Gemeinsamer Bericht

der Geschäftsführung der
Voltage BidCo GmbH,
München,

und

des Vorstands der
Schaltbau Holding AG,
München,

nach § 293a AktG
zum

Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag
zwischen der

Voltage BidCo GmbH,
München,

und der

Schaltbau Holding AG,
München

INHALTSVERZEICHNIS

A. EINLEITUNG 5

B. VERTRAGSPARTEIEN 8

I. Schaltbau und die Schaltbau-Gruppe 8

1. Überblick 8
2. Unternehmensgeschichte und –entwicklung 8
3. Rechtsform, Sitz, Geschäftsjahr und Unternehmensgegenstand 11
4. Kapital, Aktionäre und Börsenhandel 12
5. Vorstand und Aufsichtsrat von Schaltbau 14
6. Struktur der Schaltbau-Gruppe 15
7. Geschäftstätigkeit der Schaltbau-Gruppe 18
8. Geschäftliche Entwicklung, Ergebnissituation und Vermögenslage der Schaltbau-Gruppe 20
9. Mitarbeiter und Mitbestimmung 25

II. Voltage BidCo 25

1. Überblick 25
2. Rechtsform, Sitz, Stammkapital, Unternehmensgegenstand, Geschäftsjahr 25
3. Organe und Vertretung 26
4. Gesellschafterstruktur 26
5. Geschäftstätigkeit, Mitarbeiter, Geschichte und Entwicklung 32
6. Vermögenslage und Ergebnissituation von Voltage BidCo 36
7. Finanzielle Ausstattung von Voltage BidCo zur Erfüllung ihrer Verbindlichkeiten aus dem Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag 37

C. GRÜNDE FÜR DEN ABSCHLUSS EINES BEHERRSCHUNGS- UND GEWINNABFÜHRUNGSVERTRAGS 39

I. Wirtschaftliche und rechtliche Gründe 39

1. Ziel der Stärkung und des Wachstums der Schaltbau-Gruppe 39
2. Grenzen und Beschränkungen der Zusammenarbeit im derzeitigen faktischen Konzernverhältnis 41
3. Schaffung eines Vertragskonzerns durch Abschluss des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag 42

4. Zusammenfassendes Ergebnis 44
II. Steuerliche Gründe 44
III. Alternativen 45
1. Abschluss eines isolierten Beherrschungs- oder eines isolierten Gewinnabführungsvertrags 45
2. Ausschluss der Minderheitsaktionäre (Squeeze-out) 46
3. Eingliederung oder Verschmelzung 47
4. Formwechsel 47
5. Zusammenfassende Ergebnisse 48
D. DER BEHERRSCHUNGS- UND GEWINNABFÜHRUNGSVERTRAG 48
I. Erläuterung des Vertragsinhalts 48
1. Leitung (Ziffer 1 des Vertrags) 48
2. Gewinnabführung (Ziffer 2 des Vertrags) 49
3. Verlustübernahme (Ziffer 3 des Vertrags) 51
4. Ausgleich (Ziffer 4 des Vertrags) 51
5. Abfindung (Ziffer 5 des Vertrags) 56
6. Auskunftsrecht (Ziffer 6 des Vertrags) 59
7. Wirksamkeit, Wirkung (Ziffer 7 des Vertrags) 59
8. Laufzeit, Kündigung (Ziffer 8 des Vertrags) 60
9. Schlussbestimmungen (Ziffer 9 des Vertrags) 62
II. Zahlung der Abfindung und des Ausgleichs (banktechnische Abwicklung) 63
III. Rechtliche Auswirkungen für die außenstehenden Schaltbau-Aktionäre 64
1. Gesellschaftsrechtliche Auswirkungen 64
2. Schutz der außenstehenden Aktionäre 66
IV. Steuerliche Auswirkungen für die außenstehenden Schaltbau-Aktionäre 69
1. Vorbemerkung 69
2. Versteuerung von Ausgleichszahlungen bei den Aktionären 69
3. Besteuerung von Abfindungsleistungen bei den Schaltbau-Aktionären 72
V. Steuerliche Auswirkungen für Schaltbau 75
VI. Kosten des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags 75

E. ART UND HÖHE DES AUSGLEICHS UND DER ABFINDUNG § 304, § 305 AKTG 76

I. Überblick 76

II. Ermittlung und Festlegung der Höhe der angemessenen Ausgleichszahlung nach § 304 AktG 78

III. Ermittlung und Festlegung der Höhe des angemessenen Abfindungsbetrags nach § 305 AktG 79

F. VERTRAGSPRÜFUNG 80

Anlage 1 Aufstellung des Anteilsbesitzes der Schaltbau Holding AG gemäß § 285 Nr. 11 HGB zum 31. Dezember 2020

Anlage 2 Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag zwischen der Schaltbau Holding AG und der Voltage BidCo GmbH

Anlage 3 Beschluss des Landgerichts München I vom 9. September 2021 über die Bestellung der I-Advise AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Herrn Dr. Jochen Beumer, Klaus-Bungert-Straße 5a, 40468 Düsseldorf, zum sachverständigen Prüfer (Vertragsprüfer) i.S.v. § 293b Abs. 1 AktG

Anlage 4 Gutachterliche Stellungnahme der Ebner Stolz GmbH & Co. KG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft vom 6. Dezember 2021 über die Ermittlung des Unternehmenswerts der Schaltbau Holding AG zum 3. Februar 2022

Die Geschäftsführung der Voltage BidCo GmbH mit Sitz in München, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts München unter HRB 268131, mit eingetragener Geschäftsanschrift Promenadeplatz 8, 80333 München („**Voltage BidCo GmbH**“ oder auch „**Voltage BidCo**“), und der Vorstand der Schaltbau Holding AG mit Sitz in München, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts München unter HRB 98668, mit eingetragener Geschäftsanschrift Hollerithstraße 5, 81829 München („**Schaltbau AG**“ oder auch „**Schaltbau**“ und zusammen mit ihren Tochtergesellschaften die „**Schaltbau-Gruppe**“), erstatten gemäß § 293a AktG gemeinsam den folgenden Bericht (nachfolgend „**Vertragsbericht**“) über den Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag (nachfolgend der „**Vertrag**“) zwischen der Voltage BidCo GmbH als herrschendem Unternehmen und der Schaltbau AG als beherrschtem Unternehmen (zusammen nachfolgend die „**Vertragsparteien**“).

A. EINLEITUNG

Voltage BidCo, eine hundertprozentige mittelbare Tochtergesellschaft von Fondsgesellschaften, die von The Carlyle Group Inc., einer Gesellschaft (*Corporation*) nach dem Recht von Delaware, Vereinigte Staaten, mit Sitz in Wilmington, Delaware, Vereinigte Staaten, eingetragen im Handels- und Unternehmensregister (*Division of Corporations*) von Delaware unter der Nummer 50119212, (die „**The Carlyle Group**“; zusammen mit ihren Tochtergesellschaften „**Carlyle**“) beraten werden, veröffentlichte am 7. August 2021 ihre Entscheidung zur Abgabe eines Übernahmeangebots gemäß § 10 Abs. 1 Satz 1 des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes („**WpÜG**“) und später, am 25. August 2021, gemäß §§ 34, 29, 14 Abs. 2 Satz 1 und Abs. 3 Satz 1 WpÜG eine Angebotsunterlage im Sinne des § 11 WpÜG (die „**Angebotsunterlage**“) für ihr freiwilliges öffentliches Übernahmeangebot (Barangebot) (das „**Übernahmeangebot**“) an die Aktionäre von Schaltbau (die „**Schaltbau-Aktionäre**“).

Das Übernahmeangebot erfolgte auf Grundlage einer Investorenvereinbarung, die am 7. August 2021 zwischen Voltage BidCo und Schaltbau sowie der CEP V Investment 17 S.à r.l., heute firmierend als CEP V Voltage 2 S.à.r.l., einer Gesellschaft mit beschränkter Haftung (*Société à responsabilité limitée*) nach luxemburgischem Recht mit Sitz in Luxemburg, Großherzogtum Luxemburg, eingetragen im Handels- und Unternehmensregister des Großherzogtums Luxemburg (*Registre de Commerce et des Sociétés*) unter der Registernummer B255520, einer mittelbaren Gesellschafterin von Voltage BidCo, als Garantiegeberin (die „**Garantiegeberin**“ oder auch „**CEP V Voltage**“) geschlossen wurde (die „**Investorenvereinbarung**“). CEP V Voltage ist eine Zwischenholding, die mittelbar über zwei weitere Holdinggesellschaften 100% der Anteile an Voltage BidCo hält. In der Investorenvereinbarung legten Voltage BidCo, Schaltbau und die Garantiegeberin ihr wechselseitiges Verständnis zur Durchführung und Umsetzung des Übernahmeangebots sowie zur zukünftigen Organisation und Struktur der Gesellschaft sowie der weiteren Entwicklung ihrer Geschäftstätigkeit fest.

Zuvor, am 6. August 2021, hatte Voltage BidCo mit mehreren Großaktionären von Schaltbau unwiderrufliche Annahmeverpflichtungen für eine Annahme des geplanten Übernahmeangebots für insgesamt 6.391.985 bereits bestehende Schaltbau-Aktien sowie für insgesamt 1.147.202 weitere Schaltbau-Aktien abgeschlossen, die bei einer Wandlung der von Schaltbau am 23. April 2021 ausgegebenen Pflichtwandelschuldverschreibungen 2021/2022 (die „**Wandelschuldverschreibungen 2021/2022**“) von

Schaltbau noch auszugeben waren. Insoweit waren auch 33.269 Wandelschuldverschreibungen 2021/2022 Gegenstand der Annahmeverpflichtungen, wobei diese zuvor zu wandeln waren (zusammen bezogen sich die Annahmeverpflichtungen auf rund 69% des Grundkapitals und der Stimmrechte von Schaltbau auf vollständig verwässerter Basis, d.h. bei vollständiger Wandlung aller von Schaltbau ausgegebener Wandelschuldverschreibungen 2021/2022).

Da der Erfolg des Übernahmeangebots durch die Annahmepflichtungen gesichert war, teilte Voltage BidCo am 9. August 2021 mit, dass sie beabsichtige, unmittelbar nach Vollzug des Übernahmeangebots einen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag im Sinne des § 291 Abs. 1 Aktiengesetz („**AktG**") zwischen Schaltbau als beherrschter und gewinnabführender Gesellschaft und Voltage BidCo als herrschender und gewinnabführungsberechtigter Gesellschaft abzuschließen. Der Vorstand von Schaltbau beschloss am selben Tag, mit Voltage BidCo in Gespräche über den Abschluss eines solchen Vertrags einzutreten, und gab dies durch Ad hoc-Mitteilung am 9. August 2021 bekannt.

In ihrer gemeinsamen Stellungnahme nach § 27 WpÜG empfahlen der Vorstand und der Aufsichtsrat der Gesellschaft den Schaltbau-Aktionären, das Übernahmeangebot anzunehmen.

Die Annahmefrist für das Übernahmeangebot begann mit Veröffentlichung der Angebotsunterlage am 25. August 2021 und endete am 22. September 2021, 24:00 Uhr (Ortszeit Frankfurt am Main) / 18:00 Uhr (Ortszeit New York) (die „**Annahmefrist**"). Die weitere Annahmefrist begann am 28. September 2021 und endete am 11. Oktober 2021, 24:00 Uhr (Ortszeit Frankfurt am Main) / 18:00 Uhr (Ortszeit New York) (die „**Weitere Annahmefrist**"). Zum Ende der Annahmefrist wurde das Übernahmeangebot für 8.032.191 Schaltbau-Aktien und zum Ende der Weiteren Annahmefrist für weitere 286.331 Schaltbau-Aktien angenommen. D.h. das Übernahmeangebot wurde für insgesamt 8.318.522 Schaltbau-Aktien angenommen, das entspricht einem Anteil von ca. 76,17% aller ausgegebenen Schaltbau-Aktien sowie des Grundkapitals von Schaltbau bzw. von ca. 76,22% aller Stimmrechte (unter Berücksichtigung von 7.645 eigenen, nicht stimmberechtigten Aktien der Schaltbau) nach vollständiger Wandlung aller von Schaltbau ausgegebener Wandelschuldverschreibungen 2021/2022. Zum Datum dieses Berichts sind 845 Wandelschuldverschreibungen 2021/2022 noch ausstehend.

Am 7. Oktober 2021 veröffentlichte Voltage BidCo ihre Entscheidung zur Abgabe eines Delisting-Erwerbsangebots gemäß § 10 Abs. 1 Satz 1 WpÜG und am 16. November 2021 gemäß §§ 14 Abs. 2 S. 3 WpÜG i.V.m. § 39 Abs. 2 S. 3 Nr. 1 BörsG eine Angebotsunterlage im Sinne von § 11 WpÜG (die „**Delisting-Angebotsunterlage**") für ihr öffentliches Delisting-Erwerbsangebot (Barangebot) an die Schaltbau-Aktionäre (das „**Delisting-Erwerbsangebot**"). Die Annahmefrist für das Delisting-Erwerbsangebot begann mit Veröffentlichung der Delisting-Angebotsunterlage am 16. November 2021 und endete am 14. Dezember 2021, 24:00 Uhr (Ortszeit Frankfurt am Main) / 18:00 Uhr (Ortszeit New York) (die „**Delisting-Annahmefrist**"). Das Delisting-Erwerbsangebot wurde für 32.760 Schaltbau-Aktien angenommen, der dingliche Vollzug des Delisting-Erwerbsangebots wird noch vor dem Jahreswechsel erwartet.

Zudem erwarb Voltage BidCo weitere 170.125 Schaltbau-Aktien außerhalb des Übernahmeangebots und des Delisting-Erwerbsangebots.

Damit hält Voltage BidCo (bereits unter Berücksichtigung der 32.760 Schaltbau-Aktien, für die das Delisting-Erwerbsangebot angenommen wurden, aber ohne Berücksichtigung der von Schaltbau gehaltenen 7.645 eigenen Aktien) derzeit insgesamt 8.521.407 Schaltbau-Aktien, entsprechend rund 78,24% des Grundkapitals und 78,29% der Stimmrechte von Schaltbau bezogen auf den Zeitpunkt der Unterzeichnung dieses Vertragsberichts bzw. 78,03% des Grundkapitals und 78,08% der Stimmrechte auf voll verwässerter Basis.

Auf gemeinsamen Antrag der Geschäftsführung von Voltage BidCo und des Vorstands von Schaltbau hat das Landgericht München I durch Beschluss vom 9. September 2021 die I-Advise AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Herrn Dr. Jochen Beumer, Klaus-Bungert Straße 5a, 40468 Düsseldorf als gemeinsamen Vertragsprüfer (der „**Vertragsprüfer**“ oder „**I-Advise**“) zur Prüfung des Vertrags ausgewählt und bestellt.

Der Vertrag, der Gegenstand des vorliegenden gemeinsamen Vertragsberichts ist, wurde am 17. Dezember 2021 geschlossen. Der Aufsichtsrat von Schaltbau stimmte der Unterzeichnung des Vertrags am 17. Dezember 2021 zu. Bei der Beschlussfassung lagen dem Aufsichtsrat vor:

(i) der finale Entwurf des Vertrags,

(ii) der finale Entwurf dieses Vertragsberichts,

(iii) die unterzeichnete Fassung der gutachterlichen Stellungnahme der Ebner Stolz GmbH & Co. KG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft, Kronenstraße 30, 70174 Stuttgart, (der „**Bewertungsgutachter**“ oder „**Ebner Stolz**“) vom 6. Dezember 2021 (die „**Gutachterliche Stellungnahme**“ oder „**Bewertungsgutachten**“), sowie

(iv) die unterzeichnete Fassung des Berichts des Vertragsprüfers vom 10. Dezember 2021 über die Prüfung des Vertrags (der „**Prüfbericht**“).

Durch den Vertrag unterstellt Schaltbau die Leitung ihrer Gesellschaft der Voltage BidCo und verpflichtet sich, den ganzen Gewinn an die Voltage BidCo abzuführen. Voltage BidCo verpflichtet sich, einen bei Schaltbau entstehenden Jahresfehlbetrag auszugleichen sowie einen angemessenen Ausgleich und eine angemessene Abfindung an die außenstehenden Schaltbau-Aktionäre zu zahlen. Die Gesellschafterversammlung von Voltage BidCo hat dem Abschluss des Vertrags am 17. Dezember 2021 zugestimmt. Der Zustimmungsbeschluss der Hauptversammlung von Schaltbau soll am 3. Februar 2022 gefasst werden. Der Vertrag wird gemäß § 294 Abs. 2 AktG mit Eintragung in das Handelsregister des Sitzes von Schaltbau wirksam.

B. VERTRAGSPARTEIEN

I. Schaltbau und die Schaltbau-Gruppe

1. Überblick

Die Schaltbau-Gruppe ist ein international führender Anbieter von Systemen und Komponenten für die Verkehrstechnik und die Investitionsgüterindustrie sowie Innovationstreiber und wesentlicher Technologiepartner für Zukunftsmärkte rund um die Bereiche New Energy / New Industry und e-Mobility. Unter ihren vier Kernmarken Pintsch, Bode, Schaltbau und SBRS (vgl. dazu im Einzelnen unter B.I.7) bietet die Schaltbau-Gruppe ein breites Portfolio von Technologien und kundenspezifischen Lösungen für Schienenfahrzeuge („Rolling Stock"), Bahninfrastruktur, Straßenfahrzeuge und weitere industrielle Anwendungen an. Darüber hinaus betätigt sich Schaltbau zunehmend in für sie relativ jungen bzw. völlig neuen Betätigungsfeldern außerhalb des Bahnsektors, in denen Gleichstromanwendungen zur Erzeugung, Übertragung und Speicherung elektrischer Energie zur Anwendung kommen. Dazu gehören gleichstrombasierte industrielle Anwendungen insbesondere in der Investitionsgüterindustrie (New Industry), im Bereich der regenerativen Energieerzeugung und dezentralen Energiespeicheranwendung (New Energy), im Bereich der E-Ladeinfrastruktur (e-Mobility Charging) sowie – für Schaltbau völlig neu – im Bereich von E-Fahrzeugen (e-Mobility Automotive).

Die Unternehmen der Schaltbau-Gruppe beschäftigen weltweit rund 3.000 Mitarbeiter und verfügen über 27 Vertriebs- und Fertigungsstätten in 14 Ländern. Weltweit stehen der Schaltbau-Gruppe mehr als 60 Vertriebspartner zur Seite. Zu den wichtigsten Absatzmärkten der Schaltbau-Gruppe gehören Deutschland sowie die anderen EU-Länder, außerdem China und die USA.

2. Unternehmensgeschichte und –entwicklung

Schaltbau kann auf eine nahezu 100-jährige Firmengeschichte zurückblicken. Das Gründungsjahr der als Gesellschaft mit beschränkter Haftung (GmbH) gegründeten Schaltbau GmbH ist 1929. Die Gesellschaft hatte schon seinerzeit ihren Sitz in München. Mit gerade einmal 12 Mitarbeitern entwickelte, produzierte und vertrieb sie Schalt- und Heizgeräte für die Bahn. Bereits im Jahr 1934 war ein Umzug in einen größeren Gebäudekomplex mit zwischenzeitlich 24 Mitarbeitern erforderlich. Im Jahr 1936 wurde Schaltbau Beteiligungsgesellschaft der GHH Gutehoffnungshütte, dem heutigen MAN-Konzern.

1956 erschloss sich Schaltbau den Investitionsgütermarkt mit Steckverbindern, Schaltelementen und Schaltgeräten. Beständig baute die Gesellschaft die Produktion aus. Im Jahr 1972 nahm sie die Fertigung in ihrem neuen Werk in Aldersbach auf, in 1974 übernahm sie ein Montagewerk in Velden / Vils.

Eine Internationalisierung ihrer Verkehrstechnikaktivitäten erfolgte 1979 durch den Erwerb von Techniques d'Automatisme S.A.R.L (heute: SB France S.A.S.) in Paris. Mit der Pintsch-Bamag-Gruppe aus Dinslaken, die ihrerseits ihre Firmengeschichte bis ins Jahr 1843 zurückverfolgen kann, erwarb Schaltbau im Jahre 1987 eine Unternehmensgruppe, die mit Bahnübergangsanlagen und Energieversorgungssystemen sowohl in der stationären als auch in der mobilen Bahnverkehrstechnik tätig ist.

Im Jahr 1992 wurde Schaltbau von der Berliner Elektro Holding AG übernommen und in eine Aktiengesellschaft umgewandelt. Der Börsengang erfolgte 1994 an den regulierten Märkten der Börsen München und Frankfurt.

Ebenfalls im Jahr 1994 stieg Schaltbau durch den Abschluss eines Joint Ventures mit einem chinesischen Bahnverkehrstechnik-Hersteller in den chinesischen Markt ein. Im folgenden Jahr erweiterte die Gesellschaft ihr Angebot für Bahnstreckenverkehrstechnik durch die Übernahme der Bode-Gruppe, eines Türenherstellers aus Kassel, deutlich. Gleichzeitig drang Schaltbau in den Markt für Busausrüstungen und Automotive ein.

In 2000 wurde die Schaltbau-Gruppe umstrukturiert: Das Geschäft der heutigen Schaltbau GmbH wurde aus der Schaltbau AG ausgegliedert; die Schaltbau AG selbst firmierte in Schaltbau Holding AG um und übernahm die Rolle einer Führungsholding für die Schaltbau-Gruppe.

2003 wurde bei Schaltbau im Rahmen eines Rekapitalisierungskonzepts das Grundkapital im Wege der vereinfachten Kapitalherabsetzung um EUR 26,328 Mio. auf EUR 4,392 Mio. herabgesetzt; zugleich wurde ein neues genehmigtes Kapital und die Ausgabe von Genussrechten mit beigefügten Optionsrechten auf Aktien beschlossen. Hintergrund war ein Verlust von Eigenkapital durch aufgelaufene Verluste und das Ziel, die hohe Fremdverschuldung aus der Vergangenheit durch frisches Eigenkapital (u.a. durch nachrangige, handelsrechtlich als Eigenkapital einzustufende Genussrechte mit beigefügten Optionsrechten) zu ersetzen. In der Folge gab die Schaltbau Genussrechte im Nennbetrag von EUR 10 Mio. aus, davon wurden rund EUR 0,2 Mio. von Aktionären gezeichnet, der Restbetrag wurde von den Kernbanken der Schaltbau gegen Wandlung von Kreditforderungen übernommen. Dadurch verbesserte sich das Eigenkapital um EUR 12 Mio.

In den folgenden Jahren, zwischen 2005 und 2014, wuchs die Schaltbau-Gruppe vor allem durch anorganisches Wachstum beständig:

- 2005: Erwerb einer 20%ige Beteiligung an der polnischen Rawicka Fabryka Wyposazenia Wagonów Sp.z.o.o. (heute kurz RFWW RAWAG Sp.z.o.o.) („**RAWAG**“). RAWAG fertigt Türen, Fenster und Inneneinrichtungen für Busse und Bahnen

- 2007: Erwerb der Bubenzer-Gruppe aus Kirchen, eines führenden Herstellers von Industriebremsen für Containerkräne und Windkraftanlagen, einschließlich seiner Tochtergesellschaften in den USA und Malaysia

- 2008: Übernahme der britischen Machine Electrics Ltd. in Bredbury bei Manchester, die elektromechanische Komponenten für Industrieapplikationen fertigt und vertreibt

- 2010: Rückerwerb der Bode Corporation in Spartanburg, South Carolina, USA, um die Expansion im amerikanischen Markt voranzutreiben

- 2011: Erwerb von 25% der Gesellschaftsanteile an Rail Door Solutions Ltd. („**RDS**“) in Milton Keynes, Großbritannien. RDS ist auf Neubau, Modernisierung, Reparatur und Wartung von Türsystemen für Schienenfahrzeuge spezialisiert. Hierdurch baut die Schaltbau-Gruppe ihr Servicegeschäft deutlich aus

- 2012: Übernahme der Tiefenbach GmbH in Sprockhövel, einen Hersteller von Rangier- und Signaltechnik

- 2012: Erwerb der Werner Kircher GmbH in Ahnatal, eines auf die Herstellung von Zustiegssystemen spezialisierten Gerätebauers

- 2014: Übernahme des spanischen Bahnzulieferers ALTE Transportation S.L., dies führte zu einer Erweiterung des Produktspektrums um Sanitärsysteme und Klimaanlagen

- 2014: gleichzeitig Erwerb eines Minderheitsanteils an der (bisherigen) Alte-Muttergesellschaft Albatros S.L. („**Albatros**“), die Passagiersicherheits- und -informationssysteme sowie Stromrichter für Schienenfahrzeuge herstellt

- 2014: Übernahme der Mehrheit der polnischen Beteiligung RAWAG

- 2015: Übernahme einer Mehrheitsbeteiligung am italienischen Bahnzulieferer SPII S.p.A., eines Spezialisten für Fahrschalter, Führerstandausrüstungen und Automatisierungslösungen

- 2015: Aufstockung der Beteiligung an Albatros auf rund 92%; durch die Integration von Albatros ist die Schaltbau Gruppe in der Lage, den Bahnsystemhäusern Lösungen für die Kontrolle und Überwachung von Zügen sowie deren Kommunikation mit stationärer Sicherheits- und Leittechnik anzubieten

- 2015: vollständige Übernahme der britischen Beteiligung RDS (heute: Schaltbau Transportation UK Ltd.)

Zu einer Zäsur kam es 2017: Deutlich verschlechterte Geschäftszahlen für das Geschäftsjahr 2016 sowie der Umstand, dass sich die Schaltbau-Gruppe am Übergang zu einer Liquiditätskrise befand, veranlassten Schaltbau in 2017 dazu, ein Restrukturierungskonzept zu implementieren, auf dessen Grundlage die Strategie der Schaltbau-Gruppe neu definiert und im Wesentlichen auf organisches Wachstum ausgerichtet wurde. Das Restrukturierungskonzept sah, neben verschiedenen operativen Restrukturierungsmaßnahmen, auch bestimmte Liquiditätssicherungsmaßnahmen vor, zu denen zwei im Mai 2017 bzw. Anfang 2018 durchgeführte Kapitalerhöhungen sowie die Veräußerung bzw. Liquidation bestimmter Unternehmungen gehörte, namentlich der Verkauf der Pintsch Bubenzer-Gruppe (bzw. ihrer Führungsgesellschaft, der PINTSCH BUBENZER GmbH) aus dem Segment Stationäre Verkehrstechnik mit Wirkung zum 1. März 2018, der Entkonsolidierung der Schaltbau Sepsa-Gruppe (bzw. ihrer Führungsgesellschaft, der Albatros S.L.U. (Spanien)) aus dem Segment Mobile Verkehrstechnik in 2019, nachdem von einem spanischen Gericht für sie ein Liquidator bestellt worden war, sowie der Verkauf der Schaltbau-Alte Gruppe (bzw. deren Führungsgesellschaft, der ALTE TECHNOLOGIES S.L.U. (Spanien)) aus dem Segment Mobile Verkehrstechnik in 2019.

In 2019 wurde das Restrukturierungskonzept von Schaltbau planmäßig abgeschlossen, nachdem die Finanz- und Liquiditätslage stabilisiert und die strategischen und operativen Problemfelder angegangen waren, so dass die Schaltbau-Gruppe seitdem mit ihren am Markt etablierten Marken erfolgreich für ihre nächste Wachstumsphase positioniert ist. Seit dem Geschäftsjahr 2020 verwendet die Schaltbau-Gruppe hierbei eine neue Segmentstruktur, die sich von der zuvor eingerichteten Struktur im Wesentlichen nur durch eine Veränderung der Bezeichnung der Segmente unterscheidet und mit den Bezeichnungen Pintsch, Bode und Schaltbau sowie – neu – SBRS (vgl. dazu auch B.I.7) die am Markt etablierten Unternehmensmarken betont.

Im Herbst 2020 genehmigte der Aufsichtsrat von Schaltbau final das sog. Neubauprojekt „NExT Factory“, einen Werksneubau der Tochtergesellschaft Schaltbau GmbH am Standort Velden. Unter anderem zur Finanzierung dieses Projekts begab Schaltbau im April 2021 die Wandelschuldverschreibungen 2021/2022 mit einem Volumen von EUR 60 Mio. (näher zur Wandelschuldverschreibung unter B.I.4.3).

Am 25. August 2021 veröffentlichte Voltage BidCo ihr Übernahmeangebot, am 16. November 2021 ihr Delisting-Erwerbsangebot an die Schaltbau-Aktionäre (vgl. dazu auch unter B.II.5.3 / B.II.5.4). Im Zuge des Delisting-Erwerbsangebots wurde die Zulassung der Schaltbau Aktie zu den regulierten Märkten der Frankfurter Wertpapierbörse und der Börse München widerrufen. Der Widerruf der Zulassung an der Frankfurter Wertpapierbörse wird zum Ablauf des 20. Dezember 2021 und der Widerruf der Zulassung an der Börse München wird zum Ablauf des 30. Dezember 2021 wirksam. Zum Börsenhandel im Übrigen vgl. unten unter B.I.4.6.

3. Rechtsform, Sitz, Geschäftsjahr und Unternehmensgegenstand

Schaltbau ist eine nach deutschem Recht gegründete, im Handelsregister des Amtsgerichts München unter HRB 98668 eingetragene Aktiengesellschaft mit Sitz in München und Geschäftsanschrift Hollerithstr. 5, 81829 München, Deutschland.

Satzungsmäßiger Unternehmensgegenstand der Gesellschaft ist das Kaufen, Halten und Verkaufen von Beteiligungen an Unternehmen, die Verwaltung eigenen Vermögens sowie die Entwicklung, Konstruktion und Herstellung sowie der Vertrieb von Ausrüstungsteilen und Anlagen für Bahnen und Busse. Gemäß ihrer Satzung kann die Gesellschaft alle Geschäfte betreiben, die dem Gesellschaftszweck unmittelbar oder mittelbar zu dienen geeignet sind, oder die Entwicklung des Unternehmens fördern. Die Gesellschaft darf sich an anderen in- oder ausländischen Gesellschaften beteiligen. Sie kann Filialen im Inland und Ausland errichten. Die Gesellschaft kann auch Organ oder Organträgerin eines steuerlichen Organschaftsverhältnisses sein.

Das Geschäftsjahr der Gesellschaft ist das Kalenderjahr.

4. Kapital, Aktionäre und Börsenhandel

4.1 Grundkapital

Das im Handelsregister eingetragene und derzeit in der Satzung der Schaltbau (in der Fassung vom 28. Mai 2021) ausgewiesene Grundkapital der Gesellschaft beträgt EUR 11.611.452,48 und ist eingeteilt in 9.517.584 auf den Namen lautende Stückaktien mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital von EUR 1,22 je Aktie.

Durch die Ausgabe neuer Aktien aus dem Bedingten Kapital (dazu nachstehend unter B.I.4.2) in Zusammenhang mit der zwischenzeitlichen Wandlung des weit überwiegenden Teils der am 23. April 2021 von Schaltbau begebenen Wandelschuldverschreibungen 2021/2022 (dazu nachstehend unter B.I.4.3) hat sich das Grundkapital der Schaltbau zwischenzeitlich erhöht und beträgt aktuell zum Zeitpunkt der Unterzeichnung dieses Vertragsberichts (17. Dezember 2021) EUR 13.288.166,80. Es ist eingeteilt in 10.891.940 auf den Namen lautende Stückaktien (die „**Schaltbau-Aktien**“) mit einem rechnerisch anteiligen Betrag am Grundkapital von EUR 1,22 je Aktie.

4.2 Bedingtes Kapital

Das Grundkapital der Gesellschaft ist derzeit gemäß § 5 Abs. 3 der Satzung der Schaltbau (in der Fassung vom 28. Mai 2021) um bis zu EUR 2.940.820,98 durch Ausgabe von bis zu 2.410.509 auf den Namen lautenden neuen Stückaktien bedingt erhöht (das „**Bedingtes Kapital II**“). Das Bedingte Kapital II dient ausschließlich der Gewährung von Aktien bei Ausübung von Options- oder Wandlungsrechten bzw. bei Erfüllung von Options- oder Wandlungspflichten an die Inhaber der aufgrund der Ermächtigung durch die Hauptversammlung vom 14. Juni 2016 (die „**Ermächtigung 2016**“) ausgegebenen Options- oder Wandelschuldverschreibungen. Die neuen Aktien werden zu dem gemäß der Ermächtigung 2016 festgelegten Options- oder Wandlungspreis (Ausgabebetrag der Aktie) ausgegeben. Dabei wird die bedingte Kapitalerhöhung nur insoweit durchgeführt, wie die Inhaber von Optionsscheinen aus Optionsschuldverschreibungen oder Wandelschuldverschreibungen, die von der Gesellschaft oder deren unmittelbaren oder mittelbaren Mehrheitsbeteiligungsgesellschaften auf Grund der Ermächtigung 2016 ausgegeben oder garantiert wurden, von ihren Options- oder Wandlungsrechten Gebrauch machen oder ihren entsprechenden Options- oder Wandlungspflichten nachkommen oder die Gesellschaft von einer Ersetzungsbefugnis Gebrauch macht und nicht andere Erfüllungsformen gewählt und soweit nicht eigene Aktien zur Bedienung dieser Rechte genutzt werden.

Durch die Ausgabe von insgesamt 1.374.356 neuen Aktien seit dem 28. Mai 2021 in Zusammenhang mit der zwischenzeitlichen Wandlung des weit überwiegenden Teils der am 23. April 2021 von Schaltbau begebenen Wandelschuldverschreibungen 2021/2022 hat sich das Bedingte Kapital II bis zum Zeitpunkt der Unterzeichnung dieses Vertragsberichts (17. Dezember 2021) um EUR 1.676.714,32 auf EUR 1.264.106,66 reduziert und steht nur noch zur Ausgabe von bis zu 1.036.153 auf den Namen lautenden neuen Stückaktien zur Verfügung, ohne dass dies bislang in § 5 Abs. 3 der Satzung der Schaltbau reflektiert ist. Über die Wandelschuldverschreibungen 2021/2022 hinaus hat die Schaltbau von der Ermächtigung 2016 keinen Gebrauch gemacht. Die Ermächtigung 2016 lief mit Ablauf des 31. Juni 2021

aus. Das Bedingte Kapital II kann damit nur noch für die Ausgabe von 29.137 Schaltbau-Aktien an die Inhaber der noch ausstehenden 845 Wandelschuldverschreibungen 2021/2022 ausgegeben werden.

Die neuen Aktien nehmen vom Beginn des Geschäftsjahres an, in dem sie durch Ausübung von Options- oder Wandlungsrechten oder durch Erfüllung von Options- oder Wandlungspflichten entstehen, am Gewinn teil; soweit rechtlich zulässig, kann der Vorstand mit Zustimmung des Aufsichtsrats die Gewinnbeteiligung neuer Aktien hiervon und von § 60 Abs. 2 AktG abweichend, auch für ein bereits abgelaufenes Geschäftsjahr, festzulegen.

Der Vorstand ist ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrats die weiteren Einzelheiten der Durchführung der bedingten Kapitalerhöhung festzusetzen.

4.3 Wandelschuldverschreibungen 2021/2022

Schaltbau hat am 23. April 2021 eine Wandelschuldverschreibung (die Wandelschuldverschreibungen 2021/2022) im Gesamtnennbetrag von EUR 60.000.000,00, eingeteilt in 60.000 untereinander gleichberechtigte auf den Inhaber lautende Teilschuldverschreibungen mit einem Nennbetrag von jeweils EUR 1.000 begeben. Die Wandelschuldverschreibungen 2021/2022 haben eine Laufzeit bis zum 30. September 2022, sind mit einem jährlichen Zinssatz von 0,5% verzinst und sehen bei Fälligkeit eine Pflichtwandlung der Wandelschuldverschreibungen 2021/2022 in Schaltbau-Aktien in dem Umfang, in dem sie nicht zuvor bereits gewandelt wurden, zu einem Wandlungspreis in Höhe von EUR 29,00 je Aktie vor, d.h. in 34,4827 Schaltbau-Aktien je Wandelschuldverschreibung 2021/2022. Die Anleihebedingungen der Wandelanleihe 2021/2022 sehen vor, dass der Wandlungspreis bei Eintritt bestimmter verwässernder Ereignisse angepasst wird. Die Wandelschuldverschreibungen waren bis zum 26. Oktober 2021 in den Handel im Freiverkehr an der Frankfurter Wertpapierbörse einbezogen.

Die im Zusammenhang mit einer Wandlung der Wandelschuldverschreibungen 2021/2022 ausgegebenen Schaltbau-Aktien (die „**Wandlungsaktien**“) sind ab dem Beginn des Geschäftsjahrs ihrer Ausgabe und, sofern das Wandlungsrecht bis (einschließlich) zum letzten Geschäftstag vor dem vierteljährlichen Wandlungstag (wie in den Anleihebedingungen der Wandelschuldverschreibungen 2021/2022 definiert) am 12. Mai 2021 bzw. 12. Mai 2022 wirksam ausgeübt wurde, auch für das letzte vor Ausübung des Wandlungsrechts abgelaufene Geschäftsjahr gewinnberechtigt, solange die Hauptversammlung, der der Jahresabschluss der Gesellschaft für dieses abgelaufene Geschäftsjahr vorzulegen ist, noch nicht stattgefunden hat.

Zum Zeitpunkt der Unterzeichnung dieses Vertragsberichts (17. Dezember 2021) waren noch 845 Wandelschuldverschreibungen ausstehend, die in bis zu 29.137 Schaltbau-Aktien wandelbar sind.

4.4 Eigene Aktien

Zum Zeitpunkt der Unterzeichnung dieses Vertragsberichts hält Schaltbau 7.645 eigene Aktien. Dies entspricht ca. 0,07% des Grundkapitals der Gesellschaft zum aktuellen Zeitpunkt (17. Dezember 2021).

4.5 Aktionäre

Zum Zeitpunkt der Unterzeichnung dieses Vertragsberichts hält Voltage BidCo (bereits unter Berücksichtigung der 32.760 Schaltbau-Aktien, für die das Delisting-Erwerbsangebot angenommen wurde, aber ohne Berücksichtigung der von Schaltbau gehaltenen 7.645 eigenen Aktien) 8.521.407 Schaltbau-Aktien. Dies entspricht einer Beteiligungsquote von ca. 78,24% des zum Zeitpunkt der Unterzeichnung dieses Vertragsberichts (17. Dezember 2021) in 10.891.940 Aktien eingeteilten Grundkapitals von Schaltbau.

Die nach Abzug der von Schaltbau gehaltenen 7.645 eigenen Aktien (entsprechen 0,07% des Grundkapitals zum Zeitpunkt der Unterzeichnung dieses Vertragsberichts (17. Dezember 2021)) übrigen 21,69% Schaltbau-Aktien befinden sich im Streubesitz.

4.6 Börsenhandel

Die Schaltbau-Aktien (ISIN DE000A2NBTL2 / WKN A2NBTL) sind zum Zeitpunkt der Unterzeichnung dieses Vertragsberichts noch zum regulierten Markt sowie zum Teilbereich des regulierten Markts mit weiteren Zulassungsfolgepflichten (Prime Standard) der Frankfurter Wertpapierbörse sowie ferner zum regulierten Markt der Börse München zugelassen. Die Geschäftsführung der Frankfurter Wertpapierbörse hat die Zulassung auf Antrag der Schaltbau am 15. Dezember 2021 mit Wirkung zum Ablauf des 20. Dezember 2021 widerrufen, die Börse München hat die Zulassung am 30. November 2021 auf Antrag der Schaltbau mit Wirkung zum Ablauf des 30. Dezember 2021 widerrufen. Nach dem 30. Dezember 2021 werden die Aktien in den Freiverkehr der Börse München einbezogen, und zwar (befristet bis zum 31. März 2022) auf Antrag der Schaltbau.

Die Schaltbau-Aktien werden zudem im Freiverkehr an den Wertpapierbörsen Berlin, Düsseldorf, Hamburg, Hannover und Stuttgart sowie über Tradegate Exchange und LS Exchange gehandelt. Sie können außerdem im elektronischen Handelssystem (Exchange Electronic Trading System, „XETRA“) der Deutsche Börse AG, Frankfurt am Main, sowie Gettex, dem elektronischen Handelssystem der Börse München und Quorix, dem elektronischen Handelssystem der Börse Düsseldorf gehandelt werden.

5. Vorstand und Aufsichtsrat von Schaltbau

5.1 Vorstand

Der Vorstand von Schaltbau besteht gemäß § 6 Abs. 1 und 2 der Satzung nach näherer Bestimmung des Aufsichtsrats aus zwei oder mehr Personen.

Die Mitglieder des Vorstands sind derzeit die Herren Dr. Jürgen Brandes (Vorsitzender), Steffen Munz (Finanzvorstand) und Volker Kregelin. Volker Kregelin hat sein Mandat auf eigenen Wunsch zum 31. Dezember 2021 niedergelegt.

Schaltbau wird gemäß § 7 Abs. 2 der Satzung durch zwei Mitglieder des Vorstands oder durch ein Mitglied des Vorstands und einen Prokuristen gemeinschaftlich vertreten.

5.2 Aufsichtsrat

Der Aufsichtsrat von Schaltbau besteht gemäß § 8 Abs. 1 der Satzung aus sechs Mitgliedern. Vier Mitglieder werden von den Aktionären nach dem Aktiengesetz und zwei Mitglieder von den Arbeitnehmern nach dem Drittelbeteiligungsgesetz gewählt.

Dem Aufsichtsrat gehören Dr. Friedel Drees (Vorsitzender), Herbert Treutinger (stellvertretender Vorsitzender), Vanessa Lemmer, Wilko Andreas Stark, Achim Stey und Willi Westenberger an. Bei den Herren Achim Stey und Herbert Treutinger handelt es sich um Arbeitnehmervertreter nach dem DrittelbG.

Die früheren Aufsichtsratsmitglieder Stéphane Rambaud-Measson, Prof. Dr. Thorsten Grenz, Florian Martin Schuhbauer und Sebastian Reppegather haben ihre Aufsichtsratsmandate mit Wirkung zum Ablauf des 25. Oktober 2021 niedergelegt. Mit Beschluss vom 15. Oktober 2021 hat das Landgericht München I Dr. Friedel Drees, Vanessa Lemmer, Wilko Andreas Stark und Willi Westenberger als neue Mitglieder des Aufsichtsrats bestellt. Es ist beabsichtigt, sämtliche vier Aufsichtsratsmitglieder in der außerordentlichen Hauptversammlung am 3. Februar 2022 bestätigen zu lassen. Dr. Friedel Drees wurde am 26. Oktober 2021 von den Aufsichtsratsmitgliedern zum Vorsitzenden des Aufsichtsrats gewählt, Herbert Treutinger zum stellvertretenden Vorsitzenden.

6. Struktur der Schaltbau-Gruppe

6.1 Rechtliche Struktur und wesentliche Beteiligungen

Die Schaltbau-Gruppe betreibt ihr Geschäft über verschiedene operativ tätige Gesellschaften, die von der Schaltbau AG als Muttergesellschaft der Gruppe geführt werden. Hierbei ist die Schaltbau-Gruppe in vier Segmenten tätig (vgl. zu den Segmenten im Einzelnen B.I.7), denen jeweils eine Gesellschaft voransteht (auch „**Segment-Obergesellschaft**“). Dies sind

- die Pintsch GmbH mit Sitz in Dinslaken (Segment Pintsch),
- die Bode – Die Tür GmbH[1] mit Sitz in Kassel (Segment Bode),
- die Schaltbau GmbH mit Sitz in München (Segment Schaltbau) sowie
- die SBRS GmbH mit Sitz in Dinslaken (Segment SBRS).

Die wesentlichen[2] Tochtergesellschaften von Schaltbau zum 30. September 2021 sind in folgender Übersicht dargestellt:

---

[1] Die Bode – Die Tür GmbH entstand in 2021 durch formwechselnde Umwandlung der Gebr. Bode GmbH & Co. KG ebenfalls mit Sitz in Kassel.

[2] Als wesentlich werden in diesem Zusammenhang alle in den IFRS-Konzernabschluss einbezogenen Konzerngesellschaften angesehen.

Unternehmen	**Sitz**	**Kapitalanteil**
Gebr. Bode GmbH & Co. KG[a) 3]	Kassel	100%
Gebr. Bode & Co. Beteiligungs GmbH[a)]	Kassel	100%
Gebr. Bode & Co. Verwaltungsgesellschaft mbH[a)]	Kassel	100%
Rawicka Fabryka Wyposazenia Wagonów Sp.z.o.o.	Rawicz (Polen)	89,30%
Schaltbau Transportation UK Ltd.	Milton Keynes UK	100%
Bode North America. Inc.	Spartanburg (USA)	100%
Pintsch GmbH	Dinslaken	100%
Pintsch B.V.	Maarssen (Niederlande)	100%
SBRS GmbH	Dinslaken	100%
Pintsch Tiefenbach US Inc.	Marion (USA)	100%
Schaltbau GmbH[a)]	München	100%
Schaltbau Austria GmbH	Wien (Österreich)	100%
Schaltbau France S.A.S.	Argenteuil (Frankreich)	100%
Schaltbau Machine Electrics Ltd.[b)]	Cwmbran (UK)	100%
Schaltbau North America Inc.	Hauppauge (USA)	100%
Schaltbau India Pvt. Ltd.	Thane (Indien)	100%
SPII S.p.A.	Saronno (Italien)	65%
Xi'an Schaltbau Electric Corporation Ltd.	Xi'an Shaanxi (China)	50%
Nach der Equity-Methode in den Konzernabschluss einbezogene Unternehmen:		
BoDo Bode-Dogrusan A.S.	Kestel-Bursa (Türkei)	50%
Zhejiang Yonggui Bode Transportation Equipment Co. Ltd. Tiantai (P.R. CH)	Tiantai (China)	25%

[a)] Die Gesellschaften nehmen Befreiungsvorschriften nach § 264 Abs. 3 HGB bzw. § 264b HGB in Anspruch.

[b)] Vollkonsolidierung erfolgt aufgrund der Mehrheit der Stimmrechte im Board.

Eine Aufstellung des Anteilsbesitzes von Schaltbau zum 31. Dezember 2020 ist diesem Vertragsbericht als **Anlage 1** beigefügt.

[3] Die Gebr. Bode GmbH & Co. KG wurde inzwischen formwechselnd in die Bode – Die Tür GmbH, ebenfalls mit Sitz in Kassel, umgewandelt.

6.2 Führungsstrukturen

Die Führungsstruktur der Schaltbau-Gruppe ist mehrdimensional organisiert:

- nach gesellschaftsrechtlichen Einheiten
- nach Segmenten
- funktional.

