die Hooker Furniture Gruppe agiert als Designer, Importeur und Hersteller von Möbeln bzw. Innenausstattung. Die Produkte werden überwiegend in Nordamerika vertrieben. Im Geschäftsjahr 2013 konnte ein Umsatz von USD 218 Mio. erwirtschaftet werden.

Signifikanz und Kapitalstruktur

Die statistische Signifikanz des Betafaktors, d. h. die Qualität der linearen Approximation, haben wir mit einem Hypothesentest, dem sogenannten T-Test, für ein vorgegebenes Konfidenzniveau überprüft. Hiernach weisen alle Betafaktoren eine ausreichend hohe statistische Güte auf.

Zur Bereinigung der unternehmensspezifischen Betafaktoren der Peer Group um Kapitalstruktureffekte ist es berufsüblich, die in der Vergangenheit beobachteten Betafaktoren der verschuldeten Peer Group-Unternehmen in unverschuldete Betafaktoren umzurechnen (sogenanntes „unlevern“),

um eine Vergleichbarkeit mit dem Bewertungsobjekt herstellen zu können (vgl. OLG Düsseldorf, 4. Juli 2012, 26 W 8/10, Tz. 63 (juris); OLG Stuttgart, 19. Januar 2011, AG 2011, S. 205, 209; OLG Frankfurt, 20. Dezember 2010, 5 W 51/09, Beschlusstext S. 22; OLG Stuttgart, 18. Dezember 2009, 20 W 2/08, Tz. 86 (juris)). Die Umrechnung erfolgte nach einer Anpassungsformel auf Basis des Verhältnisses von Fremdkapital zum Marktwert des Eigenkapitals. Währungseffekte sind nicht zu bereinigen, da jede Aktie mit einem Landesindex verglichen wurde.

| Name                        | Index         | R <sup>2</sup> | Levered Beta |                |
|-----------------------------|---------------|----------------|--------------|----------------|
|                             |               |                | (adj.)       | Unlevered Beta |
| Biesse S.p.A.               | TITLMSE Index | 0,37           | 1,16         | 0,97           |
| Gildemeister AG             | CDAX Index    | 0,36           | 1,20         | 1,20           |
| Fanuc K.K.                  | NDDLJN Index  | 0,44           | 0,91         | 0,91           |
| KUKA AG                     | CDAX Index    | 0,23           | 0,91         | 0,90           |
| Hardinge, Inc.              | DWCFT Index   | 0,18           | 1,05         | 0,94           |
| Bassett Furniture, Inc.     | DWCFT Index   | 0,11           | 1,14         | 1,14           |
| Ethan Allen Interiors, Inc. | DWCFT Index   | 0,26           | 1,20         | 1,17           |
| Hooker Furniture, Inc.      | DWCFT Index   | 0,07           | 0,84         | 0,84           |
| <b>Mittelwert</b>           |               |                |              | <b>1,01</b>    |

In der Peer Group Analyse ergibt sich für einen Betrachtungszeitraum von zwei Jahren bei wöchentlichen Renditen eine Bandbreite von sogenannten „unlevered“ Betafaktoren von 0,84 (Hooker Furniture Inc.) bis 1,17 (Gildemeister AG). Der **Mittelwert** beläuft sich auf rund 1,01.

Ferner haben wir zu Informationszwecken noch die Werte bezogen auf fünf Jahre bei monatlichen Renditen ermittelt:

| Name                        | Index         | R <sup>2</sup> | Levered Beta |                |
|-----------------------------|---------------|----------------|--------------|----------------|
|                             |               |                | (adj.)       | Unlevered Beta |
| Biesse S.p.A.               | TITLMSE Index | 0,31           | 1,19         | 0,98           |
| Gildemeister AG             | CDAX Index    | 0,30           | 1,13         | 1,08           |
| Fanuc K.K.                  | NDDLJN Index  | 0,24           | 0,83         | 0,83           |
| KUKA AG                     | CDAX Index    | 0,31           | 0,99         | 0,94           |
| Hardinge, Inc.              | DWCFT Index   | 0,14           | 1,21         | 1,08           |
| Bassett Furniture, Inc.     | DWCFT Index   | 0,11           | 1,11         | 1,11           |
| Ethan Allen Interiors, Inc. | DWCFT Index   | 0,39           | 1,78         | 1,63           |
| Hooker Furniture, Inc.      | DWCFT Index   | 0,32           | 1,34         | 1,34           |
| <b>Mittelwert</b>           |               |                |              | <b>1,12</b>    |

Der Mittelwert der unverschuldeten fünfjährigen Betafaktoren liegt bei 1,12.

Basierend auf unseren Analysen und der Risikoeinschätzung des Geschäftsmodells der Homag Group AG im Kontext des Wettbewerbsumfeldes haben wir den **unverschuldeten Betafaktor** der Homag Group AG gutachterlich mit **1,00** festgelegt. Im Rahmen der Ertragswertbe-

rechnung ist dann der unverschuldete Betafaktor periodenspezifisch anhand des Verschuldungsgrads wieder anzupassen (so genanntes Relevern).

### **3. Wachstumsabschlag**

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

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

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

In dem Planungszeitraum für die Geschäftsjahre 2015 bis 2019 ist das erzielbare Wachstum in den erwarteten Entwicklungen der Erträge und Aufwendungen sowie der Bilanzposten reflektiert. Ein Wachstumsabschlag für diesen Zeitraum war insoweit nicht erforderlich. Auch in den Geschäftsjahren 2019 ff. (Phase II) werden sich die Posten der Bilanz und der Gewinn- und Verlustrechnung und somit auch die aus den Planungen ableitbaren Nettoeinnahmen der Anteilseigner fortentwickeln. Dieses nachhaltige Wachstum der Gesellschaft lässt sich finanzmathematisch als Wachstumsabschlag im Kapitalisierungszinssatz abbilden.

Ausgangspunkt möglicher Wachstumsabschläge ist die durchschnittliche Preissteigerung. Die Inflationsrate in der Vergangenheit bzw. die Inflationserwartungen für die Zukunft werden wie folgt angegeben:

| <b>Statistisches Bundesamt -<br/>Stand des Verbraucherpreisindex Deutschland<br/>(Basis 2010 = 100)</b>  |       | <b>Durchschnittliche<br/>Veränderung</b> |
|--|-------|--|
| November 2011  | 102,7 |  |
| November 2014  | 106,7 | 1,28%                                    |
| <b>Schätzungen von Bankanalysten -<br/>Veränderung Verbraucherpreisindex Deutschland</b>                 |       | <b>Durchschnittliche<br/>Veränderung</b> |
| <b>2014</b>  |       |  |
| Untergrenze der Schätzungen  | 0,70% |  |
| Obergrenze der Schätzungen   | 1,10% | 0,95%                                    |
| <b>2015</b>  |       |  |
| Untergrenze der Schätzungen  | 0,60% |  |
| Obergrenze der Schätzungen   | 2,10% | 1,41%                                    |
| <b>2016</b>  |       |  |
| Untergrenze der Schätzungen  | 1,20% |  |
| Obergrenze der Schätzungen   | 2,50% | 1,79%                                    |
| <b>Schätzungen des Internationalen Währungsfonds -<br/>Veränderung Verbraucherpreisindex Deutschland</b> |       | <b>Durchschnittliche<br/>Veränderung</b> |
| 2014   |       | 0,90%                                    |
| 2015   |       | 1,25%                                    |
| 2016   |       | 1,50%                                    |
| 2017   |       | 1,70%                                    |
| 2018   |       | 1,70%                                    |
| 2019   |       | 1,70%                                    |

Unter Berücksichtigung der Verbraucherpreisentwicklung des vergangenen Dreijahreszeitraums ergibt sich eine jährliche Erhöhung der Verbraucherpreise um rund 1,28 %. Schätzungen von Bankanalysten für die Veränderung der Konsumentenpreise in den Jahren 2014 bis 2016 bewegen sich für Deutschland laut einer Übersicht des Finanzdienstleisters Bloomberg in einem Bereich von 0,6 % bis 2,50 %. Der Internationale Währungsfonds erwartet für das Jahr 2014 ein Wachstum der Verbraucherpreise von rund 0,9 %, für die Folgejahre liegen die Erwartungen auf einem höheren Niveau.

Bei der Bemessung des Wachstumsabschlags ist stets auf die Verhältnisse des jeweiligen Unternehmens abzustellen. Insoweit können und werden Wachstumsraten bei den Entwicklungen der

zukünftigen Ertragsüberschüsse verschiedener Unternehmen naturgemäß voneinander abweichen. Nach einer Untersuchung von Widmann/Schieszl/Jeromin (FB 2003, S. 800 ff.) beträgt das durchschnittliche Gewinnwachstum westdeutscher Industrieunternehmen, unabhängig von Konjunkturzyklen, 45 % bis 50 % der durchschnittlichen Preissteigerungsrate. Das nur unterdurchschnittliche Gewinnwachstum wird durch die Untersuchung von Stellbrink (Der Restwert in der Unternehmensbewertung, 2005, S. 125 f.) bestätigt. Die Auffassung, wonach der Wachstumsabschlag im Allgemeinen niedriger sein muss als die Inflationsrate, spiegelt die zutreffende herrschende Meinung wider (vgl. Großfeld, Recht der Unternehmensbewertung, 7. Aufl., 2012, S. 292 f.; WP-Handbuch 2014, Bd. II, Abschn. A, Tz. 489 und insbesondere die dort in der Fußnote 793 zitierte Auswertung der Rechtsprechung). Dies liegt daran, dass auch die Beteiligung an einem Unternehmen nicht völlig inflationssicher ist (vgl. OLG Düsseldorf, 11. April 1988, WM 1988, S. 1052, 1059; OLG Düsseldorf, 12. Februar 1992, AG 1992, S. 200, 204). Der Wachstumsabschlag bezweckt auch nicht einen unbedingten Inflationsausgleich (vgl. OLG Stuttgart, 19. März 2008, AG 2008, S. 510, 515).

Als ersten Anhaltspunkt für die nachhaltige Wachstumsrate ergibt sich hiernach bei einem durchschnittlichen jährlichen Anstieg des Verbraucherpreisindex von rund 1,28 % im Dreijahreszeitraum November 2011 bis November 2014 sowie unter Berücksichtigung der anderen Schätzungen und einem darauf bezogenen Gewinnwachstum von 45 % bis 50 % eine Wachstumsrate von deutlich unter 1 %.

Grundsätzlich ist für die Wachstumsaussichten neben der allgemeinen Entwicklung der Maschinenbaubranche auch das Geschäftsmodell sowie die Wettbewerbsposition der Homag Group AG zu berücksichtigen. Da der Wachstumsabschlag angibt, mit welcher durchschnittlichen Steigerung des Gewinns in der Zukunft gerechnet wird, können die Wachstumsraten des operativen Ergebnisses innerhalb des Detailplanungszeitraums nicht ohne weiteres als Wachstumsabschlag beim Kapitalisierungszins verwendet werden. Zudem ist zu berücksichtigen, dass die Homag Group AG aufgrund der Vielzahl an europäischen Konkurrenten und den immer stärker werden asiatischen Wettbewerbern einem stärkeren Wettbewerb ausgesetzt ist.

Angesichts dieser Situation ist damit zu rechnen, dass die Homag Group AG zwar nachhaltig in der Lage sein wird, Effekte der allgemeinen Preissteigerung zumindest teilweise an ihre Kunden weiterzugeben, das Ausmaß der Überwälzbarkeit von Kostensteigerungen aber begrenzt ist. Wir haben daher **einen nachhaltigen Wachstumsabschlag von 0,75 %** für die Homag Group AG angesetzt.

Dieser in der Bandbreite der in der Rechtsprechung anerkannten Prozentsätze (vgl. Stephan in: Schmidt/Lutter, AktG, 2008, § 305 Tz. 59; WP-Handbuch 2008, Bd. II, Abschn. A, Tz. 479 und insbesondere die in der Fußnote 770 zitierte Rechtsprechung; Großfeld, Recht der Unternehmens-

bewertung, 7. Aufl., 2012, S. 293 f.; Paulsen, in: Münchener Kommentar zum AktG, 3. Aufl., 2010, § 305 Tz. 134) liegende Wert begründet sich mit dem derzeit über dem Durchschnitt der Unternehmensgewinne liegenden unternehmensspezifischen Wachstum, das sich aber naturgemäß nicht unendlich fortsetzen lassen wird. Auch ein Vergleich mit dem Ergebnis einer empirischen Studie, wonach der durchschnittliche Wachstumsabschlag in Squeeze-out-Fällen in einer Bandbreite zwischen 0,5 % und 1,0 % liegt (vgl. Hachmeister et al., WPg 2009, S. 1234, 1245), belegt, dass im vorliegenden Fall ein innerhalb dieser Bandbreite liegendes Wachstum unterstellt werden kann.

Die Wachstumsrate selbst bleibt steuerlich unkorrigiert.

Ergänzend dürfen wir auf folgenden Sachverhalt hinweisen:

Als Quellen des Wachstums finanzieller Überschüsse lassen sich rein realwirtschaftliche (positive und negative) Entwicklungen der leistungswirtschaftlichen Erfolgsfaktoren im Sinne eines **operativen Wachstums** (Kapazitätsoptimierungen und Kapazitätserweiterungen) sowie rein nominale, d. h. durch Preisveränderungen bedingte Entwicklungen (**inflationsbedingtes Wachstum**) abgrenzen. Zusätzlich sind steuerlich bedingte Effekte, z. B. aus der differenzierten Besteuerung von Gewinneinbehaltungen und Ausschüttungen, gesondert zu berücksichtigen (vgl. WP-Handbuch 2014, Bd. II, Abschn. A. Tz. 386).

Vor diesem Hintergrund ist eine Fortsetzung des für die Detailplanungsphase erwarteten überdurchschnittlichen Gewinnwachstums in der Phase der ewigen Rente nur möglich, wenn kapazitätserweiternde Investitionen auch mittels Thesaurierungen finanziert werden. Unter der Annahme des eingeschwungenen Zustands der ewigen Rente, in dem das Bewertungsobjekt die eigene Risiko- und Finanzierungsstruktur reflektierenden Kapitalkosten nachhaltig verdient, korrespondieren die künftig rein operativ wachsenden Ausschüttungen direkt mit dem **Wertbeitrag aus den Thesaurierungen** (nachhaltige Wertsteigerungen). Hier ist aber zu berücksichtigen, dass beim Ertragswertverfahren nach IDW S 1 i.d.F. 2008 die zu diskontierenden Nettoeinnahmen nachhaltig nicht nur aus dem Wertbeitrag aus Ausschüttungen, sondern auch aus dem Wertbeitrag aus Thesaurierungen bestehen. Da der Wertbeitrag aus Thesaurierungen das zukünftige Dividendenwachstum aus Thesaurierungen vollständig abdeckt, bildet die im Wachstumsabschlag abgebildete Wachstumsrate der Ausschüttungen primär inflationsbedingte Werteffekte ab, die auf die unternehmensspezifische Wachstumsrate des zu bewertenden Unternehmens zurückzuführen sind.

Nach dem von Tschöpel/Wiese/Willershausen (WPg 2010, S. 349, 350) beschriebenen Zusammenhang gilt:

$$w = (1 - q) * R_{EK}^{vSt} + q * \pi$$

mit

$w$  = Gesamtwachstumsrate,  $q$  = Ausschüttungsquote,  $R_{EK}^{vSt}$  = verschuldete Eigenkapitalkosten vor Steuern und  $\pi$  = unternehmensspezifische Inflationsrate (= Wachstumsabschlag).

Die verschuldeten Eigenkapitalkosten vor Steuern ergeben sich bei einem Basiszinssatz vor Steuern von 1,75 %, einer Marktrisikoprämie von 6,0 % vor Steuern und bei einem Betafaktor von 1,09 mit rund 8,3 %.

Bezogen auf die Daten der Homag Group AG ergibt sich näherungsweise folgende Gesamtwachstumsrate:

$$w = (1 - 40 \%) * 8,3 \% + 40 \% * 0,75 \% = 5,28 \%$$

Insofern entspricht ein zur Unternehmensbewertung der Homag Group AG unterstellter Wachstumsabschlag von 0,75 % einem nachhaltigen Gesamtwachstum von rund 5,28 %.

#### 4. Ableitung der Kapitalisierungszinssätze

Die Herleitung der periodenspezifischen Kapitalisierungszinssätze ergibt sich somit wie folgt:

| Kapitalkosten                                     |         |         | Phase I |         | Phase II |          |
|---|---------|---------|---------|---------|----------|----------|
|   | 2015    | 2016    | 2017    | 2018    | 2019     | 2020 ff. |
| <b>Basiszinssatz vor Einkommensteuer</b>          | 1,75%   | 1,75%   | 1,75%   | 1,75%   | 1,75%    | 1,75%    |
| Typ. Einkommensteuer                              | -0,46%  | -0,46%  | -0,46%  | -0,46%  | -0,46%   | -0,46%   |
| <b>Basiszinssatz nach Einkommensteuer</b>         | 1,29%   | 1,29%   | 1,29%   | 1,29%   | 1,29%    | 1,29%    |
| Marktrisikoprämie nach Einkommensteuer            | 5,50%   | 5,50%   | 5,50%   | 5,50%   | 5,50%    | 5,50%    |
| Betafaktor unverschuldet                          | 1,00    | 1,00    | 1,00    | 1,00    | 1,00     | 1,00     |
| Barwerte jeweils zum Beginn des Gj.               | 455.572 | 458.690 | 464.811 | 470.358 | 474.748  | 478.690  |
| verzinsl. Fremdkapital jeweils zum Beginn des Gj. | 56.356  | 71.716  | 64.513  | 57.975  | 54.309   | 50.416   |
| Verschuldungsgrad                                 | 12,37%  | 15,63%  | 13,88%  | 12,33%  | 11,44%   | 10,53%   |
| Betafaktor verschuldet                            | 1,10    | 1,14    | 1,12    | 1,11    | 1,10     | 1,09     |
| <b>Risikozuschlag</b>                             | 6,06%   | 6,27%   | 6,18%   | 6,10%   | 6,05%    | 5,99%    |
| Wachstumsrate                                     |         |         |         |         |          | -0,75%   |
| <b>Kapitalisierungszinssatz</b>                   | 7,35%   | 7,56%   | 7,47%   | 7,39%   | 7,34%    | 6,53%    |

Rein vorsorglich weisen wir darauf hin, dass die Veränderung einzelner, jeweils für sich vertretbarer Einzelwerte für den Basiszins, die Marktrisikoprämie, den Betafaktor oder den Wachstumsabschlag zu einem insgesamt unrealistischen Kapitalisierungszinssatz und in der Folge zu einer unrealistischen Abfindung führen kann (vgl. OLG Frankfurt, 24. November 2011, 21 W 7/11, Tz. 40 (juris)). Eine Meistbegünstigung für methodische Einzelfragen innerhalb der Ertragswertermittlung ist darüber hinaus auch verfassungsrechtlich nicht geboten, wie das OLG Stuttgart (vgl. 17. Oktober 2011, 20 W 7/11, Tz. 188 (juris)) ausführt.

#### IV. Bewertung der Homag Group AG

##### 1. Ermittlung des Ertragswertes

Die erwarteten Nettoausschüttungen einerseits und die fiktiv unmittelbar zugerechneten Wertbeiträge aus Thesaurierung andererseits sind auf den Bewertungsstichtag abzuzinsen. Für die Diskontierung der jährlichen Ausschüttungen sind wir davon ausgegangen, dass die Gewinnausschüttungen zum Geschäftsjahresende erfolgen. Die Ausschüttungsbeträge wurden folglich vom Ende des jeweiligen Geschäftsjahres auf den technischen Bewertungsstichtag (1. Januar 2015) abgezinst. Diese Vorgehensweise deckt sich mit der Rechtsprechung des OLG Stuttgart, das auch hinsichtlich des Wertbeitrags aus Thesaurierung darauf verweist, dass die Unternehmensbewertung nicht alleine auf tatsächliche Zahlungszuflüsse abstellt (vgl. OLG Stuttgart, 19. März 2008, AG 2008, S. 510,

515). Die Diskontierung des Wertbeitrags aus Thesaurierungen der ewigen Rente erfolgte ebenfalls auf den technischen Bewertungsstichtag.

Der prognostizierte Ausschüttungsbetrag für das erste Planjahr ist folglich auf den Beginn des Geschäftsjahres abzuzinsen. Entsprechend wird mit den weiteren Planergebnissen verfahren, so dass sich der Ertragswert als Wertkomponente auf den technischen Bewertungsstichtag, also den Beginn des ersten Planjahres 2015, darstellt. In einem zweiten Schritt erfolgt dann die Aufzinsung auf den unterjährigen Bewertungsstichtag (vgl. BGH, 19. Juli 2010, AG 2010, S. 631).

Das unterstellte nachhaltige Wachstum der Nettoeinnahmen bedingt auch eine Weiterentwicklung der Posten der Plan-Bilanz sowie der Plan-Gewinn- und Verlustrechnung im Zeitraum der ewigen Rente. Zur Finanzierung des nachhaltigen Wachstums haben wir in der ewigen Rente eine Thesaurierung in Höhe der Wachstumsrate, bezogen auf das wirtschaftliche Eigenkapital zum Ende des Detailplanungszeitraums (31. Dezember 2019), berücksichtigt (vgl. OLG Frankfurt, 5. März 2012, 21 W 11/11, AG 2012, S. 417, 419; OLG Karlsruhe, 15. November 2012, 12 W 66/06, Tz. 126 ff.; OLG Karlsruhe, 12. April 2012, 12 W 57/10, Beschlusstext S. 49; OLG Stuttgart, 4. Mai 2011, 20 W 11/08, Beschlusstext Tz. 152; OLG Stuttgart, 22. September 2009, 20 W 20/06, Beschlusstext Tz. 105; OLG Karlsruhe, 16. Juli 2008, 12 W 16/02, Beschlusstext S. 22; OLG Frankfurt, 26. August 2009, 5 W 35/09, Beschlusstext S. 19 f.; Saur et. al, WPg 2011, S. 1017, 1024; Großfeld, Recht der Unternehmensbewertung, 7. Aufl., 2012, S. 297; Stellbrink, Der Restwert in der Unternehmensbewertung, 2005, S. 230). Diese Mittel verbleiben dauerhaft im Unternehmen und dienen der Erwirtschaftung von Wachstum und damit der Unternehmenswertsteigerung nach dem letzten Planjahr.

Auf der Basis des Jahresergebnisses der Homag Group AG und unter Anwendung der erläuterten periodenspezifischen Kapitalisierungszinssätze ergibt sich der Ertragswert des betriebsnotwendigen Vermögens der Homag Group AG zum 1. Januar 2015 wie folgt:

| <b>Homag Group AG<br/>Schopfloch</b>         | 2015           | 2016           | Phase I        |                | 2019           | Phase II         |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|------------------|
|  | TEUR           | TEUR           | 2017<br>TEUR   | 2018<br>TEUR   | TEUR           | 2020 ff.<br>TEUR |
| <b>Jahresergebnis</b>                        | <b>40.310</b>  | <b>38.121</b>  | <b>38.867</b>  | <b>40.295</b>  | <b>40.950</b>  | <b>40.539</b>    |
| Wachstumsthesaurierung                       |                |                |                |                |                | -1.514           |
| Thesaurierung innerhalb der Planung          | -3.500         | -3.500         | -3.500         | -3.500         | -3.500         |                  |
| <b>Jahresergebnis nach Thesaurierung (1)</b> | <b>36.810</b>  | <b>34.621</b>  | <b>35.367</b>  | <b>36.795</b>  | <b>37.450</b>  | <b>39.025</b>    |
| Ausschüttungsquote                           | 30,00%         | 30,00%         | 30,00%         | 30,00%         | 30,00%         | 40,00%           |
| Wertbeitrag aus Ausschüttung                 | 12.093         | 11.436         | 11.660         | 12.088         | 12.285         | 16.216           |
| <b>Dividendenbesteuerung (2)</b>             | <b>3.190</b>   | <b>3.016</b>   | <b>3.075</b>   | <b>3.188</b>   | <b>3.240</b>   | <b>4.277</b>     |
| Wertbeitrag aus Thesaurierung                | 24.717         | 23.185         | 23.707         | 24.706         | 25.165         | 22.809           |
| <b>Veräußerungsgewinnbesteuerung (3)</b>     | <b>3.260</b>   | <b>3.057</b>   | <b>3.126</b>   | <b>3.258</b>   | <b>3.319</b>   | <b>3.481</b>     |
| <b>Nettoeinnahmen (1) - (2) - (3)</b>        | <b>30.361</b>  | <b>28.547</b>  | <b>29.166</b>  | <b>30.348</b>  | <b>30.891</b>  | <b>31.266</b>    |
| Barwerte jeweils zum Geschäftsjahresende     | 458.690        | 464.811        | 470.358        | 474.748        | 478.690        |                  |
| Zwischensumme                                | 489.051        | 493.358        | 499.524        | 505.096        | 509.581        | 31.266           |
| Kapitalisierungszinssatz                     | 7,35%          | 7,56%          | 7,47%          | 7,39%          | 7,34%          | 6,53%            |
| Barwertfaktor                                | 0,9315         | 0,9297         | 0,9305         | 0,9312         | 0,9316         | 15,3101          |
| <b>Barwerte jeweils zum Beginn des Gj.</b>   | <b>455.572</b> | <b>458.690</b> | <b>464.811</b> | <b>470.358</b> | <b>474.748</b> | <b>478.690</b>   |
| <b>Ertragswert zum 01.01.2015</b>            | <b>455.572</b> |                |                |                |                |                  |

## 2. Sonderwerte der Homag Group AG

### a) Anteile an Unternehmen

Die Homag Group AG besitzt Beteiligungen an verschiedenen Tochtergesellschaften, welche nicht in den Konzernabschluss einbezogen werden. Aufgrund der untergeordneten Bedeutung der Gesellschaften und deren bisheriger Ertragslage werden diese nicht in die Konzernplanung einbezogen. Wir haben diese Anteile daher als Sonderwert berücksichtigt.

Der Ansatz solcher vergleichsweise unbedeutender Unternehmen bzw. Unternehmensanteile mit dem Buchwert, dem anteiligen Ertragswert oder dem anteiligen Eigenkapital ist üblich und von der Rechtsprechung anerkannt (vgl. OLG Stuttgart, 17. März 2010, 20 W 9/08, Tz. 200 ff.; OLG München, 14. Juli 2009, 31 Wx 121/06; OLG München, 31. März 2008, 31 Wx 88/06, Tz. 52). Dementsprechend haben wir anhand von Jahresabschlussunterlagen überschlägig vereinfachte Ertragswerte ermittelt und den Größen Beteiligungsbuchwert sowie anteiliges Eigenkapital gegenübergestellt und jeweils den höchsten der Werte als Verkehrswert angesetzt.

Aufgrund von § 8b KStG haben wir auf einen Abzug von Körperschaft- und Gewerbesteuer verzichtet.

Zusammengefasst ergibt sich insoweit folgende Berechnung des Sonderwerts:

|  | Verkehrswert<br>TEUR | ESt.<br>TEUR | Sonderwert<br>TEUR |
|--|----------------------|--------------|--------------------|
| Homag India GmbH, Schopfloch             | 1                    | 0            | 1                  |
| Hüllhorst GmbH, Barntrop                 | 256                  | 68           | 188                |
| Futura GmbH, Schopfloch                  | 25                   | 7            | 18                 |
| Holzma Tech GmbH, Assenovgrad/Bulgarien  | 1.122                | 296          | 826                |
| OOO FAYZ-Homag GUS, Taschkent/Usbekistan | 42                   | 11           | 31                 |
|  | <u>1.446</u>         | <u>381</u>   | <u>1.065</u>       |

Für die Homag India GmbH, die Futura GmbH sowie die die Holzma Tech GmbH waren keine Abschlussinformationen zum 31. Dezember 2013 verfügbar. Folglich haben wir die vereinfachte Ertragswertberechnung sowie die Ableitung des anteiligen Eigenkapitals auf der Grundlage der letztverfügbaren Jahresabschlussdaten vorgenommen. Für die OOO FAYZ-Homag GUS haben wir die Berechnung des anteiligen Eigenkapitals auf der Grundlage nur eingeschränkt verfügbarer Abschlussinformationen vorgenommen.

Bei der Ermittlung des Sonderwerts haben wir die typisierten persönlichen Ertragsteuern der Anteilseigner in Abzug gebracht (vgl. OLG Karlsruhe, 15. November 2012, 12 W 66/06, Tz. 197 (juris); OLG Frankfurt, 20. Dezember 2011, 21 W 8/11, Tz. 94 (juris); OLG Stuttgart, 8. Juli 2011, 20 W 14/08, Tz. 309 f. (juris)).

## **b) Sonstiges nicht betriebsnotwendiges Vermögen**

Nach Auskunft des Vorstands der Homag Group AG verfügt die Gesellschaft über kein weiteres nicht betriebsnotwendiges Vermögen. Auch nach unserer Beurteilung aufgrund der bei der Erstellung des Bewertungsgutachtens gewonnenen Erkenntnisse liegen keine Anhaltspunkte für die Existenz von sonstigem nicht betriebsnotwendigem Vermögen vor.

### 3. Unternehmenswert

Zum 5. März 2015 ergibt sich für die Homag Group AG folgender Unternehmenswert:

|  | TEUR  | TEUR           |
|--|-------|----------------|
| Ertragswert zum 1. Januar 2015                       |       | 455.572        |
| Sonderwert Anteile an Unternehmen zum 1. Januar 2015 | 1.065 |                |
| Summe Sonderwerte zum 1. Januar 2015                 |       | 1.065          |
| <b>Zukunftserfolgswert auf den 1. Januar 2015</b>    |       | <b>456.637</b> |
| Aufzinsungsfaktor                                    |       | 1,0125         |
| <b>Zukunftserfolgswert auf den 5. März 2015</b>      |       | <b>462.350</b> |
| Anzahl der Aktien                                    |       | 15.688.000     |
| <b>Wert je Aktie in EUR</b>                          |       | <b>29,47</b>   |

Der nach dem Ertragswertverfahren ermittelte Unternehmenswert der Homag Group AG zum 5. März 2015 beläuft sich auf rund **TEUR 462.350**. Bezogen auf eine Zahl von 15.688.000 Aktien ergibt sich ein **Wert je Aktie** zum 5. März 2015 von **EUR 29,47**.

### V. Vergleichsorientierte Bewertung

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

Derartige Multiplikator-Bewertungen stellen nur vereinfachte Wertfindungen dar, können jedoch im Einzelfall Anhaltspunkte für eine Plausibilitätskontrolle bieten (vgl. IDW S 1 i.d.F. 2008, Tz. 143). Ergänzend zu der von uns vorgenommenen analytischen Bewertung nach der Ertragswertmethode haben wir eine vergleichsorientierte Bewertung unter Verwendung von Analystenschätzungen durchgeführt. Mit allen Einschränkungen, die sich hinsichtlich der Vergleichbarkeit ergeben, haben

wir zur überschlägigen Plausibilisierung des Ertragswertes der Homag Group AG eine kapitalmarkt-orientierte Bewertung auf der Basis von EBITDA- sowie EBIT-Multiplikatoren vorgenommen, die in Bezug zum Gesamtunternehmenswert (Enterprise Value - „EV“) ermittelt werden. Wie bei der Ermittlung des Betafaktors haben wir für die Bewertung mit Hilfe von Multiplikatoren grundsätzlich auf Unternehmen der gleichen Peer Group zurückgegriffen.

Um die Auswirkungen verschiedener Investitionsphasen auf die aktuelle Ertragskraft zu neutralisieren, kann auf die Größe EBITDA zurückgegriffen werden, welche eine Betrachtung der Ertragskraft vor Abschreibungen vorsieht. Das EBITDA ist jedoch dem EBIT in Aussagekraft nachgeordnet. Das EBIT und demzufolge auch der Multiplikator EV/EBIT stellt grundsätzlich die umfassendere Größe zur Beurteilung der Ertragsstärke eines Unternehmens dar.

Zur Ableitung der Multiplikatoren der Peer Group-Unternehmen bedarf es der Ermittlung der Markterwartungen hinsichtlich des zukünftigen EBIT und EBITDA der einzelnen Peer Group Unternehmen. Hierfür greifen wir auf Analystenschätzungen des EBIT und EBITDA der Peer Group-Unternehmen zurück. Aus dieser Vielzahl der Schätzungen von EBIT und EBITDA, die bei dem Finanzinformationsdienstleister Bloomberg hinterlegt sind, lassen sich die jeweils durchschnittlich erwarteten EBIT und EBITDA für die einzelnen Peer Group-Unternehmen ermitteln. Diese durchschnittlichen Schätzungen dienen dann als repräsentatives Maß für die EBIT und EBITDA-Erwartung, die der Kapitalmarkt bei der Bewertung der Peer Group-Unternehmen zu Grunde legt.