Führungsgesellschaft der Schaltbau-Gruppe ist die Schaltbau, die die strategische Ausrichtung und Steuerung der gesamten Schaltbau-Gruppe verantwortet. Im Herbst 2021 wurde die Führungs- und Organisationsstruktur der Schaltbau-Gruppe durch Vorstand und Aufsichtsrat der Schaltbau in Teilbereichen neu definiert.

Für die einzelnen Segmente der Schaltbau-Gruppe zeichnen – neben den Vorständen der Schaltbau entsprechend der jeweiligen Geschäfts- bzw. Finanzverantwortung – die jeweiligen Geschäftsführungen der vier Obergesellschaften verantwortlich. Die Pintsch GmbH und die SBRS GmbH haben aktuell je zwei Geschäftsführer, die Bode – Die Tür GmbH hat drei Geschäftsführer. Die Geschäftsführung der Schaltbau GmbH wurde durch Beschlussfassung ihrer Gesellschafterversammlung vom 26. Oktober 2021 um die beiden Vorstandsmitglieder von Schaltbau, Dr. Jürgen Brandes und Steffen Munz, ergänzt und damit von zwei auf vier Geschäftsführer erweitert.

In funktionaler Hinsicht unterscheidet die Führungs- und Organisationsstruktur zum einen den Bereich Vorstandsvorsitz und zum anderen den Bereich Finanzen.

Der Vorstandsvorsitzende ist maßgeblich für die Definition, Kommunikation und Umsetzung der Strategie und der Unternehmensentwicklung für die Schaltbau-Gruppe verantwortlich. Neben dem Bereich Strategie / Unternehmensentwicklung verantwortet der Vorstandsvorsitzende auch die Bereiche Personalwesen, Öffentlichkeitsarbeit (Public Relations) und IT.

Dem Finanzbereich sind zentrale Finanzdienstleistungen zur Überwachung und Steuerung der Schaltbau-Gruppe zugeordnet. Hierzu zählen insbesondere die Bereiche Finanz- und Rechnungswesen, Controlling, Compliance / Risikomanagement, Finance, Treasury, Recht, Interne Revision, Strategischer Einkauf und Investor Relations.

Der Bereich IT ist seit dem 26. Oktober 2021 dem Vorstandsvorsitz (statt bislang dem Finanzbereich) zugeordnet, der Bereich Strategischer Einkauf ist zu diesem Zeitpunkt als eigenständiger Bereich erstmals neu definiert worden.

Der Vorstand führt die funktionalen Bereiche in gemeinsamer Verantwortung. Nach der internen Geschäftsverteilung hat Dr. Jürgen Brandes den Vorstandsvorsitz inne; Steffen Munz leitet den Finanzbereich. Zugleich ist vorgesehen, dass Dr. Jürgen Brandes die Verantwortung für die Segmente Bode, Schaltbau, SBRS und ab Januar 2022 auch für Pintsch trägt. Bis dahin wird die Verantwortung für das Segment Pinsch von Volker Kregelin getragen. Die Verantwortung für die kaufmännischen Geschäftsführer / Leiter der Führungsgesellschaften (Berichtslinie an den Finanzvorstand) für alle vier Segmente

trägt Steffen Munz (zu den Segmenten vgl. B.I.7). Bis Herbst 2021 trug Volker Kregelin auch die Vertriebsverantwortung für das Segment Bode; zugleich war er Digitalisierungsbeauftragter der Schaltbau-Gruppe.

Die unterhalb des Vorstands angesiedelten Funktionen in den beiden funktionalen Bereichen werden konzernweit grundsätzlich jeweils von einer Führungskraft aus der Schaltbau heraus geleitet. Im Einzelnen handelte es sich um die Bereiche Strategie (Corporate Strategy), IT, Finanz- und Rechnungswesen einschließlich Steuern (Corporate Finance, Corporate Accounting, Tax), Rechnungsprüfung (Corporate Controlling), Unternehmensfinanzierung (Corporate Treasury), Compliance / Interne Revision und Risikomanagement sowie Recht (Legal). Eine Ausnahme stellen die Bereiche Öffentlichkeitsarbeit (Public Relations) und Personalwesen dar, die vom Vorstandsvorsitzenden geleitet werden.

7. Geschäftstätigkeit der Schaltbau-Gruppe

Schaltbau ist die Führungsgesellschaft der Schaltbau-Gruppe und verantwortet die strategische Ausrichtung und Steuerung der Schaltbau-Gruppe. Sie nimmt diese Verantwortung wahr, indem sie für die Umsetzung der in Strategieprozessen entwickelten Konzernstrategie Sorge trägt. Außerdem übernimmt sie konzernübergreifende Aufgaben.

Die Schaltbau-Gruppe gliedert sich in vier operative Segmente:

7.1 Segment Pintsch

Das Segment Pintsch umfasst die Aktivitäten der Pintsch GmbH, Dinslaken, sowie ihrer Tochterunternehmen im Bereich der Infrastrukturtechnik für den Schienenverkehr.

Zur Infrastruktur für den Schienenverkehr zählt Schaltbau insbesondere Projekte zur Neuerrichtung von Systemen und Komponenten für Regionalbahnen, darunter Bahnübergänge, Signal- und Sicherheitstechnik und Stellwerke sowie Rangierbahnhöfe. Pintsch übernimmt hier zum Teil auch die Gesamtverantwortung für die Erneuerung kompletter Streckenabschnitte. Hinzu tritt die Instandhaltung und Ersatzteilversorgung bestehender Schieneninfrastruktur. Pintsch gehört zu den Ausrüstern der Deutschen Bahn AG sowie einiger in- und ausländischer Schienenverkehrs-Infrastrukturbetreibern, einschließlich Privat-, Werks- und Hafenbahnen.

Vor der seit 2020 verwendeten Segmentstruktur wurde das Segment Pintsch als „Stationäre Verkehrstechnik“ bezeichnet.

7.2 Segment Bode

Das Segment Bode umfasst die Bode – Die Tür GmbH, Kassel, und deren Tochtergesellschaften (die „Bode-Gruppe“). Die bedeutendsten (mittelbaren) Tochtergesellschaften sind die RAWAG sowie das Joint Venture BODO Bode Dogrusan A.S. in Kestel / Bursa, Türkei. Die Gesellschaften des Segments Bode sind als Anbieter von modularen Tür- und Zustiegssystemen für Schienenfahrzeuge („Rail“),

Busse („Bus“) und von Beschlagteilen für Straßenfahrzeuge („Automotive“) tätig. Darüber hinaus werden auch Inneneinrichtungen für Schienenfahrzeuge aus der RAWAG heraus angeboten. Das Leistungsspektrum reicht von der Entwicklung über die Produktion bis zum Einbau und Inbetriebnahme beim Fahrzeughersteller. Die Bode-Schnellwerkstatt unterstützt die Betreiber solcher Fahrzeuge während der gesamten Lebensdauer der Fahrzeuge mit schnell verfügbaren Ersatzteilpaketen, Wartungspersonal und einem digital unterstütztem After-Sales-Service.

Die Produktgruppe „Systeme für Schienenfahrzeuge“ umfasst Komplettsysteme mit innovativer Sicherungstechnik und Einstiegssystemen für Straßen-, U- und S-Bahnen, Regional- und Hochgeschwindigkeits-Fernzüge. Modulare Tür- und Zustiegssysteme werden daneben auch für Busse und Nutzfahrzeuge angeboten, wo unter anderem die aus dem Schienenverkehr erprobten Technologien und Produkte, wie etwa modulare Einstiegssysteme, Schiebetürsysteme oder elektromechanische Komponenten zum Einsatz kommen. So umfasst die Produktgruppe „Systeme für Straßenfahrzeuge“ Schiebetüren für Kurier, Express- und Paketfahrzeuge und Führungssysteme (Beschläge) für seitliche Schiebetüren, wie sie bei Transportern und PKW verwendet werden. Die modularen Tür- und Zustiegssysteme sind in viele Plattformen der großen Hersteller integriert.

Die Bode-Gruppe deckt bei den modularen Tür- und Zustiegssystemen die komplette Wertschöpfungskette ab. Hierbei wird der direkte Marktzugang in die jeweiligen Regionen durch Beteiligungen mit eigenen Produktionsstätten in Polen, der Türkei, den USA, China und dem Vereinigten Königreich sowie Vertriebsaktivitäten in Südkorea gesichert.

Vor der seit 2020 verwendeten Segmentstruktur wurde das Segment Bode (gemeinsam mit SBRS) als „Mobile Verkehrstechnik“ bezeichnet.

7.3 Segment Schaltbau

Das Segment Schaltbau umfasst die Entwicklung, Fertigung und den Vertrieb elektromechanischer Komponenten wie Schütze, Stecker, Schnappschalter und Schaltsysteme für Schienenfahrzeuge und vielfältige industrielle Anwendungsbereiche. Auch außerhalb der Bahnverkehrstechnik werden in vielfältigen industriellen Gleichstromanwendungen elektromechanische Komponenten und leistungselektronische Systeme und Lösungen eingesetzt. Sie sichern und regeln die elektrische Energieübertragung, -erzeugung und -nutzung überall dort, wo Batterien und alternative Energiespeicher zum Einsatz kommen oder wo es hochdynamische Wechsel von elektrischer Energie effizient zu beherrschen gilt.

Das Segment Schaltbau wird von der Schaltbau GmbH, München, geführt. Neben den deutschen Standorten in München, Velden und Aldersbach ist das Segment Schaltbau durch die Tochtergesellschaft SPII S.p.A, einem weltweit führenden Systemanbieter für Fahrschalter und Führerstandausrüstungen für Schienenfahrzeuge, in Italien sowie durch neun weitere Tochtergesellschaften, zwei Repräsentanzen und über 60 Vertriebspartner international vertreten. Größere Produktionsstätten befinden sich darüber hinaus in Xi’an (China), wo die Xi’an Schaltbau Electric Corporation Ltd., ein Joint Venture der Schaltbau GmbH und der Xi’an Railway Signal Factory bahnspezifische Komponenten für den chinesischen Markt herstellt und vermarktet.

Vor der seit 2020 verwendeten Segmentstruktur wurde das Segment Schaltbau als Segment „Komponenten“ bezeichnet.

7.4 Segment SBRS

Das Segment SBRS umfasst die Geschäftsaktivitäten der SBRS GmbH im kundenindividuellen Projektgeschäft zur Modernisierung von Schienenfahrzeugen und bei der schlüsselfertigen Projektierung und Erstellung von Schnellladesystemen für Nutzfahrzeuge, insbesondere E-Busse.

Langjährige elektrotechnische Kompetenz in Verbindung mit vertrauensvollen Kundenbeziehungen im Nah- und Fernverkehr bilden die Basis für Modernisierungsgeschäfte im Bereich der Schienenfahrzeuge. Besonderes Applikations-Know-How auf dem Gebiet der Gleichstromanwendung erschließt neue Geschäftsmöglichkeiten wie zum Beispiel Ladeinfrastruktursysteme von Bussen, Logistikfahrzeugen und Elektrofähren.

8. Geschäftliche Entwicklung, Ergebnissituation und Vermögenslage der Schaltbau-Gruppe

Die Schaltbau-Gruppe erzielte im Geschäftsjahr 2020 Umsatzerlöse von rund EUR 502,3 Mio., eine Gesamtleistung von rund EUR 515,2 Mio. sowie ein (unbereinigtes) Ergebnis der betrieblichen Tätigkeit (EBIT) in Höhe von rund EUR 21,7 Mio.

Die nachfolgenden Angaben bieten einen Überblick über die wesentlichen Finanzkennzahlen der Geschäftsjahre 2019 und 2020 sowie der ersten 9-Monate des Geschäftsjahrs 2021. Soweit nicht anders angegeben, sind die Ist-Werte dargestellt und sind die Finanzkennzahlen für die Geschäftsjahre 2019 und 2020 den geprüften und gebilligten Konzernabschlüssen von Schaltbau für die Geschäftsjahre, die am 31. Dezember 2019 und 2020 endeten, entnommen. Diese Konzernabschlüsse wurden gemäß § 315a Abs. 1 HGB nach den International Financial Reporting Standards (IFRS), wie sie in der Europäischen Union anzuwenden sind, erstellt. Die Finanzkennzahlen für die ersten 9-Monate sind der Zwischenmitteilung von Schaltbau zum 30. September 2021 entnommen und sind nicht geprüft oder durchgesehen. Für bestimmte Finanzkennzahlen sind zusätzlich um Sondereffekte bereinigte Werte angegeben. Diese beziehen sich auf vom Bewertungsgutachter vorgenommene Bereinigungen. Sie gehen über die von der Gesellschaft vorgenommenen Bereinigungen hinaus, so dass es insoweit zu Abweichungen zu den in den Geschäftsbericht ausgewiesenen Umsätzen und Ergebnissen vor Sondereffekten kommen kann. Die bereinigten Werte für das Geschäftsjahr 2019 sind außerdem bei der Ertragslage um die in dem Jahr entkonsolidierten spanischen Gesellschaften (Schaltbau Alte-Gruppe und Sepsa-Gruppe) gekürzt. Der auf die eliminierten Gesellschaften entfallende Ergebniseffekt ist im neutralen Ergebnis berücksichtigt.

Soweit nicht anders angegeben, sind die nachfolgend genannten Werte kaufmännisch gerundet. Zahlen mit einem vorangestellten Minuszeichen bzw. Zahlen, die als „negativ“ gekennzeichnet sind, bezeichnen einen negativen Betrag. Bei den in den folgenden Tabellen aufgeführten Finanzdaten bedeutet ein Querstrich („–“), dass die jeweilige Zahl nicht verfügbar ist, während eine Null („0“) angibt, dass die jeweilige Angabe verfügbar ist, dass sie jedoch betragsmäßig null entspricht oder auf null gerundet wurde.

8.1 Wesentliche Finanzkennzahlen für die Geschäftsjahre 2019, 2020 und den 9-Monats-Zeitraum zum 30. September 2021

8.1.1 Wesentliche Finanzkennzahlen für die Schaltbau-Gruppe

	Geschäftsjahr		bis Q3 2021[a)]
	2019	**2020**	
Umsatzerlöse[b)]	513,7	502,3	381,2
Umsatzerlöse (bereinigt)[b),c)]	504,6	502,3	–
Bestandsveränderung UE/FE[b)]	0,6	10,7	6,0
Bestandsveränderung UE/FE (bereinigt)[b),c)]	1,7	10,7	–
Andere aktivierte Eigenleistungen[b)]	2,7	2,2	1,5
Andere aktivierte Eigenleistungen (bereinigt)[b),c)]	2,1	2,2	–
Gesamtleistung[b)]	517,0	515,2	388,6
Gesamtleistung (bereinigt)[b),c)]	508,5	515,2	–
Materialaufwand[b)]	-266,3	-273,1	-197,0
Materialaufwand (bereinigt)[b),c)]	-260,5	-272,9	–
Rohertrag[b)]	250,7	242,1	191,6
Rohertrag (bereinigt)[b),c)]	248,0	242,3	–
EBITDA[b),d)]	32,7	42,7	31,8
EBITDA (bereinigt)[b),c),d)]	45,0	34,0	–
Abschreibungen[b)]	-15,5	-21,0	-12,6
Abschreibungen (bereinigt)[b),c)]	-14,5	-15,3	–
EBIT[b),e)]	17,2	21,7	19,2
EBIT (bereinigt)[b),c),e)]	30,5	18,7	–
EBIT-Marge[f)] (%)	3,3	4,3	5,0
EBIT-Marge (bereinigt)[c),g)] (%)	6,0	3,6	–
Beteiligungsergebnis[b)]	0,3	-0,3	-0,2
Beteiligungsergebnis (bereinigt)[b),c)]	0,3	-0,3	–
Finanzergebnis[b)]	-7,0	-6,9	-4,3
Finanzergebnis (bereinigt)[b),c)]	-6,4	-6,9	–
Konzernergebnis[b)]	7,4	5,7	16,2
Konzernergebnis (bereinigt)[b),c),h)]	7,4	5,7	–
- davon Anteil der Schaltbau Holding AG[b)]	4,1	3,9	13,8
- davon Anteil der Schaltbau Holding AG (bereinigt)[b),c),h)]	4,1	3,9	–
Ergebnis je Aktie (EUR)	0,46	0,44	1,37
Cash Flow aus betr. Tätigkeit[b)]	62,9	32,2	4,8
Beschäftigte zum Jahresende	2.863	2.916	–

[a)] Ungeprüft.
[b)] In Mio. EUR.
[c)] In 2019 um die in 2019 entkonsolidierten spanischen Gesellschaften gekürzt und in 2019 und 2020 um Sondereffekte gemäß Bewertungsgutachten bereinigt.
[d)] Ergebnis der betrieblichen Tätigkeit vor Abschreibungen, Zinsen und Steuern.
[e)] Ergebnis der betrieblichen Tätigkeit als Ergebnis vor Zinsen und Steuern.
[f)] EBIT geteilt durch Umsatzerlöse.
[g)] EBIT geteilt durch Gesamtleistung.
[h)] Der auf die entkonsolidierten spanischen Gesellschaften entfallende Ergebniseffekt wurde über das neutrale Ergebnis berücksichtigt.

	Geschäftsjahr		30. September 2021[a]
	2019	2020	
Langfristiges Vermögen[b]	164,2	155,0	168,3
Kurzfristiges Vermögen[b]	237,0	256,9	268,2
- davon Zahlungsmittel und –äquivalente[b]	25,2	39,4	19,5
Eigenkapital[b]	97,4	90,7	164,0
Eigenkapitalquote (%)	24,3	22,0	37,6
Langfristiges Fremdkapital[b]	146,5	173,4	94,7
Kurzfristige Fremdkapital[b]	157,3	147,7	177,8
Bilanzsumme[b]	401,2	411,8	436,5

[a] Ungeprüft.
[b] In. Mio. EUR.

8.1.2 Umsatzerlöse der Segmente

	Geschäftsjahr		bis Q3 2021[a],[b]
	2019[a]	2020[a]	
Segment Schaltbau[c]	155,5	140,9	111,7
Segment Bode (bereinigt)[d]	262,7	258,7	180,3
Segment Pintsch[c]	72,5	75,8	52,8
Segment SBRS[c]	17,1	30,5	36,4

[a] In Mio. EUR.
[b] Ungeprüft.
[c] Dem Bewertungsgutachten entnommen; einschließlich konzerninterner Liefer- und Leistungsbeziehungen.
[d] In 2019 um die in 2019 entkonsolidierten spanischen Gesellschaften gekürzt und in 2019 und 2020 um Sondereffekte gemäß Bewertungsgutachten von Ebner Stolz bereinigt.

8.2 Geschäftliche Entwicklung und Ertragslage in den Geschäftsjahren 2019, 2020 und im 9-Monats-Zeitraum zum 30. September 2021

8.2.1 Geschäftliche Entwicklung und Ergebnissituation im Geschäftsjahr 2019

Der ausgewiesene Konzernumsatz der Schaltbau-Gruppe lag im Geschäftsjahr 2019 mit EUR 513,7 Mio. leicht unter dem Vergleichswert aus 2018 von EUR 518,3 Mio. Bereinigt um die Schaltbau Alte-Gruppe, die Sepsa-Gruppe und die Pintsch Bubenzer-Gruppe, die unterjährig entkonsolidiert wurden, sowie unter Berücksichtigung der vom Bewertungsgutachter bereinigten Sondereffekte ergaben sich im Geschäftsjahr Umsatzerlöse von EUR 504,6 Mio. gegenüber EUR 452,9 Mio. im Vorjahr, was einem (bereinigten) Wachstum von 11,4% entspricht.

Zum Anstieg dieser bereinigten Umsatzerlöse trugen 2019 alle Segmente bei. Aus dem Segment Mobile Verkehrstechnik (entspricht den heutigen Segmenten Bode und SBRS) resultierte ein Umsatzwachstum

von EUR 22 Mio.[4], das vor allem auf die Entwicklung im Schienenfahrzeugbereich in Europa und Projektanläufe in Nordamerika zurückzuführen war. Im Segment Stationäre Verkehrstechnik (heute Segment Pintsch) konnte das Umsatzvolumen bereinigt um EUR 11,6 Mio. zulegen, was unter anderem durch zusätzliche Umsätze im Bereich Bahnsteigtüren sowie einer hohen Nachfrage nach Achszählern getrieben wurde. Das Segment Komponenten (heute Segment Schaltbau) erreichte ein Wachstum von EUR 9,2 Mio., das vor allem aus der Entwicklung des Geschäfts mit Schützen und Führerpultkomponenten resultierte.

Die ausgewiesene Gesamtleistung der Schaltbau-Gruppe nahm um EUR 6,5 Mio. auf EUR 517,0 ab, was insbesondere auf die Entkonsolidierung der Schaltbau Alte-Gruppe und der Sepsa-Gruppe zurückzuführen war. Auf vergleichbarer Basis und unter Berücksichtigung der vom Bewertungsgutachter bereinigten Sondereffekte lag die Gesamtleistung mit EUR 508,5 Mio. um EUR 49,8 Mio. über dem Vorjahresniveau von EUR 458,6 Mio., was im Wesentlichen auf das organische Wachstum in allen Segmenten zurückzuführen war.

Das ausgewiesene EBIT der Schaltbau-Gruppe lag im Geschäftsjahr 2019 mit EUR 17,2 Mio. deutlich über dem Vorjahreswert von EUR -7,3 Mio. Das Konzern-EBIT auf vergleichbarer Basis ohne Berücksichtigung der Schaltbau Alte-Gruppe und der Sepsa-Gruppe und nach den vom Bewertungsgutachter vorgenommenen Bereinigungen lag bei EUR 30,5 Mio. und führte zu einer EBIT-Marge (bezogen auf die Gesamtleistung) von 6,0%.

Das Konzernergebnis für das Geschäftsjahr 2019 war mit EUR 7,4 Mio. im Vergleich zu EUR -14,1 Mio. im Vorjahr deutlich verbessert. Auf die Schaltbau-Aktionäre entfielen davon EUR 4,1 Mio. (Vorjahr: EUR -16,5 Mio.)

8.2.2 Geschäftliche Entwicklung und Ergebnissituation im Geschäftsjahr 2020

Der ausgewiesene Konzernumsatz der Schaltbau-Gruppe lag im Geschäftsjahr 2020 mit EUR 502,3 Mio. um EUR 11,4 Mio. unter dem Vergleichswert aus 2019 von EUR 513,7 Mio. Gekürzt um die Schaltbau Alte-Gruppe und die Sepsa-Gruppe, die im Geschäftsjahr 2019 entkonsolidiert wurden, sowie unter Berücksichtigung der weiteren vom Bewertungsgutachter vorgenommenen Bereinigungen ergab sich im Geschäftsjahr 2020 ein deutlich geringer Umsatzrückgang um lediglich rund 0,5%.[5]

Im Segment Bode führten Werksschließungen und negative Marktentwicklungen im Bereich Bus und Automotive im Rahmen der COVID-19 Pandemie auf Basis bereinigter Zahlen zu einem leichten Umsatzrückgang, der durch eine starke Entwicklung im Schienenfahrzeugbereich nicht vollständig aufgefangen werden konnte. Das Segment Schaltbau erlebte aufgrund weltweit reduzierter Produktabnahmen

---

[4] In dieser Zahl noch nicht berücksichtigt ist ein vom Bewertungsgutachter bereinigter Umsatzausfall aufgrund erheblicher Produktionsunterbrechungen im Segment Bode als Folge eines Hochwasserschadens im Mai 2019.

[5] Die Abweichung zu dem im Geschäftsbericht 2020 genannten Umsatzwachstum um rund 2,1% resultiert aus der vom Bewertungsgutachter zusätzlich vorgenommenen Bereinigung um entgangene Umsatzerlöse aufgrund einer Produktionsunterbrechung im Zusammenhang mit dem Hochwasserschaden bei Bode im Mai 2019.

in allen relevanten Märkten infolge der COVID-19 Pandemie einen starken Umsatzrückgang von über 9%. Im Segment Pintsch (ehemals Segment Stationäre Verkehrstechnik) erhöhten sich die Umsatzerlöse um etwas über 4%, was unter anderem auf eine hohe Nachfrage nach Bahnübergängen, Achszählsystemen und einem Pilotprojekt im Zusammenhang mit digitaler Stellwerkstechnologie zurückzuführen ist. Die Umsatzerlöse im Segment SBRS (zusammen mit dem Segment Bode ehemals das Segment Mobile Verkehrstechnik) verzeichneten einen starken Umsatzanstieg von annähernd 80%, der vor allem auf das Geschäft im Bereich E-Mobility entfiel.

Die ausgewiesene Gesamtleistung der Schaltbau-Gruppe nahm im Jahr 2020 auf Basis unbereinigter Zahlen leicht um EUR 1,8 Mio. auf EUR 515,2 Mio. ab. Im Vorjahr lag die vergleichbare Gesamtleistung ohne die Schaltbau Alte-Gruppe und die Sepsa-Gruppe, die im Geschäftsjahr 2019 entkonsolidiert wurden, und ohne Berücksichtigung der vom Bewertungsgutachter bereinigten Sondereffekten, bei EUR 508,5 Mio., so dass sich auf Basis dieser Zahlen ein Anstieg der Gesamtleistung um 1,3% ergab.

Das tatsächlich ausgewiesene EBIT der Schaltbau-Gruppe lag im Geschäftsjahr 2020 mit EUR 21,7 Mio. um EUR 4,5 Mio. über dem Vorjahreswert von EUR 17,2 Mio. und damit am oberen Ende der im Frühjahr 2020 abgegebenen Prognose und führte zu einer EBIT-Marge (bezogen auf die Umsatzerlöse) von 4,3% (Vorjahr: 3,3%). Das Konzern-EBIT auf vergleichbarer Basis ohne Berücksichtigung der Schaltbau Alte-Gruppe und der Sepsa-Gruppe nach den vom Bewertungsgutachter vorgenommenen Bereinigungen lag bei EUR 18,7 Mio. (Vorjahr: EUR 30,5 Mio.). Die EBIT-Marge auf vergleichbarer Basis (bezogen auf die Gesamtleistung) lag bei 3,6% (Vorjahr: 6,0%). Dieser Ergebnisrückgang war insbesondere auf die Folgen der COVID-19 Pandemie mit entsprechenden Einbußen in den Segmenten Bode und Schaltbau zurückzuführen.

Das Konzernergebnis für das Geschäftsjahr 2020 belief sich auf EUR 5,7 Mio. und lag damit leicht unter dem Konzernergebnis des Vorjahres von EUR 7,4 Mio. Auf die Schaltbau-Aktionäre entfielen davon EUR 3,9 Mio.

8.2.3 Geschäftliche Entwicklung und Ergebnissituation für den Neun-Monats-Zeitraum bis zum 30. September 2021 sowie Ausblick für das restliche Geschäftsjahr 2021

Der Konzernumsatz der Schaltbau-Gruppe lag im Neun-Monats-Zeitraum zum 30. September 2021 bei EUR 381,2 Mio. und damit 2,8% über dem Konzernumsatz in den ersten neun Monate des Vorjahres von EUR 370,8 Mio. Die Gesamtleistung der Schaltbau-Gruppe während des Neun-Monats-Zeitraums zum 30. September 2021 betrug EUR 388,6 Mio. und lag damit leicht über der Gesamtleistung in den ersten neun Monaten des Vorjahres von EUR 383,3 Mio. Haupttreiber für die Umsatzentwicklung waren insbesondere die Segmente Schaltbau und SBRS. Während das Segment Schaltbau insbesondere in den Märkten NewEnergy / New Industry ein Umsatzplus verzeichnen konnte, steigerte die SBRS ihre Umsatzerlöse vor allem im Bereich E-Mobility. Auch das EBIT für den Neun-Monats-Zeitraum zum 30. September 2021 stieg an und betrug EUR 19,2 Mio. im Vergleich zu EUR 18,7 Mio. in den ersten neun Monaten des Vorjahres. Einfluss hatte dabei die Ergebnisverbesserung im Segment Bode, aber auch der wachsende Anteil des After-Sales-Geschäfts. Ebenso trug das Wachstum in den Märkten New Energy / New Industry zur EBIT-Entwicklung bei. Das Steuerergebnis veränderte sich deutlich auf

EUR 1,5 Mio. (9M 2020: EUR -5,0 Mio.). Dies ist insbesondere auf erfolgswirksam gebildete aktive latente Steuern auf steuerliche Verlust- und Zinsvorträge in Deutschland zurückzuführen.

Im Berichtszeitraum bis zum 30. September 2021 erwirtschaftete der Schaltbau-Konzern ein Konzernergebnis in Höhe von EUR 16,2 Mio. und lag damit deutlich über dem Ergebnis der Vorjahresperiode von EUR 9,5 Mio. Auf die Schaltbau-Aktionäre entfielen davon EUR 13,7 Mio.

9. Mitarbeiter und Mitbestimmung

9.1 Mitarbeiter

Die Schaltbau-Gruppe beschäftigte zum 31. Dezember 2020 weltweit 2.916 Arbeitnehmer (einschließlich Vorstandsmitgliedern und Geschäftsführern) und zum 30. September 2021 3.001 Arbeitnehmer. Im Segment Bode waren zum 31. Dezember 2020 1.485 Mitarbeiter beschäftigt (30. September 2021: 1.479), im Segment Schaltbau 938 (30. September 2021: 961), im Segment Pintsch 383 (30. September 2021: 439) und im Segment SBRS 80 (30. September 2021: 94). Bei Schaltbau waren zum 31. Dezember 2020 30 Arbeitnehmer (einschließlich Vorstandsmitglieder) beschäftigt (30. September 2021: 28).

Gut 60% der Mitarbeiter sind in Deutschland beschäftigt, knapp 40% an den ausländischen Konzernstandorten. Über 50% der Mitarbeiter sind in der Fertigung tätig. Mit großem Abstand folgen die Bereiche Entwicklung, Einkauf und Logistik, Vertrieb, Verwaltung (einschließlich Vorstandsmitglieder und Geschäftsführer) sowie schließlich (mit weiterem großen Abstand) die Auszubildenden.

9.2 Mitbestimmung

Der Aufsichtsrat von Schaltbau besteht aus sechs Mitgliedern, von denen zwei Mitglieder nach den Bestimmungen des Drittelbeteiligungsgesetzes von den Arbeitnehmern gewählt werden.

II. Voltage BidCo

1. Überblick

Voltage BidCo ist eine hundertprozentige Tochtergesellschaft von Fondsgesellschaften, die von The Carlyle Group beraten werden.

2. Rechtsform, Sitz, Stammkapital, Unternehmensgegenstand, Geschäftsjahr

Voltage BidCo ist eine nach deutschem Recht gegründete Gesellschaft mit beschränkter Haftung mit Sitz in München, Deutschland, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts München unter HRB 268131. Ihre Geschäftsanschrift lautet Promenadeplatz 8, 80333 München, Deutschland.

Das Stammkapital von Voltage BidCo beträgt EUR 25.000 und ist eingeteilt in 25.000 Geschäftsanteile mit einem Nennbetrag von jeweils EUR 1,00.

Unternehmensgegenstand von Voltage BidCo ist der Erwerb, das Halten und das Verwalten von Beteiligungen an Unternehmen, der Erwerb, das Halten und Verwalten von sonstigen Vermögensgegenständen, die Übernahme der persönlichen Haftung, der Geschäftsführung und die Vertretung von Gesellschaften sowie das Erbringen von Dienstleistungen aller Art insbesondere für verbundene Unternehmen, ausgenommen Bankgeschäfte oder erlaubnispflichtige Finanzdienstleistungen nach dem Gesetz über das Kreditwesen und dem Kapitalanlagegesetzbuch.

Voltage BidCo kann alle Geschäfte betreiben und Handlungen vornehmen, die geeignet sind, ihrem Gesellschaftszweck unmittelbar oder mittelbar zu dienen. Voltage BidCo darf andere Unternehmen gleicher oder ähnlicher Art übernehmen, sie darf sich an solchen Unternehmen beteiligen, und zwar auch als persönlich haftende Gesellschafterin. Voltage BidCo darf im In- und Ausland Zweigniederlassungen unter gleicher oder anderer Firma errichten.

Das Geschäftsjahr von Voltage BidCo ist das Kalenderjahr.

3. Organe und Vertretung

Die Geschäftsführung von Voltage BidCo besteht gemäß § 6 Abs. 1 des Gesellschaftsvertrags aus einer oder mehreren Personen, die von der Gesellschafterversammlung bestellt und abberufen werden. Gemäß § 7 Abs. 1 des Gesellschaftsvertrags wird Voltage BidCo – sofern nur ein Geschäftsführer bestellt ist – durch einen Geschäftsführer und im Übrigen durch zwei Geschäftsführer gemeinsam oder durch einen Geschäftsführer in Gemeinschaft mit einem Prokuristen vertreten. Mit Gesellschafterbeschluss vom 27. Juli 2021 ist Michael Schuster zum Geschäftsführer bestellt worden. Ihm ist Einzelvertretungsbefugnis auch dann erteilt, wenn mehrere Geschäftsführer bestellt sind; ferner ist er von den Beschränkungen des § 181 BGB befreit.

Voltage BidCo verfügt weder über einen Aufsichtsrat noch ein dem Aufsichtsrat entsprechendes Organ.

4. Gesellschafterstruktur

4.1 Gesellschafter

Die Gesellschafterstruktur von Voltage BidCo stellt sich im Wesentlichen wie folgt dar:

- Alleinige Gesellschafterin der Voltage BidCo ist die Voltage Holding GmbH, eine Gesellschaft mit beschränkter Haftung nach dem Recht der Bundesrepublik Deutschland mit Sitz in München, Deutschland, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts München, Deutschland, unter HRB 267787 („**Voltage Holding**“).

- Alleinige Gesellschafterin der Voltage Holding ist die Voltage Global Holding GmbH, eine Gesellschaft mit beschränkter Haftung nach dem Recht der Bundesrepublik Deutschland mit Sitz in München, Deutschland, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts München, Deutschland, unter HRB 267723 („**Voltage Global**“).

- Alleinige Gesellschafterin der Voltage Global ist CEP V Voltage.

- Die Mehrheitsgesellschafterin der CEP V Voltage ist CEP V Investment 18 S.à r.l., eine Gesellschaft mit beschränkter Haftung (*Société à responsabilité limitée*) nach luxemburgischem Recht mit Sitz in Luxemburg, Großherzogtum Luxemburg, eingetragen im Handels- und Unternehmensregister des Großherzogtums Luxemburg (*Registre de Commerce et des Sociétés*) unter der Registernummer B257995 („**CEP Investment 18**"). Die anderen Gesellschafter der CEP V Voltage sind zwei Kommanditgesellschaften mit Sitz in München als mögliche Vehikel für eine aktuell angedachte Managementbeteiligung[6] sowie ferner die Active Ownership SICAV-FIS SCS, eine Kommanditgesellschaft (*Société en commandite simple*) nach luxemburgischen Recht mit Sitz in Grevenmacher, Großherzogtum Luxemburg) („**AOC**"). AOC hat einen Teil des Barerlöses aus der Einreichung von Schaltbau-Aktien in das Übernahmeangebot reinvestiert, indem AOC eine Beteiligung an der CEP V Voltage zu einem Preis erworben hat, der dem Angebotspreis des Übernahmeangebots entspricht (und der nach Abzug der Transaktionskosten deutlich den im Rahmen des Übernahmeangebots angebotenen Preis unterschreitet).

- Alleinige Gesellschafterin der CEP Investment 18 ist die CEP V Participations S.à r.l. SICAR, eine Investmentgesellschaft mit beschränkter Haftung (*Société à responsabilité limitée - Société d'investissement en capital à risque*) nach luxemburgischem Recht mit Sitz in Luxemburg, Großherzogtum Luxemburg, eingetragen im Handels- und Unternehmensregister des Großherzogtums Luxemburg (*Registre de Commerce et des Sociétés*) unter der Registernummer B224200 („**Lux ParentCo**").

- Die Gesellschafter der Lux ParentCo sind

  (i) Carlyle Europe Partners V, S.C.Sp., eine Kommanditgesellschaft (*Société en commandite spéciale*) nach luxemburgischem Recht mit Sitz in Luxemburg, Großherzogtum Luxemburg, eingetragen im Handels- und Unternehmensregister des Großherzogtums Luxemburg (*Registre de Commerce et des Sociétés*) unter der Registernummer B222443, (der „**Fond 1**"),

  (ii) Carlyle Europe Partners V EU, S.C.Sp., eine Kommanditgesellschaft (*Société en commandite spéciale*) nach luxemburgischem Recht mit Sitz in Luxemburg, Großherzogtum Luxemburg, eingetragen im Handels- und Unternehmensregister des Großherzogtums Luxemburg (*Registre de Commerce et des Sociétés*) unter der Registernummer B222353, (der „**Fond 2**"),

---

[6] Carlyle erachtet es grundsätzlich für sinnvoll, dass Vorstandsmitglieder unmittelbar oder mittelbar an der Gesellschaft beteiligt sind, um mittel- oder langfristig Anreize für eine nachhaltige Steigerung des Unternehmenswerts zu setzen. Daher zieht es Carlyle in Betracht, für Schaltbau ein Managementbeteiligungsprogramm zu implementieren. Verhandlungen hierzu haben noch nicht stattgefunden, und der Zeitpunkt für die Einführung eines solchen Programms ist unklar.

(iii) CEP V Coinvestment A S.C.Sp., eine Kommanditgesellschaft (*Société en commandite spéciale*) nach luxemburgischem Recht mit Sitz in Luxemburg, Großherzogtum Luxemburg, eingetragen im Handels- und Unternehmensregister des Großherzogtums Luxemburg (*Registre de Commerce et des Sociétés*) unter der Registernummer B226665, (der „**Fond 3**“),

(iv) CEP V Coinvestment B S.C.Sp., eine Kommanditgesellschaft (*Société en commandite spéciale*) nach luxemburgischem Recht mit Sitz in Luxemburg, Großherzogtum Luxemburg, eingetragen im Handels- und Unternehmensregister des Großherzogtums Luxemburg (*Registre de Commerce et des Sociétés*) unter der Registernummer B222505, (der „**Fond 4**“), und

(v) Carlyle Direct Alternative Opportunities Fund, L.P., eine steuerbefreite Kommanditgesellschaft nach dem Recht der Kaimaninseln mit Sitz in George Town, Kaimaninseln, eingetragen im Gesellschaftsregister der Kaimaninseln unter der Registernummer 100989 (der „**Fond 5**“ und Fond 1, Fond 2, Fond 3, Fond 4 und Fond 5, zusammen die „**Fonds**“).

Fond 1 hält 63,04%, Fond 2 hält 30,90%, Fond 3 hält 4,07%, Fond 4 hält 0,46% und Fond 5 hält 1,53% der Anteile und Stimmrechte an Lux ParentCo mit Fond 1 als beherrschendem Gesellschafter.

- Fond 1 hat zwei Komplementäre,

(i) CEP V Managing GP, L.P., eine Kommanditgesellschaft (*Limited partnership*) nach dem Recht von Ontario, Kanada, mit Sitz in Toronto, Ontario, Kanada, eingetragen im Ministerium für Staatsverwaltung (*Ministry of Government Services*), und

(ii) CEP V Lux GP S.à r.l., eine Gesellschaft mit beschränkter Haftung (*Société à responsabilité limitée*) nach luxemburgischem Recht mit Sitz in Luxemburg, Großherzogtum Luxemburg, eingetragen im Handels- und Unternehmensregister des Großherzogtums Luxemburg (*Registre de Commerce et des Sociétés*) unter der Registernummer B221232,

mit CEP V Managing GP, L.P. als beherrschendem Komplementär sowie verschiedene Kommanditisten ohne beherrschenden Einfluss.

- CEP V Managing GP, L.P. hat eine Komplementärin, CEP V Holdings, L.L.C., eine Gesellschaft mit beschränkter Haftung (*Limited liability company*) nach dem Recht von Delaware, Vereinigte Staaten, mit Sitz in Wilmington, Vereinigte Staaten, eingetragen im Handels- und Unternehmensregister (*Division of Corporations*) von Delaware unter der Registernummer 6617322, welche beherrschenden Einfluss auf die CEP V Managing GP, L.P. hat, sowie einen Kommanditisten ohne beherrschenden Einfluss.

- Die alleinige Gesellschafterin der CEP V Holdings, L.L.C. ist TC Group Cayman Investment Holdings Sub L.P., eine Kommanditgesellschaft (*Limited partnership*) nach dem Recht der Kaimaninseln mit Sitz in George Town, Kaimaninseln, eingetragen im Unternehmensregister der Kaimaninseln (*Registry of Companies of the Cayman Islands*).

- Die TC Group Cayman Investment Holdings Sub L.P. hat eine Komplementärin, TC Group Cayman Investment Holdings, L.P., eine Kommanditgesellschaft (*Limited partnership*) nach dem Recht der Kaimaninseln mit Sitz in George Town, Kaimaninseln, eingetragen im Unternehmensregister der Kaimaninseln (*Registry of Companies of the Cayman Islands*), welche beherrschenden Einfluss auf TC Group Cayman Investment Holdings Sub L.P. hat, sowie verschiedene Kommanditisten ohne beherrschenden Einfluss.

- TC Group Cayman Investment Holdings, L.P. hat eine Komplementärin, CG Subsidiary Holdings L.L.C., eine Gesellschaft mit beschränkter Haftung (Limited Liability Company) nach dem Recht von Delaware, Vereinigte Staaten, mit Sitz in Wilmington, Vereinigte Staaten, eingetragen im Handels- und Unternehmensregister (*Division of Corporations*) von Delaware, welche beherrschenden Einfluss auf die TC Group Cayman Investment Holdings, L.P. hat („**CG Subsidiary Holdings**"), sowie einen Kommanditisten ohne beherrschenden Einfluss.

- CG Subsidiary Holdings hat zwei geschäftsführende Gesellschafterinnen,

  (i) Carlyle Holdings I L.P., eine Kommanditgesellschaft (Limited partnership) nach dem Recht von Delaware, Vereinigte Staaten, mit Sitz in Wilmington, Delaware, Vereinigte Staaten, eingetragen im Handels- und Unternehmensregister (*Division of Corporations*) von Delaware unter der Nummer 5072670 und

  (ii) Carlyle Holdings II L.L.C., eine Gesellschaft mit beschränkter Haftung (*Limited liability company*) nach dem Recht von Delaware, Vereinigte Staaten, mit Sitz in Wilmington, Delaware, Vereinigte Staaten, eingetragen im Handels- und Unternehmensregister (*Division of Corporations*) von Delaware unter der Nummer 7564205 mit der Carlyle Holdings I L.P. als Mehrheitsgesellschafterin, die die CG Subsidiary Holdings kontrolliert.

- Carlyle Holdings I L.P. hat eine Komplementärin, Carlyle Holdings I GP Sub L.L.C., eine Gesellschaft mit beschränkter Haftung (*Limited liability company*) nach dem Recht von Delaware, Vereinigte Staaten, mit Sitz in Wilmington, Delaware, Vereinigte Staaten, eingetragen im Handels- und Unternehmensregister (*Division of Corporations*) von Delaware unter der Nummer 5072665, die beherrschenden Einfluss auf die Carlyle Holdings I L.P. hat, sowie verschiedene Kommanditisten ohne beherrschenden Einfluss.

- Die alleinige Gesellschafterin der Carlyle Holdings I GP Sub L.L.C. ist Carlyle Holdings I GP Inc., eine Gesellschaft (*Corporation*) nach dem Recht von Delaware, Vereinigte Staaten, mit Sitz in Wilmington, Delaware, Vereinigte Staaten, eingetragen im Handels- und Unternehmensregister (*Division of Corporations*) von Delaware unter der Nummer 5072647. Die alleinige Gesellschafterin der Carlyle Holdings I GP Inc. ist The Carlyle Group.

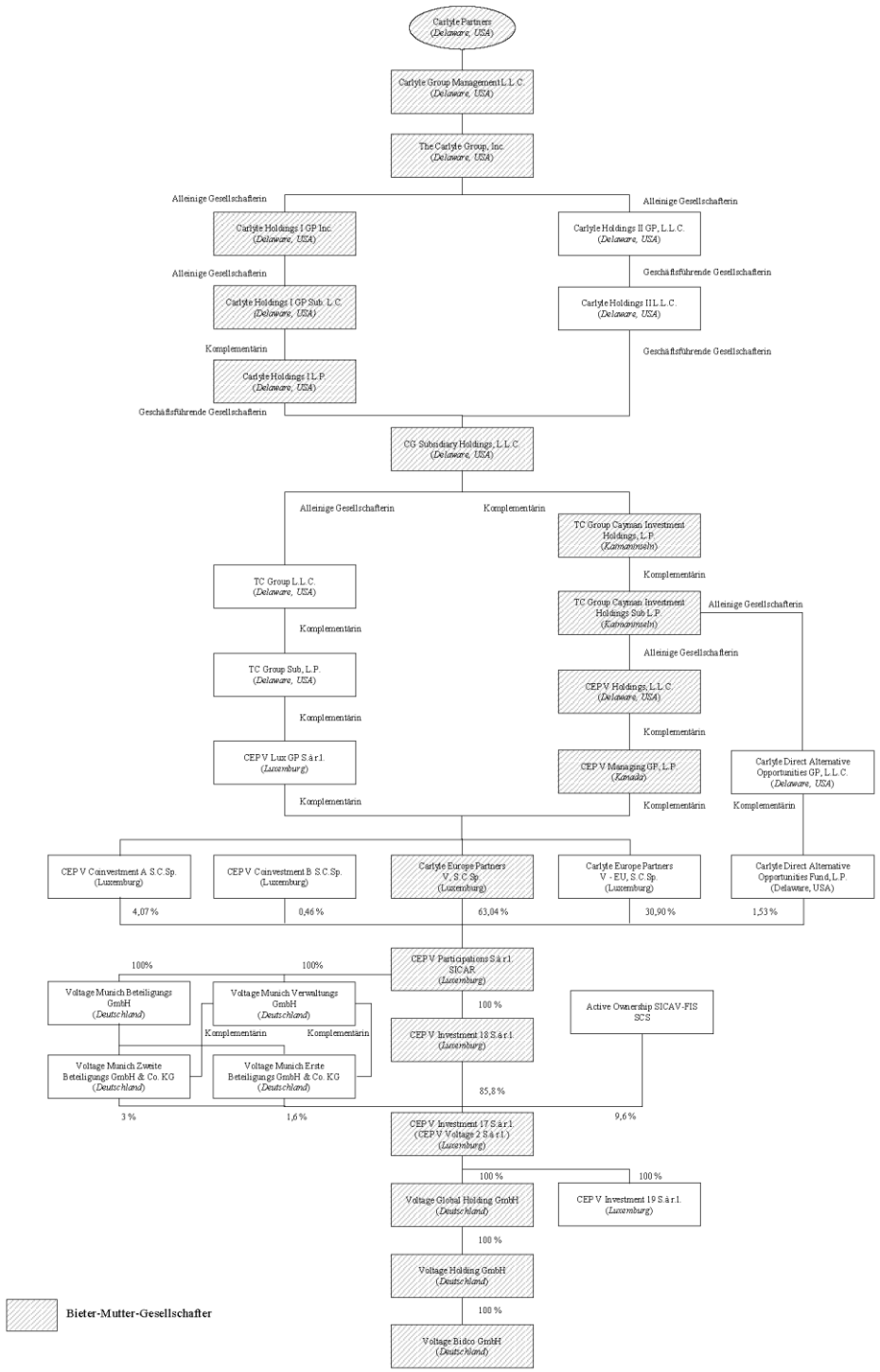
- The Carlyle Group ist eine börsennotierte Gesellschaft (*Publicly traded corporation*). Die Aktien der The Carlyle Group sind zum Handel an der Börse NASDAQ zugelassen (Ticker-Symbol: CG). Aktionäre, die ca. 46,8% der Stimmrechte an The Carlyle Group halten, haben der Carlyle Group

Management L.L.C. eine unwiderrufliche Vollmacht für alle Stammaktien erteilt, die sich im Besitz dieser natürlichen oder juristischen Person befinden.