Für die Vergleichsunternehmen ergeben sich folgende Multiplikatoren:

|                                   | EV / EBITDA        |                    | EV / EBIT          |                    |
|-----------------------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
|                                   | 1/2015-<br>12/2015 | 1/2016-<br>12/2016 | 1/2015-<br>12/2015 | 1/2016-<br>12/2016 |
| Bassett Furniture Industries Inc. | n.a.               | n.a.               | n.a.               | n.a.               |
| Ethan Allen Interiors Inc.        | 8,02               | 7,05               | 8,98               | 7,49               |
| Hooker Furniture Inc.             | 7,01               | n.a.               | n.a.               | n.a.               |
| Biesse S.p.A.                     | 6,23               | 4,91               | 9,24               | 6,69               |
| DMG Mori Seiki AG                 | 6,77               | 6,18               | 8,48               | 7,59               |
| Fanuc K.K.                        | 13,05              | 12,74              | 14,48              | 14,09              |
| Kuka AG                           | 9,42               | 8,52               | 12,54              | 11,90              |
| Hardinge Inc.                     | n.a.               | n.a.               | n.a.               | n.a.               |
| <b>Minimum</b>                    | <b>6,23</b>        | <b>4,91</b>        | <b>8,48</b>        | <b>6,69</b>        |
| <b>Mittelwert</b>                 | <b>8,42</b>        | <b>7,88</b>        | <b>10,74</b>       | <b>9,55</b>        |
| <b>Maximum</b>                    | <b>13,05</b>       | <b>12,74</b>       | <b>14,48</b>       | <b>14,09</b>       |

Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

Für das Unternehmen Bassett Furniture Industries sind keine Analystenschätzungen für das EBITDA und das EBIT für die Geschäftsjahre 2015 und 2016 bei Bloomberg hinterlegt. Für das Unterneh-

men Hooker Furniture Corp. sind keine Analystenschätzungen für das EBITDA für das Jahr 2016 sowie für das EBIT der Jahre 2015 und 2016 bei Bloomberg hinterlegt. Für das Unternehmen Hardinge Inc. sind für das EBITDA und das EBIT für die Geschäftsjahre 2015 und 2016 bei Bloomberg keine Analystenschätzungen hinterlegt.

In der nachfolgenden Tabelle sind die Erfolgsgrößen dargestellt, die der vergleichenden Marktbeurteilung der Homag Group AG zugrunde gelegt wurden. Dabei wurde jeweils auf die Erfolgsgröße nach Mitarbeiterbeteiligung abgestellt. Weiterhin sind die Wertbandbreiten, die sich für den Enterprise Value (Marktwert des Gesamtkapitals) und den Equity Value (Marktwert des Eigenkapitals) des Unternehmens ergeben, aufgezeigt. Bei der Ermittlung des Equity Value auf Basis der Ergebnis-Multiplikatoren ist zum errechneten Enterprise Value der Wert der Sonderwerte zu addieren, das verzinsliche Fremdkapital sowie die Minderheitenanteile sind zu subtrahieren.

Für das Jahr 2015 ergeben sich folgende Werte:

|                                    | 2015<br>Plan<br>MEUR |   | 2015<br>Minimum<br>MEUR | 2015<br>Mittelwert<br>MEUR | 2015<br>Maximum<br>MEUR |
|------------------------------------|----------------------|---|-------------------------|----------------------------|-------------------------|
| EBITDA <sup>1)</sup>               | 88                   | Gesamtunternehmenswert EBITDA-Multiplikator | 548                     | 740                        | 1.148                   |
| EBIT <sup>1)</sup>                 | 56                   | Gesamtunternehmenswert EBIT-Multiplikator   | 471                     | 597                        | 805                     |
| + Sonderwerte                      |                      |   |                         | 1                          |                         |
| - verzinsliches Fremdkapital       |                      |   |                         | 56                         |                         |
| - Minderheitenanteile              |                      |   |                         | 10                         |                         |
| <b>Marktwert des Eigenkapitals</b> |                      |   |                         |                            |                         |
| EBITDA                             |                      |   | 483                     | 675                        | 1.083                   |
| EBIT                               |                      |   | 406                     | 532                        | 740                     |

<sup>1)</sup> nach Mitarbeiterbeteiligung; Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

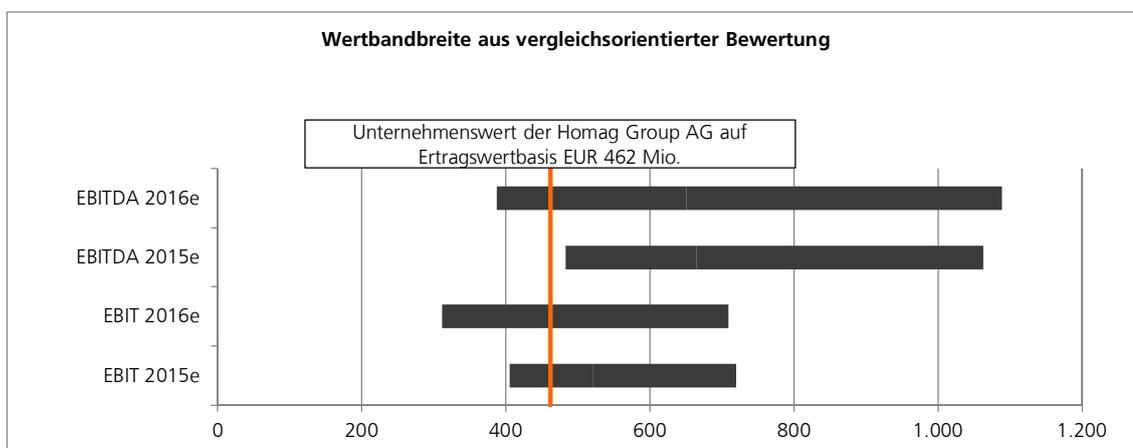
Für das Jahr 2016 ergeben sich folgende Werte:

|                                    | 2016<br>Plan<br>MEUR |   | 2016<br>Minimum<br>MEUR | 2016<br>Mittelwert<br>MEUR | 2016<br>Maximum<br>MEUR |
|------------------------------------|----------------------|---|-------------------------|----------------------------|-------------------------|
| EBITDA <sup>1)</sup>               | 92                   | Gesamtunternehmenswert EBITDA-Multiplikator | 453                     | 726                        | 1.174                   |
| EBIT <sup>1)</sup>                 | 56                   | Gesamtunternehmenswert EBIT-Multiplikator   | 377                     | 538                        | 794                     |
| + Sonderwerte                      |                      |   |                         | 1                          |                         |
| - verzinsliches Fremdkapital       |                      |   |                         | 56                         |                         |
| - Minderheitenanteile              |                      |   |                         | 10                         |                         |
| <b>Marktwert des Eigenkapitals</b> |                      |   |                         |                            |                         |
| EBITDA                             |                      |   | 388                     | 661                        | 1.109                   |
| EBIT                               |                      |   | 312                     | 473                        | 729                     |

<sup>1)</sup> nach Mitarbeiterbeteiligung; Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

Auf Basis der EBITDA-Multiplikatoren der Peer Group ergibt sich für den Equity Value der Homag Group AG eine Bandbreite von rund EUR 388 Mio. bis EUR 1.109 Mio. Dies entspricht einem Wert je Aktie von EUR 24,73 bis EUR 70,69. Auf Basis der EBIT-Multiplikatoren ergibt sich eine Bandbreite von EUR 312 Mio. bis EUR 740 Mio. Dies entspricht einem Wert je Aktie von EUR 19,89 bis EUR 47,17.

Grafisch stellen sich die Wertrelationen wie folgt dar:



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

Als Ergebnis dieser Plausibilisierungsüberlegungen ist festzustellen, dass der fundamentale, nach IDW S 1 i.d.F. 2008 abgeleitete Unternehmenswert überwiegend innerhalb der Marktbewertungen vergleichbarer Unternehmen liegt. Im Ergebnis ergeben sich aus diesen Plausibilitätsüberlegungen keine Anhaltspunkte dafür, dass der ermittelte Unternehmenswert im Vergleich zum aktuellen Kapitalmarkt-umfeld zu gering ist (krit. zur Aussagekraft von Multiplikatorwerten allgemein: OLG Frankfurt, 2. Mai 2011, 21 W 3/11, Tz. 83 juris (insoweit nicht abgedruckt in AG 2011, S. 828 ff.); OLG Frankfurt, 15. Februar 2010, AG 2010, 5 W 52/09; Tz. 105 (juris)).

## **VI. Börsenkurs**

### **Maßgeblichkeit eines Börsenkurses, Beginn und Dauer der Referenzperiode**

Nachfolgend werden die Anforderungen der Rechtsprechung an die Relevanz des Börsenkurses der Homag Group AG als Wert für die Festlegung einer angemessenen Abfindung anhand verschiedener Kriterien untersucht. Für die Ermittlung der Börsenkurse haben wir den Informationsdienstleister Bloomberg sowie die BaFin als Datenquelle verwendet.

Mit der DAT/Altana Entscheidung des Bundesverfassungsgerichts vom 27. April 1999 (AG 1999, S. 566 ff.) wurde die Relevanz des Börsenkurses als Untergrenze bei der Bemessung der Abfindung im Falle eines Unternehmensvertrags begründet. Nach dem Beschluss des BGH vom 19. Juli 2010 (AG 2010, S. 629 ff., „Stollwerck“) ist im Rahmen eines Ausschlusses der Minderheitsaktionäre die Abfindung grundsätzlich auf Basis eines gewichteten Durchschnittskurses innerhalb eines Dreimonatszeitraumes **vor Bekanntgabe der Strukturmaßnahme** zu errechnen. Der BGH hat mit diesem Beschluss seine bisherige Rechtsprechung teilweise aufgegeben und sich der überwiegenden Auffassung im Schrifttum (vgl. für alle: Adolff, Unternehmensbewertung im Recht der börsennotierten Aktiengesellschaft, 2007, S. 335 f.) und der Bewertungspraxis angeschlossen. Diese neue Rechtsprechung ist sinngemäß auch auf Unternehmensverträge anzuwenden.

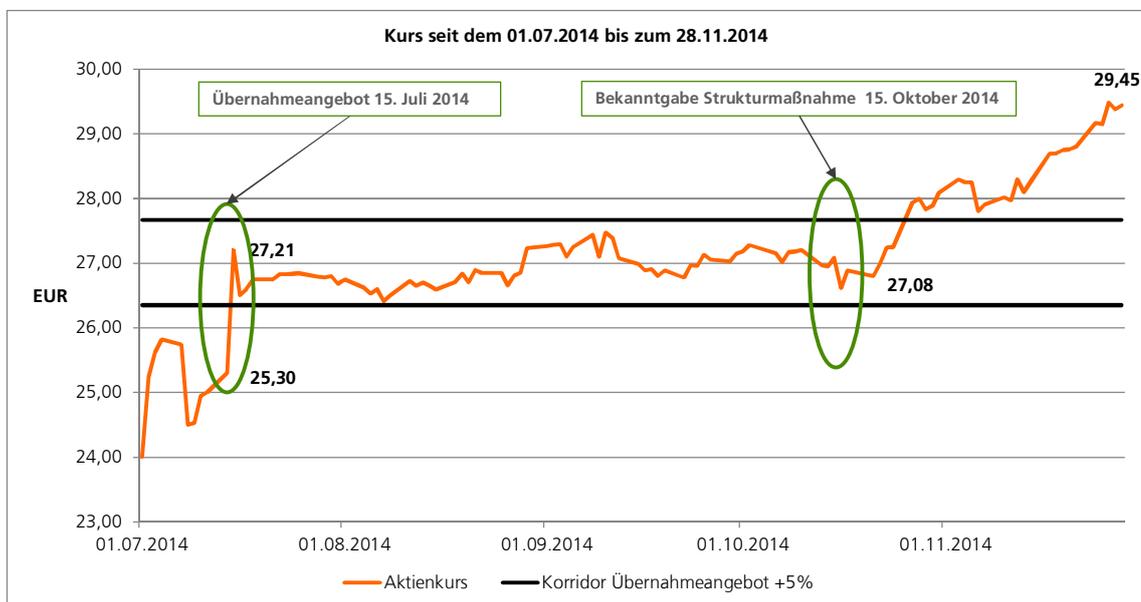
Niederschlag hat diese Auffassung bereits in § 5 Abs. 1 der Angebotsverordnung zum WpÜG gefunden, der bestimmt, dass die im Fall eines Übernahmeangebots angebotene Gegenleistung mindestens dem durchschnittlichen Börsenkurs der Aktien der Zielgesellschaft während der letzten drei Monate vor Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe eines Angebots entsprechen muss.

Grundsätzlich kann der (rechtlich bzw. ökonomisch) maßgebliche Zeitpunkt, in dem die Bekanntgabe der Strukturmaßnahme erfolgt ist, anhand der folgenden Kriterien ermittelt werden: Als Bekanntmachung ist demnach „jede Verlautbarung anzusehen, die (i) von der Zielgesellschaft oder

einem anderen Beteiligten, etwa dem künftigen Kompensationsschuldner, stammt, (ii) in einer öffentlich zugänglichen Quelle erscheint, deren regelmäßige Beobachtung zumindest durch die Aktionäre der Zielgesellschaft erwartet werden darf (z.B. elektronischer Bundesanzeiger, Börsenpflichtblatt, Website der Zielgesellschaft) und (iii) die Beschlussfassung zur verlautbarten Strukturmaßnahme mit überwiegender Wahrscheinlichkeit erwarten lässt.“ (Wasmann, ZGR 2011, S. 83, 91). Prinzipiell ist somit entscheidend, wann die konkrete Absicht über allgemein zugängliche Medien kommuniziert wird und die neue Information die Aktienkursentwicklung des beherrschten Unternehmens beeinflusst (vgl. Ruthardt/Hachmeister, CF 2014, S. 174, 177; Emmerich, in: Emmerich/Habersack (Hrsg.), Aktien- und GmbH-Konzernrecht, 7. Aufl. 2013, § 305 AktG, Tz. 46b); OLG Stuttgart, 5. Juni 2013, 20 W 6/10, Tz. 7 (juris)).

Zur objektivierten Beurteilung des maßgeblichen Zeitpunktes der Bekanntgabe der Strukturmaßnahme kann die Entwicklung des Aktienkurses der Aktie der Homag Group AG analysiert werden.

Die folgende Abbildung zeigt die Kursentwicklung zwischen dem 1. Juli 2014 und dem 28. November 2014.



Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung

Die Analyse der Aktienkursentwicklung der Aktie der Homag Group AG zeigt einen deutlichen Kurssprung am 15. Juli 2014. An diesem Tag veröffentlicht die Dürr AG in einer Ad-hoc-Mitteilung den Abschluss von Vereinbarungen zum Erwerb von insgesamt 53,7 % der Aktien. Der Vollzug der Kaufverträge stehe unter dem Vorbehalt der Freigabe durch die zuständigen Kartellbehörden. Gleichzeitig wird der Beitritt der Dürr AG zum Aktienpool der Aktionärsgruppe Schuler/Klessmann

(„die Familienaktionäre“) veröffentlicht. Bei den Familienaktionären verbleiben 22,05 % des Grundkapitals und der Stimmrechte. In einer Poolvereinbarung verpflichten sich die Familienaktionäre bei bestimmten, in der Hauptversammlung der Homag Group AG zur Abstimmung gestellten Maßnahmen wie insbesondere der Implementierung eines Beherrschungs- und/oder Gewinnabführungsvertrags mit der Dürr Technologies GmbH gemäß den Vorgaben der Dürr Technologies GmbH abzustimmen. Zudem wird angekündigt, dass den Aktionären der HOMAG Group AG ein freiwilliges öffentliches Übernahmeangebot gemäß §§ 29, 34 des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes (WpÜG) zur Übernahme aller Aktien gemacht wird. Die Dürr Technologies GmbH, eine 100 %ige Tochter der Dürr AG, bietet den freien Aktionären der Homag Group AG EUR 26,35 je Aktie in bar an.

Der Schlusskurs steigt am 15. Juli 2014 gegenüber dem Vortag von EUR 25,30 auf EUR 27,21. Dies entspricht einer Kurssteigerung um rund 7,6 %. Ab dem 15. Juli 2014 ist die Kursentwicklung nach unten durch das freiwillige Übernahmeangebot in Höhe von EUR 26,35 begrenzt bzw. durch dieses beeinflusst. Zwischen dem 15. Juli 2014 und dem 15. Oktober 2014 schwankt der Aktienkurs in einem Korridor, der nach oben durch das freiwillige Übernahmeangebot +5 % (d.h. in etwa EUR 27,67) beschrieben werden kann.

Am 15. Oktober 2014 teilt die Dürr AG im Wege einer Pressemitteilung mit, den Mehrheitserwerb der Homag Group AG abgeschlossen zu haben. Die Dürr Technologies GmbH, eine 100 %ige Tochter der Dürr AG, strebt den Abschluss eines Beherrschungs- und/oder Gewinnabführungsvertrags mit der Homag Group AG an. Die Abstimmung darüber soll im ersten Halbjahr 2015 auf einer außerordentlichen Hauptversammlung oder der ordentlichen Hauptversammlung der HOMAG Group AG stattfinden. Dabei kann Dürr auf insgesamt 77,9 % der Stimmen zurückgreifen, da das Unternehmen mit 3 % seiner Aktien dem Aktienpool der Aktionärsgruppe Schuler/Klessmann beigetreten ist. Die Aktionärsgruppe Schuler/Klessmann selbst verfügt über 22,1 % der Stimmrechte und hat sich Dürr gegenüber unter anderem zur Zustimmung zu einem Unternehmensvertrag verpflichtet.

Am 15. Oktober 2014 zeigt sich zunächst keine (weitere) auffällige Kursreaktion. Allerdings steigt der Aktienkurs kurz nach dem 15. Oktober 2014 über EUR 27,67 hinaus an und beträgt am 28. November 2014 EUR 29,45. Die Aktienkursentwicklung deutet unseres Erachtens darauf hin, dass die Marktteilnehmer den Abschluss eines Beherrschungs- und/oder Gewinnabführungsvertrags frühestens ab dem 15. Oktober 2014 mit überwiegender Wahrscheinlichkeit erwarten und die Aktienkursentwicklung erst in der Folge der Pressemitteilung der Dürr AG vom 15. Oktober 2014 wesentlich durch die Erwartung dieser Strukturmaßnahme geprägt ist. Hierfür spricht die relativ geringe Schwankungsbreite des Aktienkurses zwischen dem 15. Juli und dem 15. Oktober 2014. In dieser Zeit ist die Aktienkursentwicklung zunächst wesentlich durch das freiwillige Übernahmeangebot in Höhe von EUR 26,35 beeinflusst. Nach dem Ablauf des freiwilligen Übernahmeangebotes

und der Bekanntmachung der Absicht, einen Beherrschungs- und/oder Gewinnabführungsvertrag anzustreben - d.h. nach der Pressemitteilung am 15. Oktober 2014 - ist die Aktienkursentwicklung wesentlich durch Spekulationen der Marktteilnehmer im Hinblick auf die Höhe der Abfindungs- und Ausgleichszahlung beeinflusst.

Der hier maßgebliche Dreimonatsdurchschnittskurs zum 15. Oktober 2014 beträgt laut BaFin EUR 26,85 und liegt somit um EUR 0,50 über dem freiwilligen Übernahmeangebot in Höhe von EUR 26,35 bzw. um EUR 3,63 über dem von der BaFin gemeldeten Dreimonatsdurchschnittskurs zum 15. Juli 2014 in Höhe von EUR 23,22.

#### **Art der Durchschnittsbildung**

Entsprechend der Vorgabe des BGH vom 19. Juli 2010 (AG 2010, S. 629, 632) ist ein nach Umsätzen gewichteter Durchschnittskurs innerhalb einer dreimonatigen Referenzperiode zu ermitteln. Diese Vorgehensweise entspricht der ganz herrschenden Meinung in der Rechtsprechung (vgl. OLG Frankfurt, 3. September 2010, AG 2010, S. 751, 757; OLG Stuttgart, 18. Dezember 2009, AG 2010, S. 513, 515; OLG Düsseldorf, 9. September 2009, AG 2010, S. 35, 39; OLG Stuttgart, 16. Februar 2007, AG 2007, S. 209).

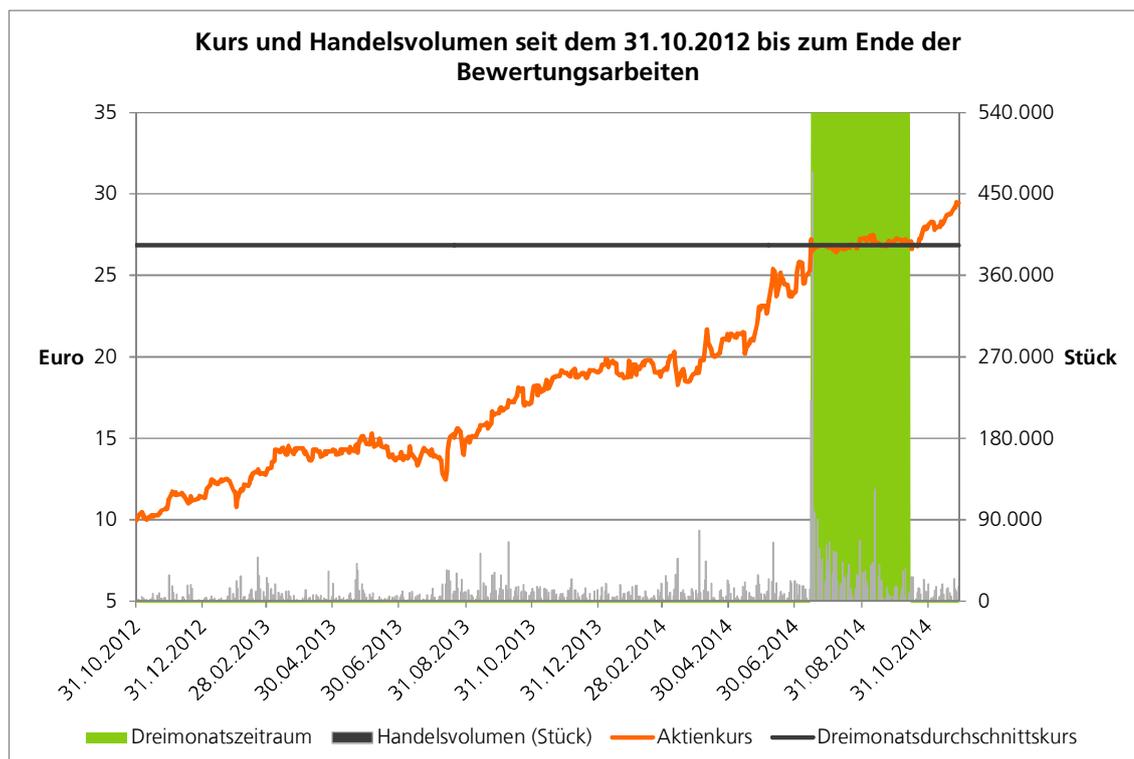
Bezüglich der Ermittlung des umsatzgewichteten Durchschnittskurses ist nach der ganz herrschenden Meinung auf den von der BaFin errechneten Kurs gemäß § 5 Abs. 1 der Angebotsverordnung zum WpÜG abzustellen (vgl. OLG Frankfurt, 30. August 2012, 21 W 14/11, Tz. 24; OLG Stuttgart, 4. Mai 2011, AG 2011, S. 560, 561; OLG Frankfurt, 3. September 2010, AG 2010, S. 751, 756 f.). Der Dreimonatsdurchschnittskurs für den maßgeblichen Stichtag 15. Oktober 2014 wurde von der BaFin mit EUR 26,85 mitgeteilt.

Zu Vergleichszwecken haben wir den umsatzgewichteten Börsenkurs anhand der Kursdaten des Finanzdienstleisters Bloomberg ermittelt. Dabei ergab sich ein Wert in Höhe von ebenfalls EUR 26,85.

Der sich aus der Dreimonatsdurchschnittsbetrachtung damit ergebende Wert (Quelle: BaFin) liegt mit EUR 26,85 je Aktie unter dem ertragswertbasierten Unternehmenswert der Homag Group AG von EUR 29,47 je Aktie.

Folgendes Schaubild zeigt die Kursentwicklung sowie das Handelsvolumen bis zum Ende der Bewertungsarbeiten und den Dreimonatsdurchschnittskurs bis einschließlich dem Tag vor der Bekanntmachung. Hervorgehoben ist der Dreimonatszeitraum vor dem Tag der Bekanntgabe der Absicht, einen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag zu schließen am 15. Oktober 2014.

Außerdem wird der Dreimonatsdurchschnittskurs zum 15. Oktober 2014 in Höhe von EUR 26,85 dargestellt (Linie in schwarz):



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

### **Anpassung des Börsenkurses**

Einschränkend hat der BGH in seinem o.a. Urteil ausgeführt, dass der Börsenwert entsprechend der allgemeinen oder branchentypischen Wertentwicklung unter Berücksichtigung der seitherigen Kursentwicklung hochzurechnen sei, 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.

Zwischen der oben genannten Ad-hoc-Mitteilung und dem Tag der beschlussfassenden Hauptversammlung am 5. März 2015 werden rund 5 Monate liegen.

Grundsätzlich wird ein Zeitraum von weniger als sechs Monaten nicht als ein „längerer Zeitraum“ im Sinne der Stollwerck-Rechtsprechung angesehen (vgl. OLG Stuttgart, 19. Januar 2011, AG 2011, S. 420, 422; Bungert, BB 2010, S. 2227, 2229; Bücker, NZG 2010, S. 967, 970; Bun-

gert/Wettich, BB 2010, S. 2227, 2229, sehen noch keinen längeren Zeitraum bei sieben Monaten; Decher, ZIP 2010, S. 1673, 1675, sieht einen längeren Zeitraum erst ab siebeneinhalb Monaten als gegeben; eine Zusammenstellung findet sich bei Ruthardt/Hachmeister, CF 2014, S. 174, 183). Der BGH hat einen „längeren Zeitraum“ in dem entschiedenen Fall ab einer Dauer von siebeneinhalb Monaten angenommen (vgl. AG 2010, S. 629, 632). Das OLG Saarbrücken sieht in einem Zeitraum von sechseinhalb Monaten noch keinen längeren Zeitraum (vgl. OLG Saarbrücken, 11. Juni 2014, DStR 2014, S. 1727, 1728).

## **VII. Sensitivitätsrechnung**

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

Wir weisen vorsorglich darauf hin, dass die nachstehende Sensitivitätsüberlegung und die hieraus rechnerisch abgeleiteten Werte nur zu Informationszwecken der abzufindenden Minderheitsaktionäre dienen. Die sich rechnerisch ergebenden Werte sind nicht dahingehend zu interpretieren, dass sie für sich eine angemessene Abfindung darstellen und somit in Widerspruch zu unserem Bewertungsergebnis stehen.

Grundsätzlich führen Kombinationen aus höherer Wachstumsrate und niedrigerem Betafaktor zu höheren Unternehmenswerten. Diese Kombination ist jedoch unplausibel, typischerweise geht mit höherem Wachstum ein höheres Risiko einher.

## 1. Variation des Kapitalisierungszinssatzes

### Basiszinssatz/Wachstumsabschlag

Den Basiszinssatz vor Steuern haben wir in einer Bandbreite von 1,50 % bis 2,50 % variiert. Den Wachstumsabschlag haben wir in einer Bandbreite von 0,25 % bis 1,25 % variiert.

| Wert je Aktie in EUR   |       | Basiszinssatz |       |       |       |       |
|--|-------|---------------|-------|-------|-------|-------|
|  |       | 1,25%         | 1,50% | 1,75% | 2,00% | 2,25% |
| Wachstumsabschlag  | 0,25% | 30,36         | 29,38 | 28,46 | 27,59 | 26,76 |
|  | 0,50% | 30,94         | 29,91 | 28,95 | 28,04 | 27,18 |
|  | 0,75% | 31,56         | 30,48 | 29,47 | 28,52 | 27,62 |
|  | 1,00% | 32,23         | 31,10 | 30,03 | 29,03 | 28,09 |
|  | 1,25% | 32,95         | 31,76 | 30,64 | 29,59 | 28,60 |
| Veränderung des Werts je Aktie<br>bei Veränderung des Basiszinssatzes<br>(Wachstumsabschlag = 0,75%) |       | 7,1%          | 3,4%  | 0,0%  | -3,2% | -6,3% |

Bezogen auf den angesetzten Wachstumsabschlag von 0,75 % führt beispielsweise eine Verminderung des Basiszinssatzes auf 1,50 % zu einer rechnerischen Erhöhung des Werts je Aktie um rund 3,4 %. Eine Erhöhung des Basiszinssatzes auf 2,25 % führt zu einer rechnerischen Verminderung des Werts je Aktie um rund 6,3 %.

### Basiszinssatz/Marktrisikoprämien-Matrix

Die Marktrisikoprämie nach Steuern haben wir in einer Bandbreite von 4,50 % bis 6,50 % variiert.

| Wert je Aktie in EUR   |       | Marktrisikoprämie |       |       |       |        |
|--|-------|-------------------|-------|-------|-------|--------|
|  |       | 4,50%             | 5,00% | 5,50% | 6,00% | 6,50%  |
| Basiszinssatz  | 1,25% | 38,85             | 34,86 | 31,56 | 28,78 | 26,42  |
|  | 1,50% | 37,29             | 33,57 | 30,48 | 27,87 | 25,63  |
|  | 1,75% | 35,84             | 32,37 | 29,47 | 27,01 | 24,88  |
|  | 2,00% | 34,49             | 31,25 | 28,52 | 26,19 | 24,17  |
|  | 2,25% | 33,23             | 30,19 | 27,62 | 25,41 | 23,50  |
| Veränderung des Werts je Aktie<br>bei Veränderung der Marktrisikoprämie<br>(Basiszins = 1,75%) |       | 21,6%             | 9,8%  | 0,0%  | -8,4% | -15,6% |

Bezogen auf den angesetzten Basiszinssatz von 1,75 % führt beispielsweise eine Verminderung der Marktrisikoprämie auf 5,00 % zu einer rechnerischen Erhöhung des Werts je Aktie um rund 9,8 %. Eine Erhöhung der Marktrisikoprämie auf 6,00 % führt zu einer rechnerischen Verminderung des Werts je Aktie um rund 8,4 %.

**Betafaktor/Marktrisikoprämien-Matrix**

Den unverschuldeten Betafaktor haben wir in einer Bandbreite von 0,90 bis 1,10 variiert. Die nachstehende Tabelle zeigt den jeweiligen Wert je Aktie.

| Wert je Aktie in EUR   | Betafaktor |       |       |       |       |
|--|------------|-------|-------|-------|-------|
|  | 0,90       | 0,95  | 1,00  | 1,05  | 1,10  |
| 4,50%  | 39,59      | 37,63 | 35,84 | 34,20 | 32,69 |
| 5,00%  | 35,84      | 34,03 | 32,37 | 30,86 | 29,47 |
| <b>Marktrisikoprämie</b>   |            |       |       |       |       |
| 5,50%  | 32,69      | 31,01 | 29,47 | 28,07 | 26,78 |
| 6,00%  | 30,01      | 28,44 | 27,01 | 25,70 | 24,49 |
| 6,50%  | 27,71      | 26,23 | 24,88 | 23,66 | 22,53 |
| Veränderung des Werts je Aktie<br>bei Veränderung des Betafaktors<br>(Marktrisikoprämie = 5,50%) | 10,9%      | 5,2%  | 0,0%  | -4,8% | -9,1% |

Bezogen auf die angesetzte Marktrisikoprämie von 5,50 % führt beispielsweise eine Erhöhung des Betafaktors auf 1,10 zu einer rechnerischen Verminderung des Werts je Aktie um rund 9,1 %. Eine Verringerung des Betafaktors auf 0,90 führt zu einer Erhöhung des Werts je Aktie um rund 10,9 %.