- Die Carlyle Group Management L.L.C. ist eine Gesellschaft mit beschränkter Haftung (*limited liability company*) nach dem Recht von Delaware, Vereinigte Staaten, mit Sitz in Wilmington, Delaware, Vereinigte Staaten, die von den Gründungspartnern von Carlyle, Daniel A. D'Aniello, William E. Conway, Jr. und David M. Rubenstein (die „**Carlyle Partner**"), die jeweils mehr als 20% der Anteile und Stimmrechte halten, gemeinsam beherrscht wird. Die Carlyle Partner stimmen ihre Tätigkeiten – sowohl in ihrer Funktion als Gesellschafter als auch Geschäftsleiter (*Managing Members*) – miteinander ab. Die anderen Gesellschafter halten insgesamt weniger als 40% der Anteile und Stimmrechte an der Carlyle Group Management L.L.C. und keiner dieser Minderheitsgesellschafter kann alleine oder zusammen mit anderen Gesellschaftern beherrschenden Einfluss auf diese ausüben.

4.2 Schaubild Gesellschafterstruktur

Das folgende Schaubild enthält einen Überblick über die wesentliche gegenwärtige Struktur der Gesellschafter von Voltage BidCo:



4.3 Informationen über Carlyle

Carlyle wurde im Jahr 1987 in Washington D.C., Vereinigte Staaten, gegründet und zählt mit Standorten in 18 Ländern auf fünf Kontinenten zu den weltweit führenden globalen Investmentmanagern. Carlyle verfügt über 26 Büros, unter anderem in Amsterdam, Barcelona, Peking, Dubai, Dublin, Hongkong, Jakarta, Lima, London, Los Angeles, Luxemburg, Menlo Park, Miami, Mailand, Mumbai, München, New York, Paris, San Francisco, Seoul, Shanghai, Singapur, Sydney, Tokio und Washington mit einem Team von rund 1.800 Investment Experten.

Carlyle nutzt ihr weltweites Netzwerk, ihre umfassenden Branchenkenntnisse, ihre Executive Operations Gruppe und ihre Portfolioinformationen, um einen maßgeschneiderten Wertschöpfungsplan für jedes Investment im Bereich Corporate Private Equity und Immobilien zu erstellen und durchzuführen.

Carlyle verwaltete zum 30. Juni 2021 ein Vermögen von über USD 276 Mrd., verteilt auf 415 aktive Investmentvehikel. Die von Carlyle beratenen Fonds sind weltweit vertreten und investieren in eine Vielzahl von Anlageklassen mit einem Branchenfokus auf die Bereiche Luft- und Raumfahrt, Verbraucher und Einzelhandel, Energie- und Stromwirtschaft, Finanzdienstleistungen, Gesundheitswesen, Industrie, Immobilien, Technologie- und Unternehmensdienstleistungen, Telekommunikation und Medien sowie Transportwesen.

5. Geschäftstätigkeit, Mitarbeiter, Geschichte und Entwicklung

5.1 Überblick

Die Geschäftstätigkeit von Voltage BidCo besteht in der Verwaltung eigenen Vermögens.

Zum Zeitpunkt der Unterzeichnung dieses Vertragsberichts (17. Dezember 2021) hält Voltage BidCo (bereits unter Berücksichtigung der 32.760 Schaltbau-Aktien, für die das Delisting-Erwerbsangebot angenommen wurde, aber ohne Berücksichtigung der von Schaltbau gehaltenen 7.645 eigenen Aktien) 8.521.407 Schaltbau-Aktien, was ca. 78,24% des Grundkapitals und 78,29% der Stimmrechte an Schaltbau bezogen auf den Zeitpunkt der Unterzeichnung dieses Vertragsberichts (17. Dezember 2021) bzw. 78,03% des Grundkapitals und 78,08% der Stimmrechte auf voll verwässerter Basis entspricht.

Darüber hinaus hält Voltage BidCo keine Beteiligungen an anderen Unternehmen.

Voltage BidCo beschäftigt keine Arbeitnehmer.

5.2 Gründung von Voltage BidCo

Voltage BidCo wurde am 23. Juli 2021 als Vorratsgesellschaft errichtet und am 26. Juli 2021 als Blitz 21-900 GmbH in das Handelsregister München eingetragen. Mit Erklärung vom 28. Juli 2021 wurde die wirtschaftliche Neugründung gegenüber dem Gericht offengelegt und die Änderung der Firma und des Unternehmensgegenstands zum Handelsregister angemeldet. Seit dem 3. August 2021 (Eintragung in das Handelsregister) firmiert Voltage BidCo unter der aktuellen Firma Voltage BidCo GmbH.

5.3 Übernahmeangebot

Am 7. August 2021 veröffentlichte Voltage BidCo ihre Absicht zur Abgabe eines freiwilligen Übernahmeangebots an die Schaltbau-Aktionäre. Dies geschah auf der Grundlage einer Investorenvereinbarung (die Investorenvereinbarung), die ebenfalls am 7. August 2021 zwischen Schaltbau, Voltage BidCo und der Garantiegeberin (die „**Parteien der Investorenvereinbarung**“) geschlossen wurde.

5.3.1 Zugrundeliegende Investorenvereinbarung

Die Investorenvereinbarung beinhaltet die wesentlichen Bestimmungen und Bedingungen sowie die gemeinsamen Absichten und das gemeinsame Verständnis in Bezug auf die künftige Zusammenarbeit und Strategie der Parteien der Investorenvereinbarung.

In der Investorenvereinbarung hat sich Voltage BidCo verpflichtet, ein freiwilliges öffentliches Übernahmeangebot zu den in der Investorenvereinbarung vereinbarten Bedingungen an die Schaltbau-Aktionäre abzugeben; die Mitglieder des Vorstands von Schaltbau haben zugestimmt, vorbehaltlich geltenden Rechts und der eigenen Treuepflichten das Übernahmeangebot zu unterstützen und die Annahme des Übernahmeangebots in der begründeten Stellungnahme gemäß § 27 Abs. 1 WpÜG unter bestimmten vereinbarten Bedingungen zu empfehlen.

Voltage BidCo hat in der Investorenvereinbarung zugleich ihre Absicht festgeschrieben, sobald wie möglich nach Vollzug des Übernahmeangebots einen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag mit Schaltbau abzuschließen; der Vorstand von Schaltbau hat zugestimmt, nach Treu und Glauben in Verhandlungen über den Abschluss eines solchen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages einzutreten. Ferner hat Schaltbau zugestimmt, vorbehaltlich der Bestimmungen zwingenden Rechts einschließlich von Treuepflichten auch schon vor Vollzug des Übernahmeangebots die Vorbereitung eines möglichen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags zu ermöglichen; im Gegenzug hat sich Voltage BidCo verpflichtet, die Kosten für eine solche Vorbereitung zu übernehmen.

Die in der Investorenvereinbarung niedergelegten Leitlinien in Bezug auf die künftige Zusammenarbeit und Strategie sehen insbesondere vor:

- Ziel ist es, die Wachstumsstrategie von Schaltbau strategisch und finanziell nachhaltig zu unterstützen und das Geschäft von Schaltbau als einem weltweit führenden Zulieferer in der Bahnindustrie zu stärken.

- Voltage BidCo beabsichtigt, Schaltbau Zugang zu ihren internen Ressourcen, einschließlich ihrer Experten im Industriesektor, zu verschaffen.

- Voltage BidCo beabsichtigt ferner, den Wert der Schaltbau-Gruppe nachhaltig zu steigern, indem Voltage BidCo den Vorstand von Schaltbau bei Investitionen in den Aufbau und Ausbau der strategischen Wachstumsfelder unterstützt und das entsprechende Kapital zur Finanzierung des Wachstums bereitstellt.

- Zudem unterstützt Voltage BidCo mögliche M&A Vorhaben des Vorstands, wenn die strategischen und finanziellen Voraussetzungen gegeben sind und solche Zukäufe / Divestments den Wert der Schaltbau-Gruppe nachhaltig steigern.

- Voltage BidCo beabsichtigt nicht, die Gesellschaft zur Zahlung einer Dividende zu veranlassen.

Daneben wurde in Bezug auf die künftige Zusammenarbeit das gemeinsame Verständnis bzw. die Absicht von Voltage BidCo zu Punkten wie Marken (Erhalt als eigenständige Marken und als Warenzeichen auf Produkten), Firmierung (keine Änderung), Struktur der Schaltbau-Gruppe (keine Änderung), Firmensitz in München (keine Änderung), Vorstand (kein Wechsel), Aufsichtsrat (angemessene Vertretung) sowie Arbeitnehmer, Arbeitnehmervertretungen und Beschäftigungsbedingungen (u.a. Bekenntnis zu den Standorten, Sicherung der dort ansässigen Arbeitsplätze, Aufrechterhaltung der Beschäftigungsbedingungen und der Bedingungen für die Organisation von Arbeitnehmervertretungen im Rahmen des ordentlichen Geschäftsgangs) festgehalten.

Die Investorenvereinbarung hat eine feste Laufzeit von drei Jahren. Darüber hinaus räumt sie unter bestimmten festgelegten Umständen jeder Partei Kündigungsrechte ein.

5.3.2 Veröffentlichung und Vollzug des Übernahmeangebots

Am 25. August 2021 veröffentlichte Voltage BidCo das Übernahmeangebot an die Schaltbau-Aktionäre zum Erwerb sämtlicher Schaltbau-Aktien zu einem Angebotspreis von 53,50 EUR. In der Angebotsunterlage sind – anknüpfend an die Investorenvereinbarung – u.a. die Absichten in Bezug auf die künftige Zusammenarbeit mit Schaltbau niedergelegt.

Vorstand und Aufsichtsrat von Schaltbau haben in der am 2. September 2021 veröffentlichten begründeten Stellungnahme ausgeführt, dass sie den von Voltage BidCo gebotenen Angebotspreis in der Gesamtbewertung für angemessen halten.

Mit Ablauf der Annahmefrist wurden insgesamt 8.032.191 und mit Ablauf der weiteren Annahmefrist weitere 286.331 Schaltbau-Aktien zum Verkauf eingereicht. D.h. es wurden insgesamt 8.318.522 Schaltbau-Aktien zum Verkauf eingereicht. Dies entspricht einem Anteil von ca. 76,17% aller ausgegebener Schaltbau-Aktien sowie des Grundkapitals von Schaltbau bzw. von ca. 76,22% aller Stimmrechte (unter Berücksichtigung von 7.645 eigenen, nicht stimmberechtigten Aktien der Schaltbau) nach vollständiger Wandlung aller von Schaltbau ausgegebenen Wandelschuldverschreibungen 2021/2022.

Der Vollzug des Übernahmeangebots stand unter anderem unter der Bedingung einer fusionskontrollrechtlichen und einer außenwirtschaftsrechtlichen Freigabe. Sämtliche Bedingungen wurden erfüllt. Am 28. September 2021 wurde die außenwirtschaftliche Unbedenklichkeitsbescheinigung erteilt und am 4. Oktober 2021 wurden die fusionskontrollrechtlichen Freigaben erteilt. Die zustande gekommenen Kaufverträge wurden am 25. Oktober 2021 entsprechend den Bedingungen des Übernahmeangebots erfüllt, wodurch Voltage BidCo Eigentum an diesen Schaltbau-Aktien erhielt.

5.4 Delisting-Erwerbsangebot

Am 7. Oktober 2021 veröffentlichte Voltage BidCo ihre Absicht zur Abgabe eines Delisting-Erwerbsangebots für alle noch ausstehenden Schaltbau-Aktien, die nach Vollzug des Übernahmeangebots nicht von Voltage BidCo gehalten werden. Das Delisting-Erwerbsangebot wurde am 16. November 2021 veröffentlicht, nachdem die Voltage BidCo und die Schaltbau am 26. Oktober 2021 eine Delistingvereinbarung (die „**Delistingvereinbarung**“) geschlossen hatten. Die Annahmefrist für das Delisting-Erwerbsangeobt endete am 14. Dezember 2021. Innerhalb der Annahmefrist wurden 32.760 weitere Schaltbau-Aktien angedient.

Voltage BidCo ist davon überzeugt, dass das Delisting im Interesse von Schaltbau und seinen Aktionären liegt, weil der Widerruf der Börsenzulassungen und die Einstellung der Einbeziehungen in sonstige Handelsplätze es Schaltbau ermöglichen, erhebliche mit der Aufrechterhaltung der Börsennotierung verbundene Kosten einzusparen, den regulatorischen Aufwand zu reduzieren und durch die Börsennotierung beanspruchte Managementkapazitäten freizusetzen. Schaltbau ist aufgrund alternativer Finanzierungsquellen auf absehbare Zeit nicht auf den Zugang zum Kapitalmarkt angewiesen. Auch Vorstand und Aufsichtsrat der Schaltbau begrüßen das Delisting. Sie gehen davon aus, dass das Delisting für Schaltbau vorteilhafter ist, als alternative Wege zur Refinanzierung zu verfolgen. Nach Beendigung der Börsennotierung wird Schaltbau in der Lage sein, auf die Finanzierungsmittel der Voltage BidCo als Ersatz für die Kapitalmarktfinanzierung zuzugreifen und damit die künftige Finanzierung des Geschäfts von Schaltbau zu sichern. Durch ein Delisting wird die Komplexität der Geschäftstätigkeit von Schaltbau ebenso reduziert wie die geltenden rechtlichen Anforderungen, was aus Sicht von Vorstand und Aufsichtsrat in gewissem Umfang Managementkapazitäten freisetzen und Kosten senken wird.

In der Delistingvereinbarung hat Voltage BidCo zugesagt, Schaltbau finanziell zu unterstützen, sollte Schaltbau Finanzierungsbedarf haben, der nicht anderweitig gedeckt werden kann. Die Absichten und Zusagen von Voltage BidCo hinsichtlich Strategie und Geschäftstätigkeit von Schaltbau aus der Investorenvereinbarung vom 7. August 2021 wurden bestätigt (siehe oben Ziffer B.II.5.3.1).

5.5 Weitere Aktienerwerbe, mögliche Erwerbe außerhalb des Abfindungsangebots

Bis heute erwarb Voltage BidCo außerhalb des Übernahmeangebots und des Delisting-Erwerbsangebots weitere 170.125 Schaltbau-Aktien, zum Teil über die Börse, zum Teil außerbörslich. Insgesamt hält Voltage BidCo damit derzeit (bereits unter Berücksichtigung der 32.760 Schaltbau-Aktien, für die das Delisting-Erwerbsangebot angenommen wurde, aber ohne Berücksichtigung der von Schaltbau gehaltenen eigenen Aktien) insgesamt 8.521.407 Schaltbau-Aktien, entsprechend rund 78,24% des Grundkapitals und (unter Berücksichtigung von 7.645 eigenen, nicht stimmberechtigten Aktien der Schaltbau) rund 78,29% der Stimmrechte von Schaltbau bezogen auf den Zeitpunkt der Unterzeichnung dieses Vertragsberichts (17. Dezember 2021) bzw. rund 78,03% des Grundkapitals und (unter Berücksichtigung von 7.645 eigenen, nicht stimmberechtigten Aktien der Schaltbau) rund 78,08% der Stimmrechte von Schaltbau auf voll verwässerter Basis.

Voltage BidCo behält sich vor, jederzeit im Rahmen des rechtlich Zulässigen weitere Schaltbau-Aktien auch außerhalb des vertraglichen Abfindungsangebots gem. Ziffer 5 des Vertrags (dazu D.I.5) unmittelbar oder mittelbar zu erwerben.

6. Vermögenslage und Ergebnissituation von Voltage BidCo

Das erste Geschäftsjahr von Voltage BidCo ist – bedingt durch ihre Entstehung am 26. Juli 2021 mit Eintragung in das Handelsregister – ein Rumpfgeschäftsjahr, das erst mit Ablauf des 31. Dezember 2021 enden wird. Dementsprechend existiert zum Zeitpunkt der Unterzeichnung dieses Vertragsberichts noch kein Jahresabschluss für das am 31. Dezember 2021 ablaufende Geschäftsjahr.

Die folgende Tabelle bieten einen Überblick über die wesentlichen Bilanzkennzahlen der Voltage BidCo zum 30. November 2021. Die Zahlen sind einem ungeprüften Zwischenabschluss der Voltage BidCo zum 30. November 2021 entnommen.

	Zwischenbilanz zum 30. November (ungeprüft) in TEUR
Finanzanlagen	468.679
Forderungen	114.000
Liquide Mittel	48.859
Rechnungsabgrenzungsposten	7.325
Aktiva	638.863
Eigenkapital	413.863
davon gezeichnetes Kapital	25
davon Kapitalrücklagen	414.509
davon Gewinn / (Verlust)	(671)
Verbindlichkeiten	225.000
Passiva	638.863

Die Finanzanlagen reflektieren die Beteiligung von Voltage BidCo an Schaltbau zum 30. November 2021 (also noch ohne die unter dem Delisting-Erwerbsangebot eingereichten Aktien). Zum 30. November 2021 hielt Voltage BidCo insgesamt 8.488.647 Schaltbau-Aktien. In dieser Position sind zusätzlich aktivierte Anschaffungsnebenkosten (Transaktionskosten) in Höhe von rund EUR 14,5 Mio. enthalten.

Unter Forderungen wird ein Gesellschafterdarlehen der Voltage BidCo an Schaltbau ausgewiesen. Am 25. Oktober 2021 haben Voltage BidCo und Schaltbau eine Rahmenvereinbarung über eine Gesellschafterfinanzierung geschlossen. Am gleichen Tag hat Voltage BidCo unter dieser Rahmenvereinbarung Schaltbau ein Gesellschafterdarlehen über EUR 114 Mio. gewährt. Das Gesellschafterdarlehen hat eine Laufzeit von 10 Jahren und einen Zinssatz von 4,5% p.a. Zweck ist die Refinanzierung anderer Finanzverbindlichkeiten der Schaltbau und die Finanzierung ihres Geschäftsbetriebs.

Die liquiden Mittel der Voltage BidCo stammen aus dem der Voltage BidCo nach Gründung zugeführten Eigenkapital, das nicht für die Abwicklung des Übernahmeangebots verwendet wurde. Diese Mittel stehen für die unter dem Delisting-Erwerbsangebot angedienten Aktien zur Verfügung und werden dafür in Höhe von EUR 1.752.660,00 benötigt. Die Abwicklung des Delisting-Erwerbsangebots wird noch vor dem Jahreswechsel erwartet. Die nach der Abwicklung des Delisting-Erwerbsangebots verbleibenden Mittel können für die Erfüllung der Verbindlichkeiten aus dem Beherrschungs-und Gewinnabführungsvertrag genutzt werden (vgl. nachfolgend Ziffer B.II.7).

Die Rechnungsabgrenzungposten ergeben sich aus Gebühren, die im Rahmen der Finanzierung des Übernahmeangebots an die finanzierenden Banken gezahlt wurden.

Die Kapitalrücklagen reflektieren Einzahlungen in die Kapitalrücklage, die von der Gesellschafterin der Voltage BidCo zur Finanzierung des Übernahmeangebots geleistet wurden.

Der laufende Verlust resultiert aus Transaktionskosten von Voltage BidCo für das Übernahmeangebot und das Delisting-Erwerbsangebot.

Die Finanzverbindlichkeiten reflektieren die Finanzierungen, die zum Erwerb der Zielgesellschaftsaktien unter dem Übernahmeangebot aufgenommen wurden. Auf die Finanzverbindlichkeiten ist derzeit ein durchschnittlicher Zinssatz von 4,5% p.a. zu zahlen.

Auf der Basis der derzeitigen Finanzverbindlichkeiten von EUR 225 Mio. erwartet Voltage BidCo, dass sich der Zinsaufwand der Gesellschaft bei dem derzeitig zu zahlenden durchschnittlichen Zinssatz von 4,5% p.a. auf rund EUR 10,1 Mio. pro Jahr beläuft. Dieser Aufwand kann sich reduzieren, wenn die Finanzverbindlichkeiten aus dem abgeführten Gewinn zurückgeführt werden können.

Die künftigen Erträge von Voltage BidCo werden insbesondere einerseits aus den Zinsen auf das an Schaltbau ausgereichte Gesellschafterdarlehen sowie andererseits aus den Erträgen aus ihrer Beteiligung an Schaltbau bestehen. Bisher hat Voltage BidCo keine Dividende von Schaltbau erhalten und beabsichtigt auch nicht, auf der nächsten ordentlichen Hauptversammlung eine Dividende vorzuschlagen. Voltage BidCo erwartet aber, dass der beabsichtigte Vertrag mit wirtschaftlicher Wirkung zum Beginn des 1. Januar 2022 wirksam wird. Mit Wirksamwerden des beabsichtigten Vertrags würden für das dann laufende und künftige Geschäftsjahre keine Dividenden mehr ausbezahlt werden, sondern für den Zeitraum des Vertrags würde der ganze Gewinn von Schaltbau an Voltage BidCo abgeführt werden, wobei die außenstehenden Aktionäre von Voltage BidCo die gemäß § 304 Abs. 1 AktG geschuldete Ausgleichszahlung erhalten würden.

7. Finanzielle Ausstattung von Voltage BidCo zur Erfüllung ihrer Verbindlichkeiten aus dem Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag

Vor der Unterzeichnung dieses Vertragsberichts haben der Vorstand von Schaltbau und die Geschäftsführung von Voltage BidCo geprüft, ob Voltage BidCo in der Lage sein wird, ihre Zahlungsverpflichtungen aus dem Vertrag zu erfüllen. Auf der Grundlage der derzeitigen wirtschaftlichen, finanziellen

und vertraglichen Verhältnisse von Voltage BidCo sind der Vorstand von Schaltbau und die Geschäftsführung von Voltage BidCo nach eingehender Prüfung zu dem Ergebnis gelangt, dass Voltage BidCo in der Lage sein wird, ihre Verbindlichkeiten aus oder im Zusammenhang mit dem Vertrag zu erfüllen.

Der Vorstand von Schaltbau und die Geschäftsführung von Voltage BidCo haben sich dabei im Wesentlichen auf folgende Gesichtspunkte gestützt:

Die künftigen Zahlungsverpflichtungen von Voltage BidCo unter dem Vertrag sind die Zahlung des Ausgleichs nach Ziffer 4 des Vertrags, der Abfindung nach Ziffer 5 des Vertrags und, soweit überhaupt relevant, die Verlustausgleichspflicht nach Ziffer 3 des Vertrags („**Voltage BidCo-Vertragsverpflichtungen**“).

Zum Zeitpunkt des Abschlusses des Vertrags halten außenstehende Schaltbau-Aktionäre 2.362.888 Schaltbau-Aktien (10.891.940 ausgegebene Schaltbau-Aktien abzüglich 7.645 eigene von Schaltbau gehaltene Aktien sowie 8.521.407 von Voltage BidCo gehaltene Schaltbau-Aktien, die letztgenanne Zahl bereits unter Berücksichtigung der 32.760 Schaltbau-Aktien, für die das Delisting-Erwerbsangebot angenommen wurde). Nach Wandlung aller Wandelschuldverschreibungen 2021/2022 halten außenstehende Schaltbau-Aktionäre maximal 2.392.025 Schaltbau-Aktien. Nach Ziffer 5.1 des Vertrags bietet Voltage BidCo den außenstehenden Schaltbau-Aktionären eine Abfindung in Höhe von EUR 50,33 pro Schaltbau-Aktie gegen Erwerb ihrer Schaltbau-Aktien an (dazu Abschnitt D.I.5). Demgemäß beläuft sich der maximale Finanzierungsbetrag von Voltage BidCo im Hinblick auf die Barabfindung auf EUR 120.390.618,25. Weiterhin leistet Voltage BidCo gemäß Ziffer 4.2 des Vertrags den außenstehenden Schaltbau-Aktionären während der Vertragslaufzeit eine jährliche feste Ausgleichszahlung in Höhe von brutto EUR 2,16 je Schaltbau-Aktie (dazu Abschnitt D.I.4). Demgemäß beläuft sich der maximale Finanzierungsbetrag für Voltage BidCo im Hinblick auf die Ausgleichszahlung während der Vertragslaufzeit auf jährlich brutto EUR 5.166.774,00 (bzw. nach gegenwärtig geltenden Körperschaftssteuersatz inklusive Solidaritätszuschlag netto EUR 4.544.847,50). Zu berücksichtigen ist, dass an diejenigen außenstehenden Schaltbau-Aktionäre, die von ihrem Recht Gebrauch machen, gegen angemessene Barabfindung aus der Schaltbau auszuscheiden, keine Ausgleichszahlung mehr zu leisten sein wird.

Für die Zahlung des angemessenen Ausgleichs kann nach Wirksamwerden der Gewinnabführungspflicht aus dem Vertrag der Gewinn von Schaltbau herangezogen werden (dazu B.II.6). Auch für die Zahlung der Abfindung kann der abgeführte Gewinn genutzt werden. Daneben kann für beides der Ertrag aus dem der Schaltbau gewährten Gesellschafterdarlehen (dazu B.II.6) herangezogen werden. Zwar wird Voltage BidCo mit Wirksamwerden des Vertrags verpflichtet sein, nach Maßgabe von § 302 AktG einen etwaigen während der Vertragslaufzeit entstehenden Jahresfehlbetrag von Schaltbau auszugleichen. Anhaltspunkte für eine drohende Verlustsituation bestehen bei Schaltbau jedoch nicht. Schaltbau hat – nachdem sie in 2019 ihr Restrukturierungskonzept planmäßig abgeschlossen hatte (vgl. B.I.2) – in 2020 einen Jahresüberschuss erwirtschaftet. Auch für 2021 wird nach dem Forecast ein positives Ergebnis erwartet. Ebenso lassen die prognostizierten Ergebnisse von Schaltbau eine positive Ergebnisentwicklung erwarten (vgl. zum Forecast für 2021 und zu den prognostizierten Ergebnissen für die Jahre 2022 bis 2024 S. 40 bzw. S. 66 des als Anlage 4 beigefügten Bewertungsgutachtens von Ebner Stolz).

Sofern der abgeführte Gewinn für die Erfüllung der Voltage BidCo-Vertragsverpflichtungen nicht ausreichen sollte (auch unter Berücksichtigung des sonstigen Aufwands der Voltage BidCo, dazu B.II.6), kann Voltage BidCo (als Kreditnehmerin) auf Mittel aus Fremdfinanzierungsvereinbarungen, unter anderem mit der UniCredit Bank AG, zurückgreifen (die "**Fremdfinanzierungsvereinbarungen**"). Die längerfristigen Kreditfazilitäten (die "**Fazilität B**") unter den Fremdfinanzierungsvereinbarungen wurde mit Vollzug des Übernahmeangebots vollständig in Anspruch genommen. Dies führt zu entsprechend hohen Beständen an liquiden Mitteln bei der Voltage BidCo (siehe dazu sogleich unten). Die verbleibenden Zusagen unter den Fremdfinanzierungsvereinbarungen bestehen aus ca. EUR 25,5 Mio. unter einer vorrangig besicherten revolvierenden Kreditlinie (die "**Revolvierende Kreditlinie**" und gemeinsam mit der Fazilität B die "**Fremdfinanzierung**"). Die Revolvierende Kreditlinie darf zur Finanzierung der Voltage BidCo-Vertragsverpflichtungen verwendet werden.

Nach Abwicklung des Übernahmeangebots sind von der vollständig in Anspruch genommenen Fazilität B noch rund EUR 48,9 Mio. als freie Liquidität bei der Voltage BidCo verfügbar. Davon werden EUR 1.752.660,00 für die unter dem Delisting-Erwerbsangebot angedienten Aktien benötigt. Die Abwicklung des Delisting-Erwerbsangebots wird noch vor dem Jahreswechsel erwartet. Anschließend stehen der Voltage BidCo noch rund EUR 47,1 Mio. als freie Liquidität zur Verfügung.

Sollten die dargestellten Mittel nicht zur Befriedigung von Voltage BidCo-Vertragsverpflichtungen ausreichen, kann Voltage BidCo zusätzliches Eigenkapital von den Fonds abrufen, die mittelbar an der Voltage BidCo beteiligt sind. Zur Ermöglichung des Abrufs zusätzlichen Eigenkapitals wurde der Vollzugstag hierbei auf den spätestens 18. Bankarbeitstag (Frankfurt am Main) nach Zugang der Annahmeerklärung bei der Zentralabwicklungsstelle festgelegt (siehe auch D.II).

C. GRÜNDE FÜR DEN ABSCHLUSS EINES BEHERRSCHUNGS- UND GEWINNABFÜHRUNGSVERTRAGS

I. Wirtschaftliche und rechtliche Gründe

1. Ziel der Stärkung und des Wachstums der Schaltbau-Gruppe

Der Vertrag wird eine engere und effektive Zusammenarbeit zwischen Schaltbau und ihrer Mehrheitsaktionärin Voltage BidCo sowie Carlyle ermöglichen.

Das vertragliche Weisungsrecht erlaubt es Voltage BidCo, eine einheitliche Leitung im Konzerninteresse und einheitliche Konzernstrukturen sowie Strategien auch gegenüber Schaltbau durchzusetzen. Dies wiederum ist eine wesentliche Voraussetzung für die beabsichtigte Zusammenarbeit zwischen Voltage BidCo und Schaltbau.

Die Parteien haben sich zum gemeinsamen Ziel gesetzt, auf der Grundlage des Vertrags die aktuelle Unternehmensstrategie von Schaltbau fortzuentwickeln und insbesondere Schaltbaus Marktposition als Anbieter von Produkten, Systemen und Lösungen für die Bahnindustrie sowie andere Industriebereiche

zu stärken. Mit der Unterstützung von Voltage BidCo als einer langfristig orientierten und stabilen, partnerschaftsorientierten Mehrheitsaktionärin, die bereit ist, vorhandenes und künftiges Kapital zu reinvestieren, anstatt Gewinn- und Dividendenerwartungen in naher Zukunft zu priorisieren, sowie der hinter Voltage BidCo stehenden Branchenkenntnis und des Netzwerks von Carlyle soll das Management von Schaltbau in die Lage versetzt werden, den Entwicklungs- und Wachstumsplan der Schaltbau-Gruppe besser und fokussierter umzusetzen und zu beschleunigen.[7] Die strategische Partnerschaft mit Voltage BidCo und Carlyle soll es Schaltbau ermöglichen, ihren dynamischen Wachstumskurs in einem internationalen und kompetitiven Umfeld fortzusetzen und zu beschleunigen.

Voltage BidCo plant, dies durch die bei Carlyle vorhandene umfangreiche Branchenkenntnis, das weltweite Netzwerk von Carlyle und die langjährige Erfahrung und damit verbundene Erfolgshistorie bei der Umsetzung von Wachstumsstrategien in Unternehmen in Schlüsselbranchen sowie durch die Bereitstellung zusätzlicher finanzieller Ressourcen zu verwirklichen.

Der Mehrwert für Schaltbau wird zum einen in den ausgezeichneten Finanzierungsmöglichkeiten von Carlyle gesehen, über die die nötigen Eigen- und / oder Fremdkapitalbasis für eine nachhaltige Entwicklung der Gesellschaft zur Verfügung gestellt werden können. Zum anderen kann Schaltbau erhebliche Vorteile aus den fundierten Branchenkenntnissen und dem einzigartigen Netzwerk von Carlyle ziehen. Der Industriesektor ist mit über USD 26 Mrd. investiertem Eigenkapital einer der Investitionsschwerpunkt von Carlyle. Weltweit hat Carlyle in Unternehmen aus Bereichen wie Bahninfrastruktur, Bahnbetreiber, Mobilitätsanbieter, Technologien für die Mobilität von morgen wie z.B. Sensoren investiert. Die bei diesen Investitionen gewonnenen Erkenntnisse und Kontakte könnten für die Weiterentwicklung des Geschäfts von Schaltbau genutzt werden. Zudem verfügt Carlyle über rund 1.800 Investment Experten in 26 Büros weltweit. In den für Schaltbau wichtigen Regionen Europa, Nordamerika und Asien kann Schaltbau auf die lokalen Marktkenntnisse und Kontakte von Carlyle zurückgreifen, um die Internationalisierung weiter voranzutreiben.

Der Vorstand von Schaltbau soll insbesondere dabei unterstützt werden, die strategische Weiterentwicklung von Schaltbau erfolgreich fortzusetzen und zu beschleunigen, etwa bei:

- Investitionen in den Aufbau und Ausbau der strategischen Wachstumsfelder,
- möglichen M&A-Vorhaben,
- Ausbau des Komponentengeschäfts in den Bereichen New Industry / New Energy sowie E-Mobilität.

Die große Erfahrung von Carlyle soll dabei helfen, das große Potential von Schaltbau mittel- und langfristig zu heben.

---

[7] Ungeachtet der langfristigen Orientierung von Voltage BidCo / Carlyle sind sich die Parteien darüber im Klaren, dass es sich bei Voltage BidCo / Carlyle um einen Finanzinvestor handelt, der sein Investment nach bestimmter Zeit regelmäßig weiter veräußern wird und in diesem Zusammenhang auch die Beendigung des Vertrages im Raum steht.

Nur der Abschluss des Vertrags versetzt Schaltbau und Voltage BidCo in eine Position, in der sie rechtlich berechtigt bzw. bereit sind, unter bestimmten Voraussetzungen zur Verwirklichung der dargestellten Ziele auch vertrauliche Informationen dem jeweils anderen Unternehmen zugänglich zu machen bzw. von ihm nutzen zu lassen. Bestimmte weitere finanzielle Investitionen in die Schaltbau will Voltage BidCo zudem nur auf Basis einer langfristigen rechtlichen Absicherung durch einen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag vornehmen.

2. Grenzen und Beschränkungen der Zusammenarbeit im derzeitigen faktischen Konzernverhältnis

Aufgrund der Mehrheitsbeteiligung von Voltage BidCo an Schaltbau besteht derzeit zwischen Schaltbau und Voltage BidCo ein faktisches Konzernverhältnis. Dasselbe gilt mittelbar im Verhältnis zu sämtlichen mit Voltage BidCo verbundenen Unternehmen von Carlyle, die unmittelbar oder mittelbar auf Voltage BidCo beherrschenden Einfluss ausüben können. Der Steuerung und Koordinierung von Aktivitäten sind im faktischen Konzernverhältnis enge Grenzen gesetzt. Der Vorstand von Schaltbau ist nach § 76 Abs. 1 AktG weiterhin verpflichtet, Schaltbau in eigener Verantwortung zu leiten. Nehmen Voltage BidCo oder ihre direkten oder mittelbaren Gesellschafter Einfluss auf die eigenverantwortliche Leitung des Vorstands von Schaltbau und führte diese Einflussnahme zu einem Nachteil für Schaltbau, darf der Vorstand von Schaltbau ihr nur entsprechen, sofern die durch die Einflussnahme begründeten Nachteile durch Voltage BidCo oder das einflussnehmende Unternehmen ausgeglichen werden, § 311 Abs. 1 AktG. Ein solcher Nachteilsausgleich hat bis zum Ende des Geschäftsjahrs von Schaltbau, in dem die nachteilige Einflussnahme vorgenommen wurde, und damit in einem zeitlich engen Rahmen zu erfolgen, und zwar in Form eines tatsächlichen Ausgleichs oder der Gewähr eines entsprechenden Rechtsanspruchs, § 311 Abs. 2 AktG. Lässt sich der Nachteil nicht quantifizieren und deshalb auch nicht ausgleichen, darf der Vorstand von Schaltbau die Maßnahme oder das Rechtsgeschäft nicht durchführen. Deswegen hätte der Vorstand von Schaltbau bei jeder erfolgten bzw. unterlassenen Maßnahme und jedem Rechtsgeschäft von Schaltbau, das auf Veranlassung oder im Interesse von Voltage BidCo erfolgte bzw. unterlassen würde, zu prüfen, ob die Einflussnahme rechtlich zulässig ist und ob sie zu Nachteilen für Schaltbau führt. Eine solche Einzelfallprüfung kann umfangreiche Analysen erfordern und die Vorstandsressourcen erheblich binden, ohne dass die Prüfung in jedem Fall zu einem rechtssicheren Ergebnis führt. In vielen Fällen, insbesondere bei Maßnahmen mit langfristiger Zielsetzung ist es sehr schwierig festzustellen, ob die Maßnahme nachteilig ist. Kurzfristige nachteilige Effekte können durch langfristige positive ausgeglichen werden. Ob und inwieweit die positiven Effekte eintreten, ist aber oft unklar. Der Vorstand von Schaltbau hat zudem stets die Interessen der Minderheitsaktionäre zu berücksichtigen.

Ferner sind in einem faktischen Konzernverhältnis sämtliche Maßnahmen und Rechtsgeschäfte, die mit dem herrschenden Unternehmen oder einem mit ihr verbundenen Unternehmen oder auf Veranlassung oder im Interesse dieser Unternehmen vorgenommen wurden, im Einzelnen zu dokumentieren. Der Vorstand von Schaltbau hat über sie in einem jährlichen sogenannten Abhängigkeitsbericht unter Bezifferung etwaiger nachteiliger Auswirkungen zu berichten (§ 312 AktG). Der Abhängigkeitsbericht ist von einem Abschlussprüfer und auch vom Aufsichtsrat von Schaltbau zu prüfen (§§ 313, 314 AktG).

Diese Regelungen erfordern auf beiden Seiten, insbesondere aber auf Seiten von Schaltbau als abhängigem Unternehmen, einen erheblichen Einsatz von Zeit und finanziellen sowie personellen Ressourcen. Allen Maßnahmen und Rechtsgeschäften von Schaltbau, die von Voltage BidCo oder von einem mit ihr verbundenen Unternehmen veranlasst oder in ihrem Interesse vorgenommen oder unterlassen werden, – seien es solche mit Voltage BidCo oder mit Dritten – müssen unter Einbeziehung von Vorstand und auch anderer Abteilungen von Schaltbau bzw. der Schaltbau-Gruppe geprüft werden (z.B. Rechtsabteilung, Rechnungswesen und Steuern oder Unternehmensfinanzierung), um die Einhaltung der im faktischen Konzernverhältnis geltenden Regeln sicherzustellen. Neben der Bindung von Ressourcen und der nicht absolut herzustellenden Rechtssicherheit führt dieser notwendige Prüfungsschritt auch zu Verzögerungen in der beabsichtigten Zusammenarbeit zwischen dem Schaltbau Konzern und Voltage BidCo bzw. Carlyle. Dadurch wird die zügige und effiziente Umsetzung von dringlichen, aber auch von im gemeinsamen Interesse liegenden unternehmerischen Entscheidungen erschwert.

Ebenfalls bereitet die Feststellung des Nachteilsausgleichs, insbesondere die Quantifizierung und die Ermittlung von Art und Umfang der Ausgleichsfähigkeit des Nachteils, in der Regel praktische Schwierigkeiten. Solche Schwierigkeiten treten regelmäßig bei Maßnahmen und Rechtsgeschäften auf, die über den bloßen Austausch von Leistung und Gegenleistung (z.B. Bezug von Waren oder Erbringung von Dienstleistungen) hinausgehen oder für deren Gegenleistung ein Marktpreis nicht (hinreichend sicher) ermittelt werden kann. Solche Maßnahmen sind beispielsweise der Austausch von Know-how und geschäftlichen Informationen. In diesen Fällen ist es in der Praxis schwierig, oftmals sogar unmöglich, etwaige Nachteile bzw. korrespondierende Vorteile des abhängigen Unternehmens zu quantifizieren und auszugleichen. Dies hat zur Folge, dass derartige Maßnahmen im faktischen Konzernverhältnis nicht mit hinreichender rechtlicher Sicherheit möglich sind und nur mit erheblichem Prüfungs- und Dokumentationsaufwand durchgeführt werden können bzw. ganz zu unterbleiben haben.

3. Schaffung eines Vertragskonzerns durch Abschluss des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag

Diese in einem faktischen Konzernverhältnis bestehenden Schwierigkeiten werden durch einen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag vermieden, da hierdurch eine vertragliche Basis für die beabsichtigte enge Zusammenarbeit geschaffen wird. 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 wurden, keine Anwendung. Insbesondere hat die herrschende Vertragspartei aufgrund des die Beherrschung betreffenden Vertragsteils das Recht, den Vorstand der abhängigen Gesellschaft unmittelbar anzuweisen, Maßnahmen oder Rechtsgeschäfte im Interesse der herrschenden Vertragspartei oder eines mit ihr verbundenen Unternehmens vorzunehmen. Dies gilt selbst dann, wenn derartige Maßnahmen oder Rechtsgeschäfte für das abhängige Unternehmen isoliert betrachtet nachteilig sein sollten (§ 308 AktG), die Nachteile nicht innerhalb desselben Geschäftsjahres ausgeglichen werden können und / 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 rechtssi-

cher möglich ist. Geschäftsführungsmaßnahmen können damit am gemeinsamen Interesse der verbundenen Unternehmen ausgerichtet werden, ohne dass es einer aufwendigen Kontrolle jeder Maßnahme auf ihre Auswirkungen auf die abhängige Gesellschaft hin 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 Voltage BidCo ermöglicht der Vertrag spiegelbildlich eine bessere Steuerung der beabsichtigten Zusammenarbeit mit der Schaltbau Gruppe. Der Vertrag wird darüber hinaus den unbeschränkten Informationsaustausch zwischen Schaltbau und Voltage BidCo erleichtern.

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

Die Interessen von Schaltbau werden nach Abschluss des Vertrags zudem dadurch geschützt, dass das Recht zur Erteilung von Weisungen nicht grenzenlos besteht (vgl. hierzu D.I.1). Insbesondere darf Schaltbau nicht durch nachteilige Weisungen die Fähigkeit zur Fortexistenz genommen werden, da die gesetzlichen Bestimmungen von einem Fortbestand der abhängigen Gesellschaft auch für die Zeit nach einer etwaigen Beendigung des Vertrags 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. Aufgrund der Kombination eines Beherrschungsvertrags mit einem Gewinnabführungsvertrag steht Voltage BidCo nach Wirksamwerden des Vertrags ab dem 1. Januar 2022 ein Anspruch auf Gewinnabführung gegen Schaltbau zu (§ 301 AktG), sofern die Hauptversammlung von Schaltbau am 3. Februar 2022 dem Abschluss des Vertrags zustimmt und er im Laufe des Geschäftsjahres 2022 ins Handelsregister am Sitz von Schaltbau eingetragen wird. Im Gegenzug ist Voltage BidCo allerdings verpflichtet, jeden während der Vertragsdauer entstehenden Jahresfehlbetrag an Schaltbau auszugleichen, soweit dieser nicht dadurch ausgeglichen wird, dass den anderen Gewinnrücklagen Beträge entnommen werden, die während der Vertragsdauer in sie eingestellt worden sind (§ 302 AktG). Anders als im Falle eines bloßen faktischen Konzernverhältnisses ist Schaltbau damit nicht auf den Ausgleich jedes einzelnen Nachteils, der möglicherweise aufgrund einer Einflussnahme entstanden ist, angewiesen. Vielmehr steht Schaltbau unabhängig von einer Einflussnahme oder sonstigen Faktoren kraft Gesetzes ein Anspruch auf vollen Verlustausgleich durch Voltage BidCo zu (vgl. § 302 AktG). Für die außenstehenden Schaltbau-Aktionäre bedeutet der Vertrag zudem eine Interessenabsicherung, die im faktischen Konzernverhältnis nicht besteht. Außenstehende Schaltbau-Aktionäre erhalten einen gesetzlichen Anspruch gegen Voltage BidCo entweder auf Zahlung eines jährlich wiederkehrenden angemessenen Ausgleichs für die Dauer des Vertrags nach § 304 AktG (dazu D.I.4) oder auf Erwerb der Aktien des außenstehenden Aktionärs gegen eine im Vertrag bestimmte angemessene Abfindung nach § 305 AktG (dazu D.I.5).

4. Zusammenfassendes Ergebnis

Die Begründung eines Vertragskonzerns zwischen Schaltbau und Voltage BidCo festigt und erweitert die Möglichkeiten für eine engere und intensive Zusammenarbeit zwischen Schaltbau und ihrer Hauptaktionärin Voltage BidCo. Der Vertragskonzern führt gegenüber dem derzeitigen faktischen Konzernverhältnis zur Einsparung von Kosten und zur Vermeidung von Aufwand, etwa durch den Entfall der Prüfungs- und Dokumentationspflicht für Nachteile aufgrund vorgenommener Einflussnahme. Ebenso begründet der Vertragskonzern Rechtssicherheit in der Zusammenarbeit zwischen Schaltbau und Voltage BidCo und der Umsetzung von Organisations- und Strukturmaßnahmen. Er erlaubt größere Flexibilität im Hinblick auf Weisungen und schnellere und effizientere Entscheidungsprozesse und deren Umsetzung. Schließlich gewährt der Vertragskonzern Schaltbau als beherrschtem Unternehmen einen Anspruch auf Ausgleich eines entstandenen Jahresfehlbetrags unabhängig von der erfolgten Einflussnahme oder Höhe eines Nachteils sowie den außenstehenden Aktionären eine Sicherung in Form des angemessenen Ausgleichs oder der angemessenen Abfindung.

II. Steuerliche Gründe

Der Abschluss des Vertrags führt zur Begründung einer körperschaft- und gewerbesteuerlichen Organschaft (die „**Ertragsteuerliche Organschaft**“) zwischen Voltage BidCo als Organträgerin und Schaltbau als Organgesellschaft.