## 2. Ableitung des Unternehmenswerts bei einem Basiszinssatz von 1,50 % vor persönlichen Steuern

Zusammengefasst ergibt sich für die Homag Group AG bei einem Basiszinssatz von 1,50 % folgende Ergebnisrechnung:

|  | 2015<br>Plan<br>TEUR | 2016<br>Plan<br>TEUR | 2017<br>Plan<br>TEUR | 2018<br>Plan<br>TEUR | 2019<br>Plan<br>TEUR | 2020 ff.<br>Plan<br>TEUR |
|--|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|--------------------------|
| <b>Umsatzerlöse</b>                                | <b>985.665</b>       | <b>1.020.163</b>     | <b>1.055.869</b>     | <b>1.087.545</b>     | <b>1.109.296</b>     | <b>1.117.616</b>         |
| Bestandsveränderung                                | 190                  | 299                  | 385                  | 632                  | 558                  | 562                      |
| Andere aktivierte Eigenleistungen                  | 7.971                | 7.758                | 7.615                | 7.575                | 8.396                | 9.227                    |
| <b>Gesamtleistung</b>                              | <b>993.826</b>       | <b>1.028.220</b>     | <b>1.063.869</b>     | <b>1.095.752</b>     | <b>1.118.250</b>     | <b>1.127.405</b>         |
| Materialaufwand                                    | 415.022              | 440.284              | 461.400              | 477.419              | 490.912              | 494.594                  |
| Personalaufwand                                    | 347.076              | 350.623              | 358.524              | 367.077              | 372.377              | 375.170                  |
| Saldo so. betriebl. Aufw. abzgl. so. betr. Erträge | 135.165              | 136.393              | 141.127              | 145.360              | 148.348              | 149.461                  |
| <b>EBITDA</b>                                      | <b>96.563</b>        | <b>100.920</b>       | <b>102.818</b>       | <b>105.896</b>       | <b>106.613</b>       | <b>108.181</b>           |
| Abschreibungen                                     | 32.383               | 35.846               | 37.082               | 38.500               | 39.114               | 39.407                   |
| <b>EBIT</b>  | <b>64.180</b>        | <b>65.074</b>        | <b>65.736</b>        | <b>67.396</b>        | <b>67.499</b>        | <b>68.774</b>            |
| Aufwand aus Mitarbeiterbeteiligung                 | 8.613                | 8.734                | 8.823                | 9.046                | 9.060                | 9.128                    |
| <b>EBIT nach Mit.bet.</b>                          | <b>55.567</b>        | <b>56.340</b>        | <b>56.913</b>        | <b>58.350</b>        | <b>58.439</b>        | <b>59.646</b>            |
| Finanz-/Beteiligungsergebnis                       | -1.398               | -1.398               | -1.111               | -833                 | -227                 | 55                       |
| <b>EBT</b>   | <b>54.169</b>        | <b>54.942</b>        | <b>55.802</b>        | <b>57.517</b>        | <b>58.212</b>        | <b>59.700</b>            |
| Ertragsteuern                                      | -12.225              | -15.070              | -15.128              | -15.390              | -15.435              | -17.324                  |
| <b>Jahresergebnis</b>                              | <b>41.945</b>        | <b>39.872</b>        | <b>40.674</b>        | <b>42.127</b>        | <b>42.778</b>        | <b>42.377</b>            |
| Anteile Dritter am Jahresergebnis                  | -1.634               | -1.751               | -1.807               | -1.832               | -1.828               | -1.842                   |
| <b>Konzernjahresüberschuss</b>                     | <b>40.310</b>        | <b>38.121</b>        | <b>38.867</b>        | <b>40.295</b>        | <b>40.950</b>        | <b>40.535</b>            |

Die folgende Übersicht zeigt die Herleitung der periodenspezifischen Kapitalisierungszinssätze für den Fall, dass zum Bewertungsstichtag 5. März 2015 ein Basiszinssatz von 1,50 % unterstellt wird:

| <b>Kapitalkosten</b>                              | 2015         | 2016         | Phase I<br>2017 | 2018         | 2019         | Phase II<br>2020 ff. |
|---|--------------|--------------|-----------------|--------------|--------------|----------------------|
| <b>Basiszinssatz vor Einkommensteuer</b>          | 1,50%        | 1,50%        | 1,50%           | 1,50%        | 1,50%        | 1,50%                |
| Typ. Einkommensteuer                              | -0,40%       | -0,40%       | -0,40%          | -0,40%       | -0,40%       | -0,40%               |
| <b>Basiszinssatz nach Einkommensteuer</b>         | 1,10%        | 1,10%        | 1,10%           | 1,10%        | 1,10%        | 1,10%                |
| Marktrisikoprämie nach Einkommensteuer            | 5,50%        | 5,50%        | 5,50%           | 5,50%        | 5,50%        | 5,50%                |
| Betafaktor unverschuldet                          | 1,00         | 1,00         | 1,00            | 1,00         | 1,00         | 1,00                 |
| Barwerte jeweils zum Beginn des Gj.               | 471.422      | 474.645      | 480.843         | 486.474      | 490.955      | 494.995              |
| verzinsl. Fremdkapital jeweils zum Beginn des Gj. | 56.356       | 71.716       | 64.513          | 57.975       | 54.309       | 50.416               |
| Verschuldungsgrad                                 | 11,95%       | 15,11%       | 13,42%          | 11,92%       | 11,06%       | 10,19%               |
| Betafaktor verschuldet                            | 1,09         | 1,13         | 1,11            | 1,10         | 1,09         | 1,08                 |
| <b>Risikozuschlag</b>                             | 6,02%        | 6,22%        | 6,13%           | 6,06%        | 6,01%        | 5,96%                |
| Wachstumsrate                                     |              |              |                 |              |              | -0,75%               |
| <b>Kapitalisierungszinssatz</b>                   | <b>7,12%</b> | <b>7,32%</b> | <b>7,24%</b>    | <b>7,16%</b> | <b>7,11%</b> | <b>6,31%</b>         |

Auf der Basis der Jahresergebnisse der Homag Group AG und unter Anwendung der erläuterten periodenspezifischen Kapitalisierungszinssätze unter Zugrundelegung eines Basiszinssatzes von 1,50 % ergibt sich der Ertragswert des betriebsnotwendigen Vermögens der Homag Group AG zum 1. Januar 2015 wie folgt:

| <b>Homag Group AG<br/>Schopfloch</b>         | 2015           | 2016           | Phase I<br>2017 | 2018           | 2019           | Phase II<br>2020 ff. |
|--|----------------|----------------|-----------------|----------------|----------------|----------------------|
|  | TEUR           | TEUR           | TEUR            | TEUR           | TEUR           | TEUR                 |
| <b>Jahresergebnis</b>                        | <b>40.310</b>  | <b>38.121</b>  | <b>38.867</b>   | <b>40.295</b>  | <b>40.950</b>  | <b>40.535</b>        |
| Wachstumthesaurierung                        |                |                |                 |                |                | -1.514               |
| Thesaurierung innerhalb der Planung          | -3.500         | -3.500         | -3.500          | -3.500         | -3.500         |                      |
| <b>Jahresergebnis nach Thesaurierung (1)</b> | <b>36.810</b>  | <b>34.621</b>  | <b>35.367</b>   | <b>36.795</b>  | <b>37.450</b>  | <b>39.021</b>        |
| Ausschüttungsquote                           | 30,00%         | 30,00%         | 30,00%          | 30,00%         | 30,00%         | 40,00%               |
| Wertbeitrag aus Ausschüttung                 | 12.093         | 11.436         | 11.660          | 12.088         | 12.285         | 16.214               |
| <b>Dividendenbesteuerung (2)</b>             | <b>3.190</b>   | <b>3.016</b>   | <b>3.075</b>    | <b>3.188</b>   | <b>3.240</b>   | <b>4.276</b>         |
| Wertbeitrag aus Thesaurierung                | 24.717         | 23.185         | 23.707          | 24.706         | 25.165         | 22.807               |
| <b>Veräußerungsgewinnbesteuerung (3)</b>     | <b>3.260</b>   | <b>3.057</b>   | <b>3.126</b>    | <b>3.258</b>   | <b>3.319</b>   | <b>3.497</b>         |
| <b>Nettoeinnahmen (1) - (2) - (3)</b>        | <b>30.361</b>  | <b>28.547</b>  | <b>29.166</b>   | <b>30.348</b>  | <b>30.891</b>  | <b>31.247</b>        |
| Barwerte jeweils zum Geschäftsjahresende     | 474.645        | 480.843        | 486.474         | 490.955        | 494.995        |                      |
| Zwischensumme                                | 505.005        | 509.390        | 515.639         | 521.304        | 525.886        | 31.247               |
| Kapitalisierungszinssatz                     | 7,12%          | 7,32%          | 7,24%           | 7,16%          | 7,11%          | 6,31%                |
| Barwertfaktor                                | 0,9335         | 0,9318         | 0,9325          | 0,9332         | 0,9336         | 15,8414              |
| <b>Barwerte jeweils zum Beginn des Gj.</b>   | <b>471.422</b> | <b>474.645</b> | <b>480.843</b>  | <b>486.474</b> | <b>490.955</b> | <b>494.995</b>       |
| <b>Ertragswert zum 01.01.2015</b>            | <b>471.422</b> |                |                 |                |                |                      |

Unter Berücksichtigung der Sonderwerte ergibt sich bei der Annahme eines Basiszinssatzes von 1,50 % folgender Wert je Aktie zum 5. März 2015:

|  | TEUR  | TEUR           |
|--|-------|----------------|
| Ertragswert zum 1. Januar 2015                       |       | 471.422        |
| Sonderwert Anteile an Unternehmen zum 1. Januar 2015 | 1.065 |                |
| Summe Sonderwerte zum 1. Januar 2015                 |       | 1.065          |
| <b>Zukunftserfolgswert auf den 1. Januar 2015</b>    |       | <b>472.487</b> |
| Aufzinsungsfaktor                                    |       | 1,0121         |
| <b>Zukunftserfolgswert auf den 5. März 2015</b>      |       | <b>478.222</b> |
| Anzahl der Aktien                                    |       | 15.688.000     |
| <b>Wert je Aktie in EUR</b>                          |       | <b>30,48</b>   |

### 3. Ableitung des Unternehmenswerts bei einem Basiszinssatz von 1,25 % vor persönlichen Steuern

Zusammengefasst ergibt sich für die Homag Group AG bei einem Basiszinssatz von 1,25 % folgende Ergebnisrechnung:

|  | 2015<br>Plan<br>TEUR | 2016<br>Plan<br>TEUR | 2017<br>Plan<br>TEUR | 2018<br>Plan<br>TEUR | 2019<br>Plan<br>TEUR | 2020 ff.<br>Plan<br>TEUR |
|--|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|--------------------------|
| <b>Umsatzerlöse</b>                                | <b>985.665</b>       | <b>1.020.163</b>     | <b>1.055.869</b>     | <b>1.087.545</b>     | <b>1.109.296</b>     | <b>1.117.616</b>         |
| Bestandsveränderung                                | 190                  | 299                  | 385                  | 632                  | 558                  | 562                      |
| Andere aktivierte Eigenleistungen                  | 7.971                | 7.758                | 7.615                | 7.575                | 8.396                | 9.227                    |
| <b>Gesamtleistung</b>                              | <b>993.826</b>       | <b>1.028.220</b>     | <b>1.063.869</b>     | <b>1.095.752</b>     | <b>1.118.250</b>     | <b>1.127.405</b>         |
| Materialaufwand                                    | 415.022              | 440.284              | 461.400              | 477.419              | 490.912              | 494.594                  |
| Personalaufwand                                    | 347.076              | 350.623              | 358.524              | 367.077              | 372.377              | 375.170                  |
| Saldo so. betriebl. Aufw. abzgl. so. betr. Erträge | 135.165              | 136.393              | 141.127              | 145.360              | 148.348              | 149.461                  |
| <b>EBITDA</b>                                      | <b>96.563</b>        | <b>100.920</b>       | <b>102.818</b>       | <b>105.896</b>       | <b>106.613</b>       | <b>108.181</b>           |
| Abschreibungen                                     | 32.383               | 35.846               | 37.082               | 38.500               | 39.114               | 39.407                   |
| <b>EBIT</b>  | <b>64.180</b>        | <b>65.074</b>        | <b>65.736</b>        | <b>67.396</b>        | <b>67.499</b>        | <b>68.774</b>            |
| Aufwand aus Mitarbeiterbeteiligung                 | 8.613                | 8.734                | 8.823                | 9.046                | 9.060                | 9.128                    |
| <b>EBIT nach Mit.bet.</b>                          | <b>55.567</b>        | <b>56.340</b>        | <b>56.913</b>        | <b>58.350</b>        | <b>58.439</b>        | <b>59.646</b>            |
| Finanz-/Beteiligungsergebnis                       | -1.398               | -1.398               | -1.111               | -833                 | -227                 | 55                       |
| <b>EBT</b>   | <b>54.169</b>        | <b>54.942</b>        | <b>55.802</b>        | <b>57.517</b>        | <b>58.212</b>        | <b>59.700</b>            |
| Ertragsteuern                                      | -12.225              | -15.070              | -15.128              | -15.390              | -15.435              | -17.328                  |
| <b>Jahresergebnis</b>                              | <b>41.945</b>        | <b>39.872</b>        | <b>40.674</b>        | <b>42.127</b>        | <b>42.778</b>        | <b>42.373</b>            |
| Anteile Dritter am Jahresergebnis                  | -1.634               | -1.751               | -1.807               | -1.832               | -1.828               | -1.842                   |
| <b>Konzernjahresüberschuss</b>                     | <b>40.310</b>        | <b>38.121</b>        | <b>38.867</b>        | <b>40.295</b>        | <b>40.950</b>        | <b>40.531</b>            |

Die folgende Übersicht zeigt die Herleitung der periodenspezifischen Kapitalisierungszinssätze für den Fall, dass zum Bewertungsstichtag 5. März 2015 ein Basiszinssatz von 1,25 % unterstellt wird:

| <b>Kapitalkosten</b>                              | 2015         | 2016         | Phase I<br>2017 | 2018         | 2019         | Phase II<br>2020 ff. |
|---|--------------|--------------|-----------------|--------------|--------------|----------------------|
| <b>Basiszinssatz vor Einkommensteuer</b>          | 1,25%        | 1,25%        | 1,25%           | 1,25%        | 1,25%        | 1,25%                |
| Typ. Einkommensteuer                              | -0,33%       | -0,33%       | -0,33%          | -0,33%       | -0,33%       | -0,33%               |
| <b>Basiszinssatz nach Einkommensteuer</b>         | <b>0,92%</b> | <b>0,92%</b> | <b>0,92%</b>    | <b>0,92%</b> | <b>0,92%</b> | <b>0,92%</b>         |
| Marktrisikoprämie nach Einkommensteuer            | 5,50%        | 5,50%        | 5,50%           | 5,50%        | 5,50%        | 5,50%                |
| Betafaktor unverschuldet                          | 1,00         | 1,00         | 1,00            | 1,00         | 1,00         | 1,00                 |
| Barwerte jeweils zum Beginn des Gj.               | 488.279      | 491.612      | 497.894         | 503.617      | 508.197      | 512.339              |
| verzinsl. Fremdkapital jeweils zum Beginn des Gj. | 56.356       | 71.716       | 64.513          | 57.975       | 54.309       | 50.416               |
| Verschuldungsgrad                                 | 11,54%       | 14,59%       | 12,96%          | 11,51%       | 10,69%       | 9,84%                |
| Betafaktor verschuldet                            | 1,09         | 1,12         | 1,11            | 1,09         | 1,09         | 1,08                 |
| <b>Risikozuschlag</b>                             | <b>5,98%</b> | <b>6,16%</b> | <b>6,09%</b>    | <b>6,02%</b> | <b>5,97%</b> | <b>5,92%</b>         |
| Wachstumsrate                                     |              |              |                 |              |              | -0,75%               |
| <b>Kapitalisierungszinssatz</b>                   | <b>6,90%</b> | <b>7,08%</b> | <b>7,01%</b>    | <b>6,94%</b> | <b>6,89%</b> | <b>6,09%</b>         |

Auf der Basis der Jahresergebnisse der Homag Group AG und unter Anwendung der erläuterten periodenspezifischen Kapitalisierungszinssätze unter Zugrundelegung eines Basiszinssatzes von 1,25 % ergibt sich der Ertragswert des betriebsnotwendigen Vermögens der Homag Group AG zum 1. Januar 2015 wie folgt:

| <b>Homag Group AG<br/>Schopfloch</b>         | 2015           | 2016           | Phase I<br>2017 | 2018           | 2019           | Phase II<br>2020 ff. |
|--|----------------|----------------|-----------------|----------------|----------------|----------------------|
|  | TEUR           | TEUR           | TEUR            | TEUR           | TEUR           | TEUR                 |
| <b>Jahresergebnis</b>                        | <b>40.310</b>  | <b>38.121</b>  | <b>38.867</b>   | <b>40.295</b>  | <b>40.950</b>  | <b>40.531</b>        |
| Wachstumthesaurierung                        |                |                |                 |                |                | -1.514               |
| Thesaurierung innerhalb der Planung          | -3.500         | -3.500         | -3.500          | -3.500         | -3.500         |                      |
| <b>Jahresergebnis nach Thesaurierung (1)</b> | <b>36.810</b>  | <b>34.621</b>  | <b>35.367</b>   | <b>36.795</b>  | <b>37.450</b>  | <b>39.017</b>        |
| Ausschüttungsquote                           | 30,00%         | 30,00%         | 30,00%          | 30,00%         | 30,00%         | 40,00%               |
| Wertbeitrag aus Ausschüttung                 | 12.093         | 11.436         | 11.660          | 12.088         | 12.285         | 16.212               |
| <b>Dividendenbesteuerung (2)</b>             | <b>3.190</b>   | <b>3.016</b>   | <b>3.075</b>    | <b>3.188</b>   | <b>3.240</b>   | <b>4.276</b>         |
| Wertbeitrag aus Thesaurierung                | 24.717         | 23.185         | 23.707          | 24.706         | 25.165         | 22.804               |
| <b>Veräußerungsgewinnbesteuerung (3)</b>     | <b>3.260</b>   | <b>3.057</b>   | <b>3.126</b>    | <b>3.258</b>   | <b>3.319</b>   | <b>3.514</b>         |
| <b>Nettoeinnahmen (1) - (2) - (3)</b>        | <b>30.361</b>  | <b>28.547</b>  | <b>29.166</b>   | <b>30.348</b>  | <b>30.891</b>  | <b>31.227</b>        |
| Barwerte jeweils zum Geschäftsjahresende     | 491.612        | 497.894        | 503.617         | 508.197        | 512.339        |                      |
| Zwischensumme                                | 521.973        | 526.441        | 532.782         | 538.545        | 543.230        | 31.227               |
| Kapitalisierungszinssatz                     | 6,90%          | 7,08%          | 7,01%           | 6,94%          | 6,89%          | 6,09%                |
| Barwertfaktor                                | 0,9354         | 0,9338         | 0,9345          | 0,9351         | 0,9355         | 16,4072              |
| <b>Barwerte jeweils zum Beginn des Gj.</b>   | <b>488.279</b> | <b>491.612</b> | <b>497.894</b>  | <b>503.617</b> | <b>508.197</b> | <b>512.339</b>       |
| <b>Ertragswert zum 01.01.2015</b>            | <b>488.279</b> |                |                 |                |                |                      |

Unter Berücksichtigung der Sonderwerte ergibt sich bei der Annahme eines Basiszinssatzes von 1,25 % folgender Wert je Aktie zum 5. März 2015:

|  | TEUR  | TEUR           |
|--|-------|----------------|
| Ertragswert zum 1. Januar 2015                       |       | 488.279        |
| Sonderwert Anteile an Unternehmen zum 1. Januar 2015 | 1.065 |                |
| Summe Sonderwerte zum 1. Januar 2015                 |       | 1.065          |
| <b>Zukunftserfolgswert auf den 1. Januar 2015</b>    |       | <b>489.344</b> |
| Aufzinsungsfaktor                                    |       | 1,0118         |
| <b>Zukunftserfolgswert auf den 5. März 2015</b>      |       | <b>495.103</b> |
| Anzahl der Aktien                                    |       | 15.688.000     |
| <b>Wert je Aktie in EUR</b>                          |       | <b>31,56</b>   |

## **E. Ermittlung der angemessenen Abfindung und Ausgleichszahlung**

### **I. Ermittlung der angemessenen Abfindung gem. § 305 AktG**

Nach § 305 AktG muss ein Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag die Verpflichtung des herrschenden Unternehmens enthalten, auf Verlangen eines außenstehenden Aktionärs dessen Aktien gegen eine im Vertrag bestimmte angemessene Abfindung zu erwerben. Die angemessene Abfindung hat nach § 305 Abs. 3 Satz 2 AktG die Verhältnisse der Gesellschaft im Zeitpunkt der Beschlussfassung der Hauptversammlung über den Vertrag zu berücksichtigen. Die angemessene Abfindung entspricht dem Unternehmenswert je Aktie.

Der nach dem Ertragswertverfahren ermittelte Unternehmenswert der Homag Group AG zum 5. März 2015 beträgt rund TEUR 462.350 und damit gerundet EUR 29,47 je Stückaktie.

Die angemessene Abfindung ist nicht aus dem durchschnittlichen Börsenkurs abzuleiten, da der Dreimonatsdurchschnittskurs zum 15. Oktober 2014 (EUR 26,85) unter dem anteiligen Unternehmenswert je Aktie liegt.

### **II. Ermittlung des angemessenen Ausgleichs gem. § 304 AktG**

Als Ausgleichszahlung ist gemäß § 304 Abs. 2 S. 1 AktG mindestens die jährliche Zahlung des Betrags zuzusichern, der nach der bisherigen Ertragslage der Gesellschaft und ihren zukünftigen 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 der außenstehende Aktionär eine Ausgleichszahlung erhält, die wertmäßig der Dividende entspricht, die er ohne den Unternehmensvertrag erhalten würde.

Abweichend vom Wortlaut des § 304 AktG haben wir entsprechend der ganz herrschenden Meinung die Ausgleichszahlung durch Verrentung des Unternehmenswerts abgeleitet (vgl. Großfeld, Recht der Unternehmensbewertung, 7. Aufl., 2012, Tz. 76; Popp, WPg 2008, S. 23, 31; Wüstemann, BB 2008, S. 1499, 1503; OLG Frankfurt, 28. März 2014, 21 W 15/11, Beschlusstext S. 91; OLG Stuttgart, 5. November 2013, 20 W 4/12, Tz. 130 (juris); OLG Stuttgart, 5. Juni 2013, 20 W

6/10, Tz.252 (juris); OLG Frankfurt, 20. Februar 2012, 21 W 17/11, Tz. 78 (juris); OLG Frankfurt, 24. November 2011, 21 W 7/11, Tz. 188 (juris); OLG Stuttgart, 14. September 2011, 20 W 6/08, Tz. 216 (juris); OLG München, 31. März 2008, 31 Wx 88/069, Tz. 554 ff. (juris)).

Aufgrund der in der Regel unbeschränkten Laufzeit der Unternehmensverträge kann dieser rechnerische Zusammenhang durch Umformung der allgemeinen Berechnungsformel für den Unternehmenswert als ewige Rente dargestellt werden.

$$UW = \frac{E}{i} \quad \text{bzw.} \quad E = UW * i$$

Für die Ermittlung des Ausgleichsbetrags (E) haben wir den für die Abfindung ermittelten Unternehmenswert (UW) durch Multiplikation mit einem Verrentungszinssatz (i) in eine Annuität umgerechnet.

### **Irrelevanz des Börsenkurses**

Der für die Ausgleichszahlung maßgebliche Unternehmenswert ergibt sich nicht aus dem Börsenkurs, sondern ist gemäß § 304 Abs. 2 S. 1 AktG aus dem Ertragswert der Gesellschaft abzuleiten (vgl. Riegger/Wasmann, Ausnahmen von der Berücksichtigung des Börsenkurses bei der Ermittlung gesetzlich geschuldeter Kompensationen im Rahmen von Strukturmaßnahmen, in: FS Stilz, 2014, S. 509, 515 m.w.N.; LG Stuttgart, 5. November 2012, 321 O 55/08, Beschlusstext S. 61; OLG Stuttgart, 17. Oktober 2011, 20 W 7/11, Tz. 481; OLG Stuttgart, 18. Dezember 2008, 20 W 2/08, Tz. 309; OLG Stuttgart, 14. Februar 2008, AG 2008, S. 783, 789; BGH, 13. Februar 2006, AG 2006, S. 331, 332; OLG Hamburg, 7. August 2002, AG 2003, S. 583, 585).

### **Verrentungszinssatz**

Für die Ableitung des Verrentungszinssatzes stellen wir nachfolgend sowohl den Mittelwertansatz als auch den Ansatz eines Bonitätszuschlags dar. Aufgrund des im vorliegenden Fall vertraglich vorgesehenen Wiederauflebens des Abfindungsangebots kommt aber ausschließlich der Bonitätszuschlag zum Ansatz. Im Gegensatz hierzu ist der Mittelwertansatz für den Regelfall eines Unternehmensvertrags ohne eine Klausel zum Wiederaufleben des Abfindungsangebots die übliche Vorgehensweise.

### **Mittelwertansatz für den Verrentungszinssatz**

Bei einer Ableitung der jährlichen Ausgleichszahlung durch Verzinsung des Unternehmenswerts je Aktie mit dem Mittelwert aus Basiszinssatz nach typisierter persönlicher Ertragsteuer und dem risikoadjustierten Kapitalisierungszinssatz (sog. Mittelwertansatz) handelt es sich im Regelfall um ein übliches und angemessenes Vorgehen (vgl. OLG Frankfurt, 28. März 2014, 21 W 15/11, Beschlusstext, S. 93; OLG Stuttgart, 5. November 2013, 20 W 4/12, Tz. 134 (juris); LG Stuttgart, 5. November 2012, 31 O 55/08, Beschlusstext S. 62; OLG Stuttgart, 14. September 2011, 20 W 6/08, Tz. 225; OLG Frankfurt, 29. April 2011, 21 W 13/11, Tz. 104 (juris); OLG Frankfurt, 15. Februar 2010, 5 W 652/09, Beschlusstext S. 39; OLG München, 31. März 2008, 31 Wx 88/06, Tz. 57 (juris); OLG München, 17. Juli 2007, AG 2008, S. 28, 32; OLG Stuttgart, 18. Dezember 2009, 20 W 2/08, Tz. 320 ff. (juris); Popp, WPg 2008, S. 23, 32 f.).

Durch diese Vorgehensweise wird die zukünftige Position der im Unternehmen verbleibenden außenstehenden Aktionäre unter Risikogesichtspunkten berücksichtigt. Auf der einen Seite ist festzuhalten, dass es sich bei den zukünftigen Ausgleichszahlungen wie bei der Investition in die Aktie eines nicht beherrschten Unternehmens um keine sichere Zahlung handelt (vgl. OLG Frankfurt, 24. November 2011, 21 W 7/11, Tz. 193 (juris)). Da die Ausgleichszahlung einen höheren Risikogehalt als Erträge aus risikolosen Wertpapieren hat, ist die reine Verwendung des risikolosen Basiszinssatzes und mithin ein Verzicht auf einen Risikozuschlag nicht sachgerecht (vgl. Popp, WPg 2008, S. 23, 31). Auf der anderen Seite ist die Verwendung des vollen risikoadjustierten Kapitalisierungszinssatzes ebenfalls nicht sachgerecht (vgl. OLG Frankfurt, 28. März 2014, 21 W 15/11, Tz. 237 (juris), da in diesem Fall die Ausgleichszahlung den gleichen Risikogehalt hätte, wie die Erträge aus dem Unternehmen (vgl. Popp, WPg 2008, S. 23, 32). Soweit in diesem Zusammenhang auf die Ytong-Entscheidung des BGH (vgl. 21. Juli 2003, II ZR 17/01, WM 2003, S. 1859, 1861) Bezug genommen wird, ist festzuhalten, dass sich der BGH mangels entsprechender Rügen mit der Höhe des Verrentungszinssatzes nicht näher auseinander gesetzt hat (vgl. OLG Frankfurt, 24. November 2011, 21 W 7/11, Tz. 199 (juris); OLG Stuttgart, 20 W 7/11, Tz. 496 (juris); OLG Stuttgart, 18. Dezember 2009, 20 W 2/08, Tz. 330 (juris); OLG München, 17. Juli 2007, 31 Wx 60/06, Tz. 52 (juris)).

Im Wesentlichen werden folgende Gesichtspunkte bei der Abwägung der Risikostruktur genannt.

Als **risikominimierende** Komponenten wird auf die Verlustübernahmeverpflichtung (§ 302 AktG) der herrschenden Gesellschaft während der Vertragsdauer (vgl. OLG Stuttgart, 5. Juni 2013, 20 W 6/10, Tz. 260 (juris); LG München, 14. Februar 2014, 5 HKO 16505/08, Beschlusstext S. 70; Maul, DB 2002, S. 1423, 1425) sowie die gleichbleibenden Zahlungen ohne Gewinnschwankungen, die unabhängig vom tatsächlich erzielten Gewinn bestehen (vgl. OLG Stuttgart, 17. Oktober 2011, 20 W 7/11, Tz. 498 (juris); OLG Celle, 19. April 2007, 9 W 53/06, AG 2007, 865, 867; OLG Düssel-

dorf, 20. September 2006, 26 W 8/06, Tz. 645 (juris); LG Berlin, 23. April 2013, 102 O 134/06, Beschlusstext S. 121), verwiesen. Das Risiko der Ausgleichszahlung ist daher nicht mit dem vollen Risiko einer unternehmerischen Betätigung vergleichbar, das aber im Fall der Vertragsbeendigung wieder auflebt (vgl. OLG Stuttgart, 5. November 2013, 20 W 4/12, Tz. 134 (juris)).

Demgegenüber ist für den Regelfall **risikoerhöhend** festzuhalten, dass der Ausgleichsanspruch nicht vor einer Auszehrung der beherrschten Gesellschaft durch nachteilige Maßnahmen des herrschenden Unternehmens schützt (vgl. OLG Stuttgart, 5. Juni 2013, 20 W 6/10, Tz. 263 (juris); OLG Stuttgart, 17. Oktober 2011, 20 W 7/11, Tz. 504 (juris); Lauber, Das Verhältnis des Ausgleichs gemäß § 304 AktG zu den Abfindung gemäß den §§ 305, 327a AktG, 2013, S. 208 f.). Im Falle einer nachhaltigen Schwächung der Ertragskraft des Unternehmens während der Vertragslaufzeit besteht die Unternehmensbeteiligung an einem im Wert geminderten Unternehmen fort (vgl. LG Berlin, 23. April 2013, 102 O 134/06, Beschlusstext S. 121).

Im Hinblick auf das nicht auszuschließende Insolvenzrisiko der herrschenden Gesellschaft ist der außenstehende Aktionär während der Laufzeit des Vertrags ferner dem Insolvenzrisiko der herrschenden Gesellschaft als Schuldner des Ausgleichs ausgesetzt (vgl. LG München, 14. Februar 2014, 5 HKO 16505/08; Beschlusstext S. 69; OLG Frankfurt, 24. November 2011 21 W 7/11, Tz. 202 (juris); LG Berlin, 22. November 2011, 102 O 228/07, Beschlusstext S. 59).

Unter Berücksichtigung der vorstehenden Risikogesichtspunkte ist es daher nach unserer Einschätzung für den Regelfall angemessen, einen unter dem vollen Kapitalisierungszinssatz, aber über dem quasi-risikolosen Basiszinssatz liegenden Verrentungszinssatz anzusetzen. Dieser kommt häufig im Ansatz des Mittelwertes aus risikolosem Basiszinssatz und den vollen risikoadjustierten Kapitalkosten zum Ausdruck.

### **Bonitätsaufschlag der Dürr AG für den Verrentungszinssatz**

Im vorliegenden Fall lebt gemäß Ziffer 5.6 des Unternehmensvertrags bei einer Vertragskündigung der vertraglich vereinbarte Abfindungsanspruch der außenstehenden Aktionäre befristet wieder auf. Solche Klauseln kommen seit der Mitte des ersten Jahrzehnts dieses Jahrhunderts in verschiedenen Einzelfällen (ohne Anspruch auf Vollständigkeit seien die Unternehmensverträge von Degussa/RAG, Eurohypo/Commerzbank, Schering/Bayer, TDS/Fujitsu, MAN/VW, KDH/Vodafone, Celisio/McKesson sowie Design Hotels/Starwood genannt) zum Ansatz. Zweifel an der rechtlichen Zulässigkeit solcher Klauseln sind nicht ersichtlich.

Wenn und soweit in Ausnahmefällen der Unternehmensvertrag wie hier somit eine Klausel enthält, wonach im Falle der Vertragsbeendigung der (damalige) Abfindungsanspruch gemäß § 305 AktG

wieder auflebt und insoweit ein Schutz gegen die „Auszehrung“ des abhängigen Unternehmens durch nachteilige Maßnahmen des herrschenden Unternehmens besteht, so verbleibt das Bonitätsrisiko des anderen Vertragsteils als Schuldner der Ausgleichszahlung (vgl. LG Berlin, 23. April 2013, 102 O 134/06, Beschlusstext S. 122; OLG Frankfurt, 24. November 2011, 21 W 7/11, Tz. 203 (juris)).