Das Bestehen einer Ertragsteuerlichen Organschaft erfordert unter anderem, dass Voltage BidCo an Schaltbau seit Beginn deren Wirtschaftsjahres ununterbrochen dergestalt beteiligt ist, dass ihr die Mehrheit der Stimmrechte aus den Anteilen an der Organgesellschaft zusteht, § 14 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 Satz 1 KStG, und die Beteiligung ununterbrochen während der gesamten Dauer der Organschaft einer inländischen Betriebsstätte von Voltage BidCo zuzuordnen ist, § 14 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 Satz 4 KStG. Zudem muss der Vertrag für eine Dauer von mindestens fünf Zeitjahren abgeschlossen sein und während seiner gesamten Geltungsdauer tatsächlich durchgeführt werden, § 14 Abs. 1 Satz 1 Nr. 3 Satz 1 KStG.

Die Ertragsteuerliche Organschaft besteht erstmals ab dem 1. Januar 2022, sofern die Hauptversammlung von Schaltbau am 3. Februar 2022 dem Abschluss des Vertrags zustimmt und er im Laufe des Geschäftsjahres 2022 ins Handelsregister am Sitz von Schaltbau eingetragen wird. Sollte der Vertrag erst zu einem späteren Zeitpunkt im Handelsregister eingetragen werden, wird die Ertragsteuerliche Organschaft erst ab Beginn des Wirtschaftsjahres begründet, in dem die Eintragung stattfindet.

Die Ertragsteuerliche Organschaft führt nicht dazu, dass die allgemeinen abgabenrechtlichen Verpflichtungen von Schaltbau entfallen. Schaltbau hat die steuerlichen Ergebnisse wie bisher nach allgemeinen Vorschriften getrennt von Voltage BidCo zu ermitteln. Für Zwecke der Körperschaftsteuer wird das Einkommen von Schaltbau gesondert und gegenüber Voltage BidCo und Schaltbau einheitlich und mit bindender Wirkung festgestellt. Als Folge der Ertragsteuerlichen Organschaft wird jedoch ab dem Geschäftsjahr, ab dem die Organschaft erstmals besteht, das steuerpflichtige Einkommen von Schaltbau,

unter Berücksichtigung bestimmter gesetzlicher Beschränkungen, Voltage BidCo zugerechnet und sodann bei Voltage BidCo besteuert. Allerdings muss Schaltbau auf 20/17 der geleisteten Ausgleichszahlungen an die außenstehenden Schaltbau-Aktionäre Körperschaftsteuer zahlen, § 16 KStG.

Die Begründung der Ertragsteuerlichen Organschaft führt zu einem positiven Liquiditätseffekt für Voltage BidCo, da handelsrechtliche Gewinnabführungen von Schaltbau an Voltage BidCo im Rahmen einer Ertragsteuerlichen Organschaft im Gegensatz zu Gewinnausschüttungen nicht dem Kapitalertragsteuerabzug zuzüglich Solidaritätszuschlag unterliegen. Würde der Vertrag nicht geschlossen und der Gewinn von Schaltbau als Dividende ausgeschüttet, 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, da die Dividende bei der Voltage BidCo grundsätzlich bei der Ermittlung des Einkommens außer Ansatz bleiben sollte, § 8b Abs. 1 KStG. Darüber hinaus unterliegt eine handelsrechtliche Gewinnabführung im Rahmen einer Ertragsteuerlichen Organschaft anders als eine Dividendenausschüttung nicht dem fiktiven fünfprozentigen Betriebsausgabenabzugsverbot des § 8b Abs. 5 KStG.

Daneben führt die Begründung der Ertragsteuerlichen Organschaft dazu, dass Voltage BidCo ihr steuerliches Ergebnis mit dem steuerlichen Ergebnis von Schaltbau verrechnen kann, sodass zwischen Finanzierungsaufwendungen und operativen Gewinnen eine Verrechnung stattfindet, die aufgrund der im Saldo niedrigeren Steuerzahlungen zu einem entsprechenden Liquiditätsvorteil führt. Eine solche Verrechnung wäre im Falle von Dividendenausschüttungen von Schaltbau an Voltage BidCo aufgrund der im Ergebnis 95%-igen Steuerbefreiung nur sehr eingeschränkt möglich.

Überdies prüft Voltage BidCo das Vorliegen der Voraussetzungen für die Begründung einer umsatzsteuerlichen Organschaft im Zuge des Abschlusses des Vertrags. Eine umsatzsteuerliche Organschaft hätte den Vorteil, dass im Rahmen eines Leistungsaustauschs zwischen beiden Unternehmen keine Umsatzsteuer anfiele und nur gemeinsame Umsatzsteuererklärungen abzugeben wären.

III. Alternativen

Der Vorstand von Schaltbau und die Geschäftsführung von Voltage BidCo haben Alternativen zum Abschluss des Vertrags eingehend geprüft. Sie sind dabei zu dem Ergebnis gekommen, dass keine andere der geprüften Strukturmaßnahmen geeignet ist, die vorstehend beschriebenen Ziele in gleicher oder vorteilhafterer Weise zu erreichen. Vor diesem Hintergrund wurden insbesondere folgende anderweitige Gestaltungen geprüft:

1. Abschluss eines isolierten Beherrschungs- oder eines isolierten Gewinnabführungsvertrags

Der Abschluss eines isolierten Beherrschungsvertrags zwischen Schaltbau und Voltage BidCo wäre rechtlich zulässig. Allerdings wird ohne den Abschluss eines Gewinnabführungsvertrags keine ertrag-

steuerliche Organschaft begründet. Ebenso ermöglicht ein isolierter Beherrschungsvertrag keine Gewinnabführung. Die angestrebten steuerlichen Vorteile sowie der Liquiditätsvorteil aufgrund der Gewinnabführung wären mit einem isolierten Beherrschungsvertrag daher nicht zu erreichen.

Der Abschluss eines isolierten Gewinnabführungsvertrags zwischen Schaltbau und Voltage BidCo wäre rechtlich ebenfalls zulässig. Allerdings begründet ein Gewinnabführungsvertrag keine rechtliche Grundlage, die ausreichend wäre, um die beabsichtigte und umfassende Kooperation sowie den unbeschränkten Informationsaustausch zwischen Schaltbau und Voltage BidCo zu erlauben. Die beabsichtigte enge Kooperation ist auf rechtssichere Weise nur möglich, wenn das derzeitige faktische Konzernverhältnis durch einen Beherrschungsvertrag eine vertragliche Grundlage hat, die umfassende Weisungen von Voltage BidCo gegenüber Schaltbau erlaubt (dazu C.I.2 und C.I.3). Die ebenfalls angestrebten Vorteile der umfassenden Zusammenarbeit ließen sich mit einem alleinigen Gewinnabführungsvertrag daher nicht erreichen.

Aus diesem Grund haben sich die Vertragsparteien für den Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags entschieden. Diese Vertragsform nimmt auf die Interessen der Schaltbau-Minderheitsaktionäre durch Ausgleichszahlung und Abfindung in angemessener Weise Rücksicht und hat sich in der aktienrechtlichen Praxis vielfach bewährt.

2. Ausschluss der Minderheitsaktionäre (Squeeze-out)

Ein Ausschluss der Minderheitsaktionäre von Schaltbau nach §§ 327a ff. AktG (sog. aktienrechtlicher Squeeze-out) ist zum Zeitpunkt der Unterzeichnung des Vertrags nicht möglich, weil Voltage BidCo dafür mit mindestens 95% am Grundkapital von Schaltbau beteiligt sein müsste.

Entsprechendes gilt für einen Ausschluss der Minderheitsaktionäre von Schaltbau nach § 62 Abs. 5 UmwG i.V.m. §§ 327a ff. AktG nach einer vorangehenden Verschmelzung (sog. umwandlungsrechtlicher Squeeze-out), da dies eine Beteiligungshöhe von mindestens 90% des Grundkapitals voraussetzt. Außerdem hat Voltage BidCo als Gesellschaft mit beschränkter Haftung nicht die für einen umwandlungsrechtlichen Squeeze-out erforderliche Rechtsform einer Aktiengesellschaft. Selbst bei Halten der erforderlichen Beteiligungshöhe müsste Voltage BidCo folglich zunächst in eine Aktiengesellschaft formgewechselt werden.

Ein Ausschluss der Minderheitsaktionäre von Schaltbau nach §§ 39a ff. WpÜG (sog. übernahmerechtlicher Squeeze-out) ist ebenfalls nicht möglich. Voltage BidCo ist nicht mit mindestens 95% am Grundkapital von Schaltbau beteiligt und erfüllt daher nicht die Voraussetzungen eines übernahmerechtlichen Squeeze-out.

Selbst wenn ein Squeeze-out möglich wäre und durchgeführt würde, beseitigt die hieraus folgende Alleingesellschafterstellung von Voltage BidCo an Schaltbau die aus dem weiterhin bestehenden faktischen Konzernverhältnis folgenden Beschränkungen und Schwierigkeiten (siehe Abschnitt C.I.2) nicht, solange Schaltbau die Rechtsform einer Aktiengesellschaft oder einer Europäischen Aktiengesellschaft (*Societas Europaea*) mit Sitz in Deutschland hat. Außerdem ließen sich die mit dem Beherrschungs-

und Gewinnabführungsvertrag verfolgten Ziele (siehe Abschnitt C.I.1 und C.I.3), insbesondere die Ertragsteuerliche Organschaft (siehe Abschnitt C.II), nicht erreichen.

3. Eingliederung oder Verschmelzung

Eine Konzernintegration im Wege einer Eingliederung nach §§ 319 ff. AktG ist nicht möglich. Zum einen hat Voltage BidCo als Gesellschaft mit beschränkter Haftung nicht die für eine Eingliederung erforderliche Rechtsform einer Aktiengesellschaft oder Europäischen Aktiengesellschaft (*Societas Europaea*) mit Sitz in Deutschland, weshalb sie zunächst in eine der beiden Rechtsformen umgewandelt werden müsste. Zum anderen ist Voltage BidCo weder Alleingesellschafterin (§ 319 Abs. 1 Satz 1 AktG) von Schaltbau noch mit mindestens 95% am Grundkapital von Schaltbau beteiligt und erfüllt damit nicht die Voraussetzungen einer Eingliederung.

Eine Verschmelzung von Voltage BidCo auf Schaltbau (sog. Downstream-Verschmelzung) scheidet als Gestaltungsalternative ebenso aus wie umgekehrt eine Verschmelzung von Schaltbau auf Voltage BidCo (sog. Upstream-Verschmelzung). Die Downstream-Verschmelzung würde nichts am Erfordernis eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags ändern, um die angestrebte Integration von Schaltbau in Carlyle durchzuführen. Auch die Upstream-Verschmelzung ist keine geeignete Alternative. In diesem Fall würden die außenstehenden Schaltbau-Aktionäre an Voltage BidCo im selben wertmäßigen Umfang wie zuvor an Schaltbau beteiligt werden. Da keine Umwandlung von Voltage BidCo in eine Aktiengesellschaft geplant ist, würde die Handelbarkeit der Schaltbau-Aktien (dann als GmbH-Anteile an Voltage BidCo) erheblich erschwert und damit die Interessen der außenstehenden Aktionäre wesentlich beeinträchtigt werden.

4. Formwechsel

Eine formwechselnde Umwandlung von Schaltbau in eine andere Kapitalgesellschaftsform oder eine Personengesellschaft ist ebenfalls nicht geeignet, um die mit dem Vertrag beabsichtigten Ziele zu erreichen. Zudem soll an der Unternehmensverfassung von Schaltbau als Aktiengesellschaft bis auf weiteres festgehalten werden.

Zum einen ließe sich die angestrebte Organschaft nicht durch einen Formwechsel erreichen, weshalb diese erst und gerade durch einen Gewinnabführungsvertrag begründet werden müsste. Zum anderen müssten auch nach einem Formwechsel in eine andere Kapitalgesellschaft unterbreitete Vorschläge bzw. Weisungen im Konzerninteresse im Einzelfall weiter daraufhin überprüft werden, ob sie für Schaltbau nachteilig sind. Denn auch im Verhältnis zu einer anderen Kapitalgesellschaftsform oder Personengesellschaft wäre die mitgliedschaftliche Treuepflicht des herrschenden Unternehmens zu beachten, sodass die Durchsetzung nachteiliger Maßnahmen problematisch wäre.

Schließlich würde ein Formwechsel zusätzlichen Aufwand und zeitliche Verzögerung bedeuten. Eine rechtliche Verpflichtung zum Formwechsel im Zusammenhang mit dem Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags besteht überdies nicht.

5. Zusammenfassende Ergebnisse

Der Vorstand von Schaltbau und die Geschäftsführung von Voltage BidCo sind nach gründlicher und sorgfältiger Prüfung zu der Auffassung gelangt, dass die beabsichtigte intensive und effiziente Zusammenarbeit zwischen Schaltbau einerseits und Voltage BidCo und Carlyle andererseits einzig durch Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags erreicht werden kann. Lediglich durch den Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags können im Verhältnis von Schaltbau zu Voltage BidCo die Beschränkungen des faktischen Konzernverhältnisses vermieden (siehe Abschnitt C.I.2) und eine körperschaft- und gewerbesteuerliche Organschaft begründet werden (siehe Abschnitt C.II).

D. DER BEHERRSCHUNGS- UND GEWINNABFÜHRUNGSVERTRAG

I. Erläuterung des Vertragsinhalts

Nachfolgend sind die einzelnen Bestimmungen des Vertrags erläutert.

1. Leitung (Ziffer 1 des Vertrags)

Ziffer 1 des Vertrags enthält die für einen Beherrschungsvertrag konstitutive Regelung, wonach Schaltbau als abhängiges Unternehmen die Leitung ihrer Gesellschaft Voltage BidCo als dem herrschenden Unternehmen unterstellt. Voltage BidCo ist mithin berechtigt, dem Vorstand der Schaltbau Weisungen hinsichtlich der Leitung der Gesellschaft zu erteilen (Ziffer 1.1 S. 2 des Vertrags). Dieses Weisungsrecht ändert aber nichts daran, dass Schaltbau ein rechtlich selbstständiges Unternehmen mit eigenen Organen ist. Dem Vorstand von Schaltbau obliegen weiterhin die Geschäftsführung und die Vertretung der Gesellschaft. Soweit keine Weisungen erteilt werden, kann und muss er die Gesellschaft eigenverantwortlich leiten.

Der Umfang des Leitungs- und Weisungsrechts richtet sich nach § 308 AktG. Gemäß § 308 Abs. 1 S. 2 AktG können auch Weisungen erteilt werden, die für Schaltbau nachteilig sind, wenn sie den Belangen von Voltage BidCo als dem herrschenden Unternehmen oder der mit ihm und Schaltbau konzernverbundenen Unternehmen dienen. Der Vorstand von Schaltbau ist gemäß § 308 Abs. 2 S. 1 AktG, Ziffer 1.2 des Vertrags verpflichtet, rechtlich zulässigen Weisungen von Voltage BidCo Folge zu leisten und daher grundsätzlich nicht berechtigt, die Befolgung einer Weisung zu verweigern. Allerdings muss der Vorstand eine Weisung, die offensichtlich nicht den Belangen von Voltage BidCo oder der mit ihm und Schaltbau verbundenen Unternehmen dient, nicht befolgen (§ 308 Abs. 2 S. 2 AktG). Dasselbe gilt für unzulässige Weisungen, z.B. solche, deren Befolgung zwingende gesetzliche Vorschriften oder Bestimmungen der Satzung der Schaltbau verletzen würden, und für Weisungen, die die Existenz von Schaltbau gefährden. Ziffer 1.3 des Vertrags stellt im Einklang mit § 299 AktG klar, dass Schaltbau auch keine Weisungen erteilt werden können, den Vertrag zu ändern, aufrecht zu erhalten oder zu beenden. Ziffer 1.1 S. 3 des Vertrags stellt klar, dass sich das Weisungsrecht nicht nur auf das operative Geschäft bezieht, sondern auch auf die Aufstellung des Jahresabschlusses der Schaltbau.

Das Weisungsrecht von Voltage BidCo besteht nur gegenüber dem Vorstand, nicht jedoch gegenüber dem Aufsichtsrat, der Hauptversammlung oder Mitarbeitern von Schaltbau und nicht gegenüber Organen oder Mitarbeitern einer Tochtergesellschaft von Schaltbau. Wird der Vorstand von Schaltbau angewiesen, ein Geschäft vorzunehmen, das der Zustimmung des Aufsichtsrats 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 Schaltbau werden durch den Vertrag nicht berührt.

Eine Weisung muss gemäß Ziffer 1.4 des Vertrags in Textform im Sinne von § 126b BGB (z. B. per E-Mail oder Telefax) erteilt werden.

Das Weisungsrecht von Voltage BidCo und die korrespondierende Folgepflicht von Schaltbau gemäß Ziffer 1 des Vertrags bestehen nach Ziffer 7.2 des Vertrags und § 294 Abs. 2 AktG erst ab dem Zeitpunkt, in dem der Vertrag durch Eintragung in das Handelsregister des Sitzes der Schaltbau wirksam wird.

2. Gewinnabführung (Ziffer 2 des Vertrags)

Ziffer 2.1 S. 1 des Vertrags enthält die für einen Gewinnabführungsvertrag konstitutive Bestimmung, dass sich Schaltbau verpflichtet, während der Dauer des Vertrags ihren ganzen Gewinn an Voltage BidCo abzuführen. Vorbehaltlich der Bildung und Auflösung von Rücklagen nach Ziffer 2.2 des Vertrages bestimmt sich die Höhe des abzuführenden Gewinns nach § 301 AktG in dessen jeweils geltender Fassung. Nach der derzeit geltenden Fassung des § 301 AktG ist als Gewinn der ohne die Gewinnabführung entstehende Jahresüberschuss, vermindert (i) um einen Verlustvortrag aus dem Vorjahr, (ii) um den Betrag, der nach § 300 AktG in die gesetzlichen Rücklagen einzustellen ist, und (iii) den nach § 268 Abs. 8 HGB ausschüttungsgesperrten Betrag, abzuführen.

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 unter Hinzurechnung einer Kapitalrücklage eingestellten Betrags ab. Gegenwärtig ist die gesetzliche Rücklage (unter Hinzurechnung von Kapitalrücklagen) von Schaltbau in voller Höhe gebildet.

Die Ausschüttungssperre nach § 268 Abs. 8 S. 1 HGB greift ein, wenn selbst geschaffene immaterielle Vermögensgegenstände des Anlagevermögens 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 übrigbleiben, die mindestens den insgesamt als selbst geschaffene immaterielle Vermögensgegenstände aktivierten Beträgen abzüglich der hierfür gebildeten passiven latenten Steuern entsprechen. Werden in der Bilanz latente Steuern (§ 274 Abs. 1 S. 2 HGB) aktiviert, besteht die Ausschüttungssperre nach § 268 Abs. 8 S. 2 HGB insoweit, als diese aktiven latenten Steuern die passiven Steuern übersteigen. 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 S. 2 HGB), greift die Ausschüttungssperre gemäß § 268 Abs. 8 S. 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 als Gewinn abzuführende Betrag vermindert sich gemäß Ziffer 2.2 S. 1 des Vertrags, wenn Schaltbau mit in Textform zu erteilender Zustimmung von Voltage BidCo Beträge aus dem ohne die Gewinnabführung entstehenden Jahresüberschuss in andere Gewinnrücklagen (§ 272 Abs. 3 HGB) einstellt. Die Zuführung zu diesen Gewinnrücklagen wird aber steuerlich nur insoweit anerkannt, wie sie bei vernünftiger kaufmännischer Beurteilung wirtschaftlich begründet ist (§ 14 Abs. 1 S. 1 Nr. 4 KStG). Die Regelung der Ziffer 2.2 S. 1 des Vertrags trägt dem Rechnung. Voltage BidCo kann – soweit dies gemäß §§ 301, 302 AktG in ihrer jeweils gültigen Fassung zulässig ist – gemäß Ziffer 2.2 S. 2 des Vertrags in Textform verlangen, während der Dauer des Vertrags gebildete andere Gewinnrücklagen wieder aufzulösen und zum Ausgleich eines Jahresfehlbetrags zu verwenden oder als Gewinn abzuführen.

In Ziffer 2.2 S. 3 des Vertrags regelt der Vertrag, dass sonstige Rücklagen oder ein Gewinnvortrag aus der Zeit vor Beginn des Vertrags 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 gesetzliche oder auf der Satzung beruhende Rücklagen sowie die Kapitalrücklagen von einer vertraglichen Abführung ausgeschlossen, unabhängig davon, zu welchem Zeitpunkt sie gebildet wurden. Ebenfalls ausgeschlossen ist die Abführung von Gewinnrücklagen im Sinne von § 272 Abs. 3 S. 2 HGB, die in der Zeit vor Beginn des Vertrags gebildet worden sind.

Die Verpflichtung zur Gewinnabführung gilt gemäß Ziffer 2.3 des Vertrags erstmals für das am 1. Januar 2022 beginnende Geschäftsjahr oder den Gewinn desjenigen späteren Geschäftsjahrs, in dem der Vertrag nach Ziffer 7.2 des Vertrags wirksam wird. Der Vertrag wird durch Eintragung in das Handelsregister des Sitzes der Schaltbau wirksam (§ 294 Abs. 2 AktG, Ziffer 7.2 des Vertrags). Erfolgt die Eintragung im Laufe des Geschäftsjahres 2022, d.h. spätestens am 31. Dezember 2022, gilt die Verpflichtung zur Gewinnabführung also erstmals für den ganzen Gewinn des Geschäftsjahrs 2022. Erfolgt die Eintragung erst nach dem 31. Dezember 2022, dann gilt die Verpflichtung zur Gewinnabführung für den ganzen Gewinn des einschlägigen Geschäftsjahrs.

Der Anspruch von Voltage BidCo auf Gewinnabführung ist auf jeden Fall mit Feststellung des Jahresabschlusses für das betreffende Geschäftsjahr von Schaltbau fällig.

3. Verlustübernahme (Ziffer 3 des Vertrags)

Ziffer 3.1 des Vertrags regelt die Verpflichtung von Voltage BidCo zur Übernahme der Verluste von Schaltbau gemäß § 302 AktG in seiner jeweils geltenden Fassung. Das bedeutet, dass Voltage BidCo 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 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 Schaltbau während der Vertragsdauer nicht vermindert. Diese Verlustübernahmepflicht dient der Sicherung der vermögensrechtlichen Interessen der Schaltbau AG, ihrer Aktionäre und ihrer Gläubiger während des Bestehens des Vertrags.

Die Verpflichtung zur Verlustübernahme gilt gemäß Ziffer 3.2 des Vertrags erstmals für das am 1. Januar 2022 beginnende Geschäftsjahr von Schaltbau, sofern der Vertrag im Laufe des Geschäftsjahres 2022, d.h. spätestens am 31. Dezember 2022, durch Eintragung in das Handelsregister des Sitzes der Schaltbau wirksam wird (Ziffer 7.2 des Vertrags), andernfalls für das spätere Geschäftsjahr, in dem der Vertrag nach seiner Ziffer 7.2 wirksam wird.

Die Verpflichtung zur Verlustübernahme wird gemäß Ziffer 3.2 S. 2 des Vertrags jeweils am Ende eines Geschäftsjahrs der Schaltbau fällig und ist ab diesem Zeitpunkt kraft Gesetzes nach §§ 353 S. 1, 352 Abs. 1 S. 1 HGB mit einem Zinssatz in Höhe von 5% p.a. zu verzinsen.

Wird der Vertrag während eines Geschäftsjahrs von Schaltbau beendet, insbesondere im Falle einer Kündigung durch Voltage BidCo oder Schaltbau aus wichtigem Grund (dazu D.I.8.3), ist Voltage BidCo zur Übernahme desjenigen Fehlbetrags von Schaltbau verpflichtet, wie er sich aus einer auf den Tag der Beendigung des Vertrags zu erstellenden Stichtagsbilanz ergibt (Ziffer 3.3 des Vertrags).

Nach der derzeit geltenden Fassung des § 302 Abs. 4 AktG verjährt der Anspruch von Schaltbau auf Ausgleich eines Jahresfehlbetrags in zehn Jahren seit dem Tag, an dem die Eintragung der Beendigung dieses Vertrags in das Handelsregister des Sitzes von Schaltbau nach § 10 HGB bekannt gemacht worden ist.

4. Ausgleich (Ziffer 4 des Vertrags)

Nach § 304 Abs. 1 AktG hat der Vertrag, um wirksam zu sein, eine Verpflichtung zur Gewährung eines angemessenen Ausgleichs für die außenzustehenden Aktionäre der Schaltbau vorzusehen. Dementsprechend verpflichtet sich in § 4 Abs. 1 des Vertrags Voltage BidCo gegenüber den außenstehenden Aktionären der Schaltbau für die Dauer des Vertrags zur Zahlung einer jährlich wiederkehrenden und festen Geldleistung („**Ausgleich**“).

Erfolgt die Eintragung des Vertrags im Laufe des Geschäftsjahres 2022, d.h. spätestens am 31. Dezember 2022, und wird die Verpflichtung zur Gewinnabführung damit für das gesamte Geschäftsjahr 2022

wirksam, wird bezüglich des Geschäftsjahrs 2022 bei Schaltbau grundsätzlich (sofern nicht aus Rücklagen oder einem Gewinnvortrag vor Beginn des Vertrags ein Bilanzgewinn gebildet wird) kein Bilanzgewinn mehr ausgewiesen. Das Gleiche gilt entsprechend für alle nachfolgenden Geschäftsjahre, wenn der Vertrag in diesem nachfolgenden Geschäftsjahr eingetragen wird. Ab diesem Zeitpunkt entfällt somit auch regelmäßig das Recht der Aktionäre der Schaltbau, über die Verwendung des entstehenden Bilanzgewinns zu entscheiden. Als Kompensation für den Verlust des Dividendenanspruchs gewährt Voltage BidCo nach Ziffer 4 des Vertrags den außenstehenden Aktionären von Schaltbau für die Dauer dieses Vertrags den Ausgleich.

4.1 Art des Ausgleichs

Ein Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag muss gemäß § 304 Abs. 1 S. 1 AktG für die außenstehenden Aktionäre der abhängigen Gesellschaft einen angemessenen Ausgleich vorsehen. Der Ausgleich muss in einer auf jede Aktie der außenstehenden Aktionäre bezogenen wiederkehrenden Geldleistung bestehen. Das Aktiengesetz unterscheidet zwischen einem festen und einem variablen Ausgleich.

4.1.1 Rechtliche Grundlagen

a) Fester Ausgleich

Als Ausgleich kann die jährlich wiederkehrende Zahlung eines festen Geldbetrags zugesichert werden. Dabei ist nach § 304 Abs. 2 S. 1 AktG mindestens ein Betrag zuzusichern, der nach der bisherigen Ertragslage der abhängigen 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.

b) Variabler Ausgleich

Ist der andere Vertragsteil (also das herrschende Unternehmen) eine Aktiengesellschaft oder Kommanditgesellschaft auf Aktien, kann als Ausgleich alternativ auch ein variabler, am Gewinn des anderen Vertragsteils orientierter Ausgleich zugesichert werden. Der variable Ausgleich muss dann mindestens dem Betrag entsprechen, der unter Herstellung eines angemessenen Umrechnungsverhältnisses auf Aktien des herrschenden Unternehmens jeweils als Gewinnanteil entfällt (§ 304 Abs. 2 S. 2 und 3 AktG).

Selbst wenn ein variabler Ausgleich im konkreten Fall möglich wäre, müsste der Vertrag nicht einen festen und alternativ dazu zusätzlich einen variablen Ausgleich vorsehen. Die Vertragsparteien könnten sich in einem solchen Fall vielmehr für die eine oder die andere Art des Ausgleichs entscheiden.

4.1.2 Gründe für die Bestimmung eines festen Ausgleichs

Die Parteien eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags können zwischen dem festen und variablen Ausgleich frei wählen. Der Vertrag zwischen Voltage BidCo und Schaltbau bestimmt einen festen jährlichen Ausgleich. Dafür sind im Wesentlichen die nachfolgenden Gründe maßgebend:

Voltage BidCo als herrschendes Unternehmen ist weder eine Aktiengesellschaft noch eine Kommanditgesellschaft auf Aktien, sondern eine Gesellschaft mit beschränkter Haftung. Ein variabler, am Gewinn der Voltage BidCo orientierter Ausgleich ist daher ohne eine vorherige Umwandlung der Gesellschaft in eine Aktiengesellschaft oder eine Kommanditgesellschaft auf Aktien rechtlich nicht möglich. Unabhängig davon wäre ein am Gewinn von Voltage BidCo orientierter Ausgleich nicht geeignet, das Recht der außenstehenden Schaltbau Aktionäre zu sichern. Die Beteiligung von Voltage BidCo an Schaltbau (einschließlich des Schaltbau gewährten Gesellschafterdarlehens) ist der einzige maßgebliche Vermögensgegenstand von Voltage BidCo, weshalb die außenstehenden Schaltbau Aktionäre wirtschaftlich im Wesentlichen lediglich einen am Gewinn von Schaltbau orientierten Ausgleich erhielten. Voltage BidCo könnte die Beherrschung von Schaltbau jedoch in einer Weise nutzen, die zu einer Verringerung des Gewinns von Schaltbau führt. Dies zöge einen geringeren Ausgleich der außenstehenden Schaltbau Aktionäre nach sich.

4.2 Höhe des Ausgleichs

Nach Ziffer 4.2 des Vertrags gewährt Voltage BidCo den außenstehenden Aktionären der Schaltbau für die Dauer des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags eine jährliche Ausgleichszahlung. Die Höhe sowie die Ermittlung des angemessenen Ausgleichs sind im Folgenden sowie in Abschnitt E.II näher erläutert und begründet.

4.2.1 Höhe des Ausgleichs

Für die außenstehenden Aktionäre der Schaltbau sieht der Vertrag in Ziffer 4.2 ab Wirksamwerden der Gewinnabführungsverpflichtung gemäß Ziffer 2 des Vertrags, also erstmals für das am 1. Januar 2022 beginnenden Geschäftsjahr der Schaltbau bzw. für das spätere Geschäftsjahr, in dem der Vertrag wirksam wird, die Zahlung eines jährlichen Ausgleichs in Höhe von EUR 1,90 (dies entspricht einem Betrag von EUR 2,16 vor aktueller Körperschaftsteuer und Solidaritätszuschlag) je Schaltbau Aktie vor. Dieser Betrag wird jährlich in voller Höhe fällig, da ab Wirksamkeit der Gewinnabführungsverpflichtung kein Bilanzgewinn mehr ausgewiesen wird (abgesehen von etwaigen Erträgen aus der Auflösung von Rücklagen, die nicht der vertraglichen Gewinnabführung unterliegen, oder einem Bilanzgewinn aufgrund eines aus der Zeit vor Beginn des Vertrags stammenden Gewinnvortrags) und das Recht der Aktionäre der Schaltbau, über die Verwendung des Bilanzgewinns zu entscheiden, entfällt.

4.2.2 Anpassungsmechanismus des Ausgleichs

Bei der Bestimmung des Ausgleichs haben die Vertragsparteien die Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs (Beschluss vom 21. Juli 2003, Az. II ZB 17/01 – "Ytong") berücksichtigt. In diesem Beschluss hat der Bundesgerichtshof entschieden, dass als Ausgleichszahlung im Sinne von § 304 Abs. 1 S. 1 und 2, Abs. 2 S. 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 im Zeitpunkt des Bewertungsstichtags maßgeblichen Satz nicht zu einem ungerechtfertigten Vorteil der herrschenden Gesellschaft 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 Vertragsteiles (also des herrschenden Unternehmens) führt. Diese Grundsätze sind auch für den als Ergänzungsabgabe zur Körperschaftsteuer erhobenen Solidaritätszuschlag entsprechend anzuwenden.

Die Gewinne der Schaltbau unterliegen nur zum Teil der deutschen Körperschaftsteuer. Daher bezieht sich die Variabilität nur auf denjenigen im Bruttobetrag enthaltenen Teil des Ausgleichs in Höhe von EUR 1,64 je Schaltbau Aktie, der auf der Grundlage der Unternehmensbewertung aus Gewinnen herrührt, die der deutschen Körperschaftsteuer unterliegen.

Nach den am Tag der Unterzeichnung dieses Berichts von der Geschäftsführung der Voltage BidCo und dem Vorstand der Schaltbau erwarteten Verhältnissen zu dem Tag, an dem die Hauptversammlung der Schaltbau über den Abschluss des Vertrags Beschluss fassen soll, also zum 3. Februar 2022, beträgt der Anteil am Ausgleich aus mit deutscher Körperschaftsteuer belasteten Gewinnen EUR 1,64 je Schaltbau-Aktie. Von diesem Teilbetrag gelangen 15% Körperschaftsteuer zuzüglich 5,5% Solidaritätszuschlag, also insgesamt EUR 0,26 je Schaltbau-Aktie zum Abzug. Zusammen mit dem übrigen anteiligen Ausgleich aus nicht mit deutscher Körperschaftsteuer belasteten Gewinnen in Höhe von EUR 0,52 je Schaltbau Aktie ergibt sich daraus nach den am Tag der Unterzeichnung dieses Berichts von der Geschäftsführung der Voltage BidCo und dem Vorstand der Schaltbau erwarteten Verhältnissen zum 3. Februar 2022 eine Ausgleichszahlung nach Körperschaftsteuerbelastung und Solidaritätszuschlag von EUR 1,90 je Schaltbau Aktie für jedes volle Geschäftsjahr (vgl. dazu auch unter E).

Der Mechanismus der möglichen Anpassung des Ausgleichs bei zukünftigen Änderungen des Steuersatzes soll an folgendem Beispiel erläutert werden: Wird die Körperschaftsteuer beispielsweise um vier Prozentpunkte (15% auf 11%) gesenkt, so führt die in Ziffer 4.2 des Vertrags vorgesehene Regelung dazu, dass sich der Abzugsposten von derzeit EUR 0,26 je Schaltbau-Aktie für Körperschaftsteuer und Solidaritätszuschlag um einen Betrag von EUR 0,07 auf einen Abzugsposten von EUR 0,19 je Schaltbau-Aktie reduziert (11% zuzüglich 5,5% Solidaritätszuschlag hierauf, zusammen 11,605% des aus den körperschaftsteuerpflichtigen Einkünften resultierenden Ausgleichsbetrags von EUR 1,64). Dadurch erhöht sich die Ausgleichszahlung, die jeder außenstehende Schaltbau-Aktionär erhält, von EUR 1,90 um einen Betrag von EUR 0,07 auf EUR 1,97. Umgekehrt führt eine Erhöhung der Körperschaftsteuer um vier Prozentpunkte zu einer Reduzierung der Ausgleichszahlung von EUR 1,90 auf EUR 1,83.

Auch nach einer Änderung des Körperschaftsteuersatzes sind für die Berechnung des Ausgleichs weiterhin die Verhältnisse der Schaltbau zum Bewertungsstichtag maßgeblich. Daher wird auch ein geänderter Körperschaftsteuersatz unverändert auf den zum Bewertungsstichtag für die Ausgleichszahlung auf eine Aktie entfallenden Teil der Gewinne berechnet, der mit deutscher Körperschaftsteuer belastet ist.

Nach Ziffer 4.3 des Vertrags gilt außerdem, dass von dem Nettoausgleichsbetrag, soweit gesetzlich vorgeschrieben, die anfallenden Quellensteuern (wie etwa Kapitalertragsteuer zuzüglich Solidaritätszuschlag) einbehalten werden. Dies gilt auch für den als Ergänzungsabgabe erhobenen Solidaritätszuschlag und eine zu erhebende Kirchensteuer (zu den Einzelheiten D.IV.2)

4.3 Sonstige Erläuterungen zu Ziffer 4 des Vertrags

Ziffer 4.4 des Vertrags regelt die Fälligkeit der Ausgleichszahlung. Die von Voltage BidCo zu zahlende Ausgleichszahlung wird am dritten Geschäftstag nach der ordentlichen Hauptversammlung der Schaltbau für das jeweils abgelaufene Geschäftsjahr, jedoch spätestens acht Monate nach Ablauf dieses Geschäftsjahrs fällig. Diese von den Parteien gewählte Regelung ist üblich und sachgerecht. Sie findet ihre Rechtfertigung darin, dass der Ausgleich nach höchstrichterlicher Rechtsprechung der Ersatz für die infolge der Gewinnabführung ausgefallene Dividende des abhängigen Unternehmens ist. Folgerichtig wird die Ausgleichszahlung nach der von den Vertragsparteien gewählten Regelung grundsätzlich zum gleichen Zeitpunkt fällig wie der bisherige Dividendenanspruch der Aktionäre der Schaltbau ansonsten regelmäßig fällig geworden wäre.

Der Ausgleich wird gemäß Ziffer 4.5 des Vertrags erstmals für das gesamte Geschäftsjahr der Schaltbau gewährt, in dem dieser Vertrag durch Eintragung in das Handelsregister des Sitzes der Schaltbau wirksam wird (Ziffer 7.2 des Vertrags). Erfolgt die Eintragung im Laufe des Geschäftsjahres 2022, d.h. spätestens am 31. Dezember 2022, erfolgt die erstmalige Gewährung der Ausgleichszahlung somit für das Geschäftsjahr 2022 im Geschäftsjahr 2023. Erfolgt die Eintragung in einem späteren Geschäftsjahr, verschieben sich die vorstehenden Zeiträume entsprechend.

Falls der Vertrag während eines Geschäftsjahrs der Schaltbau endet oder die Schaltbau während der Vertragsdauer ein Rumpfgeschäftsjahr bildet, vermindert sich der Ausgleich für das betreffende Geschäftsjahr nach Ziffer 4.6 des Vertrags zeitanteilig. Damit wird dem Umstand Rechnung getragen, dass der festgesetzte Betrag der Ausgleichszahlung auf einen Zeitraum von zwölf Monaten, also ein volles Geschäftsjahr, bemessen ist.

Ziffer 4.7 S. 1 des Vertrags regelt die Anpassung des Ausgleichs im Fall einer Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln. Wenn bei einer Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln neue Aktien ausgegeben werden, vermindert sich der Ausgleich je Schaltbau-Aktie in dem Umfang, dass der Gesamtbetrag des Ausgleichs unverändert bleibt. Die durch eine Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln bedingte Änderung der Anzahl der Schaltbau-Aktien, die ein außenstehender Aktionär der Schaltbau AG hält, lässt somit den Gesamtbetrag des Ausgleichs, auf den dieser Aktionär einen Anspruch hat, unberührt. Dies ist angemessen, weil eine Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln, die Umwandlung von Gewinn- oder bestimmten Kapitalrücklagen aus Gesellschaftsmitteln, keinen Einfluss auf den Wert und die Ertragskraft des Unternehmens hat. Hinzu kommt, dass die neuen Aktien aus der Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln ohne Gegenleistung an die Aktionäre ausgegeben werden. Dies entspricht auch der gesetzlichen Regelung des § 216 Abs. 3 AktG, wonach 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 Schaltbau-Aktien ausgegeben werden, ist eine Anpassung des Ausgleichs nicht erforderlich.

Wird das Grundkapital der Schaltbau gegen Bar- und / oder Sacheinlagen Schaltbau erhöht, erstreckt sich der Anspruch der außenstehenden Aktionäre nach Ziffer 4.7 S. 2 des Vertrags auf den Ausgleich auch auf die im Zuge der Kapitalerhöhung neu entstehenden Aktien der Schaltbau. Dadurch wird sichergestellt, dass bei derartigen Erhöhungen des Grundkapitals der Schaltbau nicht nur die Ausgleichsansprüche der bisherigen außenstehenden Aktionäre unberührt bleiben, sondern auch neu hinzutretende außenstehende Aktionäre gleichbehandelt werden. Der Beginn der Berechtigung aus den neuen Aktien ergibt sich gemäß Ziffer 4.7 S. 3 des Vertrags aus der von Schaltbau bei Ausgabe der neuen Aktien festgesetzten Gewinnanteilsberechtigung. Erfasst werden von dieser Regelung auch Aktien, die durch eine Wandlung der Wandelschuldverschreibungen 2021/2022 entstehen.

Ziffer 4.8 des Vertrags betrifft den Schutz der außenstehenden Aktionäre der Schaltbau. Macht ein Aktionär der Schaltbau geltend, dass der angebotene Ausgleich zu gering bemessen sei, kann er bei Gericht in einem Spruchverfahren nach §§ 1 ff. Spruchverfahrensgesetz („**SpruchG**“) beantragen, dass das Gericht den angemessenen Ausgleich bestimmt. Falls ein Spruchverfahren nach dem SpruchG eingeleitet wird und das Gericht rechtskräftig einen höheren Ausgleich festsetzt, gewährt Ziffer 4.8 des Vertrages auch den bereits nach Maßgabe der Ziffer 5 des Vertrags abgefundenen Aktionären eine entsprechende Ergänzung des von ihnen bereits erhaltenen Ausgleichs. Dies entspricht der gesetzlichen Regelung des § 13 S. 2 SpruchG, wonach die rechtskräftige Entscheidung des Gerichts für und gegen alle außenstehenden Aktionäre wirkt, auch für die bereits Ausgeschiedenen und unabhängig davon, ob die Aktionäre am Spruchverfahren beteiligt waren oder nicht. Sofern ein solches Spruchverfahren durch gerichtlich protokollierten Vergleich oder in einem Vergleich im schriftlichen Verfahren nach § 11 Abs. 4 SpruchG beendet wird, sind die Rechte aller außenstehenden Aktionäre der Schaltbau dadurch gewahrt, dass eine solche Verfahrensbeendigung gemäß § 11 Abs. 2 SpruchG nur mit Zustimmung des gemeinsamen Vertreters der außenstehenden Aktionäre der Schaltbau möglich ist. Nach Ziffer 4.8 des Vertrags können im Fall eines gerichtlich protokollierten Vergleichs oder eines Vergleichs im schriftlichen Verfahren nach § 11 Abs. 4 SpruchG ferner auch die bereits nach Maßgabe der Ziffer 5 des Vertrags abgefundenen Aktionäre eine entsprechende Ergänzung der von ihnen bereits erhaltenen Ausgleichszahlung verlangen, soweit gesetzlich vorgesehen.

5. Abfindung (Ziffer 5 des Vertrags)

Außer der Verpflichtung zum Ausgleich nach § 304 AktG muss ein Beherrschungs- und / oder Gewinnabführungsvertrag gemäß § 305 AktG die Verpflichtung des anderen Vertragsteils - hier von Voltage BidCo - enthalten, auf Verlangen eines außenstehenden Aktionärs dessen Aktien gegen eine im Vertrag bestimmte angemessene Abfindung zu erwerben. Den außenstehenden Aktionären von Schaltbau, die aus der Gesellschaft aus Anlass des Abschlusses des Vertrags ausscheiden möchten, bietet Voltage BidCo eine Barabfindung in Höhe von EUR 50,33 je Schaltbau-Aktie an (Ziffer 5.1 des Vertrags). Art, Höhe sowie Ermittlung der Barabfindung sind im Folgenden sowie in Abschnitt E.III näher erläutert und begründet.

5.1 Art der Abfindungsleistung

Wenn der andere Vertragsteil (also das herrschende Unternehmen) eine nicht abhängige und nicht in Mehrheitsbesitz stehende Aktiengesellschaft oder Kommanditgesellschaft auf Aktien mit einem Sitz in einem Mitgliedstaat der Europäischen Union oder in einem anderen Vertragsstaat des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum ist, muss der Vertrag die Gewährung eigener Aktien dieser Gesellschaft als Abfindung vorsehen (§ 305 Abs. 2 Nr. 1 AktG). Wenn der andere Vertragsteil eine abhängige oder in Mehrheitsbesitz stehende Aktiengesellschaft oder Kommanditgesellschaft auf Aktien mit einem Sitz in einem Mitgliedstaat der Europäischen Union oder in einem anderen Vertragsstaat des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum ist, muss der Vertrag entweder die Gewährung von Aktien der herrschenden oder mit Mehrheit beteiligten Gesellschaft oder eine Barabfindung vorsehen (§ 305 Abs. 2 Nr. 2 AktG). In allen anderen Fällen muss der Vertrag eine Barabfindung vorsehen (§ 305 Abs. 2 Nr. 3 AktG).

Voltage BidCo ist weder eine Aktiengesellschaft noch eine Kommanditgesellschaft auf Aktien mit Sitz in einem Mitgliedstaat der Europäischen Union oder in einem anderen Vertragsstaat des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum, so dass keine Pflicht zur Gewährung eigener Aktien gem. § 305 Abs. 2 Nr. 1 AktG besteht.

Des Weiteren haben die Vertragsparteien auch kein Wahlrecht gemäß § 305 Abs. 2 Nr. 2 AktG zwischen der Gewährung von Aktien und einer Barabfindung. Die Parteien halten es nicht für überzeugend, § 305 Abs. 2 Nr. 2 AktG analog auf Gesellschaften in der Rechtsform der GmbH anzuwenden, weil § 305 Abs. 2 Nr. 3 AktG alle Konstellationen erfasst, die nicht unter § 305 Abs. 2 Nr. 1 oder Nr. 2 AktG fallen. § 305 Abs. 2 Nr. 3 AktG sieht ausschließlich eine Barabfindung vor. Die 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 nur nach einer Umwandlung von Voltage BidCo in eine Aktiengesellschaft oder eine Kommanditgesellschaft auf Aktien in Betracht. Eine solche Umwandlung wäre mit zusätzlichem Aufwand verbunden. Zudem 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 Gesellschaft eine Bewertung dieser Gesellschaft erforderlich gewesen. Dies hätte zu Zusatzaufwand bei der Vorbereitung des Vertrags geführt.

Wäre § 305 Abs. 2 Nr. 2 AktG entgegen der Überzeugung der Parteien auf die GmbH anwendbar, so hätten die Parteien darüber hinaus ihr Wahlrecht zugunsten der Barabfindung ausgeübt, so dass die Frage der Anwendbarkeit des § 305 Abs. 2 Nr. 2 AktG auf die GmbH keine Auswirkung auf die Art der Abfindung hätte.

Folglich ist gemäß § 305 Abs. 2 Nr. 3 AktG eine Barabfindung zu gewähren.

5.2 Höhe der Abfindung

Der Vertrag bestimmt in Ziffer 5.1, dass Voltage BidCo verpflichtet ist, auf Verlangen eines jeden außenstehenden Aktionärs von Schaltbau dessen Schaltbau-Aktien gegen eine Barabfindung im Sinne von

§ 305 Abs. 2 Nr. 3 AktG in Höhe von EUR 50,33 je Schaltbau-Aktie zu erwerben. Die Höhe sowie die Ermittlung der Barabfindung sind in Abschnitt E.III näher erläutert und begründet.

5.3 Sonstige Vereinbarungen in Ziffer 5 des Vertrags

Die Verpflichtung von Voltage BidCo zum Erwerb der Schaltbau-Aktien 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 Schaltbau nach § 10 HGB bekannt gemacht worden ist. Die Verpflichtung zum Erwerb kann gemäß § 305 Abs. 4 S. 1 AktG befristet werden; dies ist in der Praxis üblich. Die Regelung einer Zweimonatsfrist entspricht den gesetzlichen Vorgaben in § 305 Abs. 4 S. 2 AktG.

Gemäß § 4 Abs. 1 SpruchG können außenstehende Schaltbau-Aktionäre innerhalb von drei Monaten nach dem Tag, an dem die Eintragung des Bestehens des Vertrags im Handelsregister des Sitzes der Schaltbau nach § 10 HGB bekannt gemacht worden ist, einen Antrag auf gerichtliche Entscheidung über die zu gewährende Abfindung stellen. § 305 Abs. 4 S. 3 AktG bestimmt, dass die Frist zur Annahme des Angebots auf Übertragung der Aktien an das herrschende Unternehmen gegen Zahlung der Abfindung im Fall eines Antrags auf gerichtliche Bestimmung des Ausgleichs oder der Abfindung frühestens zwei Monate nach dem Tage endet, an dem die Entscheidung über den zuletzt beschiedenen Antrag eines Aktionärs im Bundesanzeiger bekannt gemacht worden ist. Ziffer 5.2 S. 3 1. HS des Vertrags stellt klar, dass die gesetzliche Regelung uneingeschränkt gilt. Wird ein Spruchverfahren eingeleitet, endet somit die Frist nach Ziffer 5.2 S. 3 2. HS des Vertrags zwei Monate nach dem Tag, an dem die Entscheidung über den zuletzt beschiedenen Antrag im Bundesanzeiger bekannt gemacht worden ist.

Die Erklärung der außenstehenden Schaltbau-Aktionäre, das Abfindungsangebot von Voltage BidCo anzunehmen, muss innerhalb der vorstehend erläuterten Frist zugehen. Nach Ablauf der Frist ist eine Annahme des Abfindungsangebots nichts mehr möglich.

Die außenstehenden Schaltbau-Aktionäre können sich entscheiden, nach Eintragung des Bestehens des Vertrags in das Handelsregister gegen Zahlung der Barabfindung aus der Gesellschaft auszuscheiden oder stattdessen weiterhin Aktionär der Schaltbau zu bleiben und die in Ziffer 4 des Vertrags angebotene Ausgleichszahlung zu erhalten.

Ziffer 5.3 des Vertrags trägt den Fällen der Erhöhung des Grundkapitals aus Gesellschaftsmitteln oder gegen Einlagen Rechnung. Es ergeben sich keine Unterschiede zu den bereits oben erläuterten Grundsätzen zu Ziffer 4.7 des Vertrags, und es wird auf die entsprechenden Erläuterungen oben in Abschnitt D.I.4.3 dieses Vertragsberichts verwiesen.

Die Übertragung der Schaltbau-Aktien gegen Zahlung der Barabfindung ist für die außenstehenden Aktionäre von Schaltbau gemäß Ziffer 5.4 des Vertrags kostenfrei. Dadurch wird sichergestellt, dass die außenstehenden Aktionäre von Schaltbau nicht mit Spesen, Provisionen oder sonstigen Bearbeitungsgebühren der Banken belastet werden und die Abfindung ungeschmälert erhalten bleibt. Davon unbe-

rührt bleiben Steuern, die auf einen etwaigen Veräußerungsgewinn bei einem außenstehenden Schaltbau-Aktionär anfallen. Diese sind vom jeweiligen außenstehenden Schaltbau-Aktionär selbst zu tragen. Zu den steuerlichen Auswirkungen wird auf Abschnitt D.IV.3 dieses Vertragsberichts verwiesen.

Ziffer 5.5 des Vertrags betrifft wiederum den Schutz aller außenstehenden Aktionäre von Schaltbau. Auf die entsprechenden Erläuterungen zu Ziffer 4.8 des Vertrags, oben in Abschnitt D.I.4.3 dieses Vertragsberichts, wird verwiesen.

6. Auskunftsrecht (Ziffer 6 des Vertrags)

In Ziffer 6 des Vertrags sind ein Auskunftsrecht von Voltage BidCo und Informationspflichten von Schaltbau geregelt.

Voltage BidCo ist nach Ziffer 6.1 des Vertrags berechtigt, Bücher und Schriften von Schaltbau jederzeit einzusehen. Zudem ist der Vorstand von Schaltbau nach Ziffer 6.2 des Vertrags verpflichtet, Voltage BidCo jederzeit alle verlangten Auskünfte über sämtliche Angelegenheiten von Schaltbau zu erteilen.

Ziffer 6.3 des Vertrags verpflichtet den Vorstand von Schaltbau, Voltage BidCo über die geschäftliche Entwicklung, insbesondere über wesentliche Geschäftsvorfälle, laufend zu informieren.

Das Auskunftsrecht soll es Voltage BidCo ermöglichen, ihre Leitungsmacht und ihr Weisungsrecht gegenüber Schaltbau auf der Grundlage angemessener Informationen auszuüben. Dementsprechend wird Voltage BidCo ein umfassendes Einsichtsrecht eingeräumt, das durch eine unabhängig davon bestehende Informationspflicht von Schaltbau ergänzt wird. So kann ein bestehendes Informationsgefälle schnell und effizient beseitigt und Voltage BidCo in die Lage versetzt werden, die Ausübung ihrer Leitungs- und Weisungsmacht in Kenntnis aller Informationen am Konzerninteresse auszurichten.

7. Wirksamkeit, Wirkung (Ziffer 7 des Vertrags)

In Übereinstimmung mit den gesetzlichen Zustimmungserfordernissen gemäß § 293 AktG bestimmt Ziffer 7.1 des Vertrags, dass der Vertrag zu seiner Wirksamkeit der Zustimmung der Hauptversammlung der Schaltbau sowie der Zustimmung der Gesellschafterversammlung der Voltage BidCo bedarf. Die Gesellschafterversammlung von Voltage BidCo hat dem Vertrag heute, am 17. Dezember 2021, ihre Zustimmung erteilt. Die Hauptversammlung von Schaltbau soll am 3. Februar 2022 über die Zustimmung zum Vertrag Beschluss fassen.

Auch der Vorstand und der Aufsichtsrat von Schaltbau sowie die Geschäftsführung von Voltage BidCo haben heute, am 17. Dezember 2021, dem Vertrag zugestimmt; der Vertrag wurde am selben Tag von Vorstand bzw. Geschäftsführung unterzeichnet.

In Ziffer 7.2 des Vertrags ist aufgrund der gesetzlichen Anordnung des § 294 Abs. 2 AktG ferner vorgesehen, dass der Vertrag erst mit seiner Eintragung in das Handelsregister des Sitzes der Schaltbau wirksam wird.

7.1 Wirksamwerden des Leitungs- und Weisungsrechts gemäß Ziffer 1 des Vertrags

Das Leitungs- und Weisungsrecht gemäß Ziffer 1 des Vertrags gilt ab dem Zeitpunkt, in dem der Vertrag wirksam wird, d.h. ab dem Zeitpunkt, in dem der Vertrag durch Eintragung in das Handelsregister des Sitzes der Schaltbau wirksam wird.

7.2 Wirksamwerden der Gewinnabführungsverpflichtung gemäß Ziffer 2 des Vertrags

Die Gewinnabführungsverpflichtung gemäß Ziffer 2 des Vertrags gilt erstmals für den ganzen Gewinn des am 1. Januar 2022 beginnenden Geschäftsjahrs von Schaltbau oder des späteren Geschäftsjahrs von Schaltbau, in dem der Vertrag wirksam wird. Der Vertrag beansprucht hinsichtlich der Gewinnabführungsverpflichtung rückwirkende Geltung für den zum Zeitpunkt der Eintragung in das Handelsregister bereits abgelaufenen Teil des Geschäftsjahrs, falls die Eintragung des Vertrags in das Handelsregister des Sitzes von Schaltbau nicht mit dem Beginn des Geschäftsjahrs zusammenfällt.

7.3 Wirksamwerden der Verlustübernahmeverpflichtung gemäß Ziffer 3 des Vertrags

Die Verlustübernahmeverpflichtung gilt gemäß Ziffer 3.2 S. 1 des Vertrags erstmals für das gesamte Geschäftsjahr der Schaltbau, in dem dieser Vertrag wirksam wird. Fällt die Eintragung des Vertrags in das Handelsregister des Sitzes der Schaltbau nicht mit dem Beginn des Geschäftsjahrs zusammen, beansprucht der Vertrag folglich hinsichtlich der Verlustübernahmepflicht rückwirkende Geltung für den zum Zeitpunkt der Eintragung in das Handelsregister bereits abgelaufenen Teil des Geschäftsjahrs.

8. Laufzeit, Kündigung (Ziffer 8 des Vertrags)

8.1 Laufzeit des Vertrags

Der Vertrag ist gemäß Ziffer 8.1 des Vertrags auf unbestimmte Zeit geschlossen. Ziffer 8.2 des Vertrags sieht eine Mindestlaufzeit von fünf aufeinanderfolgenden Zeitjahren ab Beginn des Geschäftsjahrs der Schaltbau vor, in dem die Verpflichtung zur Gewinnabführung gemäß Ziffer 2 des Vertrags erstmals entsteht. Sofern die Gewinnabführungsverpflichtung ab dem 1. Januar 2022 gilt, läuft die Mindestlaufzeit mithin bis zum 31. Dezember 2026.

§ 14 Abs. 1 S. 1 Nr. 3 S. 1 KStG erfordert für die wirksame Begründung einer ertragsteuerlichen Organschaft, dass neben dem Vorliegen aller übrigen Voraussetzungen eine Mindestlaufzeit des Gewinnabführungsvertrags von fünf aufeinanderfolgenden Zeitjahren vertraglich festgelegt wird. Dieser Anforderung wird Ziffer 8.2 des Vertrags gerecht. Darüber hinaus muss der Gewinnabführungsvertrag nach § 14 Abs. 1 S. 1 Nr. 3 S. 1 KStG während seiner gesamten Geltungsdauer tatsächlich durchgeführt werden (siehe dazu Abschnitt C.II).

8.2 Ordentliche Kündigung (Ziffer 8.2 / 8.3 des Vertrags)

Das ordentliche Kündigungsrecht für Schaltbau ist ausgeschlossen (Ziffer 8.3 S. 2 des Vertrags). Das ordentliche Kündigungsrecht für Voltage BidCo ist für die in Ziffer 8.2 des Vertrags festgelegte Mindestdauer von fünf aufeinanderfolgenden Zeitjahren ab Beginn des Geschäftsjahrs von Schaltbau, in dem die Verpflichtung zur Gewinnabführung gemäß Ziffer 2 des Vertrags erstmals besteht, ausgeschlossen. Erstmals kann Voltage BidCo den Vertrag daher unter Einhaltung einer Kündigungsfrist von sechs Monaten zum Ende des Geschäftsjahrs der Schaltbau kündigen, das fünf aufeinanderfolgende Zeitjahre nach dem Beginn des Geschäftsjahrs endet, für welches die Gewinnabführungsverpflichtung nach Ziffer 2 des Vertrags erstmals besteht. Danach kann der Vertrag mit einer Frist von sechs Monaten zum Ablauf eines Geschäftsjahrs von Schaltbau ordentlich gekündigt werden (Ziffer 8.3 des Vertrags). Die Kündigung muss gemäß Ziffer 8.4 des Vertrags schriftlich erfolgen.

8.3 Kündigung aus wichtigem Grund (Ziffer 8.5 des Vertrags)

Unberührt von den Regelungen zur Mindestlaufzeit bleibt nach Ziffer 8.5 des Vertrags das in § 297 Abs. 1 AktG vorgesehene Recht der Vertragsparteien, den Vertrag bei Vorliegen eines wichtigen Grunds ohne Einhaltung einer Kündigungsfrist zu kündigen. Das Kündigungsrecht aus wichtigem Grund besteht kraft Gesetzes und kann vertraglich nicht ausgeschlossen werden. Ein wichtiger Grund liegt gemäß § 297 Abs. 1 S. 2 AktG vor, wenn der andere Vertragsteil voraussichtlich nicht in der Lage sein wird, seine aufgrund des Vertrags bestehenden Verpflichtungen zu erfüllen.

Ziffer 8.5 S. 2 des Vertrags 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 8.5 S. 2 des Vertrags sind beide Vertragsparteien insbesondere auch zur Kündigung aus wichtigem Grund berechtigt, wenn ein wichtiger Grund im steuerlichen Sinne für die Beendigung des Vertrags gegeben ist oder Voltage BidCo nicht mehr unmittelbar oder mittelbar die Mehrheit der Stimmrechte aus den Aktien an Schaltbau zusteht oder ein Rechtsformwechsel, eine Verschmelzung, Spaltung oder Liquidation von Voltage BidCo oder Schaltbau durchgeführt wird.

Die Regelung in Ziffer 8.5 S. 2 des Vertrags ist auch vor dem Hintergrund des Steuerrechts zu sehen. Der Abschluss eines Gewinnabführungsvertrags ist erforderlich, um die angestrebte ertragsteuerliche Organschaft zwischen Voltage BidCo und Schaltbau begründen zu können. Voraussetzung dieser ertragsteuerlichen Organschaft ist unter anderem die vertragliche Mindestlaufzeit gemäß § 14 Abs. 1 S. 1 Nr. 3 KStG. Eine Beendigung des Gewinnabführungsvertrags vor Ablauf dieser Mindestlaufzeit führt grundsätzlich zur steuerlichen Nichtanerkennung der Organschaft von Beginn an. Lediglich eine Beendigung 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. Es ist steuerrechtlich anerkannt, dass der Verlust der Beteiligung grundsätzlich einen wichtigen Grund im Sinne von § 14 Abs. 1 S. 1 Nr. 3 KStG für eine vorzeitige Beendigung eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags durch das herrschende Unternehmen darstellen kann, der die Anerkennung der steuerlichen Organschaft für die Vergangenheit unberührt lässt. Entsprechendes gilt für die im zweiten Unterpunkt

der Ziffer 8.5 S. 2 des Vertrags genannten Fälle der Verschmelzung, Spaltung oder Liquidation einer der beiden Vertragsparteien. Ziffer 8.5 S. 2 des Vertrags reflektiert diese steuerrechtlichen Grundsätze und bewirkt, dass, im Fall einer steuerlich anerkannten Beendigung des Vertrags aus wichtigem Grund auch aktienrechtlich aus wichtigem Grund gekündigt werden kann.

Soweit eine Kündigung aus wichtigem Grund auf Ziffer 8.5 S. 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 Schaltbau einen Sonderbeschluss der außenstehenden Aktionäre erfordert.

Wird der Vertrag aus wichtigem Grund fristlos gekündigt. Endet der Vertrag mit Ablauf des in der Kündigung genannten Tages, frühestens jedoch mit Ablauf desjenigen Tages, an dem die Kündigung zugeht (Ziffer 8.6 des Vertrags).

Bei einer Beendigung des Vertrags findet zudem die gesetzliche Regelung des § 303 AktG Anwendung (Ziffer 8.7 des Vertrags). Danach gilt: 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 der Beendigung des Vertrags in das Handelsregister zu diesem Zweck bei dem herrschenden Unternehmen melden. Diese Verpflichtung besteht nach § 303 Abs. 1 und Abs. 2 AktG allerdings nur solchen Gläubigern gegenüber, 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 Fall 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 gemäß § 303 Abs. 3 AktG für die Forderung verbürgen, statt Sicherheit zu leisten, wobei § 349 HGB über den Ausschluss der Einrede der Vorausklage in diesem Fall nicht anzuwenden ist. Nach der höchstrichterlichen Rechtsprechung sind auf die Verpflichtung zur Sicherheitsleistung §§ 26, 160 HGB und § 327 Abs. 4 AktG analog anzuwenden, so dass sie nur für Ansprüche besteht, die bis zur Bekanntmachung der Eintragung der Beendigung des Vertrags begründet und vor Ablauf von fünf Jahren nach der Bekanntmachung der Eintragung fällig werden.

9. Schlussbestimmungen (Ziffer 9 des Vertrags)

Ziffer 9.1 des Vertrags 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 Beherrschungs- und Gewinnabführungsverträgen enthaltene Regelung.

Nach Ziffer 9.2 des Vertrags sind bei der Auslegung des Vertrags die ertragsteuerlichen Bestimmungen und Vorgaben für die Anerkennung einer Organschaft, insbesondere die der §§ 14 bis 19 KStG in ihrer jeweils geltenden Fassung zu beachten.

Ziffer 9.3 des Vertrags stellt klar, dass der Vertrag mit anderen in der Vergangenheit zwischen Schaltbau und Voltage BidCo geschlossenen Rechtsgeschäften und Vereinbarungen oder solchen, die in Zukunft

geschlossen werden, rechtlich eigenständig ist und keine rechtliche Einheit im Sinne von § 139 BGB bildet.

Änderungen und Ergänzungen des Vertrags bedürfen nach Ziffer 9.4 des Vertrags zu ihrer Wirksamkeit der Schriftform. Dies gilt auch für die Schriftformklausel selbst. Im Übrigen gilt § 295 AktG, der bestimmt, dass Unternehmensverträge nur mit Zustimmung der Hauptversammlung von Schaltbau und der Gesellschafterversammlung von Voltage BidCo geändert werden können.

Ziffer 9.5 des Vertrags bestimmt München zum Erfüllungsort für die beiderseitigen Verpflichtungen aus dem Vertrag und zum ausschließlichen Gerichtsstand, sofern dies rechtlich zulässig ist. Durch diese Regelungen wird sichergestellt, dass die Gerichte am Sitz von Schaltbau und Voltage BidCo zur Entscheidung über Streitigkeiten aus und im Zusammenhang mit dem Vertrag zuständig sind.

II. Zahlung der Abfindung und des Ausgleichs (banktechnische Abwicklung)

Voltage BidCo wird die UniCredit Bank AG, München, als zentrale Abwicklungsstelle (die „**Zentralabwicklungsstelle**“) mit der wertpapiertechnischen Abwicklung der Auszahlung der Abfindung nach Ziffer 5 des Vertrags beauftragen.

Schaltbau-Aktionäre, die das Abfindungsangebot annehmen wollen, müssen ihrer Depotbank eine ausgefüllte Annahmeerklärung einschließlich der Zahl der Schaltbau-Aktien, für welche sie das Abfindungsangebot annehmen wollen, zukommen lassen. Formulare für eine solche Annahmeerklärung werden den Depotbanken von der Zentralabwicklungsstelle vorab zur Verfügung gestellt. Die jeweilige Depotbank übermittelt die Annahmeerklärung unverzüglich an die Zentralabwicklungsstelle. Die Zentralabwicklungsstelle informiert daraufhin die jeweilige Depotbank über den Vollzugstag und die genaue Höhe des gesamten Abfindungsbetrags des Aktionärs zum Vollzugstag, welcher sich für jede angediente Schaltbau-Aktie aus der Abfindung gemäß Ziffer 5.1 des Vertrags zuzüglich der Verzinsung gemäß § 305 Abs. 3 Satz 3 AktG bis zum Vollzugstag ergibt. Der Vollzugstag ist hierbei spätestens der 18. Bankarbeitstag (Frankfurt am Main) nach Zugang der Annahmeerklärung bei der Zentralabwicklungsstelle. Am Vollzugstag erfolgt die Leistung des dem jeweiligen Aktionär zustehenden gesamten Abfindungsbetrags Zug um Zug gegen die ordnungsgemäße Übertragung der angedienten Schaltbau-Aktien an die Zentralabwicklungsstelle. Die Abfindung wird dann Zug-um-Zug gegen ordnungsgemäße Übertragung der Schaltbau-Aktien gezahlt. Die Abwicklung der Abfindung ist für die außenstehenden Schaltbau-Aktionäre provisions- und spesenfrei (vgl. Ziffer 5.4 des Vertrags). Die Abfindung wird allen Schaltbau-Aktionären angeboten. Weitere Einzelheiten der Abwicklung werden unverzüglich nach Eintragung des Vertrags in das Handelsregister bekannt gegeben.

Die Zahlungen des festen Ausgleichs nach Ziffer 4 des Vertrags werden in derselben Weise abgewickelt wie Dividendenzahlungen.

III. Rechtliche Auswirkungen für die außenstehenden Schaltbau-Aktionäre

1. Gesellschaftsrechtliche Auswirkungen

Mit Wirksamwerden des Leitungs- und Weisungsrechts von Voltage BidCo gegenüber Schaltbau gemäß Ziffer 1 des Vertrags unterstellt Schaltbau die Leitung ihrer Gesellschaft Voltage BidCo. Voltage BidCo erhält das Recht, dem Vorstand von Schaltbau hinsichtlich der Leitung von Schaltbau verbindliche Weisungen zu erteilen, wobei die Leitung von Schaltbau ausschließlich an den Interessen von Voltage BidCo ausgerichtet werden kann. Der Vorstand der Schaltbau ist verpflichtet, den Weisungen von Voltage BidCo Folge zu leisten. Voltage BidCo kann Schaltbau nach dem Vertrag auch nachteilige Weisungen erteilen, sofern sie den Belangen von Voltage BidCo oder mit Voltage BidCo und Schaltbau konzernverbundenen Unternehmen dienen und nicht sonst unzulässig sind, z.B. wegen Verstoßes gegen zwingende gesetzliche Bestimmungen. Zulässige nachteilige Weisungen können, ungeachtet der Verpflichtung von Voltage BidCo zur Übernahme eines bei Schaltbau möglicherweise entstehenden Jahresfehlbetrags, erhebliche negative Auswirkungen auf die Vermögens- und Ertragslage von Schaltbau haben, die auch nach der etwaigen Beendigung des Vertrags fortwirken können.

Die außenstehenden Schaltbau-Aktionäre werden durch das im Vertrag vereinbarte Leitungs- und Weisungsrecht von Voltage BidCo gegenüber Schaltbau in ihren Herrschaftsrechten und möglicherweise in ihren Vermögensrechten beeinträchtigt. Für diese Beeinträchtigungen werden die außenstehenden Schaltbau-Aktionäre durch einen jährlich zu zahlenden angemessenen Ausgleich oder eine angemessene Abfindung wirtschaftlich entschädigt. Die Abfindung kompensiert den Verlust der Mitgliedschaft und der vor Abschluss des Vertrags unbeeinträchtigt bestehenden Herrschafts- und Vermögensrechte; der Ausgleich kompensiert den Verlust des vermögensrechtlichen Anspruchs auf Dividende. Die außenstehenden Aktionäre haben die Wahl, ob sie den Ausgleich verlangen oder von dem Angebot zur Abfindung Gebrauch machen und ihre Schaltbau-Aktien an Voltage BidCo veräußern (siehe zur Höhe auch Abschnitt E).

Ab dem Wirksamwerden der vertraglich vorgesehenen Gewinnabführungsverpflichtung gemäß Ziffer 2 des Vertrags, d.h. ab dem am 1. Januar 2022 beginnenden Geschäftsjahr der Schaltbau oder dem späteren Geschäftsjahr, in dem dieser Vertrag wirksam wird, wird Schaltbau 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 mehr ausweisen. Dies bedeutet, dass die außenstehenden Schaltbau-Aktionäre ab Wirksamwerden des Vertrags während der Vertragsdauer grundsätzlich keine Dividenden erhalten werden. Ihr Recht, über die Verwendung eines während der Vertragsdauer entstehenden Bilanzgewinns zu entscheiden, entfällt regelmäßig.

Stattdessen wird den Interessen der außenstehenden Aktionäre durch einen jährlichen Anspruch auf Ausgleichszahlung gemäß § 304 AktG gegen Voltage BidCo Rechnung getragen. Die nach Maßgabe von Ziffer 4 des Vertrags zu leistende jährliche Ausgleichszahlung wird unverzüglich nach dem in Zif-

fer 4.4 des Vertrags festgelegten Fälligkeitstermin an die außenstehenden Schaltbau-Aktionäre ausgezahlt. Die banktechnische Abwicklung der Zahlung erfolgt wie im Fall einer Dividendenzahlung über die jeweiligen Depotbanken (siehe Abschnitt D.II).

Alternativ zum Erhalt der Ausgleichszahlung können die außenstehenden Schaltbau-Aktionäre von dem Abfindungsangebot nach § 305 AktG Gebrauch machen und ihre Aktien gegen Gewährung der in Ziffer 5.1 des Vertrags festgelegten Abfindung an Voltage BidCo verkaufen. Hinsichtlich der Einzelheiten zu Ausgleichszahlung und Abfindung wird auf die vorstehenden Erläuterungen in Abschnitt D.I.4 und D.I.5 dieses Vertragsberichts zu Ziffer 4 und Ziffer 5 des Vertrags verwiesen.

Die außenstehenden Schaltbau-Aktionäre verlieren das Recht auf Abfindung nicht dadurch, dass sie bereits Ausgleichszahlungen entgegengenommen haben. Erfolgt die Annahme des Abfindungsangebots erst, nachdem bereits Ausgleich geleistet worden ist, 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 erhaltene Ausgleichszahlungen mit dem Anspruch auf Verzinsung der Abfindung aus § 305 Abs. 3 Satz 3 AktG verrechnet. Die Verrechnung erfolgt nach Referenzzeiträumen, in der Regel nach Geschäftsjahren, wobei dem abfindungsberechtigten Schaltbau-Aktionär die entsprechende Differenz zwischen Ausgleich und Abfindungszinsen für den jeweiligen Referenzzeitraum dann als Anspruch zusteht, wenn der empfangene Ausgleich niedriger als die Abfindungszinsen ist, bzw. er sie behalten darf, wenn die Verzinsung für die Abfindung im jeweiligen Zeitraum hinter dem höheren Ausgleich zurückbleibt. Dabei erfolgt die Verrechnung des Ausgleichs mit den zu zahlenden Abfindungszinsen nur für den Ausgleich, der sich auf den Zeitraum ab Eintragung des Vertrags bezieht. Eine Verrechnung bereits empfangenen Ausgleichs mit der Abfindungszahlung selbst findet nicht statt. Dies entspricht den gesetzlichen Bestimmungen unter Berücksichtigung der Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs („**BGH**“) (Urteil vom 16. September 2002 – II ZR 284/01 – „Rütgers“; Urteil vom 2. Juni 2003 – II ZR 85/02; Urteil vom 10. Dezember 2007 – II ZR 199/06).

Mit Wirksamwerden des Vertrags entsteht die Verpflichtung von Voltage BidCo, die Schaltbau-Aktien der außenstehenden Schaltbau-Aktionäre auf deren Verlangen und gegen Zahlung der in Ziffer 5.1 des Vertrags festgelegten Abfindung zu erwerben.

Von diesem Zeitpunkt an können die außenstehenden Schaltbau-Aktionäre durch Erklärung gegenüber ihrer jeweiligen Depotbank von ihrem Recht auf Übertragung ihrer Schaltbau-Aktien an Voltage BidCo gegen Zahlung der im Vertrag festgelegten Abfindung Gebrauch machen (zur Annahme vgl. Abschnitt D.II dieses Vertragsberichts). Die Abfindung gemäß Ziffer 5.1 des Vertrags ist von dem Ablauf des Tages an, an dem der Vertrag durch seine Eintragung in das Handelsregister wirksam geworden ist, mit jährlich fünf Prozentpunkten über dem jeweiligen Basiszinssatz nach § 247 BGB zu verzinsen (§ 305 Abs. 3 Satz 3 AktG). Diejenigen Schaltbau-Aktionäre, die von ihrem Recht auf Übertragung ihrer Schaltbau-Aktien an Voltage BidCo keinen Gebrauch machen, bleiben weiterhin Schaltbau-Aktionäre und erhalten die jährliche Ausgleichszahlung.

Unverzüglich nach Eintragung des Vertrags in das Handelsregister werden die näheren Einzelheiten des Abfindungsverfahrens im Bundesanzeiger bekannt gegeben sowie über die jeweiligen Depotbanken den

außenstehenden Schaltbau-Aktionären mitgeteilt. Die Abwicklung der Übertragung der Schaltbau-Aktien an Voltage BidCo infolge einer Annahme des Abfindungsangebots erfolgt für die Schaltbau-Aktionäre kostenfrei (Ziffer 5.4 des Vertrags).

Die Verpflichtung von Voltage BidCo zur Übernahme von Aktien der außenstehenden Schaltbau-Aktionäre gegen Zahlung der Abfindung ist gemäß Ziffer 5.2 des Vertrags befristet. Die Erklärung der außenstehenden Schaltbau-Aktionäre, das Abfindungsangebot von Voltage BidCo anzunehmen, muss der von Voltage BidCo beauftragten Zentralabwicklungsstelle innerhalb dieser Frist (vgl. Erläuterungen in Abschnitt I.5.3 zu den Einzelheiten der Befristung der Verpflichtung von Voltage BidCo) zugehen. Nach Ablauf der Frist ist eine Annahme des Abfindungsangebots nicht mehr möglich.

Sofern sich die Frist zur Annahme des Abfindungsangebots aufgrund eines Spruchverfahrens nach Maßgabe des § 305 Abs. 4 Satz 3 AktG verlängert und außenstehende Schaltbau-Aktionäre das Abfindungsangebot nach Abschluss des Spruchverfahrens fristgerecht annehmen, obwohl sie bereits die Ausgleichszahlung nach Ziffer 4 des Vertrags erhalten haben, werden die empfangenen Leistungen mit dem Anspruch auf Verzinsung der Abfindung nach § 305 Abs. 3 Satz 3 AktG verrechnet.

Darüber hinaus hat der Abschluss des Vertrags keine rechtlichen Auswirkungen auf die Beteiligung der außenstehenden Schaltbau-Aktionäre. Insbesondere ist mit dem Abschluss bzw. der Eintragung des Vertrags im Handelsregister keine Veränderung der mit ihren Aktien verbundenen Stimm- und sonstigen Beteiligungsrechte verbunden.

Die Zulassung der Schaltbau-Aktien zum Börsenhandel im regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse wurde am 15. Dezember 2021 mit Wirkung zum Ablauf des 20. Dezember 2021 auf Antrag von Schaltbau widerrufen. Die Zulassung der Schaltbau-Aktien zum Börsenhandel im regulierten Markt der Börse München wurde am 30. November 2021 mit Wirkung zum Ablauf des 30. Dezember 2021 widerrufen. Insoweit wird die Eintragung des Vertrags ins Handelsregister keine Auswirkungen mehr auf die Börsennotierung der Schaltbau-Aktien haben. Es kann jedoch nicht ausgeschlossen werden, dass ein Großteil der außenstehenden Schaltbau-Aktionäre das Abfindungsangebot annehmen und sich die Zahl der im Streubesitz befindlichen Schaltbau-Aktien weiter verringern wird. Dies kann zur Folge haben, dass die daraus resultierende geringere Liquidität von Schaltbau-Aktien zusätzlich zu größeren Kursschwankungen der Schaltbau-Aktien im Freiverkehr als in der Vergangenheit führt. Die Zahl der im Streubesitz befindlichen Schaltbau-Aktien wird sich in dem Maß reduzieren, in dem das Abfindungsangebot nach dem Vertrag angenommen wird. Ein erhöhtes Angebot an Schaltbau-Aktien, zusammen mit einer geringeren Nachfrage nach Schaltbau-Aktien, kann den Börsenkurs der Schaltbau-Aktien nachteilig beeinflussen.

2. Schutz der außenstehenden Aktionäre

Der Schutz der außenstehenden Schaltbau-Aktionäre im Zusammenhang mit dem Abschluss des Vertrags wird, wie nachfolgend näher beschrieben, durch die Gewährung einer Ausgleichszahlung und einer Abfindung sichergestellt. Deren Angemessenheit ist durch einen gerichtlich bestellten Vertragsprüfer geprüft (siehe Abschnitt D.III.2.2). Sollten außenstehende Schaltbau-Aktionäre der Auffassung sein,

dass die im Vertrag festgelegte Ausgleichszahlung und / oder Abfindung nicht angemessen ist, können sie die Angemessenheit in einem Spruchverfahren nachprüfen lassen.

2.1 Abfindung und Ausgleich

Den Interessen der außenstehenden Schaltbau-Aktionäre wird durch die gesetzliche Pflicht zur Gewährung einer Abfindung und eines Ausgleichs sowie deren Umsetzung im Vertrag Rechnung getragen.

Für die Einschränkung ihrer Herrschaftsrechte durch das Wirksamwerden des Leitungs- und Weisungsrechts gemäß Ziffer 1 des Vertrags bzw. den Verlust ihrer Dividende durch die Pflicht zur Gewinnabführung gemäß Ziffer 2 des Vertrags erhalten die außenstehenden Schaltbau-Aktionäre einen Anspruch auf Zahlung eines jährlichen Ausgleichs nach Ziffer 4 des Vertrags i.V.m. § 304 AktG.

Auf Grundlage der Gutachterlichen Stellungnahme von Ebner Stolz (Anlage 4) haben die Vertragsparteien eine feste jährliche Ausgleichszahlung von EUR 2,16 (Bruttogewinnanteil je Aktie) abzüglich eines von der Schaltbau Holding AG zu entrichtenden Betrags für die Körperschaftsteuer sowie den Solidaritätszuschlag festgelegt. Dieser Abzugsbetrag ist aus dem im Bruttogewinnanteil enthaltenen Gewinnanteil von EUR 1,64 je Stückaktie aus körperschaftsteuerlich belasteten Gewinnen der Schaltbau Holding AG unter Berücksichtigung des jeweils für das betreffende Geschäftsjahr geltenden Körperschaftsteuersatzes zuzüglich Solidaritätszuschlag zu ermitteln. Der zum Zeitpunkt des Vertragsschlusses geltende Körperschaftsteuersatz inklusive Solidaritätszuschlag beträgt 15,825%; hieraus resultiert ein körperschaftsteuerlich bedingter Abzugsbetrag von EUR 0,26. Bei unverändertem Körperschaftsteuersatz von 15,0% und Solidaritätszuschlag von 5,5% beträgt die Ausgleichszahlung EUR 1,90 je Schaltbau-Aktie.

Ebner Stolz kommt in ihrer Gutachterlichen Stellungnahme zu dem Ergebnis, dass sich der zur Ermittlung der Abfindung und des Ausgleichs in der Rechtsprechung maßgebliche herangezogene objektivierte Unternehmenswert von Schaltbau nach IDW S 1 zum 1. Januar 2022, dem Beginn des Jahres, in dem der Vertrag wirksam werden soll, auf EUR 544,9 Mio. und zum 3. Februar 2022, dem voraussichtlichen Tag der beschlussfassenden Hauptversammlung, auf EUR 547,6 Mio. beläuft.

Der aus dem objektivierten Unternehmenswert nach IDW S1 abgeleitete angemessene Ausgleich i.S.v. § 304 AktG beträgt nach Ermittlungen des Bewertungsgutachters brutto EUR 2,16 (nach Abzug eines Betrages für die Körperschaftsteuer sowie den Solidaritätszuschlag auf die der deutschen Körperschaftssteuer unterliegenden Gewinne von Schaltbau EUR 1,90) je Schaltbau-Aktie. Ausgangspunkt der Ableitung des Ausgleichsbetrags ist insoweit der aus dem Unternehmenswert zum 1. Januar 2022 ermittelte Wert je Aktie.

Alternativ zum Erhalt des Ausgleichs können die außenstehenden Schaltbau-Aktionäre vom Abfindungsangebot nach § 305 AktG Gebrauch machen und nach Eintragung des Vertrags die von ihnen gehaltenen Schaltbau-Aktien gegen Gewährung einer angemessenen Abfindung an Voltage BidCo übertragen. Bei der Bemessung der in Ziffer 5.1 des Vertrags festgelegten Abfindung in Höhe von EUR 50,33 je Schaltbau-Aktie wurden die Verhältnisse von Schaltbau zugrunde gelegt, wie sie sich zum Zeitpunkt der Beschlussfassung der geplanten Hauptversammlung von Schaltbau am 3. Februar

2022 darstellen (vgl. die ausführliche Erläuterung und Begründung der Angemessenheit der Abfindung in Abschnitt E.III).

2.2 Vertragsprüfung durch einen sachverständigen Prüfer

Auf gemeinsamen Antrag des Vorstands von Schaltbau und der Geschäftsführung von Voltage BidCo hat das LG München I durch Beschluss vom 9. September 2021 die I-ADVISE AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Herrn Dr. Jochen Beumer, Klaus-Bungert-Straße 5a, 40468 Düsseldorf (der „**Vertragsprüfer**"), zum sachverständigen Prüfer i.S.v. § 293b Abs. 1 AktG ausgewählt und bestellt. Der Beschluss ist diesem Vertragsbericht als Anlage 3 beigefügt. Der Vertragsprüfer hat den Entwurf des Vertrags und insbesondere die Angemessenheit der Abfindung sowie der jährlichen Ausgleichszahlung geprüft und hierüber gemäß § 293e AktG einen gesonderten Prüfbericht erstellt.

Dieser Prüfbericht wird, zusammen mit den in § 293f Abs. 1 AktG genannten Unterlagen, vom Zeitpunkt der Einberufung bis zum Ende der Hauptversammlung an, die am 3. Februar 2022 stattfinden soll, über die Internetseite von Schaltbau unter https://ir.schaltbaugroup.com/websites/schaltbau/German/4500/hauptversammlung.html zugänglich sein.

2.3 Spruchverfahren

Sollten Schaltbau-Aktionäre der Ansicht sein, dass die in Ziffer 4.2 des Vertrags festgelegte Höhe der jährlichen Ausgleichszahlung nach § 304 AktG nicht angemessen bzw. zu niedrig ist, können sie nach Wirksamwerden des Vertrags die Angemessenheit der Ausgleichszahlung in einem Spruchverfahren nach § 304 Abs. 3 Satz 3 AktG i.V.m. § 1 Nr. 1 SpruchG gerichtlich prüfen lassen. Die Antragsberechtigung im Spruchverfahren hängt nicht davon ab, dass gegen den Beschluss über die Zustimmung zum Vertrag Widerspruch zu Protokoll des beurkundenden Notars erklärt wird. Die gerichtliche Überprüfung der Ausgleichszahlung in einem Spruchverfahren nach § 304 Abs. 3 Satz 3 AktG i.V.m. § 1 Nr. 1 SpruchG kann binnen drei Monaten seit dem Tag beantragt werden, an dem die Eintragung des Bestehens des Vertrags im Handelsregister von Schaltbau nach § 10 HGB bekannt gemacht worden ist. Der Antrag ist innerhalb der vorstehend genannten Antragsfrist von drei Monaten nach Maßgabe von § 4 Abs. 2 SpruchG zu begründen. Falls in einem solchen Spruchverfahren durch das zuständige Gericht rechtskräftig eine höhere jährliche Ausgleichszahlung festgesetzt wird, wirkt diese Entscheidung für und gegen alle außenstehenden Schaltbau-Aktionäre, weshalb auch die am Spruchverfahren nicht teilnehmenden Schaltbau-Aktionäre einen Anspruch gegen Voltage BidCo auf Ergänzung des Ausgleichsbetrags haben (§ 13 Satz 2 SpruchG). Voltage BidCo 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 Schaltbau-Aktionäre dadurch gewahrt, dass eine solche Verfahrensbeendigung gemäß § 11 Abs. 2 Satz 2 SpruchG nur mit Zustimmung des gemeinsamen Vertreters der außenstehenden Schaltbau-Aktionäre möglich ist. Auch die bereits nach Maßgabe der Ziffer 5 des Vertrags abgefundenen Aktionäre können eine entsprechende Ergänzung der von ihnen bereits erhaltenen Ausgleichszahlung verlangen, soweit gesetzlich vorgesehen (vgl. Ziffer 4.8 des Vertrags).

Sollten außenstehende Schaltbau-Aktionäre der Ansicht sein, dass die in Ziffer 5.1 des Vertrags festgelegte Abfindung nicht angemessen ist, können sie die Angemessenheit der angebotenen Abfindung ebenfalls in einem Spruchverfahren nach § 305 Abs. 5 Satz 2 AktG i.V.m. § 1 Nr. 1 SpruchG gerichtlich überprüfen lassen. Im Hinblick auf Antragsfrist, Antragsbegründung, Wirkung der gerichtlichen Entscheidung in einem Spruchverfahren, ein Kündigungsrecht von Voltage BidCo nach einer gerichtlichen Bestimmung der Abfindung sowie die Beendigung eines solchen Verfahrens durch gütliche Einigung, gelten die vorstehenden Ausführungen zur Ausgleichszahlung entsprechend.

IV. Steuerliche Auswirkungen für die außenstehenden Schaltbau-Aktionäre

1. 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 Schaltbau-Aktionäre relevant sein können.

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

Die Darstellung bezieht sich grundsätzlich nur auf in Deutschland anfallende Körperschaft-, Einkommen-, Kapitalertrag- und Gewerbesteuer sowie den Solidaritätszuschlag, nicht jedoch auf Kirchensteuer und behandelt nur einige Aspekte dieser Steuerarten. Beispielsweise werden Besonderheiten sogenannter sperrfristbehafteter Anteile, die als Gegenleistung für eine steuerbegünstigte Einbringung nach dem Umwandlungssteuergesetz erworben wurden, sowie Sonderregeln für bestimmte Unternehmen des Finanz- und Versicherungssektors nicht dargestellt. Zugrunde gelegt wird nur die derzeit geltende Rechtslage, wie sie von der Finanzverwaltung und der finanzgerichtlichen Rechtsprechung zum Datum dieses Vertragsberichts angewendet wird. Diese kann sich gegebenenfalls auch mit Rückwirkung ändern.

Eine Gewährleistung für die Vollständigkeit und Richtigkeit dieser Darstellung wird nicht übernommen. Diese Zusammenfassung ist nicht als rechtliche oder steuerliche Beratung gedacht und ist auch nicht dahingehend auszulegen. Den Aktionären wird empfohlen, ihre steuerlichen Berater zu konsultieren. Nur diese sind in der Lage, auch die besonderen steuerlichen Verhältnisse des einzelnen Aktionärs angemessen zu berücksichtigen.

2. Versteuerung von Ausgleichszahlungen bei den Aktionären

Die in Ziffer 4.2 des Vertrags vorgesehene jährliche Ausgleichszahlung von Voltage BidCo an die Schaltbau-Aktionäre sollte bei den betroffenen Aktionären den allgemeinen Regeln über die Dividendenbesteuerung unterliegen.

2.1 Kapitalertragssteuer

Auf die Ausgleichszahlung ist bei der Auszahlung grundsätzlich Kapitalertragsteuer in Höhe von 25% und der auf die Kapitalertragsteuer erhobene Solidaritätszuschlag in Höhe von 5,5% einzubehalten (der Steuerabzug beträgt somit einschließlich des Solidaritätszuschlags insgesamt 26,375%). Einbehaltung und Abführung der Kapitalertragsteuer sind grundsätzlich unabhängig davon, in welcher Höhe die Zahlung bei den Schaltbau-Aktionären tatsächlich der Besteuerung unterliegt.

In Bezug auf Schaltbau-Aktionäre, die ihre Aktien im Privatvermögen halten, hat die Kapitalertragsteuer auf die Ausgleichszahlungen grundsätzlich Abgeltungswirkung (sog. Abgeltungsteuer). Unter bestimmten Voraussetzungen können solche Aktionäre, die ihre Aktien im Privatvermögen halten, eine Befreiung von der Abgeltungsteuer beantragen. Demgegenüber wird die Kapitalertragsteuer bei Schaltbau-Aktionären, die ihre Aktien im Betriebsvermögen halten, grundsätzlich auf die Einkommen- bzw. Körperschaftsteuer des jeweiligen Aktionärs angerechnet. Soweit die einbehaltene Kapitalertragsteuer die persönliche Steuerschuld dieser Aktionäre übersteigt, wird sie erstattet. Entsprechendes gilt für den Solidaritätszuschlag.

2.2 Aktien im Privatvermögen

Die Ausgleichszahlungen auf Aktien im Privatvermögen unterliegen als Einkünfte aus Kapitalvermögen der Einkommensteuer; dabei entfaltet der Einbehalt von Kapitalertragsteuer aber grundsätzlich Abgeltungswirkung (sog. Abgeltungsteuer). Die Ausgleichszahlung muss in der Jahressteuererklärung des Schaltbau-Aktionärs daher nicht mehr erklärt werden. In bestimmten Fällen (beispielsweise bei Vorlage einer Nichtveranlagungsbescheinigung des Finanzamtes oder bei Freistellungsauftrag in ausreichendem Umfang) kann Schaltbau-Aktionären die Ausgleichszahlung ohne Abzug von Kapitalertragsteuer und Solidaritätszuschlag ausgezahlt werden.

Auf Antrag eines Schaltbau-Aktionärs kann seine Ausgleichszahlung anstelle der Abgeltungsbesteuerung der tariflichen Einkommensteuer unterworfen werden, wenn dies für ihn zu einer niedrigeren Steuerbelastung führt (Günstigerprüfung). In diesem Falle sind die Kapitalerträge abzüglich des Sparer-Pauschbetrages in Höhe von EUR 801 (bzw. EUR 1.602 bei zusammen veranlagten Ehegatten) für die Besteuerung maßgeblich und ein Abzug der tatsächlichen Werbungskosten ist ausgeschlossen. Die so ermittelten Einkünfte aus Kapitalvermögen werden im Rahmen der Veranlagung zur Einkommensteuer dem individuellen Einkommensteuersatz des jeweiligen Schaltbau-Aktionärs unterworfen. Dabei wird eine zunächst einbehaltene Kapitalertragsteuer auf die in dieser Weise erhobene Einkommensteuer angerechnet.

Erfüllt ein Schaltbau-Aktionär die entsprechenden Voraussetzungen und beantragt eine Befreiung von der Abgeltungsteuer, ist die Besteuerung mit der eines Einzelunternehmers vergleichbar (siehe Abschnitt D.IV.2.3.2).

2.3 Aktien im Betriebsvermögen

Werden die Aktien im Betriebsvermögen gehalten, so richtet sich die Besteuerung danach, ob der Schaltbau-Aktionär eine Körperschaft, ein Einzelunternehmer oder eine Personengesellschaft (Mitunternehmerschaft) ist:

2.3.1 Körperschaften

Bei Körperschaften sind die Ausgleichszahlungen grundsätzlich körperschaftsteuerpflichtig, es sei denn, der Schaltbau-Aktionär war zu Beginn des jeweiligen Kalenderjahres zu mindestens 10% am Grundkapital von Schaltbau beteiligt. In diesem Fall sind die Ausgleichszahlungen grundsätzlich von der Körperschaftsteuer befreit. Jedoch gelten 5% dieser steuerfreien Einnahmen als Aufwendungen, die steuerlich nicht als Betriebsausgaben abgezogen werden dürfen und somit im Ergebnis der Besteuerung mit Körperschaftsteuer (zuzüglich Solidaritätszuschlag) unterliegen. Im Gegenzug dürfen tatsächlich entstandene Betriebsausgaben im Zusammenhang mit den Ausgleichszahlungen grundsätzlich in voller Höhe abgezogen werden (vorbehaltlich sonstiger Abzugsbeschränkungen). Die Ausgleichszahlungen unterliegen in voller Höhe der Gewerbesteuer, es sei denn, der Schaltbau-Aktionär ist zu Beginn des Erhebungszeitraums zu mindestens 15% am Grundkapital von Schaltbau beteiligt (Schachtelbeteiligung). Im letztgenannten Fall gilt die Freistellung von 95% der Ausgleichszahlungen von der Körperschaftsteuer für Zwecke der Gewerbesteuer entsprechend.