Als Ausgangsgröße zur Messung dieses Insolvenzrisikos können Renditevergleiche zwischen Bundesanleihen und Industriefinanzen des anderen Vertragsteils oder Credit Default Swaps der Industriefinanz herangezogen werden (vgl. LG Berlin, 23. April 2013, 102 O 134/06, Beschlusstext S. 122 f.; OLG Frankfurt, 24. November 2011, 21 W 7/11, Tz. 206 ff. (juris)).

Unter dem derzeitigen steuerlichen Regime der Abgeltungsteuer unterliegen Dividenden sowie Ausgleichszahlungen (vgl. L. Schmidt, EStG, 33. Aufl. 2014, § 20 Tz. 157) der gleichen Besteuerung wie Zinseinkünfte. Die früher unter dem Halbeinkünfteverfahren bestehende steuerliche Differenzierung (vgl. Popp, WPg 2008, S. 23, 33) besteht nicht mehr. Insoweit ist dem Äquivalenzprinzip in steuerlicher Hinsicht mit der Orientierung an Industriefinanzen genüge getan.

Nach ganz einhelliger Meinung ist grundsätzlich davon auszugehen, dass der Unternehmensvertrag zumindest mittelfristig bestehen bleibt (vgl. OLG Frankfurt, 24. November 2011, 21 W 7/11, Tz. 213 (juris)). Aus Gründen der Laufzeitäquivalenz sollten - soweit dies im Einzelfall möglich ist - daher sehr langfristige Unternehmensanleihen zu Vergleichszwecken herangezogen werden (vgl. Popp, WPg 2008, S. 23, 33).

Die Bildung eines auf den Stichtag bezogenen Dreimonatsdurchschnitts der täglich gemessenen Renditedifferenzen entspricht der Vorgehensweise bei der Ableitung des gewichteten Börsenkurses sowie der Zinsstrukturkurve und ist daher aus Praktikabilitätsgründen und zur Vermeidung von zufälligen Schwankungen als sachgerecht einzustufen.

Zur Quantifizierung des Bonitätsaufschlags innerhalb der Bandbreite zwischen Basiszins und vollem Kapitalkostensatz haben wir die durchschnittliche Rendite der Unternehmensanleihe der Dürr AG (ISIN: XS1048589458, Fälligkeit: 3. April 2021), bezogen auf einen Dreimonatszeitraum vor Abschluss der Bewertungsarbeiten, mit der sich aus der Zinsstrukturkurve nach Svensson ergebenden Rendite deutscher Staatsanleihen mit sechsjähriger Restlaufzeit verglichen.

Bezogen auf einen Zeitraum von drei Monaten ergibt sich ein durchschnittlicher Bonitätsaufschlag (Credit Spread) von rund 1,7 Prozentpunkten. Diese Anleihe hat allerdings nur eine rund sechsjährige Restlaufzeit und dürfte daher der Laufzeitäquivalenz nicht ausreichend Rechnung tragen. Länger laufende Anleihen der Dürr AG sind nicht verfügbar.

Daher haben wir, um dem Gesichtspunkt der Laufzeitäquivalenz Rechnung zu tragen den Credit Spread für die Ermittlung des Verrentungszinssatzes gutachterlich mit 2,00 % festgelegt.

#### Wachstumsabschlag

Der Verrentungszinssatz ist nicht um einen Wachstumsabschlag zu vermindern (vgl. Großfeld, Recht der Unternehmensbewertung, 7. Aufl., 2012, Tz. 85; OLG Karlsruhe, 13. Mai 2013, 12 W 77/08 (13), Tz. 106 (juris); OLG München, 17. Juli 2007, 31 Wx 60/06, Tz. 52 (juris)).

#### Auswirkungen der Abgeltungsteuer

Bei der Festlegung der Ausgleichszahlung haben wir berücksichtigt, dass die Zuflüsse aus dieser Ausgleichszahlung wie Dividenden behandelt werden und daher der Abgeltungsteuer von 25,0 % zuzüglich Solidaritätszuschlag unterliegen, soweit für die Auszahlung nicht Beträge aus dem steuerlichen Einlagekonto als verwendet gelten, § 20 Abs. 1 Nr. 1 Satz 3 EStG. Hierzu wurde nach der Verrentung des Nachsteuerwerts mit einem Nachsteuerzinssatz zur Ermittlung der Ausgleichszahlung die typisierte Steuerbelastung aufgeschlagen und so der Nachsteuerwert in einen Vorsteuerwert umgerechnet (vgl. OLG Stuttgart, 5. Juni 2013, 20 W 6/10, Tz. 258 (juris); LG Stuttgart, 5. November 2012, 31 O 55/08, Beschlusstext S. 62).

#### Ableitung des Ausgleichsbetrags

Ausgangspunkt der Ableitung des Ausgleichsbetrags ist der aus dem Unternehmenswert zum 1. Januar 2015 abgeleitete Wert je Aktie.

|  |                |
|--|----------------|
| <hr/>  |                |
| <b>Unternehmenswert zum 1. Januar 2015 in TEUR</b> | <b>456.637</b> |
| Anzahl der Aktien (Stück)                          | 15.688.000     |
| <b>Wert je Aktie zum 1. Januar 2015 in EUR</b>     | <b>29,11</b>   |

Die Ermittlung der angemessenen jährlichen Ausgleichszahlung ergibt sich aus nachfolgender Übersicht:

|                                    |            | Homag Group AG     |         | Aktienportfolio |         |
|------------------------------------|------------|--------------------|---------|-----------------|---------|
|                                    |            | EUR                | Rendite | EUR             | Rendite |
| Unternehmenswert je Aktie          | 01.01.2015 | 29,11              |         | 29,11           |         |
| Basiszinssatz vor Einkommensteuer  |            | 1,750%             |         |                 |         |
| Spread (vor Steuern)               |            | 2,000%             |         |                 |         |
| Summe                              |            | 3,750%             |         |                 |         |
| Typ. Einkommensteuer               |            | -0,989%            |         |                 |         |
| Zins nach ESt                      |            | <b>2,761%</b>      |         |                 |         |
| Verrentungszinssatz (nach ESt)     |            |                    |         | <b>2,761%</b>   |         |
| Rentenbetrag vor ESt               |            | <b>1,09</b>        | 3,750%  |                 |         |
| Einkommensteuer (26,375 %)         |            | -0,29              |         |                 |         |
| Rentenbetrag nach ESt              |            | <u>0,80</u>        | 2,761%  | <u>0,80</u>     | 2,761%  |
| <b>Ausgleichszahlung (vor ESt)</b> |            | <b><u>1,09</u></b> |         |                 |         |

Die sich hiernach ergebende Ausgleichszahlung beläuft sich auf **EUR 1,09**.

Für einen Basiszinssatz von 1,50 % ergibt sich folgender Unternehmenswert zum 1. Januar 2015:

|  |                     |
|--|---------------------|
| <b>Unternehmenswert zum 1. Januar 2015 in TEUR</b> | <b>472.487</b>      |
| Anzahl der Aktien (Stück)                          | 15.688.000          |
| <b>Wert je Aktie zum 1. Januar 2015 in EUR</b>     | <b><u>30,12</u></b> |

Daraus ergibt sich folgende Ausgleichszahlung:

|                                    |            | Homag Group AG     |         | Aktienportfolio |         |
|------------------------------------|------------|--------------------|---------|-----------------|---------|
|                                    |            | EUR                | Rendite | EUR             | Rendite |
| Unternehmenswert je Aktie          | 01.01.2015 | 30,12              |         | 30,12           |         |
| Basiszinssatz vor Einkommensteuer  |            | 1,500%             |         |                 |         |
| Spread (vor Steuern)               |            | 2,000%             |         |                 |         |
| Summe                              |            | 3,500%             |         |                 |         |
| Typ. Einkommensteuer               |            | -0,923%            |         |                 |         |
| Zins nach ESt                      |            | <b>2,577%</b>      |         |                 |         |
| Verrentungzinssatz (nach ESt)      |            |                    |         | <b>2,577%</b>   |         |
| Rentenbetrag vor ESt               |            | <b>1,05</b>        | 3,500%  |                 |         |
| Einkommensteuer (26,375 %)         |            | -0,28              |         |                 |         |
| Rentenbetrag nach ESt              |            | <u>0,78</u>        | 2,577%  | <u>0,78</u>     | 2,577%  |
| <b>Ausgleichszahlung (vor ESt)</b> |            | <b><u>1,05</u></b> |         |                 |         |

Für einen Basiszinssatz von 1,25 % ergibt sich folgender Unternehmenswert zum 1. Januar 2015:

|  |                     |
|--|---------------------|
| <b>Unternehmenswert zum 1. Januar 2015 in TEUR</b> | <b>489.344</b>      |
| Anzahl der Aktien (Stück)                          | 15.688.000          |
| <b>Wert je Aktie zum 1. Januar 2015 in EUR</b>     | <b><u>31,19</u></b> |

Daraus ergibt sich folgende Ausgleichszahlung:

|                                    |            | Homag Group AG     |         | Aktienportfolio |         |
|------------------------------------|------------|--------------------|---------|-----------------|---------|
|                                    |            | EUR                | Rendite | EUR             | Rendite |
| Unternehmenswert je Aktie          | 01.01.2015 | 31,19              |         | 31,19           |         |
| Basiszinssatz vor Einkommensteuer  |            | 1,250%             |         |                 |         |
| Spread (vor Steuern)               |            | 2,000%             |         |                 |         |
| Summe                              |            | 3,250%             |         |                 |         |
| Typ. Einkommensteuer               |            | -0,857%            |         |                 |         |
| Zins nach ESt                      |            | <b>2,393%</b>      |         |                 |         |
| Verrentungszinssatz (nach ESt)     |            |                    |         | <b>2,393%</b>   |         |
| Rentenbetrag vor ESt               |            | <b>1,01</b>        | 3,250%  |                 |         |
| Einkommensteuer (26,375 %)         |            | -0,27              |         |                 |         |
| Rentenbetrag nach ESt              |            | <u>0,75</u>        | 2,393%  | <u>0,75</u>     | 2,393%  |
| <b>Ausgleichszahlung (vor ESt)</b> |            | <b><u>1,01</u></b> |         |                 |         |

#### Modifikation des festen Ausgleichs nach der BGH-Rechtsprechung

In seinem Beschluss vom 21. Juli 2003 kommt der Bundesgerichtshof (II ZR 17/01, WM 2003, S. 1859 ff.) in dem dort entschiedenen Fall zu der Auffassung, dass als Ausgleichszahlung der voraussichtlich verteilungsfähige durchschnittliche Bruttogewinnanteil je Aktie abzüglich der von der Gesellschaft hierauf zu entrichtenden (Ausschüttungs-)Körperschaftsteuer in Höhe des jeweils gültigen Steuertarifs zuzusichern ist. Anpassungen der Körperschaftsteuer könnten demnach zu Anpassungen der Ausgleichszahlung führen, da nach Auffassung des Bundesgerichtshofs die „Körperschaftsteuer von der Gesellschaft selbst nicht beeinflusst werden kann, sondern lediglich Ausfluss des von ihr erwirtschafteten Gewinns ist“.

Die Fixierung des körperschaftsteuerlichen Einkommens als Bemessungsgrundlage für den - jeweils - gültigen Körperschaftsteuertarif ist inkonsequent. Die Körperschaftsteuerzahllast ist nicht lediglich Ausfluss des Tarifs, sondern wird maßgeblich von der Höhe der steuerlichen Bemessungsgrundlage bestimmt. Warum aber strukturelle Eingriffe und Veränderungen der Bemessungsgrundlage z. B. als Folge ständiger Steuerreformen unberücksichtigt bleiben sollen, ist nicht nachvollziehbar. Konsequenterweise hätte der BGH nicht bloß den Gewinn vor Körperschaftsteuer, sondern separat auch noch die Ableitung der Bemessungsgrundlage jenseits des Stichtagsprinzips festschreiben müssen. Auch die Beschränkung auf die Körperschaftsteuer ist mehr als fraglich. Daneben unterliegen Bewertungsobjekte mit inländischen Ergebnisanteilen der Gewerbeertragsteuer und entsprechend der zunehmenden Internationalisierung auch verstärkt ausländischen Ertragsteu-

ern. Über den entschiedenen Einzelfall hinaus, für den das bis zum 31. Dezember 2000 gültige Anrechnungsverfahren der Körperschaftsteuer auf die Einkommensteuer noch maßgeblich war, hat nach unserer Auffassung eine Abgrenzung auf den Gewinn vor Körperschaftsteuer heute sowohl ertragsteuerlich als auch betriebswirtschaftlich eine zu bezweifelnde Berechtigung (offen gelassen: OLG Stuttgart, 14. September 2011, 20 W 6/08, Tz. 229 ff.(juris); LG Stuttgart, 5. November 2012, 31 O 55/08, Beschlusstext S. 65; kritisch: Popp, WPg 2008, S. 23, 26; Stephan in K. Schmidt/Lutter, AktG, § 304, Tz. 90 f.).

Trotz denkbarer Kritik an der Rechtsprechung des BGH ist es nicht zu beanstanden, wenn im Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag entsprechend dieser gültigen Rechtsprechung ein Bruttoausgleich vorgesehen ist.

Zur Berücksichtigung der Auswirkungen von möglichen Änderungen der Körperschaftsteuerbelastungen auf die Höhe der Ausgleichszahlungen im Sinne des BGH-Beschlusses vom 21. Juli 2003, wonach gemäß § 304 Abs. 1 S. 1, Abs. 2 S. 1 AktG als (fester) Ausgleich der voraussichtlich verteilungsfähige durchschnittliche Bruttogewinnanteil je Aktie abzüglich der von der Gesellschaft hierauf zu entrichtenden (Ausschüttungs-) Körperschaftsteuer in Höhe des jeweils gültigen Steuertarifs zuzusichern ist, ist die Bemessungsgrundlage für die Körperschaftsteuer einschließlich des Solidaritätszuschlags (vgl. BayObLG, 28. Oktober 2005, AG 2006, S. 41, 45) festzuschreiben. Die Ermittlung der Garantiedividende erfolgt, indem die aktuelle Körperschaftsteuer einschließlich Solidaritätszuschlag von der aus dem Ertragswert abgeleiteten (Brutto-) Ausgleichszahlung abgezogen wird.

|   | <b>Brutto-<br/>ausgleich<br/>EUR</b> | <b>./. KSt +<br/>SolZ<br/>EUR</b> | <b>Ausgleichs-<br/>zahlung<br/>EUR</b> |
|---|--------------------------------------|-----------------------------------|--|
| Anteiliger Ausgleich (aus mit deutscher Körperschaftsteuer und Solidaritätszuschlag belasteten Gewinnen)              | 1,14                                 | 0,18                              | 0,96                                   |
| Anteiliger Ausgleich (aus <b>nicht</b> mit deutscher Körperschaftsteuer und Solidaritätszuschlag belasteten Gewinnen) | 0,13                                 | 0,00                              | 0,13                                   |
| <b>Ausgleich gesamt</b>   | <b>1,27</b>                          | <b>0,18</b>                       | <b>1,09</b>                            |

Die angemessene Garantiedividende nach § 304 AktG beträgt damit je Stückaktie EUR 1,27 (Bruttogewinnanteil je Aktie) abzüglich eines von der Homag Group AG zu entrichtenden Betrages für die Körperschaftsteuer. Dieser Betrag ist aus dem im Bruttogewinnanteil enthaltenen Gewinnanteil von EUR 1,14 je Stückaktie aus körperschaftsteuerlich belasteten Gewinnen der Homag Group AG unter Berücksichtigung des jeweils für das betreffende Geschäftsjahr geltenden Körperschaftsteuersatzes zu ermitteln. Der zum Zeitpunkt des Vertragsschlusses geltende Körperschaftsteuersatz in-

klusive Solidaritätszuschlag beträgt 15,825 %; hieraus resultiert ein körperschaftsteuerlicher Abzugsbetrag vom mit Körperschaftsteuer zu belastenden Gewinnanteil von EUR 0,18.

Bei unverändertem Körperschaftsteuersatz von 15,0 % und Solidaritätszuschlag von 5,5 % beträgt die Garantiedividende je Stückaktie EUR 1,09.