2.3.2 Einzelunternehmer

Bei Einzelunternehmern (natürlichen Personen) werden 60% der Ausgleichszahlung mit dem gültigen Einkommensteuersatz besteuert (sogenanntes Teileinkünfteverfahren). Entsprechend sind Aufwendungen, die in wirtschaftlichem Zusammenhang mit der Ausgleichszahlung stehen, nur zu 60% steuerlich abzugsfähig (vorbehaltlich sonstiger Abzugsbeschränkungen).

Gehören die Aktien zum Vermögen einer in Deutschland gelegenen Betriebsstätte, unterliegt die Ausgleichszahlung in vollem Umfang der Gewerbesteuer, sofern der Schaltbau-Aktionär gewerbesteuerpflichtig und zu Beginn des Erhebungszeitraums nicht zu mindestens 15% am Grundkapital von Schaltbau beteiligt ist. Die Gewerbesteuer wird jedoch im Wege eines pauschalierten Verfahrens vollständig oder teilweise auf die Einkommensteuer des Schaltbau-Aktionärs angerechnet.

2.3.3 Personengesellschaften

Werden die Aktien von einer Personengesellschaft (Mitunternehmerschaft) gehalten, fällt Einkommen- oder Körperschaftsteuer lediglich auf der Ebene ihrer Gesellschafter an. Bei körperschaftsteuerpflichtigen Gesellschaftern mit einer Beteiligung am Grundkapital von mindestens 10% zu Beginn des jeweiligen Kalenderjahres sind 95% der Ausgleichszahlung im Ergebnis steuerbefreit, ansonsten steuerpflichtig (siehe vorstehend (2.3.1)). Unterliegt der Gesellschafter hingegen der Einkommensteuer, so werden 60% der Ausgleichszahlung besteuert (siehe vorstehend (2.3.2)). Hinsichtlich der Abziehbarkeit von Betriebsausgaben gilt für körperschaftsteuerpflichtige Gesellschafter das vorstehend unter (2.3.1) Ausgeführte und für einkommensteuerpflichtige Gesellschafter das vorstehend unter (2.3.2) Ausgeführte. Gewerbesteuer auf die gesamte Ausgleichszahlung fällt auf der Ebene der Personengesellschaft an,

wenn diese gewerbesteuerpflichtig und nicht zu Beginn des Erhebungszeitraums zu mindestens 15% am Grundkapital der Gesellschaft beteiligt ist. Soweit natürliche Personen an der Personengesellschaft beteiligt sind, wird die auf Ebene der Personengesellschaft anfallende Gewerbesteuer im Wege eines pauschalierten Verfahrens vollständig oder teilweise auf ihre Einkommensteuer angerechnet. Ist die Personengesellschaft zu Beginn des Erhebungszeitraums zu mindestens 15% am Grundkapital der Gesellschaft beteiligt, so unterliegen 5% der Ausgleichszahlung der Gewerbesteuer, soweit Kapitalgesellschaften beteiligt sind.

3. Besteuerung von Abfindungsleistungen bei den Schaltbau-Aktionären

Nach Ziffer 5.1 des Vertrags verpflichtet sich Voltage BidCo gegenüber den Schaltbau-Aktionären, die aus Anlass des Abschlusses des Vertrags bei Schaltbau ausscheiden möchten, deren Aktien gegen eine angemessene Abfindung in Höhe von EUR 50,33 je Schaltbau-Aktie zu erwerben. Ein Gewinn, der bei einer daraus resultierenden Übertragung von Schaltbau-Aktien gegen die vorstehende Abfindung entsteht, sollte bei den betroffenen Schaltbau-Aktionären den Vorschriften über die Besteuerung von Gewinnen aus der Veräußerung von Anteilen an einer Körperschaft unterliegen. Ein Veräußerungsgewinn wird erzielt, wenn die Abfindung abzüglich etwaiger Veräußerungskosten die steuerlichen Anschaffungskosten bzw. den steuerlichen Buchwert bei dem jeweiligen Schaltbau-Aktionär für die betreffenden Aktien übersteigt. Beträgt die Abfindung abzüglich etwaiger Veräußerungskosten weniger als die Anschaffungskosten bzw. der Buchwert der Aktien bei dem Schaltbau-Aktionär, entsteht ein Veräußerungsverlust.

3.1 Kapitalertragssteuer

Auf den Veräußerungsgewinn ist grundsätzlich Kapitalertragsteuer in Höhe von 25% und der auf die Kapitalertragsteuer erhobene Solidaritätszuschlag in Höhe von 5,5% (insgesamt somit 26,375%) einzubehalten. Voraussetzung für den Einbehalt ist eine inländische auszahlende Stelle (inländisches bzw. inländische Zweigstelle eines ausländischen Kreditinstituts, Finanzdienstleistungsinstituts, Wertpapierhandelsunternehmens oder Wertpapierhandelsbank), das die Schaltbau-Aktien verwahrt oder verwaltet oder deren Veräußerung durchführt und die Kapitalerträge auszahlt oder gutschreibt.

Keine Kapitalertragsteuer fällt in Bezug auf Abfindungsleistungen an, wenn die Aktien im Privatvermögen gehalten werden und vor dem 1. Januar 2009 erworben wurden. Darüber hinaus entfällt der Abzug von Kapitalertragsteuer in Bezug auf Veräußerungsgewinne für Aktien im Betriebsvermögen, die von unbeschränkt steuerpflichtigen Körperschaften gehalten werden. Das Gleiche gilt unter bestimmten Voraussetzungen bei Aktien, die von natürlichen Personen oder Personengesellschaften im Betriebsvermögen gehalten werden.

Sofern Kapitalertragsteuer und Solidaritätszuschlag einbehalten werden, haben diese bei im Privatvermögen gehaltenen Aktien grundsätzlich abgeltenden Charakter. Keine Abgeltungswirkung hat der Steuereinbehalt hingegen bei im Privatvermögen gehaltenen Aktien, wenn der Aktionär zu einem Zeitpunkt während der letzten fünf Jahre vor der Veräußerung am Grundkapital von Schaltbau zu mindestens 1% beteiligt war, sowie bei im Betriebsvermögen gehaltenen Aktien. Die einbehaltenen Steuern werden in

diesen Fällen vielmehr auf die Steuerschuld des Veräußerers aus Einkommen- oder Körperschaftsteuer und Solidaritätszuschlag angerechnet bzw. in Höhe eines etwaigen Überhangs erstattet.

3.2 Aktien im Privatvermögen

Für die Besteuerung von Abfindungsleistungen kommt es darauf an, ob die Schaltbau-Aktionäre die Aktien vor dem 1. Januar 2009 oder nach dem 31. Dezember 2008 erworben haben:

3.2.1 Vor dem 1. Januar 2009 erworbene Aktien

Bei Aktien, die vor dem 1. Januar 2009 erworben und im Privatvermögen gehalten wurden, bleibt es grundsätzlich bei der bisher geltenden Steuerfreiheit für Veräußerungsgewinne auch hinsichtlich etwaiger Abfindungsleistungen.

Allerdings unterliegen Gewinne aus Abfindungsleistungen an einen Schaltbau-Aktionär, der bzw. – im Falle eines unentgeltlichen Erwerbs – dessen Rechtsvorgänger zu irgendeinem Zeitpunkt während der dem Erwerb durch Voltage BidCo gemäß Ziffer 5.1 des Vertrags vorangegangenen fünf Jahre zu mindestens 1% unmittelbar oder mittelbar am Grundkapital von Schaltbau beteiligt war, dem sog. Teileinkünfteverfahren, d.h. die Gewinne unterliegen zu 60% der Besteuerung. Aufwendungen, die in wirtschaftlichem Zusammenhang mit den Abfindungsleistungen stehen, und Veräußerungsverluste können in diesem Fall entsprechend nur zu 60% steuerlich geltend gemacht werden.

3.2.2 Nach dem 31. Dezember 2008 erworbene Aktien

Gewinne aus der Veräußerung von Schaltbau-Aktien, die nach dem 31. Dezember 2008 erworben wurden, sind unabhängig von einer Haltefrist grundsätzlich immer steuerpflichtig. Entsprechende Verluste dürfen nur mit Gewinnen aus der Veräußerung von Aktien im laufenden oder in einem späteren Jahr ausgeglichen werden.

Bei einem aus der Abfindung resultierenden Veräußerungsgewinn auf Aktien, die nach dem 31. Dezember 2008 erworben wurden, wird Kapitalertragsteuer einbehalten, sofern eine inländische Stelle die Auszahlung vornimmt. Der Kapitalertragsteuerabzug hat grundsätzlich abgeltende Wirkung, d.h. mit dem Steuerabzug ist die Einkommensteuerschuld des Anlegers insoweit abgegolten und der Veräußerungsgewinn muss in der Jahressteuererklärung des Aktionärs nicht mehr erklärt werden. In bestimmten Fällen (beispielsweise bei Vorlage einer Nichtveranlagungsbescheinigung des Finanzamtes oder bei Freistellungsauftrag in ausreichendem Umfang) kann Schaltbau-Aktionären die Ausgleichszahlung ohne Abzug von Kapitalertragsteuer und Solidaritätszuschlag ausgezahlt werden. Unterbleibt der Kapitalertragsteuerabzug außerhalb dieser Fälle (z.B. in Ermangelung einer inländischen auszahlenden Stelle), hat der Schaltbau-Aktionär den Veräußerungsgewinn in seiner Einkommensteuererklärung anzugeben. Allerdings wird der Veräußerungsgewinn in diesen Fällen nicht dem individuellen Einkommensteuertarif des Aktionärs unterworfen; vielmehr erfolgt eine Veranlagung des Veräußerungsgewinns zum Abgeltungssteuersatz.

Auf Antrag des Schaltbau-Aktionärs kann der aus der Abfindung resultierende Gewinn anstelle der Abgeltungsbesteuerung der tariflichen Einkommensteuer unterworfen werden, wenn dies für den Aktionär

zu einer niedrigeren Steuerbelastung führt. Eine zunächst einbehaltene Kapitalertragsteuer wird in diesem Fall auf die im Wege der Veranlagung erhobene Einkommensteuer angerechnet. 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.

War der Schaltbau-Aktionär zu einem Zeitpunkt während der letzten fünf Jahre vor der Veräußerung mit mindestens 1% am Grundkapital von Schaltbau beteiligt, ist ein Veräußerungsgewinn zu 60% steuerpflichtig. Die einbehaltene Kapitalertragsteuer und der Solidaritätszuschlag werden bei der Steuerveranlagung des Schaltbau-Aktionärs auf dessen Steuerschuld angerechnet bzw. in Höhe eines etwaigen Überhangs erstattet. Veräußerungsverluste und wirtschaftlich mit der Veräußerung zusammenhängende Aufwendungen können in diesen Fällen zu 60% steuerlich geltend gemacht werden.

3.3 Aktien im Betriebsvermögen

Werden die Schaltbau-Aktien im Betriebsvermögen gehalten, so richtet sich die Besteuerung des Gewinns aus der Veräußerung danach, ob der Schaltbau-Aktionär eine Körperschaft, ein Einzelunternehmer oder eine Personengesellschaft (Mitunternehmerschaft) ist:

3.3.1 Körperschaften

Gewinne aus der Veräußerung von Schaltbau-Aktien sind bei Körperschaften grundsätzlich von der Körperschaft- und Gewerbesteuer befreit. Jedoch gelten 5% des Veräußerungsgewinns als Aufwendungen, die steuerlich nicht als Betriebsausgaben abgezogen werden dürfen, sodass sie im Ergebnis insoweit der Körperschaftsteuer (zuzüglich Solidaritätszuschlag) und Gewerbesteuer unterliegen. Veräußerungsverluste und andere Gewinnminderungen, die im Zusammenhang mit den veräußerten Aktien stehen, können steuerlich nicht berücksichtigt werden.

3.3.2 Einzelunternehmer

Sofern die Schaltbau-Aktien von Einzelunternehmern gehalten werden, unterliegen 60% des Veräußerungsgewinns der Besteuerung. Entsprechend können nur 60% der mit solchen Veräußerungsgewinnen zusammenhängenden Betriebsausgaben sowie nur 60% eventueller Veräußerungsverluste steuerlich berücksichtigt werden. Gehören die Schaltbau-Aktien zum Vermögen einer in Deutschland belegenen Betriebsstätte, unterfallen 60% der Veräußerungsgewinne der Gewerbesteuer, wenn der Einzelunternehmer gewerbesteuerpflichtig ist. Die Gewerbesteuer wird jedoch im Wege eines pauschalierten Verfahrens vollständig oder teilweise auf die Einkommensteuer des Anlegers angerechnet.

3.3.3 Personengesellschaften

Ist der Inhaber der Schaltbau-Aktien eine Personengesellschaft (Mitunternehmerschaft), so hängt die Besteuerung davon ab, ob deren Gesellschafter der Einkommen- oder Körperschaftsteuer unterliegen. Bei Gesellschaftern, die der Körperschaftsteuer unterliegen, sind Gewinne aus der Veräußerung von Aktien grundsätzlich zu 95% steuerbefreit (siehe vorstehend unter (3.3.1)). Bei Gesellschaftern, die der Einkommensteuer unterliegen, sind 60% der Gewinne aus der Veräußerung von Aktien zu versteuern

(siehe vorstehend unter (3.3.2)). Zusätzlich unterliegen die Gewinne aus der Veräußerung von Aktien bei Zuordnung zu einer inländischen Betriebsstätte auf der Ebene der gewerbesteuerpflichtigen Personengesellschaft zu 60% der Gewerbesteuer, soweit natürliche Personen beteiligt sind, und zu 5% der Gewerbesteuer, soweit Kapitalgesellschaften beteiligt sind. Soweit natürliche Personen an der Personengesellschaft beteiligt sind, wird die Gewerbesteuer jedoch im Wege eines pauschalierten Verfahrens vollständig oder teilweise auf ihre Einkommensteuer angerechnet. Hinsichtlich der Abzugsfähigkeit von mit Veräußerungsgewinnen zusammenhängenden Betriebsausgaben und Veräußerungsverlusten gilt für körperschaftsteuerpflichtige Gesellschafter das vorstehend unter (3.3.1) Ausgeführte und für einkommensteuerpflichtige Gesellschafter das vorstehend unter (3.3.2) Ausgeführte.

V. Steuerliche Auswirkungen für Schaltbau

Sofern auch die übrigen gesetzlichen Voraussetzungen einer Ertragsteuerlichen Organschaft vorliegen, führt der Vertrag dazu, dass das Einkommen von Schaltbau für körperschaft- und gewerbesteuerliche Zwecke Voltage BidCo zugerechnet und dort versteuert wird. Schaltbau hat jedoch ihr Einkommen in Höhe von 20/17 der geleisteten Ausgleichszahlungen selbst zu versteuern (§ 16 KStG). Die Organschaft beginnt frühestens mit dem Geschäftsjahr von Schaltbau, in dem die Verpflichtung zur Gewinnabführung gemäß Ziffer 2 des Vertrags von Beginn an besteht. Die Organschaft beginnt damit voraussichtlich ab dem 1. Januar 2022, vorausgesetzt, der Vertrag wird spätestens bis zum Ende dieses Geschäftsjahres gemäß Ziffer 7.2 des Vertrags ins Handelsregister eingetragen. Steuerliche Verlustvorträge, die zum Zeitpunkt des Wirksamwerdens der Organschaft vorhanden sind, bleiben zwar bestehen, sind aber für die Dauer der Organschaft nicht steuerlich nutzbar.

Aufgrund der Organschaft haftet Schaltbau gemäß § 73 Abgabenordnung für solche Steuern des Organträgers, für welche die Organschaft zwischen ihnen steuerlich von Bedeutung ist. Den Steuern stehen die Ansprüche auf Erstattung von Steuervergütungen gleich.

VI. Kosten des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags

Mit dem Abschluss des Vertrags war der Anfall einmaliger Kosten verbunden. Solche Kosten sind insbesondere für die Mandatierung und Tätigkeit des Bewertungsgutachters (siehe dazu Abschnitt E.I), für die Erstattung des Prüfberichts (siehe dazu Abschnitt D.III.2.2), für die Vorbereitung und Durchführung der außerordentlichen Hauptversammlung von Schaltbau, die über die Zustimmung zu diesem Vertrag beschließt, sowie für Rechtsberatung angefallen bzw. werden voraussichtlich noch anfallen. Voltage BidCo wird Schaltbau deren Kosten gemäß Investorenvereinbarung erstatten (vgl. B.II.5.3.1). Unter Berücksichtigung dieser Kostenerstattung werden insgesamt von Voltage BidCo zu tragende Kosten in Höhe von ca. EUR 1,5 Mio. erwartet.

E. ART UND HÖHE DES AUSGLEICHS UND DER ABFINDUNG § 304, § 305 AKTG

I. Überblick

Gemäß § 304 Abs. 1 Satz 1 AktG muss ein Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag einen angemessenen Ausgleich für die außenstehenden Aktionäre durch eine auf die Anteile am Grundkapital bezogene wiederkehrende Geldleistung festlegen. Die Art des Ausgleichs und die Gründe für die Bestimmung eines festen Ausgleichs wurden unter Abschnitt D.I.4.1.2 erläutert.

Als Ausgleich ist gemäß § 304 Abs. 1 Satz 1 und Abs. 2 Satz 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.

Nach § 305 Abs. 1 AktG muss ein Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag außerdem 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 ihrer Hauptversammlung über den Vertrag zu berücksichtigen. Dies gilt für die Ausgleichszahlung i.S.v. § 304 AktG entsprechend. Gemäß Beschluss des Bundesverfassungsgerichts vom 27. April 1999 (BvR 1613/94) darf ein existierender Börsenkurs bei der Bemessung der Höhe der Abfindung nach § 305 AktG nicht außer Acht gelassen werden. Die Verkehrsfähigkeit, die das Aktieneigentum inhaltlich präge, erfordere, dass außenstehende Aktionäre neben voller Vermögensteilhabe wenigstens das erhalten, was sie bei freier Desinvestitionsentscheidung erlöst hätten. Der Börsenkurs stelle grundsätzlich die untere Grenze der dem Aktionär zu zahlenden Abfindung dar.

Maßgeblicher Bewertungsstichtag für die Abfindung ist der Tag der geplanten außerordentlichen Hauptversammlung von Schaltbau, die über den Vertrag beschließen soll, mithin der 3. Februar 2022. Ausgangspunkt der Ableitung des Ausgleichsbetrags ist der aus dem Unternehmenswert zum 1. Januar 2022 abgeleitete Wert je Aktie, mithin der Wert zu Beginn des Jahres, in dem der Vertrag wirksam werden soll.

Der Vorstand von Schaltbau und die Geschäftsführung von Voltage BidCo haben Ebner Stolz als Bewertungsgutachter beauftragt, eine Gutachterliche Stellungnahme zum Unternehmenswert der Schaltbau zum Tag der geplanten außerordentlichen Hauptversammlung, dem 3. Februar 2022, sowie zur Höhe der angemessenen Ausgleichszahlung i.S.v. § 304 AktG und der angemessenen Abfindung i.S.v. § 305 AktG zu erstellen.

Der Bewertungsgutachter hat die für die Gutachterliche Stellungnahme erforderlichen Arbeiten mit Unterbrechungen vom 16. August 2021 bis zum 6. Dezember 2021 durchgeführt.

Der Bewertungsgutachter hat am 6. Dezember 2021 seine Gutachterliche Stellungnahme zur Ermittlung des Unternehmenswerts von Schaltbau zum 3. Februar 2022, dem Tag der über den Vertrag beschließenden außerordentlichen Hauptversammlung von Schaltbau, vorgelegt.

Zur Beurteilung des Unternehmenswerts von Schaltbau hat Ebner Stolz den Unternehmenswert auf Basis der in der Praxis der Unternehmensbewertung und Rechtsprechung anerkannten Bewertungsmethoden ermittelt. Hiernach ermittelte Ebner Stolz einen objektivierten Unternehmenswert nach dem IDW Standard 1 „Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen" (IDW S 1 i.d.F. 2008, Stand: 2. April 2008, nachfolgend „**IDW S 1**") in der Funktion eines neutralen Gutachters. Der IDW Praxishinweis 2/2017 „Beurteilung einer Unternehmensplanung bei Bewertung, Restrukturierungen, Due Diligence und Fairness Opinion" wurde beachtet.

In ihrer Funktion als neutraler Gutachter im Sinne des IDW S 1 kommt Ebner Stolz in ihrem Bewertungsgutachten zu dem Ergebnis, dass sich der zur Ermittlung der angemessenen Abfindung in der Rechtsprechung maßgebliche objektivierte Unternehmenswert von Schaltbau im Sinne des IDW S 1 zum 3. Februar 2022 auf EUR 547,6 Mio beläuft. Bei (zum Zeitpunkt der Fertigstellung des Bewertungsgutachtens) 10.879.607 ausstehenden Schaltbau-Aktien (10.887.252 ausgegebene Schaltbau-Aktien abzüglich 7.645 eigene von Schaltbau gehaltenen Aktien) entspricht dies einem Wert je ausstehender Schaltbau-Aktie in Höhe von EUR 50,33. Hierbei hat Ebner Stolz in ihrem Bewertungsgutachten die Wandlung weiterer Wandelschuldverschreibungen 2021/2022 in Aktien als Sonderwert bereits berücksichtigt. Damit verändert sich dieser Wert von EUR 50,33 je ausstehender Schaltbau-Aktie durch die Wandlung weiterer Wandelschuldverschreibungen 2021/2022 in Aktien (auf zum Zeitpunkt der Unterzeichnung dieses Berichts 10.884.295 ausstehende Schaltbau-Aktien (10.891.940 ausgegebene Schaltbau-Aktien abzüglich 7.645 eigene von Schaltbau gehaltene Aktien) nicht.

Der maßgebliche durchschnittliche Börsenkurs je Schaltbau-Aktie beträgt EUR 37,24. Relevant ist insoweit der nach Handelsvolumen gewichtete und von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) ermittelte durchschnittliche Börsenkurs der Schaltbau-Aktien im Dreimonatszeitraum vor der Bekanntgabe der Absicht durch Voltage BidCo am 9. August 2021, den Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags zwischen Schaltbau und Voltage BidCo herbeizuführen (siehe Abschnitt E.III). Der nach der Ertragswertmethode ermittelte Unternehmenswert je Schaltbau-Aktie liegt über dem maßgeblichen Börsenkurs, so dass der Börsenkurs als absolute Wertuntergrenze der angemessenen Abfindung nicht maßgeblich ist. Demgemäß ergibt sich aus der Gutachterlichen Stellungnahme, dass die angemessene Abfindung i.S.v. § 305 AktG bei EUR 50,33 je Schaltbau-Aktie liegt. Der aus dem objektivierten Unternehmenswert nach IDW S1 abgeleitete angemessene Ausgleich i.S.v. § 304 AktG beträgt nach Ermittlungen des Bewertungsgutachters EUR 2,16 (Bruttogewinnanteil je Aktie) abzüglich eines von der Schaltbau Holding AG zu entrichtenden Betrags für die Körperschaftsteuer sowie den Solidaritätszuschlag. Dieser Betrag ist aus dem im Bruttogewinnanteil enthaltenen Gewinnanteil von EUR 1,64 je Stückaktie aus körperschaftsteuerlich belasteten Gewinnen der Schaltbau Holding AG unter Berücksichtigung des jeweils für das betreffende Geschäftsjahr geltenden Körperschaftsteuersatzes zuzüglich Solidaritätszuschlag zu ermitteln. Der zum Zeitpunkt des Vertragsschlusses geltende Körperschaftsteuersatz inklusive Solidaritätszuschlag beträgt 15,825%; hieraus resultiert ein körperschaftsteuerlich bedingter Abzugsbetrag von EUR 0,26. Bei unverändertem Körperschaftsteuersatz von 15,0%

und Solidaritätszuschlag von 5,5% beträgt die Ausgleichszahlung EUR 1,90 je Schaltbau-Aktie. Ausgangspunkt der Ableitung des Ausgleichsbetrags ist insoweit der aus dem Unternehmenswert zum 1. Januar 2022 ermittelte Wert je Aktie.

Die vollständige Fassung der Gutachterlichen Stellungnahme von Ebner Stolz zum Unternehmenswert von Schaltbau vom 6. Dezember 2021 ist diesem Vertragsbericht als Anlage 4 beigefügt und damit integraler Bestandteil dieses Vertragsberichts.

Der Vorstand von Schaltbau und die Geschäftsführung von Voltage BidCo machen sich die Ausführungen von Ebner Stolz in der genannten Gutachterlichen Stellungnahme zum Unternehmenswert von Schaltbau zum angemessenen Ausgleich und zur angemessenen Abfindung nach eigener Prüfung inhaltlich vollständig zu eigen und machen sie zum Gegenstand dieses Vertragsberichts. Nach ihrer eigenen Einschätzung halten der Vorstand von Schaltbau und die Geschäftsführung von Voltage BidCo eine Abfindung i.S.v. § 305 AktG in Höhe von EUR 50,33 je Schaltbau-Aktie sowie einen Ausgleich i.S.v. § 304 AktG in Höhe von brutto EUR 2,16 (nach Abzug eines Betrages für die Körperschaftsteuer sowie den Solidaritätszuschlag auf die der deutschen Körperschaftssteuer unterliegenden Gewinne von Schaltbau in Höhe von EUR 1,90) je Schaltbau-Aktie für angemessen.

Die Gutachterliche Stellungnahme von Ebner Stolz wird – wie auch dieser Vertragsbericht – zusammen mit den weiteren nach § 293f Abs. 1 AktG erforderlichen Unterlagen von der Einberufung der Hauptversammlung von Schaltbau, die über die Zustimmung zu dem Vertrag beschließt, über die Internetseite von Schaltbau unter https://ir.schaltbaugroup.com/websites/schaltbau/German/4500/hauptversammlung.html zugänglich sein.

Der Vorstand von Schaltbau und die Geschäftsführung von Voltage BidCo weisen zur Vermeidung von Haftungsrisiken ausdrücklich darauf hin, dass die Planungen von Schaltbau, welche die Grundlage der Unternehmensbewertung bilden, zwar nach bestem Wissen und Gewissen erstellt wurden, sie aber auf zukunftsgerichteten Umständen oder Veränderungen der Markt- und Wettbewerbsverhältnisse beruhen, deren Eintritt außerhalb der Einflussmöglichkeit von Schaltbau liegen kann, und, dass für den tatsächlichen Eintritt der den Planungen zugrundeliegenden Tatsachen und Prognosen weder von Schaltbau noch von Voltage BidCo eine Haftung übernommen werden kann.

II. Ermittlung und Festlegung der Höhe der angemessenen Ausgleichszahlung nach § 304 AktG

Nach Ziffer 4.2 des Vertrags gewährt Voltage BidCo den außenstehenden Schaltbau-Aktionären ab dem Geschäftsjahr, ab dem der Vertrag gemäß Ziffer 7.2 des Vertrags wirksam wird, d.h. voraussichtlich ab dem Geschäftsjahr, das am 1. Januar 2022 beginnt, für die Dauer des Vertrags eine feste jährliche Ausgleichszahlung.

Die jährliche Ausgleichszahlung beträgt brutto EUR 2,16 und nach Abzug eines Betrages für die Körperschaftsteuer sowie den Solidaritätszuschlag auf die der deutschen Körperschaftssteuer unterliegenden Gewinne von Schaltbau EUR 1,90 je Schaltbau-Aktie.

Die Gründe, weshalb die Vertragsparteien eine feste Ausgleichszahlung vereinbart haben, wurden in Abschnitt D.I.4.1.2 dargestellt. Die Vertragsparteien haben sich in Übereinstimmung mit der Rechtsprechung des BGH (Beschluss vom 21. Juli 2003 – II ZB 17/01 – „Ytong") auf einen Brutto-Betrag geeinigt. Diesbezüglich wird auf die Erläuterungen in Abschnitt D.I.4.2.2 verwiesen.

Der Vorstand von Schaltbau und die Geschäftsführung von Voltage BidCo haben im gegenseitigen Einvernehmen die Höhe der Ausgleichszahlung auf Basis der Ergebnisse der Gutachterlichen Stellungnahme von Ebner Stolz vom 6. Dezember 2021 festgesetzt, in dem der Bewertungsgutachter zu dem Ergebnis gelangt, dass der angemessene Ausgleich brutto EUR 2,16 (nach Abzug eines Betrages für die Körperschaftsteuer sowie den Solidaritätszuschlag auf die der deutschen Körperschaftssteuer unterliegenden Gewinne von Schaltbau EUR 1,90) je Schaltbau-Aktie beträgt.

III. Ermittlung und Festlegung der Höhe des angemessenen Abfindungsbetrags nach § 305 AktG

Nach Ziffer 5 des Vertrags ist Voltage BidCo verpflichtet, auf Verlangen eines jeden außenstehenden Schaltbau-Aktionärs dessen Schaltbau-Aktien gegen Abfindung (§ 305 Abs. 2 Nr. 3 AktG) zu erwerben. Jeder außenstehende Schaltbau-Aktionär, der das Abfindungsangebot annimmt, erhält für je eine Schaltbau-Aktie eine Abfindung in Höhe von EUR 50,33. Die für die Vereinbarung der Art der Abfindung als Barabfindung ausschlaggebenden Gründe sind in Abschnitt D.I.5.1 dargestellt.

Der Vorstand von Schaltbau und die Geschäftsführung von Voltage BidCo haben den Betrag der Abfindungszahlung übereinstimmend auf Grundlage der Ergebnisse der Gutachterlichen Stellungnahme vom 6. Dezember 2021 festgesetzt. Ebner Stolz hat hierin den Betrag von EUR 50,33 je Schaltbau-Aktie als angemessene Abfindung im Sinne von § 305 AktG ermittelt.

Bei der Bestimmung des Abfindungsbetrags haben die Vertragsparteien zunächst den von Ebner Stolz in ihrem Bewertungsgutachten nach dem Ertragswertverfahren gemäß IDW S 1 zum 3. Februar 2022 ermittelten Unternehmenswert der Schaltbau berücksichtigt. Dieser beläuft sich auf EUR 547,6 Mio., was einem Wert von EUR 50,33 je Ausstehender Schaltbau-Aktie entspricht.

Bei der Bestimmung des Abfindungsbetrags haben der Bewertungsgutachter und die Vertragsparteien ferner den Börsenkurs der Schaltbau-Aktie berücksichtigt. Nach der Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts vom 27. April 1999 – 1 BvR 1613/94, stellt der Börsenpreis grundsätzlich die Untergrenze der Bestimmung des den außenstehenden Aktionären anzubietenden Abfindungsbetrags dar. Der BGH (Urteil vom 12. März 2001 – II ZB 15/00) hat die Vorgaben des Bundesverfassungsgerichts bezüglich der Relevanz des Börsenkurses für die Bestimmung des angemessenen Ausgleichs konkretisiert. Mit seinem Beschluss vom 19. Juli 2010 (ZB II 18/09 „Stollwerck") hat der BGH 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.

Voltage BidCo hat im Wege einer Pressemitteilung am 9. August 2021 bekanntgegeben, dass sie den Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags zwischen Schaltbau als beherrschter

Gesellschaft und Voltage BidCo als herrschender Gesellschaft anstrebt. Der Vorstand der Schaltbau hat diesen Sachverhalt unverzüglich im Wege einer Ad hoc-Mitteilung am selben Tag bekanntgegeben. Der von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) ermittelte volumengewichtete Börsenkurs der Schaltbau-Aktie für den Dreimonatszeitraum vor der Veröffentlichung der Ad-hoc-Mitteilung am 9. August 2021 beträgt EUR 37,24.

Dieser Wert war auch nicht anzupassen und auf den Tag der Hauptversammlung hochzurechnen. Nach der Stollwerck-Entscheidung des Bundesgerichtshofs ist dies nur dann erforderlich, 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 der Absicht zum Abschluss des Vertrags (9. August 2021) und dem Tag, an dem der Vertrag der Hauptversammlung zur Zustimmung vorgelegt wird (3. Februar 2022), eine Zeitspanne von weniger als sechs Monaten liegt. Dies stellt keinen längeren Zeitraum im Sinne der Stollwerck-Rechtsprechung dar.

Da der ermittelte maßgebliche Wert von EUR 37,24 unter dem oben genannten anteiligen Unternehmenswert nach der Ertragswertmethode liegt, war der volumengewichtete Börsenkurs von EUR 37,24 vorliegend für die Festlegung der Abfindung nicht maßgeblich.

F. VERTRAGSPRÜFUNG

Der Vertragsprüfer hat einen Prüfbericht erstellt, der zusammen mit den in § 293f Abs. 1 AktG genannten Unterlagen vom Zeitpunkt der Einberufung der außerordentlichen Hauptversammlung bis zu deren Ende auf der Internetseite von Schaltbau unter https://ir.schaltbaugroup.com/websites/schaltbau/German/4500/hauptversammlung.html abrufbar sein wird.

Unterschriftenseiten folgen

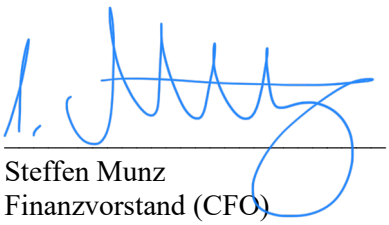
Unterschriften

Schaltbau Holding AG

Der Vorstand

17. Dezember 2021

Name: Dr. Jürgen Brandes
Position: Vorstandsvorsitzender (CEO)



Name: Steffen Munz
Position: Finanzvorstand (CFO)

Name: Volker Kregelin
Position: Vorstand

Voltage BidCo GmbH

Die Geschäftsführung

17. Dezember 2021

Name: Michael Schuster
Position: Geschäftsführer

ANLAGE 1

AUFSTELLUNG DES ANTEILSBESITZES DER SCHALTBAU HOLDING AG GEMÄß § 285 NR. 11 HGB ZUM 31. DEZEMBER 2020

Aufstellung des Anteilsbesitzes von Schaltbau gemäß § 285 Nr. 11 HGB zum 31. Dezember 2020

Name der Gesellschaft	Sitz	Kapitalanteil (in %)	Eigenkapital in TEUR	Ergebnis in TEUR
Schaltbau GmbH [1] [2]	München	100,0	14.502	1.847
Schaltbau Austria GmbH	Wien (AT)	100,0	63	42
SPII S.p.A.	Saronno (IT)	65,0	18.306	2.665
Schaltbau France S.A.S.	Argenteuil (F)	100,0	2.884	799
Schaltbau North America Inc.	Hauppauge (USA)	100,0	2.280	61
Schaltbau Asia Pacific Ltd.	Hongkong (P.R. CH)	100,0	1.037	439
Shenyang Schaltbau Electric Corporation Ltd.	Shenyang (P.R. CH)	100,0	1.254	-294
Xi'an Schaltbau Electric Corporation Ltd.	Xi'an, Shaanxi (P.R. CH)	50,0	29.575	4.897
Xi'an SPII Electric Co. Ltd. [3] [5]	Xi'an, Shaanxi (P.R. CH)	32,5	2.743	38
Schaltbau India Pvt. Ltd.	Thane (Indien)	100,0	2.949	720
Schaltbau Machine Electrics Ltd.	Cwmbran (GB)	100,0	2.813	469
Schaltbau Siyakhulisa South Africa PTY Ltd. [6]	Olivedale (Süd Afrika)	24,5	n/a	n/a
Schaltbau Radel South Africa PTY Ltd. [5]	Olivedale (Süd Afrika)	37,0	135	44
Pintsch GmbH [2]	Dinslaken	100,0	27.278	1.418
Pintsch B.V.	Maarssen (NL)	100,0	2.144	-166
Pintsch Tiefenbach US Inc.	Marion (USA)	100,0	2.222	498
Pintsch Bamag Brasil Tecnologia Ferroviaria LTDA. [4]	Sao Paulo (BR)	100,0	n/a	n/a
Gebr. Bode GmbH & Co. KG [2]	Kassel	100,0	18.571	-8.008
Gebr. Bode & Co. Beteiligungs GmbH	Kassel	100,0	13.179	0
Gebr. Bode & Co. Verwaltungsgesellschaft mbH [2]	Kassel	100,0	29	0
Bode North America Inc.	Spartanburg (USA)	100,0	1.765	-48

BoDo Bode Dogrusan A.S.	Kestel-Bursa (TR)	50,0	6.615	1.613
Bode Korea Co. Ltd.	Seoul (KOR)	100,0	116	20
BODO Pro-Last Profil San. Ve Tic. A.S. [5]	Bursa (TR)	40,0	-204	-389
Rawicka Fabryka Wyposazenia Wagonow Sp.z.o.o.	Rawicz (PL)	89,3	30.201	3.369
Schaltbau Transportation UK Ltd.	Milton Keynes (UK)	100,0	-91	160
Zhejiang Yonggui Bode Transportation Equipment Co. Ltd., Tiantai (P.R.CH)	Tiantai (China)	25,0	5.963	-788
Shenyang Bode Transportation Equipment Co. Ltd. [5]	Shenyang (P.R. CH.)	25,0	-1.096	-702
Albatros S.L.U. [2] [4]	Madrid (ES)	100,0	n/a	n/a
SBRS GmbH [2]	Dinslaken	100,0	3.419	1.593
SBRS consulting GmbH [6] [7]	Dinslaken	100,0	n/a	n/a
Albatros Railway Equipment Co. Ltd. [6]	Shanghai (P.R.CH.)	100,0	n/a	n/a
Albatros Electromechanical Equipment Co. Ltd. [6]	Shanghai (P.R.CH.)	100,0	n/a	n/a
Albitren Mantenimiento yServicios Industriales S.A. (i.L.) [4]	Ciudad Real (ES)	43,0	n/a	n/a
JB Albatros Renovables S.L. (i.L.) [4]	Ciudad Real (ES)	31,3	n/a	n/a
Técnicas Avanzadas deEquipamientos TAQUIP, S.L. (i.L.) [4]	Madrid (ES)	97,5	n/a	n/a
GEZ Unterstützungsgesellschaft bmH [2]	München	100,0	91	13

[1] Ergebnisabführungsvertrag (direkt)

[2] Direkte Beteiligung der Schaltbau Holding AG

[3] Joint Venture von SPII S.p.A. (Anteil 50%)

[4] In Liquidation

[5] Zahlen aus lokalem Abschluss 2019

[6] Keine Zahlen vorliegend

[7] Gründung in 2020

ANLAGE 2

BEHERRSCHUNGS- UND GEWINNABFÜHRUNGSVERTRAG ZWISCHEN DER SCHALTBAU HOLDING AG UND DER VOLTAGE BIDCO GMBH

Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag

zwischen

Voltage BidCo GmbH

und

Schaltbau Holding AG

Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag

zwischen der

Voltage BidCo GmbH, mit Sitz in München, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts München unter HRB 268131, mit eingetragener Geschäftsanschrift in Promenadeplatz 8, 80333 München („**Voltage**“)

und der

Schaltbau Holding AG, mit Sitz in München, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts München unter HRB 98668, mit eingetragener Geschäftsanschrift in Hollerithstraße 5, 81829 München („**Schaltbau**“ und zusammen mit Voltage die „**Parteien**“, jede eine „**Partei**“).

1. Leitung

1.1 Schaltbau unterstellt Voltage die Leitung ihrer Gesellschaft ab dem Zeitpunkt der Wirksamkeit dieses Vertrags. Dementsprechend ist Voltage berechtigt, dem Vorstand der Schaltbau hinsichtlich deren Leitung allgemeine als auch auf den Einzelfall bezogene Weisungen zu erteilen. Voltage ist ebenfalls berechtigt, Weisungen in Bezug auf die Aufstellung des Jahresabschlusses der Schaltbau zu erteilen.

1.2 Der Vorstand von Schaltbau ist verpflichtet, die Weisungen der Voltage nach Ziffer 1.1 dieses Vertrags in Übereinstimmung mit § 308 Aktiengesetz („**AktG**“) zu befolgen.

1.3 Voltage ist nicht berechtigt, dem Vorstand der Schaltbau Weisungen in Bezug auf die Änderung, Aufrechterhaltung oder Beendigung dieses Vertrags zu erteilen.

1.4 Weisungen bedürfen der Textform.

2. Gewinnabführung

2.1 Schaltbau verpflichtet sich, ihren ganzen Gewinn an Voltage abzuführen. Abzuführen ist – vorbehaltlich der Bildung und Auflösung von Rücklagen nach Ziffer 2.2 dieses Vertrages – der nach § 301 AktG in seiner jeweils gültigen Fassung zulässige Höchstbetrag.

2.2 Schaltbau kann mit in Textform nach § 126b BGB erfolgter Zustimmung von Voltage Beträge aus dem Jahresüberschuss in andere Gewinnrücklagen (§ 272 Abs. 3 HGB) einstellen, soweit dies handelsrechtlich zulässig und bei vernünftiger kaufmännischer Beurteilung wirtschaftlich begründet ist. Auf in Textform nach § 126b BGB erfolgtes Verlangen von Voltage sind, soweit nach §§ 301, 302 AktG in ihrer jeweils gültigen Fassung zulässig, aus während der Dauer dieses Vertrages gebildeten anderen Gewinnrücklagen (§ 272 Abs. 3 HGB) Beträge zu entnehmen und

zum Ausgleich eines Jahresfehlbetrages zu verwenden oder als Gewinn abzuführen. Sonstige Rücklagen oder ein Gewinnvortrag, der aus der Zeit vor Beginn dieses Vertrages stammt, dürfen weder als Gewinn abgeführt noch zum Ausgleich eines Jahresfehlbetrags verwendet werden.

2.3 Die Verpflichtung zur Gewinnabführung besteht erstmals für den ganzen Gewinn des am 1. Januar 2022 beginnenden oder desjenigen späteren Geschäftsjahres von Schaltbau, in dem dieser Vertrag nach Ziffer 7.2 dieses Vertrags wirksam wird. Die Verpflichtung nach Ziffer 2.1 dieses Vertrags ist in jedem Fall mit Feststellung des Jahresabschlusses für das betreffende Geschäftsjahr von Schaltbau fällig.

3. Verlustübernahme

3.1 Voltage ist nach § 302 Abs. 1 AktG in seiner jeweils gültigen Fassung zum Ausgleich eines Jahresfehlbetrags von Schaltbau verpflichtet. Die Bestimmungen des § 302 AktG sind in ihrer Gesamtheit und in ihrer jeweils gültigen Fassung anzuwenden.

3.2 Die Verpflichtung zum Verlustausgleich besteht erstmals für das am 1. Januar 2022 beginnende oder dasjenige spätere Geschäftsjahr von Schaltbau, in dem dieser Vertrag nach Ziffer 7.2 dieses Vertrags wirksam wird. Die Verpflichtung wird jeweils am Ende eines Geschäftsjahres von Schaltbau fällig.

3.3 Bei einer Beendigung dieses Vertrags während eines Geschäftsjahres von Schaltbau, insbesondere durch Kündigung aus wichtigem Grund, ist Voltage zur Übernahme desjenigen Fehlbetrags von Schaltbau verpflichtet, wie er sich aus einer auf den Tag des Wirksamwerdens der Beendigung zu erstellenden Stichtagsbilanz ergibt.

4. Ausgleichszahlung

4.1 Voltage verpflichtet sich, den außenstehenden Aktionären von Schaltbau für die Dauer dieses Vertrags als angemessenen Ausgleich eine wiederkehrende Geldleistung („**Ausgleichszahlung**“) zu zahlen.

4.2 Die Ausgleichszahlung beträgt für jedes volle Geschäftsjahr von Schaltbau für jede nennwertlose auf den Namen lautende Stückaktie von Schaltbau mit einem anteiligen Betrag am Grundkapital von Schaltbau von EUR 1,22 je Stückaktie (jeweils eine „**Schaltbau-Aktie**“ und zusammen die „**Schaltbau-Aktien**“) brutto EUR 2,16 („**Bruttoausgleichsbetrag**“), abzüglich eines Betrages für die Körperschaftsteuer sowie den Solidaritätszuschlag nach dem jeweils für diese Steuern für das betreffende Geschäftsjahr geltenden Steuersatz, wobei dieser Abzug nur auf den im Bruttoausgleichsbetrag enthaltenen Teilbetrag von EUR 1,64 vorzunehmen ist, der sich auf die der deutschen Körperschaftssteuer unterliegenden Gewinne von Schaltbau bezieht. Nach den Verhältnissen zum Zeitpunkt des Abschlusses dieses Vertrags gelangen auf den anteiligen Bruttoausgleichsbetrag von EUR 1,64 je Schaltbau-Aktie, der sich auf die mit deutscher Körperschaft-

steuer belasteten Gewinne der Schaltbau bezieht, 15 % Körperschaftssteuer zzgl. 5,5 % Solidaritätszuschlag, d.h. EUR 0,26, zum Abzug. Zusammen mit dem übrigen anteiligen Bruttoausgleichsbetrag von EUR 0,52 je Schaltbau-Aktie, der sich auf die nicht mit deutscher Körperschaftsteuer belasteten Gewinne bezieht, ergibt sich daraus nach den Verhältnissen zum Zeitpunkt des Abschlusses dieses Vertrags nach kaufmännischer Rundung auf einen vollen Cent-Betrag eine Ausgleichszahlung in Höhe von EUR 1,90 je Schaltbau-Aktie für ein volles Geschäftsjahr von Schaltbau.

4.3 Klarstellend wird vereinbart, dass, soweit gesetzlich vorgeschrieben, anfallende Quellensteuern (z.B. Kapitalertragssteuer zuzüglich Solidaritätszuschlag) von der Ausgleichszahlung einbehalten werden.

4.4 Die Ausgleichszahlung ist am dritten Geschäftstag nach der ordentlichen Hauptversammlung von Schaltbau für das jeweils abgelaufene Geschäftsjahr von Schaltbau, jedoch spätestens acht Monate nach Ablauf des jeweiligen Geschäftsjahres von Schaltbau fällig.