Unter Zugrundelegung eines Basiszinssatzes von 1,5 % ergeben sich bei unverändertem Körperschaftsteuersatz von 15,0 % und Solidaritätszuschlag von 5,5 % folgende Werte:

|   | <b>Brutto-<br/>ausgleich<br/>EUR</b> | <b>./. KSt +<br/>SolZ<br/>EUR</b> | <b>Ausgleichs-<br/>zahlung<br/>EUR</b> |
|---|--------------------------------------|-----------------------------------|--|
| Anteiliger Ausgleich (aus mit deutscher Körperschaftsteuer und Solidaritätszuschlag belasteten Gewinnen)              | 1,07                                 | 0,17                              | 0,90                                   |
| Anteiliger Ausgleich (aus <b>nicht</b> mit deutscher Körperschaftsteuer und Solidaritätszuschlag belasteten Gewinnen) | 0,15                                 | 0,00                              | 0,15                                   |
| <b>Ausgleich gesamt</b>   | <b>1,22</b>                          | <b>0,17</b>                       | <b>1,05</b>                            |

Unter Zugrundelegung eines Basiszinssatzes von 1,25 % ergeben sich bei unverändertem Körperschaftsteuersatz von 15,0 % und Solidaritätszuschlag von 5,5 % folgende Werte:

|   | <b>Brutto-<br/>ausgleich<br/>EUR</b> | <b>./. KSt +<br/>SolZ<br/>EUR</b> | <b>Ausgleichs-<br/>zahlung<br/>EUR</b> |
|---|--------------------------------------|-----------------------------------|--|
| Anteiliger Ausgleich (aus mit deutscher Körperschaftsteuer und Solidaritätszuschlag belasteten Gewinnen)              | 1,07                                 | 0,17                              | 0,90                                   |
| Anteiliger Ausgleich (aus <b>nicht</b> mit deutscher Körperschaftsteuer und Solidaritätszuschlag belasteten Gewinnen) | 0,11                                 | 0,00                              | 0,11                                   |
| <b>Ausgleich gesamt</b>   | <b>1,18</b>                          | <b>0,17</b>                       | <b>1,01</b>                            |

## **F. Ergebnis**

Die Dürr Technologies GmbH und die Homag Group AG haben uns gemeinsam den Auftrag erteilt, den objektivierten Unternehmenswert der Homag Group AG unter Beachtung des IDW S 1 i.d.F. 2008 „Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen“ des Instituts der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V., die angemessene Abfindung nach § 305 AktG sowie den angemessenen Ausgleich nach § 304 AktG zu ermitteln. Im Sinne der Grundsätze des IDW S 1 i.d.F. 2008 waren wir in der Funktion eines neutralen Gutachters tätig.

Der nach dem Ertragswertverfahren ermittelte Unternehmenswert der Homag Group AG zum 5. März 2015 beläuft sich auf rund **TEUR 462.350**. Bezogen auf eine Zahl von 15.688.000 ausgegebenen Aktien ergibt sich ein Wert je Aktie zum 5. März 2015 von **EUR 29,47**.

Der uns von der BaFin für den von uns als maßgeblich erachteten Referenzzeitraum im Vorfeld der Ankündigung des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags mitgeteilte Dreimonatsdurchschnittskurs beläuft sich auf rund **EUR 26,85**.

Dieser liegt damit unter dem nach dem Ertragswertverfahren ermittelten anteiligen Unternehmenswert je Aktie und ist daher nicht als Wertuntergrenze zur Ermittlung der Abfindung heranzuziehen. Die angemessene Abfindung im Sinne von § 305 AktG entspricht daher dem nach dem Ertragswertverfahren ermittelten Wert je Aktie und beträgt **EUR 29,47**.

Die angemessene Garantiedividende nach § 304 AktG beträgt je Aktie EUR 1,27 (Bruttogewinnanteil je Aktie) abzüglich eines von der Homag Group AG zu entrichtenden Betrages für die Körperschaftsteuer. Dieser Betrag ist aus dem im Bruttogewinnanteil enthaltenen Gewinnanteil von EUR 1,14 je Stückaktie aus körperschaftsteuerlich belasteten Gewinnen der Homag Group AG unter Berücksichtigung des jeweils für das betreffende Geschäftsjahr geltenden Körperschaftsteuersatzes zu ermitteln. Bei der zum Zeitpunkt des Vertragsschlusses geltenden Körperschaftsteuerbelastung von 15,825 % (inkl. SolZ) ergibt sich ein Abzugsbetrag von EUR 0,18 und damit eine Garantiedividende von **EUR 1,09** je Aktie.

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

Stuttgart, 12. Januar 2015

Ebner Stolz GmbH & Co. KG  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft

  
Dr. Matthias Popp  
Wirtschaftsprüfer

  
Daniel Geiger  
Wirtschaftsprüfer

# Allgemeine Auftragsbedingungen

## für

### Wirtschaftsprüfer und Wirtschaftsprüfungsgesellschaften

vom 1. Januar 2002

#### 1. Geltungsbereich

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

(2) Werden im Einzelfall ausnahmsweise vertragliche Beziehungen auch zwischen dem Wirtschaftsprüfer und anderen Personen als dem Auftraggeber begründet, so gelten auch gegenüber solchen Dritten die Bestimmungen der nachstehenden Nr. 9.

#### 2. Umfang und Ausführung des Auftrages

(1) Gegenstand des Auftrages ist die vereinbarte Leistung, nicht ein bestimmter wirtschaftlicher Erfolg. Der Auftrag wird nach den Grundsätzen ordnungsmäßiger Berufsausübung ausgeführt. Der Wirtschaftsprüfer ist berechtigt, sich zur Durchführung des Auftrages sachverständiger Personen zu bedienen.

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

(3) Der Auftrag erstreckt sich, soweit er nicht darauf gerichtet ist, nicht auf die Prüfung der Frage, ob die Vorschriften des Steuerrechts oder Sondervorschriften, wie z. B. die Vorschriften des Preis-, Wettbewerbsbeschränkungs- und Bewirtschaftungsrechts beachtet sind; das gleiche gilt für die Feststellung, ob Subventionen, Zulagen oder sonstige Vergünstigungen in Anspruch genommen werden können. Die Ausführung eines Auftrages umfasst nur dann Prüfungshandlungen, die gezielt auf die Aufdeckung von Buchfälschungen und sonstigen Unregelmäßigkeiten gerichtet sind, wenn sich bei der Durchführung von Prüfungen dazu ein Anlass ergibt oder dies ausdrücklich schriftlich vereinbart ist.

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

#### 3. Aufklärungspflicht des Auftraggebers

(1) Der Auftraggeber hat dafür zu sorgen, daß dem Wirtschaftsprüfer auch ohne dessen besondere Aufforderung alle für die Ausführung des Auftrages notwendigen Unterlagen rechtzeitig vorgelegt werden und ihm von allen Vorgängen und Umständen Kenntnis gegeben wird, die für die Ausführung des Auftrages von Bedeutung sein können. Dies gilt auch für die Unterlagen, Vorgänge und Umstände, die erst während der Tätigkeit des Wirtschaftsprüfers bekannt werden.

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

#### 4. Sicherung der Unabhängigkeit

Der Auftraggeber steht dafür ein, daß alles unterlassen wird, was die Unabhängigkeit der Mitarbeiter des Wirtschaftsprüfers gefährden könnte. Dies gilt insbesondere für Angebote auf Anstellung und für Angebote, Aufträge auf eigene Rechnung zu übernehmen.

#### 5. Berichterstattung und mündliche Auskünfte

Hat der Wirtschaftsprüfer die Ergebnisse seiner Tätigkeit schriftlich darzustellen, so ist nur die schriftliche Darstellung maßgebend. Bei Prüfungsaufträgen wird der Bericht, soweit nichts anderes vereinbart ist, schriftlich erstattet. Mündliche Erklärungen und Auskünfte von Mitarbeitern des Wirtschaftsprüfers außerhalb des erteilten Auftrages sind stets unverbindlich.

#### 6. Schutz des geistigen Eigentums des Wirtschaftsprüfers

Der Auftraggeber steht dafür ein, daß die im Rahmen des Auftrages vom Wirtschaftsprüfer gefertigten Gutachten, Organisationspläne, Entwürfe, Zeichnungen, Aufstellungen und Berechnungen, insbesondere Massen- und Kostenberechnungen, nur für seine eigenen Zwecke verwendet werden.

#### 7. Weitergabe einer beruflichen Äußerung des Wirtschaftsprüfers

(1) Die Weitergabe beruflicher Äußerungen des Wirtschaftsprüfers (Berichte, Gutachten und dgl.) an einen Dritten bedarf der schriftlichen Zustimmung des Wirtschaftsprüfers, soweit sich nicht bereits aus dem Auftragsinhalt die Einwilligung zur Weitergabe an einen bestimmten Dritten ergibt.

Gegenüber einem Dritten haftet der Wirtschaftsprüfer (im Rahmen von Nr. 9) nur, wenn die Voraussetzungen des Satzes 1 gegeben sind.

(2) Die Verwendung beruflicher Äußerungen des Wirtschaftsprüfers zu Werbezwecken ist unzulässig; ein Verstoß berechtigt den Wirtschaftsprüfer zur fristlosen Kündigung aller noch nicht durchgeführten Aufträge des Auftraggebers.

#### 8. Mängelbeseitigung

(1) Bei etwaigen Mängeln hat der Auftraggeber Anspruch auf Nacherfüllung durch den Wirtschaftsprüfer. Nur bei Fehlschlägen der Nacherfüllung kann er auch Herabsetzung der Vergütung oder Rückgängigmachung des Vertrages verlangen; ist der Auftrag von einem Kaufmann im Rahmen seines Handelsgewerbes, einer juristischen Person des öffentlichen Rechts oder von einem öffentlich-rechtlichen Sondervermögen erteilt worden, so kann der Auftraggeber die Rückgängigmachung des Vertrages nur verlangen, wenn die erbrachte Leistung wegen Fehlschlagens 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 schriftlich 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 in Frage zu stellen, berechtigen diesen, die Äußerung auch Dritten gegenüber zurückzunehmen. In den vorgenannten Fällen ist der Auftraggeber vom Wirtschaftsprüfer tunlichst vorher zu hören.

#### 9. Haftung

(1) Für gesetzlich vorgeschriebene Prüfungen gilt die Haftungsbeschränkung des § 323 Abs. 2 HGB.

(2) Haftung bei Fahrlässigkeit, Einzelner Schadensfall

Falls weder Abs. 1 eingreift noch eine Regelung im Einzelfall besteht, ist die Haftung des Wirtschaftsprüfers für Schadensersatzansprüche jeder Art, mit Ausnahme von Schäden aus der Verletzung von Leben, Körper und Gesundheit, bei einem fahrlässig verursachten einzelnen Schadensfall gem. § 54 a Abs. 1 Nr. 2 WPO auf 4 Mio. € beschränkt; dies gilt auch dann, wenn eine Haftung gegenüber einer anderen Person als dem Auftraggeber begründet sein sollte. Ein einzelner Schadensfall 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.

(3) Ausschlussfristen

Ein Schadensersatzanspruch kann nur innerhalb einer Ausschlussfrist von einem Jahr geltend gemacht werden, nachdem der Anspruchsberechtigte von dem Schaden und von dem anspruchsbegründenden Ereignis Kenntnis erlangt hat, spätestens aber innerhalb von 5 Jahren nach dem anspruchsbegründenden Ereignis. Der Anspruch erlischt, wenn nicht innerhalb einer Frist von sechs Monaten seit der schriftlichen Ablehnung der Ersatzleistung Klage erhoben wird und der Auftraggeber auf diese Folge hingewiesen wurde.

Das Recht, die Einrede der Verjährung geltend zu machen, bleibt unberührt. Die Sätze 1 bis 3 gelten auch bei gesetzlich vorgeschriebenen Prüfungen mit gesetzlicher Haftungsbeschränkung.

## 10 Ergänzende Bestimmungen für Prüfungsaufträge

(1) Eine nachträgliche Änderung oder Kürzung des durch den Wirtschaftsprüfer geprüften und mit einem Bestätigungsvermerk versehenen Abschlusses oder Lageberichts bedarf, auch wenn eine Veröffentlichung nicht stattfindet, der schriftlichen Einwilligung des Wirtschaftsprüfers. 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 Falle 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:

- 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
- Nachprüfung von Steuerbescheiden zu den unter a) genannten Steuern
- Verhandlungen mit den Finanzbehörden im Zusammenhang mit den unter a) und b) genannten Erklärungen und Bescheiden
- Mitwirkung bei Betriebsprüfungen und Auswertung der Ergebnisse von Betriebsprüfungen hinsichtlich der unter a) genannten Steuern
- 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 d) und e) genannten Tätigkeiten gesondert zu honorieren.

(5) 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 Auftrages. Dies gilt auch für

- die Bearbeitung einmalig anfallender Steuerangelegenheiten, z. B. auf dem Gebiet der Erbschaftsteuer, Kapitalverkehrsteuer, Grunderwerbsteuer,
- die Mitwirkung und Vertretung in Verfahren vor den Gerichten der Finanz- und der Verwaltungsgerichtsbarkeit sowie in Steuerstrafsachen und
- die beratende und gutachtliche Tätigkeit im Zusammenhang mit Umwandlung, Verschmelzung, Kapitalerhöhung und -herabsetzung, Sanierung, Eintritt und Ausscheiden eines Gesellschafters, Betriebsveräußerung, Liquidation und dergleichen.

(6) 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 Vorsteuerabzuges wird nicht übernommen.

## 12. Schweigepflicht gegenüber Dritten, Datenschutz

(1) Der Wirtschaftsprüfer ist nach Maßgabe der Gesetze verpflichtet, über alle Tatsachen, die ihm im Zusammenhang mit seiner Tätigkeit für den Auftraggeber bekannt werden, Stillschweigen zu bewahren, gleichviel, ob es sich dabei um den Auftraggeber selbst oder dessen Geschäftsverbindungen handelt, es sei denn, daß der Auftraggeber ihn von dieser Schweigepflicht entbindet.

(2) Der Wirtschaftsprüfer darf Berichte, Gutachten und sonstige schriftliche Äußerungen über die Ergebnisse seiner Tätigkeit Dritten nur mit Einwilligung des Auftraggebers aushändigen.

(3) Der Wirtschaftsprüfer ist befugt, ihm anvertraute personenbezogene Daten im Rahmen der Zweckbestimmung des Auftraggebers zu verarbeiten oder durch Dritte verarbeiten zu lassen.

## 13. Annahmeverzug und unterlassene Mitwirkung des Auftraggebers

Kommt der Auftraggeber mit der Annahme der vom Wirtschaftsprüfer angebotenen Leistung in Verzug oder unterläßt der Auftraggeber eine ihm nach Nr. 3 oder sonst wie obliegende Mitwirkung, so ist der Wirtschaftsprüfer zur fristlosen Kündigung des Vertrages berechtigt. Unberührt bleibt der Anspruch des Wirtschaftsprüfers auf Ersatz der ihm durch den Verzug oder die unterlassene Mitwirkung des Auftraggebers entstandenen Mehraufwendungen sowie des verursachten Schadens, und zwar auch dann, wenn der Wirtschaftsprüfer von dem Kündigungsrecht keinen Gebrauch macht.

## 14. 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) Eine Aufrechnung gegen Forderungen des Wirtschaftsprüfers auf Vergütung und Auslagenersatz ist nur mit unbestrittenen oder rechtskräftig festgestellten Forderungen zulässig.

## 15. Aufbewahrung und Herausgabe von Unterlagen

(1) Der Wirtschaftsprüfer bewahrt die im Zusammenhang mit der Erledigung eines Auftrages ihm übergebenen und von ihm selbst angefertigten Unterlagen sowie den über den Auftrag geführten Schriftwechsel zehn Jahre auf.

(2) Nach Befriedigung seiner Ansprüche aus dem Auftrag hat der Wirtschaftsprüfer auf Verlangen des Auftraggebers alle Unterlagen herauszugeben, die er aus Anlaß seiner Tätigkeit für den Auftrag von diesem oder für diesen erhalten hat. Dies gilt jedoch nicht für den Schriftwechsel zwischen dem Wirtschaftsprüfer und seinem Auftraggeber und für die Schriftstücke, die dieser bereits in Urschrift oder Abschrift besitzt. Der Wirtschaftsprüfer kann von Unterlagen, die er an den Auftraggeber zurückgibt, Abschriften oder Fotokopien anfertigen und zurückbehalten.

## 16. Anzuwendendes Recht

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