4.5 Die Ausgleichszahlung wird erstmals für dasjenige Geschäftsjahr der Schaltbau, in dem dieser Vertrag nach Ziffer 7.2 dieses Vertrags wirksam wird, gewährt und wird gemäß Ziffer 4.4 dieses Vertrags erstmals nach der ordentlichen Hauptversammlung der Schaltbau im darauffolgenden Geschäftsjahr gezahlt.

4.6 Falls dieser Vertrag während eines Geschäftsjahres der Schaltbau endet oder Schaltbau während der Laufzeit dieses Vertrags ein Rumpfgeschäftsjahr bildet, vermindert sich der Bruttoausgleichsbetrag für das betroffene Geschäftsjahr zeitanteilig.

4.7 Falls das Grundkapital der Schaltbau aus Gesellschaftsmitteln gegen Ausgabe neuer Aktien erhöht wird, vermindert sich die Ausgleichszahlung je Schaltbau-Aktie in dem Maße, dass der Gesamtbetrag des Bruttoausgleichsbetrags unverändert bleibt. Falls das Grundkapital der Schaltbau durch Ausgabe neuer Aktien gegen 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 aus den neuen Aktien gemäß dieser Ziffer 4 ergibt sich aus der von der Schaltbau bei Ausgabe der neuen Aktien festgesetzten Gewinnanteilsberechtigung.

4.8 Falls ein Spruchverfahren nach dem Spruchverfahrensgesetz („**SpruchG**“) eingeleitet wird und das Gericht rechtskräftig eine höhere Ausgleichszahlung festsetzt oder in einem gerichtlich protokollierten Vergleich zur Beendigung eines Spruchverfahrens oder in einem Vergleich im schriftlichen Verfahren nach § 11 Abs. 4 SpruchG eine höhere Ausgleichszahlung vereinbart wird, können auch die bereits nach Maßgabe der Ziffer 5 dieses Vertrags abgefundenen außenstehenden Aktionäre eine entsprechende Ergänzung der von ihnen bereits erhaltenen Ausgleichszahlungen verlangen, soweit gesetzlich vorgesehen.

5. Abfindung

5.1 Voltage verpflichtet sich, auf Verlangen eines jeden außenstehenden Aktionärs von Schaltbau dessen Aktien gegen eine Barabfindung („**Abfindung**“) von EUR 50,33 je Schaltbau-Aktie zu erwerben.

5.2 Die Verpflichtung von Voltage zum Erwerb der Aktien ist befristet. Die Frist endet zwei Monate nach dem Tag, an dem die Eintragung des Bestehens dieses Vertrages im Handelsregister des Sitzes von Schaltbau nach § 10 HGB bekannt gemacht worden ist. Eine Verlängerung der Frist nach § 305 Abs. 4 Satz 3 AktG wegen eines Antrags auf Bestimmung des angemessenen Ausgleichs oder der angemessenen Abfindung durch das in § 2 SpruchG bestimmte Gericht bleibt unberührt; in diesem Fall endet die Frist zwei Monate nach dem Tag, an dem die Entscheidung über den zuletzt beschiedenen Antrag im Bundesanzeiger bekanntgemacht worden ist.

5.3 Falls bis zum Ablauf der in Ziffer 5.2 dieses Vertrags bestimmten Frist das Grundkapital von Schaltbau aus Gesellschaftsmitteln gegen Ausgabe neuer Aktien erhöht wird, vermindert sich ab diesem Zeitpunkt die Abfindung je Aktie in dem Maße, dass der Gesamtbetrag der Abfindung für die zu diesem Zeitpunkt noch nicht abgefundenen Aktien unverändert bleibt. Falls das Grundkapital von Schaltbau bis zum Ablauf der in Ziffer 5.2 dieses Vertrags bestimmten Frist durch Ausgabe neuer Aktien gegen Bar- und/oder Sacheinlage erhöht wird, gelten die Rechte aus dieser Ziffer 5 auch für die von außenstehenden Aktionären bezogenen Aktien aus dieser Kapitalerhöhung.

5.4 Die Übertragung von Schaltbau-Aktien gegen Abfindung ist für die außenstehenden Aktionäre von Schaltbau kostenfrei.

5.5 Falls ein Spruchverfahren nach dem SpruchG eingeleitet wird und das Gericht rechtskräftig eine höhere Abfindung festsetzt oder in einem gerichtlich protokollierten Vergleich zur Beendigung eines Spruchverfahrens oder in einem Vergleich im schriftlichen Verfahren nach § 11 Abs. 4 SpruchG eine höhere Abfindung vereinbart wird, können auch die bereits abgefundenen außenstehenden Aktionäre eine entsprechende Ergänzung der Abfindung verlangen, soweit gesetzlich vorgesehen.

6. Auskunftsrecht

6.1 Voltage ist berechtigt, Bücher und Schriften der Schaltbau jederzeit einzusehen.

6.2 Der Vorstand der Schaltbau ist verpflichtet, Voltage jederzeit alle verlangten Auskünfte über sämtliche Angelegenheiten von Schaltbau zu geben.

6.3 Unbeschadet der vorstehenden Rechte ist Schaltbau verpflichtet, Voltage über die geschäftliche Entwicklung, insbesondere über wesentliche Geschäftsvorfälle, laufend zu informieren.

7. Wirksamkeit, Wirkung

7.1 Dieser Vertrag bedarf zu seiner Wirksamkeit der Zustimmung der Hauptversammlung der Schaltbau sowie der Zustimmung der Gesellschafterversammlung der Voltage.

7.2 Dieser Vertrag wird wirksam, sobald sein Bestehen in das Handelsregister des Sitzes der Schaltbau eingetragen worden ist. Er gilt bezüglich der Verpflichtung zur Gewinnabführung nach Ziffer 2 dieses Vertrages und der Verpflichtung zur Verlustübernahme nach Ziffer 3 dieses Vertrages rückwirkend ab dem Beginn des Geschäftsjahres von Schaltbau, in dem dieser Vertrag im Handelsregister von Schaltbau eingetragen wird.

8. Laufzeit, Kündigung

8.1 Dieser Vertrag wird auf unbestimmte Zeit geschlossen.

8.2 Voltage kann diesen Vertrag erstmals mit einer Frist von sechs Monaten zum Ende desjenigen Geschäftsjahres von Schaltbau kündigen, das frühestens mit Ablauf von fünf Zeitjahren nach dem Beginn des Geschäftsjahres endet, für welches die Verpflichtung zur Abführung des Gewinns nach Ziffer 2 dieses Vertrages erstmals besteht.

8.3 Danach kann Voltage diesen Vertrag mit einer Frist von sechs Monaten zum Ablauf eines jeden Geschäftsjahres von Schaltbau kündigen. Das ordentliche Kündigungsrecht von Schaltbau (§ 297 Abs. 2 AktG) ist ausgeschlossen.

8.4 Die Kündigung bedarf der Schriftform. Für die Einhaltung der Kündigungsfristen kommt es auf den Zugang des Kündigungsschreibens bei der jeweils anderen Partei an.

8.5 Jede Partei kann diesen Vertrag aus wichtigem Grund ohne Einhaltung einer Kündigungsfrist kündigen. Ein solcher Grund liegt insbesondere vor

a) bei Verlust der unmittelbaren oder mittelbaren Mehrheit der Stimmrechte der Voltage in der Hauptversammlung von Schaltbau;

b) bei Rechtsformwechsel, einer Verschmelzung, Spaltung oder Liquidation einer Partei;

c) aus anderen Gründen, die einen wichtigen Grund im steuerlichen Sinne für die Beendigung des Vertrages darstellen.

d) Falls Voltage nach diesem Vertrag bestehende Zahlungsverpflichtungen nicht erfüllt, soll Schaltbau die Voltage hiervon unterrichten und ihr einen Monat Zeit zur Erfüllung geben, bevor Schaltbau diesen Vertrag aus wichtigem Grund kündigt. § 297 Abs. 1 Satz 2 AktG bleibt unberührt.

8.6 Im Fall einer fristlosen Kündigung aus wichtigem Grund endet dieser Vertrag mit dem Ablauf des in der Kündigung genannten Tages, frühestens jedoch mit Ablauf desjenigen Tages, an dem die Kündigung zugeht.

8.7 Wenn dieser Vertrag endet, hat Voltage den Gläubigern von Schaltbau nach Maßgabe von § 303 AktG Sicherheit zu leisten.

9. Schlussbestimmungen

9.1 Sollten einzelne Bestimmungen dieses Vertrages ganz oder teilweise unwirksam oder undurchführbar sein oder werden oder sollte dieser Vertrag eine Regelungslücke enthalten, lässt dies (unwiderlegbar und ohne dass eine Partei die Absicht der Parteien hierüber darlegen oder beweisen müsste) die Wirksamkeit und Durchführbarkeit der übrigen Bestimmungen unberührt. Anstelle der unwirksamen oder undurchführbaren Bestimmung oder zur Ausfüllung der Regelungslücke gilt eine angemessene, wirksame und durchführbare Regelung als vereinbart, die dem am nächsten kommt, was die Parteien gewollt haben oder unter Berücksichtigung von Sinn und Zweck dieses Vertrages gewollt hätten, sofern sie den Punkt von vornherein bedacht hätten.

9.2 Zur Auslegung dieses Vertrags sind die ertragssteuerrechtlichen Bestimmungen für die Anerkennung einer Organschaft, insbesondere §§ 14 bis 19 KStG in ihrer jeweils gültigen Fassung zu berücksichtigen.

9.3 Die Parteien erklären ausdrücklich, dass dieser Vertrag keine rechtliche Einheit (§ 139 BGB) mit anderen Rechtsgeschäften oder Vereinbarungen, die zwischen den Parteien getätigt oder abgeschlossen wurden oder werden, bildet oder bilden soll.

9.4 Änderungen oder Ergänzungen dieses Vertrages bedürfen der Schriftform, sofern nicht notarielle Beurkundung vorgeschrieben ist. Dies gilt auch für dieses Schriftformerfordernis. Im Übrigen gilt § 295 AktG.

9.5 Soweit rechtlich zulässig, ist München Erfüllungsort für die beiderseitigen Verpflichtungen aus diesem Vertrag sowie ausschließlicher Gerichtsstand.

Unterschriftenseiten folgen

Unterschriften

Schaltbau Holding AG

Datum/Date: 17.12.2021

Name: Dr. Jürgen Brandes
Position: Vorstandsvorsitzender (CEO)

Datum/Date: 17.12.2021

Name: Steffen Munz
Position: Finanzvorstand (CFO)

Voltage BidCo GmbH

Datum/Date: München, den 17. Dezember 2021

Name: Michael Schuster
Position: Geschäftsführer

ANLAGE 3

BESCHLUSS DES LANDGERICHTS MÜNCHEN I VOM 9. SEPTEMBER 2021 ÜBER DIE BESTELLUNG DER I-ADVISE AG WIRTSCHAFTSPRÜFUNGSGESELLSCHAFT, HERRN DR. JOCHEN BEUMER, KLAUS-BUNGERT-STRAßE 5A, 40468 DÜSSELDORF, ZUM SACHVERSTÄNDIGEN PRÜFER (VERTRAGSPRÜFER) I.S.V. § 293B ABS. 1 AKTG

Landgericht München I

Lenbachplatz 7, 80335 München * Telefon (089) 55 97-03 * Telefax (089) 55 97 3003
Postanschrift: 80316 München homepage: www.justiz.bayern.de/gericht/lg/m1

5 HK O 12102/21

Beschluss

vom 9.9.2021:

1. Auf gemeinsamen Antrag der

Voltage BidCo GmbH
vertreten durch den Geschäftsführer
Promenadeplatz 8
AG – Registergericht – München, HRB 268131

und der

Schaltbau Holding AG
vertreten durch den Vorstand
Hollerithstraße 5
81829 München
AG – Registergericht – München, HRB 98668

bestellt der Vorsitzende der 5. Kammer für Handelssachen beim LG München I gem. § 293 c AktG

I-ADVISE AG
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Herrn Dr. Jochen Beumer
Klaus-Bungert-Straße 5a
40468 Düsseldorf

zum gemeinsamen Vertragsprüfer zur Prüfung eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages zwischen der Voltage BidCo GmbH als herrschender Gesellschaft und der Schaltbau Holding AG als beherrschter Gesellschaft.

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

Gründe:

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

Dr. Krenek
Vorsitzender Richter
am Landgericht

ANLAGE 4

GUTACHTERLICHE STELLUNGNAHME DER EBNER STOLZ GMBH & CO. KG WIRTSCHAFTSPRÜFUNGSGESELLSCHAFT STEUERBERATUNGSGESELLSCHAFT VOM 6. DEZEMBER 2021 ÜBER DIE ERMITTLUNG DES UNTERNEHMENSWERTS DER SCHALTBAU HOLDING AG ZUM 3. FEBRUAR 2022.

EBNER STOLZ

Gutachtliche Stellungnahme

über die Ermittlung des Unternehmenswerts

zum 3. Februar 2022

Schaltbau Holding AG

München

EBNER STOLZ

Abkürzungsverzeichnis

Abkürzung	Bezeichnung
AG	Die Aktiengesellschaft
AktG	Aktiengesetz
Alte Technologies	Alte Technologies S.L.U., Barcelona/Spanien
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BGH	Bundesgerichtshof
Bloomberg	Bloomberg Finance L.P., New York/USA
Bode	Gebr. Bode GmbH & Co. KG, Kassel, zukünftig: Bode - Die Türe GmbH, Kassel
BoDo	BoDo Bode Dogrusan Otomotiv Yan San ve TIC A.S., Kestel/Bursa, Türkei
BVerfG	Bundesverfassungsgericht
CAGR	Compound Annual Growth Rate
CAPM	Capital Asset Pricing Model
DB	Der Betrieb
EBIT	Earnings before interest and taxes (Ergebnis vor Zinsen und Steuern)

EBNER
STOLZ

Abkürzung	Bezeichnung
EBITDA	Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization (Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen)
Ebner Stolz	Ebner Stolz GmbH & Co. KG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft, Stuttgart
EBT	Earnings before taxes (Ergebnis vor Steuern)
EUR	Euro
FAUB	Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft des IDW
FB	Finanz Betrieb
IAS	International Accounting Standards
IDW	Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V., Düsseldorf
IFRS	International Financial Reporting Standards
KStG	Körperschaftsteuergesetz
kW	Kilowatt
LG	Landgericht
LuL	Lieferungen und Leistungen
OLG	Oberlandesgericht

EBNER STOLZ

Abkürzung	Bezeichnung
p.a.	per annum (pro Jahr)
Pintsch	Pintsch GmbH, Dinslaken
PP	Prozentpunkte
PPA	Purchase Price Allocation
PricewaterhouseCoopers	PricewaterhouseCoopers GmbH Wirtschaftsprüfungs-gesellschaft, Frankfurt am Main
Rawag Sp. z.o.o.	Rawicka Fabryka Wyposażenia Wagonów Sp. z o. o., Rawicz/Polen
SBRS	SBRS GmbH, Dinslaken
Schaltbau	Schaltbau GmbH, München
Schaltbau Holding AG	Schaltbau Holding AG, München
Schaltbau Transportation UK Ltd.	Schaltbau Transportation UK Ltd., Milton Keynes/Groß-britannien
Sepsa	Sepsa-Gruppe (Albatros S.L.U., Madrid/Spanien, sowie deren Tochtergesellschaften)
SolZ	Solidaritätszuschlag
SPII S.p.A.	SPII S.p.A., Saronno/Italien
UE/FE	Unfertige Erzeugnisse/Fertige Erzeugnisse
WPg	Die Wirtschaftsprüfung

EBNER
STOLZ

Abkürzung	Bezeichnung
WpÜG	Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz
XIAN	Xi'an Schaltbau Electric Corporation Ltd., Xi'an Shaanxi/ China
ZIP	Zeitschrift für Wirtschaftsrecht

EBNER
STOLZ

Inhaltsverzeichnis

		Seite
1.	Auftrag und Auftragsdurchführung	1
2.	Beschreibung des Bewertungsobjekts	5
2.1.	Rechtliche Grundlagen	5
2.2.	Wirtschaftliche Grundlagen	6
a)	Geschäftstätigkeit der Schaltbau Holding AG	6
b)	Marktumfeld	10
c)	Wettbewerbssituation	16
3.	Grundsätzliches zum Unternehmenswert	21
3.1.	Funktionsabhängigkeit des Unternehmenswerts	21
3.2.	Bewertungsgrundsätze	22
a)	Allgemeines	22
b)	Ertragswert	22
c)	Liquidations- und Substanzwert	27
d)	Börsenkurs	29
e)	Vergleichsorientierte Bewertung	30
f)	Vorerwerbe durch die Voltage BidCo GmbH	31
3.3.	Bewertungsstichtage	32
4.	Erläuterung zum Ergebnis der Bewertung	33
4.1.	Analyse der Vergangenheitsergebnisse	33
a)	Allgemeines	33
b)	Vermögenslage	34
c)	Ertragslage	39

EBNER
STOLZ

4.2. Planungsrechnung 46
a) Beschreibung des Planungsprozesses 46
b) Plan-Ist-Vergleich 48
c) Mittelfristplanung der Schaltbau Holding AG 50
d) Konvergenzphase und nachhaltiges Ergebnis 64
e) Ableitung der erwarteten Netto-Ausschüttungen 67
4.3. Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes 72
a) Basiszinssatz 72
b) Risikozuschlag 75
c) Wachstumsabschlag 95
d) Ableitung der Kapitalisierungszinssätze 102
4.4. Bewertung der Schaltbau Holding AG 103
a) Ermittlung des Ertragswerts 103
b) Sonderwerte der Schaltbau Holding AG 104
c) Unternehmenswert 105
4.5. Vergleichsorientierte Bewertung 106
4.6. Börsenkurs 109
4.7. Sensitivitätsrechnung 114

5. Ermittlung der angemessenen Abfindung und Ausgleichszahlung 123
5.1. Ermittlung der angemessenen Abfindung gem. § 305 AktG 123
5.2. Ermittlung des angemessenen Ausgleichs gem. § 304 AktG 123

6. Ergebnis 134

Allgemeine Auftragsbedingungen

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

EBNER
STOLZ

1. Auftrag und Auftragsdurchführung

Von der Geschäftsführung der

Voltage BidCo GmbH, München
(im Folgenden auch Voltage BidCo GmbH),

sowie dem Vorstand der

Schaltbau Holding AG, München
(im Folgenden auch Schaltbau Holding AG, Gesellschaft oder Unternehmen),

wurden wir gemeinsam beauftragt, den Unternehmenswert der

Schaltbau Holding AG, München

zum 3. Februar 2022 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 der Zeit vom 16. August 2021 bis 6. Dezember 2021 zum Teil in den Räumen der Schaltbau Holding AG, München, sowie den Räumlichkeiten ihrer Tochtergesellschaften in Dinslaken und Kassel, 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. Den IDW Praxishinweis 2/2017 „Beurteilung einer Unternehmensplanung bei Bewertung, Restrukturierungen, Due Diligence und Fairness Opinion" haben wir beachtet. 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 Schaltbau Holding AG über den Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag am 3. Februar 2022 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 (Konzern-)Jahresabschlüsse sowie der zusammengefassten Lageberichte oder der Geschäftsführung des zu bewertenden Unternehmens bezogen hat. Eine solche Beurteilung ist nicht Gegenstand der Unternehmensbewertung. Die Übereinstimmung der (Konzern-) Jahresabschlüsse sowie der zusammengefassten Lageberichte mit den jeweiligen gesetzlichen Vorschriften ist von dem bestellten Abschlussprüfer PricewaterhouseCoopers bestätigt worden.

Auskünfte haben uns seitens der Schaltbau Holding AG der Vorstand und seitens der Voltage BidCo GmbH die Geschäftsführung sowie die jeweils von ihnen benannten Auskunftspersonen bereitwillig erteilt.

Die berufsüblichen Vollständigkeitserklärungen – in welchen die Geschäftsführung der Voltage BidCo GmbH und der Vorstand der Schaltbau Holding 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 2017 maßgebend.

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, oder Gerichtsverfahren, die im Zusammenhang mit dem Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag geführt werden könnten. Darüber hinaus bedarf eine Weitergabe an Dritte unserer textförmlichen Zustimmung.

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 Voltage BidCo GmbH und der Schaltbau Holding AG vom 2. Dezember 2021
- Entwurf des Vertragsberichts vom 2. Dezember 2021
- Öffentliches Übernahmeangebot der Voltage BidCo GmbH an die Aktionäre der Schaltbau Holding AG vom 7. August 2021
- Handelsregisterauszug der Schaltbau Holding AG vom 8. September 2021
- Satzung der Schaltbau AG in der Fassung vom 28. Mai 2021
- Geschäftsberichte der Schaltbau Holding AG für die Geschäftsjahre 2019 bis 2020
- Von PricewaterhouseCoopers geprüfte und mit einem uneingeschränkten Bestätigungsvermerk versehene Konzernabschlüsse und Konzernlageberichte der Schaltbau Holding AG für die Geschäftsjahre 2019 bis 2020
- Jahresabschlüsse der Schaltbau Holding AG sowie wesentlicher Tochtergesellschaften für die Geschäftsjahre 2019 bis 2020
- Zwischenmitteilung der Schaltbau Holding AG zum 30. September 2021
- September-Forecast für das Jahr 2021 mit Stand aus dem Oktober 2021
- Budget- und Mittelfristplanung der Schaltbau Holding AG für die Geschäftsjahre 2022 bis 2024 mit Stand vom 29. November 2021
- Niederschrift über die Beschlussfassung des Vorstands der Schaltbau Holding AG zum Budget 2022 und zur Mittelfristplanung 2022-2024 vom 29. November 2021
- Niederschrift über die Beschlussfassung des Aufsichtsrats der Schaltbau Holding AG über die Zustimmung zu Budgetplanung 2022 und Mittelfristplanung 2022-2024 vom 30. November 2021

- Umsatz- und EBIT-Prognose auf Segmentebene für die Jahre 2025 und 2026 mit Stand vom Februar 2021 sowie Präsentation vom 22. Februar 2021 zur Strategie 2026
- Protokolle der Sitzungen des Vorstands der Schaltbau Holding AG vom 15. Januar 2020 bis 6. September 2021 sowie vom 18. Oktober 2021 und vom 26. Oktober 2021
- Protokolle der Sitzungen des Aufsichtsrats der Schaltbau Holding AG vom 4. März 2020 bis 19. November 2021
- verschiedene markt- und branchenspezifische Veröffentlichungen
- öffentlich zugängliche Informationen, insbesondere Kapitalmarktdaten

2. Beschreibung des Bewertungsobjekts

2.1. Rechtliche Grundlagen

Die Schaltbau Holding AG ist unter der Nummer HRB 98668 im Handelsregister beim Amtsgericht München eingetragen. Das Geschäftsjahr entspricht dem Kalenderjahr.

Das Grundkapital der Gesellschaft belief sich zum 31. Dezember 2020 auf EUR 10.799.671,80 und war in 8.852.190 Namensaktien ohne Nennbetrag mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital von EUR 1,22 je Aktie eingeteilt. Die Schaltbau Holding AG hat im April 2021 eine Pflichtwandelanleihe im Gesamtbetrag von EUR 60.000.000,00 mit einer Laufzeit bis 30. September 2022 und vierteljährlichen Wandeltagen begeben. Die Anleihe ist eingeteilt in 60.000 untereinander gleichberechtigte, auf den Inhaber lautende Teilschuldverschreibungen, die zu einem Wandlungspreis von EUR 29,00 je Aktie in insgesamt 2.068.965 Aktien der Gesellschaft wandelbar sind.

Zum Ende unserer Bewertungsarbeiten waren Pflichtwandelanleihen in einem Nominalvolumen von rund EUR 1,0 Mio. noch nicht gewandelt. Infolge der Ausübung von Wandlungsrechten aus der Anleihe erhöhte sich das Grundkapital der Gesellschaft zum 30. November 2021 auf EUR 13.282.447,44, eingeteilt in 10.887.252 Namensaktien ohne Nennbetrag. Nach Abzug von 7.645 Stück eigenen Anteilen ergibt sich eine bewertungsrelevante Aktienzahl von 10.879.607 Stück (wir verweisen hierzu auf unsere Ausführungen in Abschnitt 4.4 c)). Nach vollständiger Wandlung wird das Grundkapital maximal auf EUR 13.323.716,38, eingeteilt in maximal 10.921.079 Namensaktien ohne Nennbetrag, steigen.

Am 7. August 2021 veröffentlichte die Gesellschaft im Rahmen einer Ad-hoc Meldung den Abschluss einer Investorenvereinbarung mit der Voltage BidCo GmbH und die Ankündigung eines freiwilligen Übernahmeangebots für alle ausstehenden Schaltbau-Aktien zu einem Angebotspreis von EUR 53,50 je Aktie. Nach Ablauf der ergänzenden Annahmefrist am 11. Oktober 2021 war die Voltage BidCo GmbH im Besitz von rund 78 % der Schaltbau Holding AG-Aktien auf Basis des Grundkapitals Stand 30. September 2021.

Die Börsenzulassung der Schaltbau Holding AG erfolgte am 4. Juli 1994 am regulierten Markt der Börsen München und Frankfurt am Main. Die Gesellschaft ist unter der ISIN DE000A2NBTL2 / WKN A2NBTL zum Börsenhandel im Regulierten Markt (Prime Standard) der Frankfurter Wertpapierbörse zugelassen. Die Zulassung der Schaltbau-Aktien zum regulierten Markt sowie zum Teilbereich des regulierten Markts mit weiteren Zulassungsfolgepflichten (Prime Standard) der Frankfurter Wertpapierbörse soll auf Antrag der Schaltbau Holding AG im Dezember 2021 widerrufen werden.

Die Schaltbau-Aktien sind zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Bewertungsgutachtens außerdem noch zum regulierten Markt der Börse München zugelassen. Die Geschäftsführung der Börse München hat diese Zulassung am 30. November 2021 auf Antrag der Schaltbau Holding AG allerdings mit Wirkung zum Ablauf des 30. Dezember 2021 widerrufen. Danach werden die Aktien in den Freiverkehr der Börse München einbezogen, und zwar (befristet bis zum 31. März 2022) auf Antrag der Schaltbau Holding AG.

Die Schaltbau-Aktien werden zudem im Freiverkehr an den Wertpapierbörsen Berlin, Düsseldorf, Hamburg, Hannover und Stuttgart sowie über Tradegate Exchange und LS Exchange gehandelt. Sie können außerdem im elektronischen Handelssystem (Exchange Electronic Trading System, „XETRA") der Deutsche Börse AG, Frankfurt am Main, sowie Gettex, dem elektronischen Handelssystem der Börse München und Quorix, dem elektronischen Handelssystem der Börse Düsseldorf gehandelt werden.

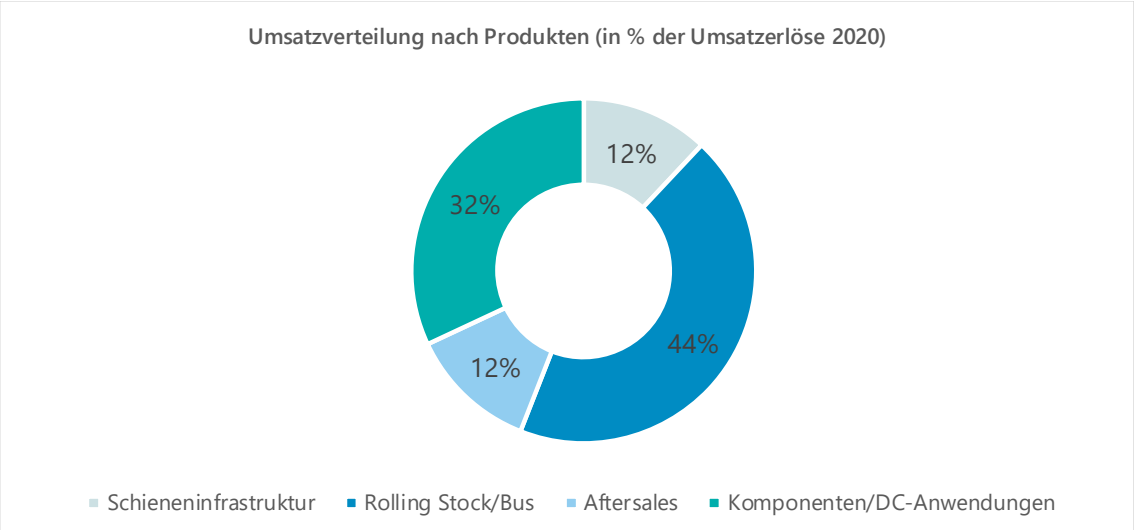
2.2. Wirtschaftliche Grundlagen

a) Geschäftstätigkeit der Schaltbau Holding AG

Die zu bewertende Gesellschaft, die Schaltbau Holding AG, übernimmt als Konzernobergesellschaft neben der operativen Steuerungsfunktion auch klassische Aufgaben einer geschäftsführenden Holdinggesellschaft. In dieser Funktion verantwortet die Gesellschaft die strategische Ausrichtung und Steuerung der Schaltbau-Gruppe. Daneben erbringt die Schaltbau Holding AG konzernübergreifende Aufgaben wie die Bereitstellung der Systeme für eine einheitliche finanzielle Führung, Konzernrechnungslegung- und -controlling, Cash-Management, Investor Relations & Corporate Communications, IT-Verantwortung, die Rechtsabteilung sowie verschiedene Governance-Funktionen.

Die wirtschaftliche Entwicklung der Schaltbau Holding 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 Schaltbau-Gruppe gesprochen.

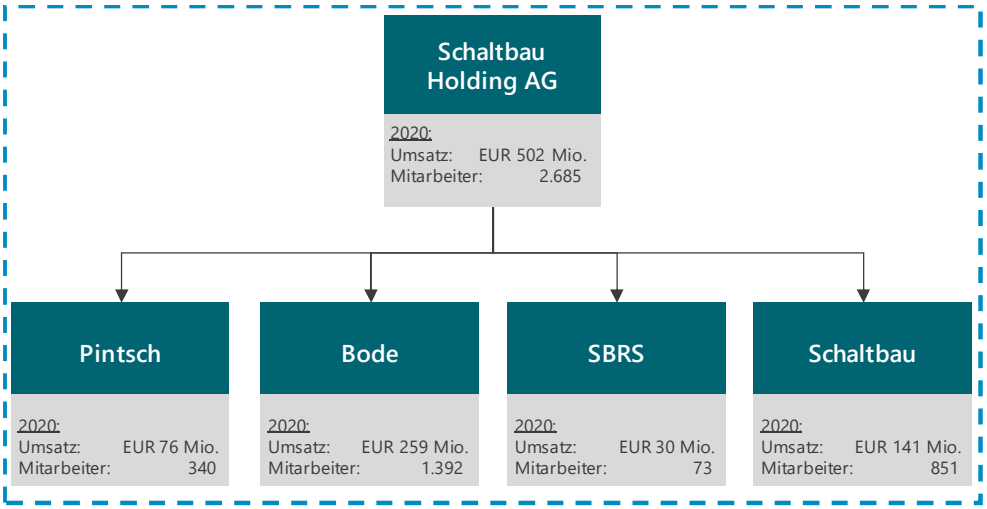
Die Schaltbau-Gruppe ist mit ihren Komponenten, Systemen und Lösungen bislang vorrangig als Zulieferer der Bahnindustrie tätig. Das Unternehmensportfolio umfasst hierbei innerhalb des Bahnsektors sowohl den Bereich Schieneninfrastruktur als auch den Bereich Schienenfahrzeuge („Rolling Stock"). After-Sales sowie in geringem Maße Teil- und Komplettmodernisierungen von Schienenfahrzeugen komplettieren das Bahnportfolio. Neben der Bahnindustrie werden mit Komponenten für batteriegestützte Gleichstromanwendungen teilweise auch neue Märkte wie New Energy / New Industry bedient (vgl. hierzu Abschnitt 2.2. b)). Zukünftiges Potential wird außerdem im Bereich e-Mobility Automotive gesehen. Im Bereich e-Mobility Charging befindet sich das Unternehmen bereits in einer temporären Nische für Hochleistungsladestationen für E-Busse, wobei das Unternehmen nach Einschätzung des Vorstands durch den zunehmenden Eintritt von Großunternehmen in diesem Markt mit Kampfpreisen und starker Industrialisierung konfrontiert wird und nur bei bedeutendem Engineering-Anteil am Projektgesamtangebot konkurrenzfähig ist. Die Schaltbau-Gruppe erzielte im Geschäftsjahr 2020 insgesamt rund 36,3 % der Umsätze (Vorjahr: 37,0 %) in Deutschland, weitere 47,1 % (Vorjahr: 45,0 %) im europäischen Ausland. Der restliche Umsatzanteil in Höhe von rund 16,6 % (Vorjahr: 18,0 %) entfiel auf das außereuropäische Ausland. Die nachfolgende Abbildung zeigt die Aufteilung der Umsatzerlöse nach Produktbereichen:



Quelle: SEAT11a - Investor Story; Steffen Munz, CFO, Schaltbau Holding AG

Im Geschäftsjahr 2020 hatte die Schaltbau-Gruppe durchschnittlich 2.685 Mitarbeiter (Vorjahr: 2.723). Der Rückgang ist auf den Verkauf bzw. die Liquidation der spanischen Gesellschaften ALTE Technologies und Sepsa zurückzuführen.

Die Schaltbau-Gruppe gliedert sich seit 2020 in die vier operativen Segmente Pintsch, Bode, SBRS und Schaltbau GmbH. Die neue Segmentstruktur unterscheidet sich vorrangig dahingehend von der vorherigen Struktur, dass nun die Kernmarken der Bereiche namensgebend für die Segmente sind. Darüber hinaus wurde das Segment SBRS neu geschaffen, welches zuvor zusammen mit Bode im Segment „Mobile Verkehrstechnik" zusammengefasst war. Die Struktur der Schaltbau-Gruppe ist nachfolgend dargestellt:



Pintsch

Das Segment umfasst die Pintsch GmbH, Dinslaken, sowie deren Tochtergesellschaften in den USA und den Niederlanden. Die Gesellschaften sind Ausrüster für die Schieneninfrastruktur. Die angebotenen Systeme, Komponenten und Dienstleistungen umfassen unter anderem Bahnübergangstechnik, Achszähltechnik, Stellwerkstechnik, Rangiertechnik oder Weichenheizsysteme. Neben der Deutschen Bahn AG zählen vorrangig in- und ausländische Schienenverkehrs-Infrastrukturbetreiber, aber auch private Betreiber, für die beispielweise Rangiertechnik in Hafen- und Betriebsbahnen, u. a. in großen Stahlwerken, bereitgestellt wird, zu den Kunden des Segments.

Bode

Im Kern des Segments steht die Gebr. Bode GmbH & Co. KG, Kassel, welche mit ihren Tochtergesellschaften die Bode-Gruppe bildet.[1] Die Gesellschaften dieses Segments sind als Anbieter von modularen Tür- und Zustiegssystemen für Schienenfahrzeuge („Rail") und Busse („Bus") sowie von Beschlagteilen für Straßenfahrzeuge („Automotive") tätig. Darüber hinaus werden auch Inneneinrichtungen für Schienenfahrzeuge aus der Bode RAWAG heraus angeboten. In der Produktgruppe „Systeme für Schienenfahrzeuge („Rail")" deckt die Bode-Gruppe die gesamte Wertschöpfungskette von der Entwicklung über die Produktion bis hin zum Einbau sowie verschiedene Serviceleistungen ab. Zu den Kunden zählen vorrangig Zughersteller und Bahnsystemhäuser. Als zweite Produktgruppe bietet der Bereich „Systeme für Straßenfahrzeuge („Bus")" Tür- und Einstiegssysteme für Stadt- und Reisebusse sowie Nutzfahrzeuge an. Der Bus-Bereich ist bedingt durch unausgereifte Produkte und unvorteilhafte Verträge defizitär. Zudem werden in der Produktgruppe „Automotive" Schiebetüren für Kurier-, Express- und Transportfahrzeuge („KEP") sowie Führungssysteme („Beschläge") für seitliche Schiebetüren für Transporter und Pkw angeboten. Im Bereich KEP konnte neben dem singulären Auftrag für Streetscooter bislang noch kein weiteres Seriengeschäft akquiriert werden. Im Bereich „Beschläge" wurde die Folgeserie für VW bei einem Wettbewerber in der Türkei platziert. Über Tochtergesellschaften betreibt die Bode-Gruppe Produktionsstätten in Polen, den USA, China und dem Vereinigten Königreich sowie Vertriebsaktivitäten in Südkorea. Zunehmend wichtig wird das Geschäft eines proaktiv agierenden After-Sales Geschäftes – Spare Parts, Reparaturen, proaktive Overhaul-Unterstützung.

SBRS

Im Kern des Segments SBRS („Schaltbau Refurbishment and Services") steht die SBRS GmbH, Dinslaken. Das Segment ist im kundenindividuellen Projektgeschäft tätig. Mit einem überschaubaren Mitarbeiterstamm werden sowohl Teilmodernisierung als auch Komplettmodernisierung von Schienenfahrzeugen angeboten. Neben der Modernisierung im Bahnbereich bedient die SBRS in jüngerer Zeit auch den Markt e-Mobility Charging und liefert hier Hochleistungsladestationen an diverse öffentliche Nahverkehrsbetriebe. Sitz der Gesellschaft ist in Dinslaken.

[1] Die Umwandlung der Gebr. Bode GmbH & Co. KG in eine Kapitalgesellschaft ist beschlossen, aber noch nicht im Handelsregister eingetragen. Dies hat keine Auswirkung auf die Geschäftstätigkeit der Gesellschaft.

Schaltbau GmbH

Die Schaltbau GmbH, München, und ihre Tochtergesellschaften werden im Segment „Schaltbau GmbH" zusammengefasst. Die Gesellschaften des Segments entwickeln, fertigen und vertreiben vorrangig elektromechanische Komponenten wie Schütze, Schnappschalter, Steckverbindungen sowie aus der italienischen Tochtergesellschaft SPII heraus Bedienpulte und Fahrschalter für Schienenfahrzeuge. Neben der Bahnindustrie werden mit Komponenten (insbesondere Schütze) für batteriegestützte Gleichstromanwendungen auch neue Märkte wie New Energy / New Industry und e-Mobility Automotive bedient. Im Bereich New Energy handelt es sich beispielsweise um Schütze zur Trennung der Energiespeicher von Lade- und Verbrauchskreis. New Industry beinhaltet Schütze für Teststationen oder batteriebetriebene Flurförderfahrzeuge. Der Bereich e-Mobility Automotive umfasst den Einsatz von Schützen in Elektrofahrzeugen im Umfeld von hohen Stromstärken, die beispielsweise bei Unfällen eine schnelle Trennung des Akkus vom restlichen System ermöglichen. Innerhalb Deutschlands unterhält das Segment in München, Velden und Aldersbach drei Fertigungsstandorte. Das Segment Schaltbau GmbH ist international über eigene Auslandsgesellschaften oder lokale Vertriebspartner tätig. So ist das Segment mit der italienischen SPII S.p.A., neun weiteren Tochtergesellschaften, zwei Repräsentanzen und über 60 Vertriebspartnern international präsent und weist damit innerhalb der Schaltbau-Gruppe den stärksten Internationalisierungsgrad auf. Darüber hinaus besteht zusammen mit der Firma Xi'an Railway Signal Factory ein Joint Venture mit jeweils 50 % Beteiligung zur Entwicklung, Fertigung und zum Verkauf von Schaltern, Schützen, Seriensteuergeräten und elektromechanischen Produkten für den chinesischen Markt.

b) Marktumfeld

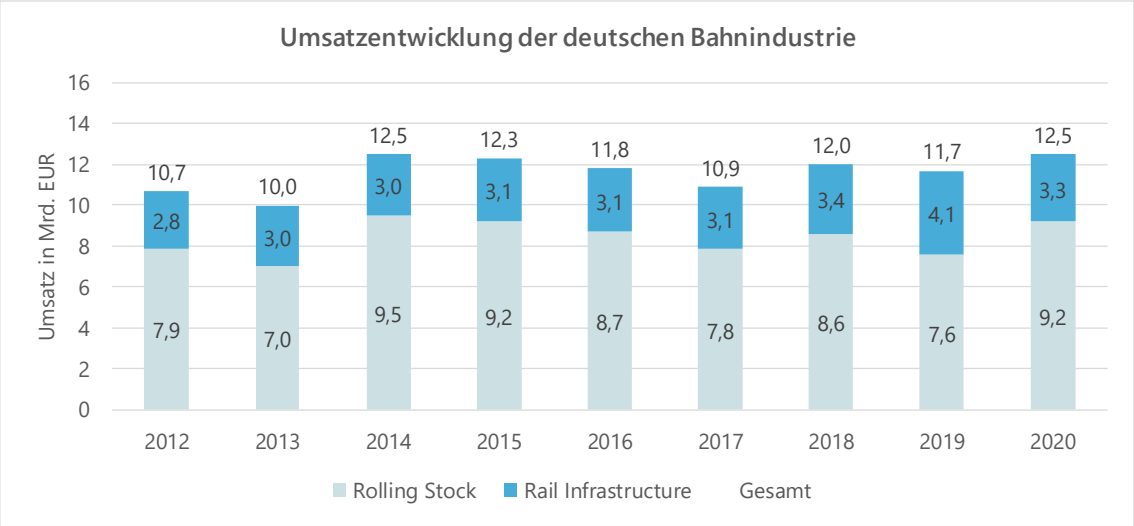
Die Schaltbau-Gruppe agiert derzeit vorrangig in der Bahnindustrie und ist hierbei primär auf dem deutschen und europäischen Markt aktiv. Innerhalb der Bahnindustrie werden die Bereiche Schieneninfrastruktur („Rail Infrastructure") und Schienenfahrzeuge („Rolling Stock") abgedeckt. Neben der Bahnindustrie gewinnen basierend auf den in der „Strategie 2023" dokumentierten Planungen des Unternehmens künftig die weiteren Bereiche New Energy / New Industry und Elektromobilität (e-Mobility Charging und e-Mobility Automotive) an Relevanz. Nachfolgend wird auf die Entwicklung der einzelnen für die Schaltbau-Gruppe im Wesentlichen relevanten Märkte eingegangen.

Globaler Markt für Bahnverkehrstechnik („Rail Infrastructure" und „Rolling Stock")

Die Corona-Pandemie hinterließ im globalen Markt für Bahnverkehrstechnik im vergangenen Jahr 2020 ihre Spuren. Insbesondere bedingt durch eine Reduzierung des Dienstleistungsvolumens sowie Anpassungen des Auftragsvolumens durch Projektverschiebungen und -stornierungen (vgl. Schaltbau Geschäftsbericht 2020, S. 43) resultierte nach Einschätzung der Branchenexperten des Europäischen Verbands der Bahnzuliefererindustrie UNIFE und der Unternehmensberatung Roland Berger im Vergleich zum Vorjahr ein Umsatzeinbruch um rund 8 % (vgl. UNIFE/Roland Berger: World Rail Market Study 2020 – Forecast 2020 to 2025, S. 4). Trotz dieses deutlichen Rückgangs erwartet der Verband im Zeitraum 2020 bis 2025 eine durchschnittliche jährliche Wachstumsrate von rund 2,3 % (vgl. UNIFE/Roland Berger: World Rail Market Study 2020 – Forecast 2020 to 2025, S. 99). Verschiedene globale Entwicklungen werden sich nach Ansicht der Bahnexperten positiv auf die Entwicklung der Branche auswirken. Ein zunehmendes Umweltbewusstsein der Weltbevölkerung, welches sich auch in verschiedenen politischen Programmen wie dem European Green Deal und dem „Jahr der Schiene" widerspiegelt, soll die Nachfrage nach Bahnlösungen steigern. Aber auch weitere Megatrends, wie eine zunehmende Digitalisierung, Automatisierung oder auch die Möglichkeit einer vorausschauenden Instandhaltung durch den Einsatz von künstlicher Intelligenz zählen zu den für die Entwicklung der Branche relevanten Themen (vgl. UNIFE: Annual Report 2020, S. 61). Die prognostizierten durchschnittlichen Wachstumsraten für den Zeitraum 2020 bis 2025 unterscheiden sich je nach Weltregion. Während für die Region Afrika und Mittlerer Osten sowie für die GUS-Staaten die erwartete Wachstumsrate mit 1,7 % am geringsten ist, wird für Lateinamerika mit 4,1 % das größte Wachstum prognostiziert. Die erwarteten durchschnittlichen Wachstumsraten für die Regionen West- und Osteuropa, welche für die Schaltbau Holding AG besonders relevant sind, liegen mit 2,0 % und 2,7 % im moderaten Bereich (vgl. UNIFE: Annual Report 2020, S. 60).

Deutscher Markt für Bahnverkehrstechnik („Rail Infrastructure" und „Rolling Stock")

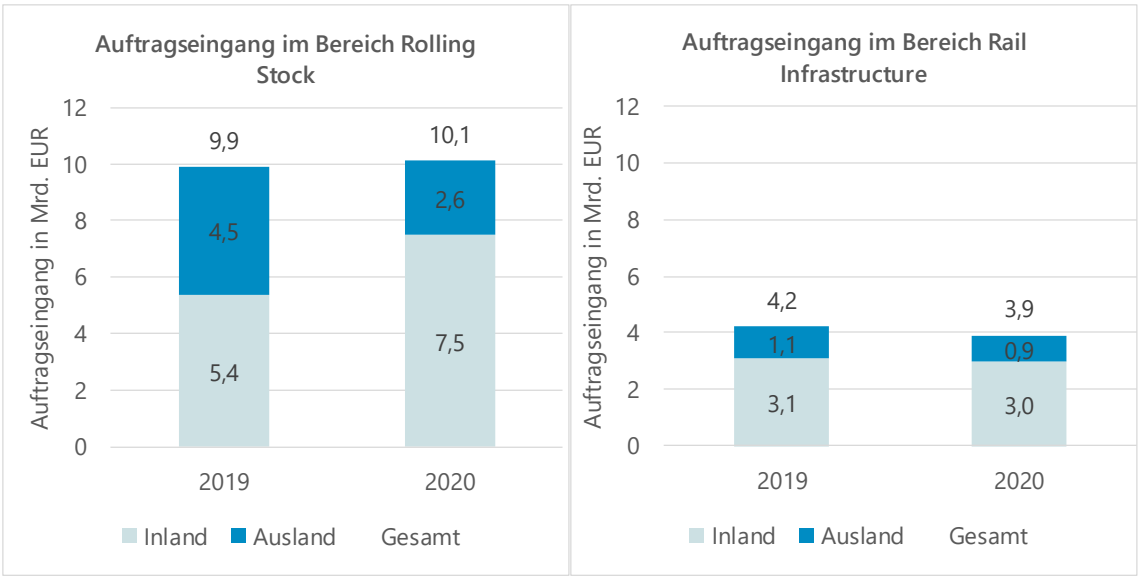
Die folgende Abbildung zeigt die Entwicklung der Umsatzerlöse der deutschen Bahnindustrie für die Jahre 2012 bis 2020, welche regelmäßig vom Verband der Bahnindustrie in Deutschland e.V. („VDB") im Rahmen der VDB-Jahrespressekonferenzen veröffentlicht werden:



Quelle: Verband der Bahnindustrie in Deutschland e.V. Jahrespressekonferenzen

Seit einigen Jahren bewegen sich die Umsatzerlöse der deutschen Bahnindustrie auf einem relativ konstanten Niveau. Nach einem zwischenzeitigen Umsatzhoch im Jahr 2014 nahmen die Umsatzerlöse bis 2017 zunächst jährlich ab. Nach zwei Jahren mit rund EUR 12,0 Mrd. und EUR 11,7 Mrd. in den Jahren 2018 und 2019 erzielte die deutsche Bahnindustrie vergangenes Jahr mit EUR 12,5 Mrd. wieder einen Umsatz auf dem Niveau von 2014. Das größere Segment der Schienenfahrzeuge („Rolling Stock") wuchs im vergangenen Jahr um 21 % auf rund EUR 9,2 Mrd. (vgl. Verband der Bahnindustrie in Deutschland e.V. Jahrespressekonferenz 2020). Das Segment der Schieneninfrastruktur („Rail Infrastructure") schrumpfte um etwa 20 %. Dieser Rückgang ist nach Auskunft des VDB-Präsidenten vor allem Ausdruck der „volatilen Natur des Geschäfts" (vgl. Verband der Bahnindustrie in Deutschland e.V., Rede des VDB-Präsidenten zur Jahrespressekonferenz 2020).

In der folgenden Abbildung werden die Auftragseingänge der beiden Segmente aufgeteilt nach In- und Ausland für die Jahre 2019 und 2020 dargestellt:



Quelle: Verband der Bahnindustrie in Deutschland e.V. Jahrespressekonferenz 2020

Der Auftragseingang der Bahnindustrie im Jahr 2020 liefert laut VDB ein ambivalentes Bild (vgl. Verband der Bahnindustrie in Deutschland e.V. Jahrespressekonferenz 2020). Der gesamte Auftragseingang verzeichnete lediglich einen geringfügigen Rückgang von EUR 14,1 Mrd. auf EUR 14,0 Mrd. Dass dieser Rückgang so gering ausfiel, ist auf den Anstieg des Auftragseingangs aus dem Inland im Bereich Rolling Stock zurückzuführen. Dem gegenüber stehen Einbrüche des Auftragseingangs aus dem Ausland im Segment Rolling Stock um rund 42 % und im Segment der Rail Infrastructure um rund 18 %. Der Verband erwartet, dass vor allem Unternehmen mit hohem Exportanteil in den kommenden Jahren spürbare Nachwirkungen der Krise drohen (vgl. Verband der Bahnindustrie in Deutschland e.V., Jahrespressekonferenz 2020).

Seit 2009 besteht zwischen dem Bund und der Deutschen Bahn AG sowie deren Tochtergesellschaften mit der „Leistungs- und Finanzierungsvereinbarung" eine Vereinbarung, die Maßnahmen zur Erhaltung und Verbesserung des Zustands der Schienenwege des Bundes regelt. In den vergangenen Jahren standen im Rahmen des Ausbaus des Schienenverkehrs vorrangig Fern- und Hochleistungsstrecken sowie Brückensanierungen im Fokus. In den kommenden Jahren soll nun die gesamte Bahninfrastruktur sukzessive modernisiert und digitalisiert werden. Mit dem Ziel, ein leistungsfähiges und hochwertiges Schienennetz als Grundlage für aktiven Klimaschutz im Verkehr zu schaffen, unterzeichneten Bund und die Deutsche Bahn AG mit der Leistungs- und

Finanzierungsvereinbarung III (LuV III) „das größte Modernisierungsprogramm, das es je in Deutschland gab" (vgl. Bundesministerium für Verkehr und digitale Infrastruktur, Pressemitteilung 001/2020, 14. Januar 2020). Die Eisenbahninfrastrukturunternehmen verpflichten sich hierbei, „Ersatzinvestitionen in die Schienenwege mindestens in der vereinbarten Höhe vorzunehmen, einen Mindestinstandhaltungsbeitrag zu leisten, einen Eigenbeitrag für die Erhaltung und Modernisierung des Bestandsnetzes einzusetzen und ihre Schienenwege in einem qualitativ hochwertigen Zustand zu erhalten und zu verbessern" (vgl. Eisenbahn-Bundesamt https://www.eba.bund.de/DE/Themen/Finanzierung/LuFV/lufv_node.html). Mit diesem Programm sollen bis 2030 jährlich im Durchschnitt rund EUR 8,6 Mrd. – insgesamt rund EUR 86,2 Mrd. – aufgewandt werden. Unter anderem sollen damit jährlich 2.000 Kilometer Gleis und 2.000 Weichen modernisiert werden. Erheblichen Anteil nimmt auch das Projekt „Digitale Schiene Deutschland" ein, mit dem allein im Gesamtzeitraum 40.000 Stelleinheiten auf den Regionalstrecken digitalisiert werden sollen. Durch die lange Laufzeit der Vereinbarung von zehn Jahren soll durch die Möglichkeit langfristiger Vereinbarungen Planungssicherheit sowohl für die Deutsche Bahn AG als auch die Unternehmen der Bahnindustrie geschaffen werden (vgl. Eisenbahn-Bundesamt https://www.eba.bund.de/DE/Themen/Finanzierung/LuFV/lufv_node.html). Es wird davon ausgegangen, dass der Bahnsektor in Deutschland von diesem Investitionspaket von Bund und Deutscher Bahn mittel- und langfristig in erheblichem Maße profitieren wird (vgl. Schaltbau Holding AG, Halbjahresbericht 2021, S. 10).

New Energy / New Industry und e-Mobility

Neben den beiden zuvor genannten Branchen ist die Schaltbau-Gruppe auch im Bereich der batteriegestützten Gleichstromanwendungen tätig und bedient hier mit der Schaltbau GmbH teilweise die Märkte New Energy / New Industry, e-Mobility Automotive und mit der SBRS GmbH den Bereich e-Mobility Charging für die Nische der e-Busse.

Nach Auskunft des Zentralverbands Elektrotechnik- und Elektronikindustrie e.V. (ZVEI) stieg der Absatz von Batterien in Deutschland im Jahr 2020 um rund 35 % auf EUR 5,9 Mrd. an (vgl. Zentralverband Elektrotechnik- und Elektronikindustrie e.V., Pressemitteilung 51/2021, 16. Juni 2021). Vor allem das Segment der Lithium-Ionen-Batterien wies im Vergleich zum Vorjahr mit rund 63 % ein enormes Wachstum auf. Auch global zeichnet sich dieser starke Wachstumstrend ab. Während die meisten Batterieanwendungen in der Spannungsebene 24/48/96 Volt ausgeführt werden (Werkzeuge, Fahrräder, Power Packs), wird die industrielle Schalttechnik der Schaltbau GmbH nur bei Hochvoltanwendungen (>400 Volt) und bei hohen Gleichströmen (>150 Ampere) zum Einsatz

kommen. Erst mit Fortschritten in der Batterieentwicklung und der verstärkten Nutzung bei Hochleistungsanwendungen (e-Mobility, DC-Microgrids) wächst auch der Bedarf an Schützen der Schaltbau GmbH. Bildlich gesprochen handelt es sich bei einem Schütz um einen elektromechanischen Schalter, der in seiner Funktionsweise einem Relais ähnelt, jedoch für wesentlich höhere Leistungen ausgelegt ist. Nach Angaben des US-Marktforschungsunternehmens ResearchAndMarkets.com soll der globale Batteriemarkt bis 2027 durchschnittlich um 12,8 % wachsen, für den Teilmarkt der Lithium-Ionen-Batterien wird sogar ein durchschnittliches jährliches Wachstum von 14,1 % prognostiziert (vgl. ResearchAndMarkets, Pressemitteilung vom 8. April 2021). Im Bereich New Energy spielen Speicherlösungen von Energie aus Sonne und Wind eine zunehmende Rolle. Von Seiten des Informationsdienstleisters IHS Markit wird erwartet, dass sich der globale Markt für Energiespeicher für Solar- und Windenergie im Jahr 2021 im Vergleich zum Vorjahr verdoppeln wird (vgl. IHS Markit, Pressemitteilung vom 16. Februar 2021).

Der Bereich der Elektromobilität gewinnt sowohl in Deutschland als auch weltweit an Bedeutung. Seit Jahren wachsen global die jährlichen Absatzzahlen an Elektrofahrzeugen. Nach Auskunft der weltweiten Datenbank für Elektromobilität EV-Volumes stieg der Absatz im Jahr 2020 um 43 % im Vergleich zum Vorjahr. Für das Jahr 2021 prognostiziert die Datenbank ein Wachstum um 98 % (EV-Volumes https://www.ev-volumes.com). In Deutschland sollen entsprechend des von der Bundesregierung ausgegebenen Ziels sieben bis zehn Millionen Elektrofahrzeuge zugelassen sein. Nach Auskunft des Kraftfahrt-Bundesamts waren zum 1. Juli 2021 insgesamt 438.950 Elektrofahrzeuge und 1.348.413 Hybrid-Fahrzeuge in Deutschland zugelassen (Kraftfahrt-Bundesamt, Vierteljährlicher Bestand 1. Juli 2021). Zur Förderung der Elektromobilität werden verschiedene steuerliche Instrumente wie eine Kaufprämie eingesetzt (vgl. https://www.bundesregierung.de/breg-de/themen/klimaschutz/verkehr-1672896). Darüber hinaus wurde mit dem „Masterplan Ladesäuleninfrastruktur" die verstärkte Förderung von Ladesäulen mit dem Ziel beschlossen, bis 2030 in Deutschland eine Million öffentlich-zugängliche Ladepunkte für Elektrofahrzeuge zu schaffen (vgl. https://www.bundesregierung.de/breg-de/themen/klimaschutz/ladeinfrakstruktur-1692644).

Allerdings darf die Entwicklung des Marktes für Elektrofahrzeuge nicht unmittelbar auf die Entwicklung der e-Mobility Automotive Geschäftsaktivitäten der Schaltbau-Gruppe übertragen werden. Die Schaltbau Holding AG ist in dem Spezialsegment hoher Ströme und Spannungen tätig, die die gegenwärtig verwendeten Ladeströme für die Ladung von elektrischen Pkws deutlich übersteigen. Die Schaltbau Holding AG wird in diesem Geschäftsfeld nach den uns erteilten Auskünften nur dann eine Rolle spielen können, sofern sich die Standards für Schnellladeinfrastruktur

weiter zu Leistungen größer 150 kW oder mehr hin entwickeln sollten. Der Fokus der Gesellschaft liegt bislang klar auf Schwerlastfahrzeugen und Bussen.

c) Wettbewerbssituation

Pintsch

Das Segment Pintsch ist mit seinen Systemen, Komponenten und Dienstleistungen im Bereich Schieneninfrastruktur vorrangig auf dem deutschen Markt tätig. Der Markt für Schieneninfrastruktur ist oligopolistisch geprägt. Wenige Wettbewerber treffen auf wenige Kunden, Hauptkunde im deutschen Markt ist die Deutsche Bahn AG. Zu den Wettbewerbern zählen der Weltmarktführer Siemens Mobility und Scheidt & Bachmann. Firmen mit einer eigenen Stellwerkskompetenz – wie THALES oder Alstom – setzen für ihre deutschen Aktivitäten teilweise auch auf die Wayside-Komponenten der Pintsch. Das regulatorische Umfeld im deutschen Infrastrukturbereich stellt für internationale Wettbewerber eine besondere Herausforderung dar, so dass der Wettbewerbsdruck aus den Emerging Markets derzeit noch relativ gering ist. Vor allem im Bereich der Bahninfrastruktur sind hohe länderspezifische Anforderungen zu beachten, die eine Internationalisierung nur unter besonderer Berücksichtigung jeweils lokal geltender Vorschriften ermöglichen. Zur Schaffung einer systemseitigen Interoperabilität ist die Einführung des European Train Control System („ETCS“) geplant. Mit dem ETCS soll eine Ablösung und Vereinheitlichung der Vielfalt der in Europa eingesetzten Zugbeeinflussungssysteme erreicht werden. Analog zum Markt für Schienenfahrzeuge ist auch der Markt für Schieneninfrastruktur von langfristigen Investitionsentscheidungen geprägt. So hängt das Auftragsvolumen vorrangig an der öffentlichen Auftragsvergabe (vgl. Schaltbau Holding AG Geschäftsbericht 2020, S. 37). Bedingt sowohl durch die Leistungs- und Finanzierungsvereinbarung III (LuV III) und der damit verbundenen Investitionszusage in Höhe von rund EUR 86 Mrd. als auch durch die notwendige Digitalisierung der Bahninfrastruktur erlebt der Markt gegenwärtig eine Sonderkonjunktur. In diesem Zusammenhang konnte die Schaltbau Holding AG mit der sog. Zwieseler Spinne ein Pilotprojekt im Bereich Digitalisierung gewinnen. Bei positivem Verlauf des Projekts sind weitere Projekte im Rahmen des Programms „Digitale Schiene Deutschland“ möglich. Allerdings muss die Gesellschaft - genauso wie die Wettbewerber - die digitalen Schnittstellen (EULYNX) erst noch realisieren, die die DB Netz AG als zukünftigen Standard gesetzt hat.

Bode

Mit dem Segment Bode ist die Schaltbau Holding AG vorrangig als Anbieter von modularen Tür- und Zustiegssystemen für Schienenfahrzeuge, Busse und Straßenfahrzeuge tätig, wobei rund 70 % der Umsätze im Bereich der Schienenfahrzeuge („Rail") erzielt werden.

Rail

Im Bereich Rail steht die Gesellschaft auf dem deutschen und europäischen Markt vorrangig mit der Division IFE („Innovations for Entrance Systems") der Knorr Bremse-Gruppe, mit Faively (Wabtech Corporation) und mit ULTIMATE Europe im direkten Wettbewerb. Auf dem Weltmarkt ist mit Kangni ein weiterer großer Wettbewerber tätig, dessen Fokus allerdings klar auf dem chinesischen Markt liegt. Der Markt zeigt sich als Oligopol analog des Marktes für Schieneninfrastruktur mit wenigen Anbietern und wenigen Abnehmern. Im Markt ist der Preis in der Regel das entscheidende Kriterium. Vor allem bei komplexeren Anforderungen sieht die Bode Vorteile gegenüber ihren Wettbewerbern. Durch eine zunehmende Deregulierung und Liberalisierung auf Ebene der Bahnbetreiber und eine zunehmende kundenseitige Konsolidierung wird der Preisdruck auf die Gesellschaften nochmals verstärkt (vgl. Schaltbau Holding AG Wertpapierprospekt 30. März 2021, S. 11). Im Vergleich zum Wettbewerb sieht sich die Gesellschaft mit einigen Herausforderungen konfrontiert. Zum einen ist der Trend zu beobachten, dass einige Zughersteller bevorzugt mehrere Komponenten als Bündel in einem Gesamtauftrag vergeben. Als differenzierter Anbieter mit Fokus auf Türen ist Bode in Bezug auf Bündellösungen im Nachteil gegenüber konkurrierenden Komplettanbietern. Auch hinsichtlich der Unternehmensgröße stellen sich der Schaltbau Holding AG Herausforderungen. So steht die Gesellschaft teilweise im Wettbewerb mit Unternehmen, die größere finanzielle, technische und organisatorische Ressourcen aufweisen (vgl. Schaltbau Holding AG Wertpapierprospekt 30. März 2021, S. 11). Aufgrund der geringeren Unternehmensgröße sowie des historisch gewachsenen Fokus auf das Werk in Kassel ist das Unternehmen im Hinblick auf Skaleneffekte sowie Produktions- und Lohnkosten möglicherweise im Nachteil gegenüber den global agierenden und produzierenden Wettbewerbern.

Bus

Im Bereich der Tür- und Zustiegssysteme für Busse und Straßenfahrzeuge steht die Gesellschaft vorrangig mit Ventura Systems und den In-House Produktionen von Busherstellern wie MAN und EVO-Bus im Wettbewerb. Analog zum Bereich Rail ist auch im Bereich Busse und Straßenfahrzeuge ein hoher Preisdruck zu beobachten, was die Margen deutlich belastet. Als Trend ist im

Markt zu beobachten, dass Hersteller von Bussen verstärkt dazu übergehen, Tür- und Zustiegssysteme selbst zu produzieren. Darüber hinaus zeigt sich auch infolge der Nachfragerückgänge, bedingt durch die Corona-Pandemie, eine verschärfte Wettbewerbssituation.

SBRS

Refurbishment

Die Gesellschaft ist sowohl am Markt als Anbieter von Teilmodernisierung und Modernisierung ganzer Schienenfahrzeuge als auch in der Errichtung hochleistungsfähiger Ladeinfrastrukturen für E-Busse tätig. Hinsichtlich der Teilmodernisierung steht die Gesellschaft im Wettbewerb mit den Herstellern der jeweiligen Komponenten. So konkurriert die Gesellschaft beispielsweise hinsichtlich der Modernisierung von Türsystemen mit den im Rahmen der Bode genannten Wettbewerbern. Werden ganze Züge modernisiert, steht die Gesellschaft im Wettbewerb mit Schienenfahrzeugherstellern wie Stadler Rail und Alstom. Auch die Deutsche Bahn AG ist als Wettbewerber zur Modernisierung von Teilen der eigenen Flotte in der Lage. Nachhaltig ist im Markt nach den uns erteilten Auskünften kein Wachstum zu erwarten, da sich ein Trend hin zu neuen Zügen und kürzeren Lebenszyklen abzeichnet.

e-Mobility Charging

Hinsichtlich der Schaffung von Ladeinfrastrukturen ist auf dem Markt ein starker Wettbewerb zu beobachten. Vor allem bei der Schaffung der Ladeinfrastruktur für Personenkraftfahrzeuge sind große finanzstarke Konzerne aktiv. Aufgrund der großen Zahl an Anbietern und der Tatsache oft fehlender Marktpreise ist ein Preiswettbewerb zu beobachten. Durch den gesetzten Unternehmensfokus auf die Schaffung von Ladeinfrastrukturen für Busse im öffentlichen Nahverkehr vorrangig in Deutschland ist die Gesellschaft in einer Nische tätig. Allerdings sieht der Vorstand nach den uns erteilten Auskünften die Gefahr, dass durch den Einstieg finanzstarker Großunternehmen wie Siemens und damit einhergehend einer stärkeren Industrialisierung der Produktfertigung auch in der Nische Kampfpreise zu finden sind, gegen die die SBRS aufgrund ihrer viel kleineren Fertigungsstruktur nicht konkurrieren können wird. Der Konkurrent ABB bietet heute bereits entsprechende Systeme an.

Schaltbau GmbH

Die Gesellschaften des Segments Schaltbau GmbH entwickeln, fertigen und vertreiben vorrangig elektromechanische Komponenten wie Schütze, Schnappschalter, Steckverbindungen sowie Bedienpulte und Fahrschalter für Schienenfahrzeuge. Neben der Bahnindustrie werden mit Komponenten (insbesondere Schütze) für batteriegestützte Gleichstromanwendungen teilweise auch neue Märkte wie New Energy / New Industry und e-Mobility Automotive bedient.

Rail

Im Bereich Rail ist das Segment in einer Nische tätig, in der es mit nur wenigen Anbietern konkurriert. Zu den Wettbewerbern gehören vorrangig die Gesellschaften Microelettrica Scientifica (Knorr-Bremse Gruppe) und Secheron S.A.

New Energy / New Industry und e-Mobility Automotive

In verschiedenen Branchen zeichnet sich gegenwärtig der Trend hin zu batteriegestützten Anwendungen ab. Vor allem in den Bereichen New Energy / New Industry und e-Mobility Automotive findet ein verstärkter Einsatz statt. Im Großteil der Anwendungen in den neuen Branchen werden kleine, elektromechanische DC-Komponenten wie Schütze für geringere Stromstärken verbaut. Daneben kommt bei geringeren Stromstärken auch Leistungselektronik zum Einsatz, die ohne die Verwendung von Schützen auskommt. Führend im Bereich solcher Komponenten mit geringeren Stromstärken sind die asiatischen Wettbewerber Hongfa Technologies und Panasonic sowie TE Connectivity. Aufgrund der Tatsache, dass in der Bahnindustrie elektromechanische Komponenten mit hohen Stromstärken eingesetzt werden, liegt die Kompetenz der Schaltbau-Gruppe bei Hochvolt-Komponenten. Entsprechend der höheren Leistungsfähigkeit und der damit verbundenen höheren Produktionskosten und Preise finden die Schaltbau GmbH-Komponenten keinen Absatz im Massenmarkt neuer batteriegestützter DC-Anwendungen. Inwiefern möglicherweise zukünftig der Einsatz von Schnellladefunktionen von mehr als 150 kW zum Standard werden, ist aktuell noch nicht absehbar. Der Einsatz von Hochvolt-Komponenten in den neuen Branchen stellt sich aktuell als Nischenmarkt dar. Bei Hochvolt-Komponenten steht die Schaltbau GmbH vorrangig mit Gigavac (Sensata Technologies) und zum Teil mit TE Connectivity im Wettbewerb.

Im Bereich e-Mobility Automotive sind potenzielle Anwendungsfelder Elektrofahrzeuge im Umfeld hoher Stromstärken und betreffen daher insbesondere Elektro-Trucks und Luxusfahrzeuge. Auch wenn sich die Gesellschaft mit ersten Herstellern in Gesprächen und Verhandlungen befindet, bestehen außer einem ersten Vertrag mit zunächst niedrigem Umsatzpotenzial mit einem Lkw-Hersteller bislang keine Abschlüsse. Im Pkw-Bereich erwartet der Vorstand (auch vor dem

Hintergrund der Produkt- und Entwicklungszyklen) auskunftsgemäß vor 2023 oder 2024 keine Aufträge. Dennoch bereitet sich die Gesellschaft auf diese neuen Märkte vor. Mit dem Bau der „NExT Factory" in Velden soll die Produktion von aktuell kleinen Stückzahlen mit hohen Varianzen hin zu einer Produktion hoher Stückzahlen mit geringen Varianzen professionalisiert werden.

Der Markt für New Energy / New Industry ist stark fragmentiert und erfordert mit einer Vielzahl von möglichen Applikationen einen neuen Vertriebsansatz. Im Bereich New Energy könnte sich für die Schaltbau GmbH durch mögliche Normänderungen bei Solarkraftwerken ein Markt ergeben. Auch im Bereich New Industry könnten sich künftig potenzielle Einsatzmöglichkeiten unter anderem bei Prüfständen, im Bereich Material Handling oder bei kritischer Dateninfrastruktur ergeben. Gegenwärtig ist die Schaltbau-Gruppe allerdings erst in sehr untergeordnetem Umfang in diesen Märkten tätig.

3. Grundsätzliches zum Unternehmenswert

3.1. Funktionsabhängigkeit des Unternehmenswerts

Der Wert eines Unternehmens bestimmt sich unter der Voraussetzung ausschließlich finanzieller Ziele durch den Barwert der mit dem Eigentum an dem Unternehmen verbundenen Nettozuflüsse an die Unternehmenseigner. 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-, Schiedsspruchs- 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, ist 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.

3.2. Bewertungsgrundsätze

a) Allgemeines

Für die Unternehmensbewertung sind Bewertungsgrundsätze anzuwenden, die in der Theorie und Praxis der Unternehmensbewertung als gesichert gelten. Sie haben 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.

b) 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 und des Risikogehalts der Tax Shields sowie bei Verwendung geeigneter Formeln zur Anpassung des Betafaktors an die Kapitalstruktur, beide Verfahren zu gleichen Unternehmenswerten führen (vgl. IDW S 1 i.d.F. 2008, Tz. 101), wurde auf eine zusätzliche Darstellung des Unternehmenswerts nach einem Discounted-Cashflow-Verfahren verzichtet.

Trotz der generellen Verbreitung des Ertragswertverfahrens ist darauf hinzuweisen, dass dieses Verfahren mit 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); BGH, 29. September 2015, II ZB 23/14/14, Tz. 36 (juris); OLG München, 14. Juli 2009, 31 Wx 121/06, Tz. 10 (juris)). Die zahlreichen prognostischen Schätzungen und methodischen Einzelentscheidungen sind jeweils nicht einem Richtigkeits-, sondern nur einem Vertretbarkeitsurteil zugänglich (vgl. vgl. OLG München, 2. September 2019, 31 Wx 358/16, Tz. 34 (BeckRS); OLG Stuttgart, 17. Oktober 2011, 20 W 7/11, Tz. 179 (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). Der anlassbezogene objektivierte Wert stellt ferner eine Größe vor Berücksichtigung der Effekte dar, die sich erst durch die dem jeweiligen Bewertungsanlass zu Grunde liegende Maßnahme oder deren Folgen ergibt (vgl. Popp, Berücksichtigung von Steuern, in: Peemöller (Hrsg.), Praxishandbuch der Unternehmensbewertung, 7. Aufl., 2019, S. 1425, 1435).

Die Bewertung der Schaltbau Holding AG wurde entsprechend der herrschenden Meinung in der Rechtsprechung und der Bewertungspraxis auf „**stand alone-Basis**" vorgenommen (vgl. OLG München, 2. September 2019, 31 Wx 358/16, Tz. 81 (BeckRS); OLG Frankfurt, 28. März 2014, 21 W 15/11, Tz. 146 (juris); OLG Stuttgart, 5. Juni 2013, 20 W 6/10, Tz. 169 (juris); Popp, AG 2010, S. 1, 2; van Rossum, in: Münchener Komm. zum AktG, 5. Aufl., 2020, § 305 Tz. 171; Koch, in Hüffer/Koch, AktG, 14. Aufl., 2020, § 305 Tz. 33; krit.: Krieger, in: Münch. Hdb. AG, 4. Aufl., 2015, § 71, Tz. 135; Emmerich, in: Emmerich/Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, 9. Aufl., 2019, § 305 Tz. 70a, 71). Demzufolge sind bei der Bewertung keine Effekte zu berücksichtigen, die sich erst durch die Durchführung der Strukturmaßnahme selbst ergeben. Der Anspruch auf angemessenen Ausgleich und Abfindung gewährt kein Recht auf die Beteiligung an Vorteilen, die sich ohne den Unternehmensvertrag gar nicht ergeben hätten (vgl. LG Stuttgart, 17. September 2018, 31 O 1/15, Beschlusstext S. 84). Mit andern Worten führt die übergeordnete Zielsetzung, den außenstehenden Aktionären das Ausscheiden zu ermöglichen ohne wirtschaftliche Nachteile zu erleiden dazu, dass solche Synergieeffekte, die bei der zu bewertenden Gesellschaft in Folge der Konzernierungsmaßnahme eintreten, außer Betracht bleiben müssen (vgl. BGH, 4. März 1998, II ZB 5/97, S. 2 (BeckRS)).

Im Hinblick auf die Betrachtung möglicher Synergieeffekte wird in der Rechtsprechung und in IDW S 1 zwischen echten und unechten Synergieeffekten unterschieden (vgl. ausführlich Popp/Ruthardt, § 12 Bewertungsmethoden im Spiegel der Rechtsprechung, in: Fleischer/Hüttemann (Hrsg.), Rechtshandbuch Unternehmensbewertung, 2. Aufl., 2019, Rz. 12.25 ff.). **Echte Synergieeffekte** sind im Rahmen der objektivierten Bewertung nicht zu erfassen (vgl. OLG Stuttgart, 3. April 2020, 20 W 2/17, Beschlusstext S. 21; OLG München, 26. Juni 2018, 31 Wx 382/15, Tz. 46 (BeckRS); OLG Frankfurt, 26. Januar 2017, 21 W 75/15, Tz. 61 (BeckRS)). Diese ergeben sich erst mit Durchführung der dem Bewertungsanlass zugrunde liegenden Maßnahme (hier: Abschluss eines Beherrschungs- und Ergebnisabführungsvertrags). Anders gewendet lassen sich echte

Synergieeffekte ohne die Durchführung der Strukturmaßnahme – mithin den Bewertungsanlass – nicht realisieren. So genannte **unechte Synergieeffekte** sind dadurch gekennzeichnet, dass sie sich ohne Abschluss eines Beherrschungs- und Ergebnisabführungsvertrags realisieren lassen (vgl. WPH Edition: Bewertung und Transaktionsberatung, 2018, Kap. C, Tz. 120). 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)).

Im Rahmen unserer Arbeiten haben wir die Synergiethematik sowohl mit dem Vorstand der Schaltbau Holding AG als auch der Geschäftsführung der Voltage BidCo GmbH intensiv erörtert (entsprechend den Anforderungen des LG München I, 27. November 2019, 5 HK O 6321/14, Beschlusstext S. 55). Wir sind dabei zu der Überzeugung gelangt, dass im vorliegenden Fall keine Synergien aus dem Abschluss eines Beherrschungs- und Ergebnisabführungsvertrags zwischen der Voltage BidCo GmbH und der Schaltbau Holding AG resultieren. Alleine aus dem Umstand, dass es sich bei der Voltage BidCo GmbH um eine Gesellschaft handelt, welche den Fonds der The Carlyle Group zuzuordnen ist, lassen sich keine konkreten Vorteile ziehen (vgl. zu einer solchen Konstellation auch LG Berlin, 5. Februar 2021, 102 O 25/12, Beschlusstext S. 56). Unmittelbare Synergieeffekte aus der Mehrheitsbeteiligung der Voltage BidCo GmbH bzw. der hinter ihr stehenden The Carlyle Group sind nicht ersichtlich, da es sich bei der Voltage BidCo GmbH um eine reine Erwerbsgesellschaft handelt, die nicht operativ tätig ist. Einspareffekte durch die Zusammenlegung von Unternehmensfunktionen sind daher nicht zu erwarten (vgl. LG Berlin, Beschluss vom 5. Februar 2021, 102 O 25/12, Beschlusstext S. 56). Auch verfügen die von The Carlyle Group verwalteten Fonds nach den uns erteilten Auskünften nicht über Beteiligungen an anderen Unternehmen, die im Geschäftsumfeld der Schaltbau-Gruppe tätig sind, so dass Synergien aus der Zusammenlegung von Geschäftsaktivitäten im vorliegenden Fall nicht ersichtlich sind. Ferner hat sich Carlyle dazu verpflichtet, die bestehende Struktur und Standorte der Schaltbau-Gruppe mit ihrer Belegschaft zu erhalten. Die von der Bieterin angekündigten Maßnahmen zur Unterstützung der langfristigen Wachstums- und Investitionsstrategie der Schaltbau-Gruppe sind einschließlich etwaiger Mittelüberlassungen in der Planungsrechnung der Schaltbau-Gruppe bereits vollständig abgebildet. Insofern sind darüber hinaus keine weiteren Synergieeffekte zu berücksichtigen.

Eine integrierte Unternehmensplanung umfasst die geplante Investitions-, Ausschüttungs-, Thesaurierungs- und Finanzierungspolitik. Ergibt sich aus dem integrierten Planungsmodell temporär nach Ausnutzung der geplanten Fremdfinanzierung ein Kapitalbedarf, so kann dieser durch die Nichtausschüttung von Gewinnen finanziert werden. Diese Form der Innenfinanzierung in der Detailplanungsphase (sog. **Ist-Thesaurierung**) kann zur Tilgung von Verbindlichkeiten oder zur Verwendung für operativ notwendige Investitionen herangezogen werden. 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 Unternehmenskonzepts und rechtlicher Restriktionen zur Ausschüttung zur Verfügung stehen. Das Ausschüttungsvolumen wird hierbei im sog. **Wertbeitrag aus Ausschüttungen** abgebildet. Im Rahmen der Fortführungsphase (so genannte ewige Rente) ist grundsätzlich typisierend anzunehmen, dass das Ausschüttungsverhalten des zu bewertenden Unternehmens äquivalent zum Ausschüttungsverhalten der Alternativanlage ist.

In der Rentenphase wird regelmäßig von einem inflationsbedingten Wachstum des Unternehmens ausgegangen. Auch bei einer nachhaltigen Vollauskehrung (teilweise auch als fiktive Vollausschüttung bezeichnet) der finanziellen Überschüsse unterliegt das im Unternehmen gebundene Kapital inflationsbedingten Wachstumseinflüssen, wodurch sich die in der Plan-Bilanz zum Ende des letzten Jahres der Detailplanungsphase ausgewiesenen Aktiva und Passiva in der Phase der ewigen Rente inflationsbedingt fortentwickeln (vgl. WPH Edition: Bewertung und Transaktionsberatung, 2018, Kap. A Tz. 455). Zur Finanzierung des bilanziellen Wachstums in der ewigen Rente müssen regelmäßig Teile des nachhaltigen Ergebnisses einbehalten werden, da anderenfalls kein eingeschwungener Verschuldungsgrad realisiert werden kann – sog. **Wachstumsthesaurierung** (vgl. Popp, Der Konzern 2019, S. 105, 108 f.; Popp/Ruthardt, § 12 Bewertungsmethoden im Spiegel der Rechtsprechung, in: Fleischer/Hüttemann (Hrsg.), Rechtshandbuch Unternehmensbewertung, 2. Aufl., 2019, Rz. 12.56).

Sofern vom Jahresergebnis (anteilig) Beträge einbehalten werden, für diese allerdings keine konkrete Verwendung geplant ist, wird im Rahmen des Ertragswertverfahrens für diese üblicherweise die ökonomisch sinnvolle Annahme einer kapitalwertneutralen Wiederanlage (vgl. IDW S. 1 i.d.F. 2008, Tz. 37) getroffen. Damit können diese formal nicht ausgeschütteten Mittel wertgleich durch eine fiktive unmittelbare Zurechnung der thesaurierten Beträge an die Anteilseigner abgebildet werden und bilden den sog. **Wertbeitrag aus Thesaurierungen**. Die (fiktive) Investition der Beträge auf Unternehmensebene führt in den Jahren nach der Thesaurierung zu zusätzlichen Erträgen, die den Wert des Unternehmens erhöhen. Aus Sicht der typisierten Anteilseigner wird durch

die fiktive unmittelbare Zurechnung ein Wertzuwachs unterstellt, der in steuerlicher Hinsicht einen Veräußerungsgewinn auslöst. Dieser unterliegt unter der Annahme einer längeren Haltedauer unter Bewertungsaspekten einer niedrigeren effektiven Belastung mit persönlichen Ertragsteuern. Des Weiteren sind sog. **inflationsbedingte Veräußerungsgewinne** bei der Ableitung der Nettoeinnahmen zu berücksichtigen (vgl. Popp, Berücksichtigung von Steuern, in: Peemöller (Hrsg.), Praxishandbuch der Unternehmensbewertung, 7. Aufl., 2019, S. 1425, 1437 ff.; Popp, Der Konzern 2019, S. 149 ff.; LG München I, 16. April 2021, 5 HK O 5711/19; KG Berlin, 1. November 2021, 2 W 6/17, Beschlusstext S. 22; OLG München, 9. April 2021, 31 Wx 2/19, 31 Wx 142/19; OLG München, 3. Dezember 2020, 31 Wx 330/16, Tz. 74 ff. (BeckRS); OLG Frankfurt, 8. September 2020, 21 W 121/15, Tz. 101 ff. (BeckRS)).

Da die Ermittlung des Unternehmenswerts aus der Sicht der Unternehmenseigner erfolgt, sind die Steuerbelastungen der Anteilseigner auf die Dividenden sowie die Veräußerungsgewinne 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 (vgl. Popp, Berücksichtigung von Steuern, in: Peemöller (Hrsg.), Praxishandbuch der Unternehmensbewertung, 7. Aufl., 2019, S. 1425, 1428 f.; OLG Jena, 3. März 2021, 2 W 407/18, Beschlusstext S. 32; OLG Frankfurt, 3. November 2020, 21 W 76/19, Tz. 71 (BeckRS); OLG München, 13. November 2018, 31 Wx 372/15, Tz. 8 (BeckRS) i.V.m. LG München I, 21. August 2015. 5 HK O 1913/14, Beschlusstext S. 9; LG München I, 28. März 2019, 5 HK 3374/18, Tz. 118 (BeckRS)).

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 so genannte 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 Eigentümerebene zu berücksichtigen sind, hängt von der beabsichtigten Verwendung der erzielten Erlöse ab (vgl. IDW S 1 i.d.F. 2008, Tz. 61). Weder die früher diskutierte Verwendungsmöglichkeit eines einmaligen steuerfreien Aktienrückkaufs noch die kapitalwertneutrale Wiederanlage zur Auskehrung des Liquidationserlöses an die Anteilseigner (vgl. hierzu: Wagner et al., WPg 2006, S. 1005, 1022) sind im heutigen und für die Schaltbau Holding AG relevanten Abgeltungssteuersystem einkommensteuerfrei möglich. Wird von einer Ausschüttung der erzielten Erlöse oder nicht betriebsnotwendiger Liquidität ausgegangen, erfordert dies in der Regel die Berücksichtigung (typisierter) persönlicher Ertragsteuern der Anteilseigner (vgl. Popp/Ruthardt, § 12 Bewertungsmethoden im Spiegel der Rechtsprechung, in: Fleischer/Hüttemann (Hrsg.), Rechtshandbuch Unternehmensbewertung, 2. Aufl., 2019, Rz. 12.156; Popp, Der Konzern 2020, S. 177, 179 m.w.N.; OLG München, 9. April 2021, 31 Wx 2/19, 31 Wx 142/19, Tz. 121 (BeckRS) i.V.m. LG München I, 29. August 2018, 5 HK O 16585/15, Beschlusstext S. 126).

c) 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. IDW S 1 i.d.F. 2008, Tz. 5).

Nach der Rechtsprechung soll es auf den Liquidationswert allenfalls dann ankommen, wenn die Absicht besteht, das Unternehmen tatsächlich zu liquidieren und die Ertragsaussichten des Unternehmens auf Dauer negativ sind (vgl. BGH, 18. September 2006, II ZR 225/04, AG 2006, S. 887, 889; OLG München, 30. Juli 2018, 31 Wx 122/16, Beschlusstext S. 14; OLG München, 17. Juli 2014, 31 Wx 407/13, S. 6 (BeckRS); OLG Düsseldorf, 10. Juni 2009, 26 W 1/07, Tz. 96 f. (juris); OLG Düsseldorf, 29. Juli 2009, 26 W 1/08, Tz. 37 (juris)) oder die finanzielle Notwendigkeit besteht, den Betrieb ganz oder teilweise aufzulösen oder die Betriebsfortführung wirtschaftlich nicht vertretbar erscheint (vgl. OLG Zweibrücken, 23. November 2020, 9 W 1/18, Beschlusstext S. 36; OLG München, 15. Dezember 2020, 31 Wx 299/16, Beschlusstext S. 7). Die Abwägung speziell der aktienrechtlichen Spruchverfahrensentscheidungen, wonach nicht stets der Liquidationswert als

Untergrenze anzusehen ist, resultiert nicht zuletzt daraus, dass ihn die abfindungsberechtigten außenstehenden Aktionäre nicht realisieren können.

Die neuere Rechtsprechung differenziert jedoch nicht nur danach, ob die Absicht besteht, das Unternehmen zu liquidieren, sondern unterscheidet auch nach den Gründen und den Umständen der Fortführung gegebenenfalls unrentabler Unternehmen. Sofern ein rechtlicher oder tatsächlicher Zwang zur Unternehmensfortführung (vgl. OLG Düsseldorf, 28. Januar 2009, 26 W 7/07, AG 2009, S. 667, 668) besteht, scheidet eine Unternehmensbewertung anhand des Liquidationswerts aus. Beides ist im vorliegenden Fall nicht zu erkennen.

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.

Hilfsweise sei darauf verwiesen, dass sich das buchmäßige Eigenkapital der Schaltbau Holding AG gemäß dem Quartalsabschluss zum 30. September 2021 auf rund EUR 164,0 Mio. beläuft. Selbst ohne Berücksichtigung von Zerschlagungskosten entspricht dies nur rund 30 % des ertragswertbasierten Unternehmenswerts von rund EUR 547,6 Mio. (vgl. Abschnitt 4.4 c)). Zudem besteht ein wesentlicher Teil der Aktivseite der Bilanz aus aktivierten Geschäfts- oder Firmenwerten sowie aktivierten latenten Steuern auf Verlustvorträge.

Im Gegensatz zum Liquidationswert ist der Substanzwert i.S.d. IDW 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, 26 W 7/07, AG 2009, S. 667, 668; Popp/Ruthardt, § 12 Bewertungsmethoden im Spiegel der Rechtsprechung, in: Fleischer/Hüttemann (Hrsg.), Rechtshandbuch Unternehmensbewertung, 2. Aufl., 2019, Rz. 12.162; Großfeld/Egger/Tönnes, Recht der Unternehmensbewertung, 9. Aufl., 2020, S. 29; LG München, 14. Februar 2014, 5 HK O 16505/08, Beschlusstext S. 64). Auch bei einer anzunehmenden Liquidation ist nicht der Substanz-, sondern der Liquidationswert anzusetzen. Eine Ermittlung des Substanzwerts war daher nicht erforderlich.

d) Börsenkurs

Da die Aktien der Schaltbau Holding AG zum Börsenhandel zugelassen sind, kommt eine Verwendung des Börsenkurses als Grundlage für die Festsetzung bzw. als Untergrenze der Abfindung grundsätzlich in Betracht.

Das Bundesverfassungsgericht hat in seiner DAT/ALTANA Entscheidung vom 27. April 1999 (1 BvR 1613/94, AG 1999, S. 566 ff.) die Relevanz des Börsenkurses als Untergrenze bei der Bemessung der Abfindung im Falle des Abschlusses eines Ergebnisabführungsvertrags und bei der Eingliederung hervorgehoben, die nach ganz herrschender Meinung und Rechtsprechung des BGH (19. Juli 2010, II ZB 18/09, AG 2010, S. 629, 630) auch im Falle eines Abschlusses eines Beherrschungs- oder Gewinnabführungsvertrags Anwendung findet.

Betriebswirtschaftlich lässt sich der Börsenkurs als Untergrenze der Kompensation begründen. Für diese „Untergrenzenbestimmung" ist der mögliche Desinvestitionswert bzw. genauer der Desinvestitionspreis maßgeblich. Der Desinvestitionspreis ist der Preis, zu dem eine einzelne Aktie (nicht ein Aktienpaket oder gar das Unternehmen als Ganzes) unter Abstraktion von der Strukturmaßnahme – tatsächlich und freiwillig – am Markt hätte veräußert werden können. Für die Bedeutung des Börsenkurses als Untergrenze kommt es nicht auf die Informationseffizienz des Kapitalmarktes und eine damit verbundene angemessene Bepreisung bzw. „richtige" Bewertung durch den Markt an (vgl. FAUB, AG 2021, S. 588, Tz. 4). Stattdessen ist alleine relevant, ob der Aktionär zu diesem Kurs tatsächlich hätte desinvestieren können, d.h. keine Marktenge besteht und eine ausreichende Markttiefe vorliegt.

Für die Prüfung der freiwilligen Veräußerbarkeit können die Kriterien des § 5 Abs. 4 WpÜG-Angebotsverordnung als Indiz herangezogen werden (vgl. OLG Hamburg, 7. September 2020, 13 W 123/20, Tz. 30 (BeckRS); OLG Karlsruhe, 12. September 2017, 12 W 1/17, Tz. 33 (BeckRS); OLG Frankfurt, 28. März 2014, 21 W 15/11, AG 2014, S. 822; LG Stuttgart, 8. Mai 2019, 31 O 25/13, Tz. 294 (BeckRS)). Allerdings kann allein aus dem Nichtvorliegen der Kriterien des § 5 Abs. 4 WpÜG-Angebotsverordnung nicht auf den Grad der Informationseffizienz bzw. darauf geschlossen werden, dass der Börsenkurs eine sachgerechte Indikation für den Unternehmenswert oder (alleine) eine angemessene Kompensation darstellt (vgl. ausführlich zur Bedeutung des Börsenkurses aus betriebswirtschaftlicher Sicht: Ruthardt/Popp, AG 2020, S. 240, 244 ff.).

Auch die BaFin selbst verweist darauf, dass es sich bei den Kriterien nach § 5 Abs. 4 WpÜG-Angebotsverordnung um „enge" Kriterien handelt, wenn sie regelmäßig in ihren Schreiben zur

Mitteilung des gewichteten durchschnittlichen inländischen Börsenkurses darauf hinweist, dass nur „unter engen gesetzlichen Voraussetzungen" von der BaFin kein Mindestpreis berechnet werden kann.

Nach dem Beschluss des BGH vom 19. Juli 2010 (II ZB 18/09, 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. Zur Relevanz des Börsenkurses in diesem konkreten Fall verweisen wir auf unsere Ausführungen in Abschnitt 4.6.

e) Vergleichsorientierte Bewertung

Die Bewertungspraxis kennt neben den Kapitalwertkalkülen so genannte 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; OLG Düsseldorf, 29. Oktober 2018, 26 W 13/17, Tz. 55 (BeckRS); kritisch zur Aussagekraft: OLG Frankfurt, 17. Januar 2017, 21 W 37/12, Tz. 146 (BeckRS); OLG Frankfurt 2. Mai 2011, 21 W 3/11, Tz. 83 (juris); OLG Frankfurt, 15. Februar 2010, 5 W 52/09; Tz. 105 (juris); LG München I, 2. Dezember 2016, 5 HK 5781/15, Tz. 62 (juris)). Nach Auffassung des OLG Stuttgart kann eine Multiplikatoranalyse allenfalls das Ergebnis einer fundamentalen Bewertung bestätigen, nicht aber widerlegen (vgl. OLG Stuttgart, 11. Januar 2021, 20 W 10/19, Beschlusstext S. 23).

Ergänzend zu der von uns vorgenommenen analytischen Bewertung nach der Ertragswertmethode haben wir eine vergleichsorientierte Bewertung unter Verwendung von Analystenschätzungen durchgeführt.

f) Vorerwerbe durch die Voltage BidCo GmbH

Das Bundesverfassungsgericht hat mit seiner Entscheidung vom 27. April 1999 festgestellt, dass die von einem Mehrheitsaktionär tatsächlich gezahlten Preise für Aktien einer abhängigen Gesellschaft bei der Bewertung des 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, 1 BvR 1613/94, AG 1999, S. 566, 568). Die Erwägungen eines Mehrheitsaktionärs, der im Vorfeld und zur Vorbereitung einer gesellschaftsrechtlichen Maßnahme – 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 gelänge, gerade seine Aktien an den Mehrheitsaktionär zu veräußern. Darauf bestehe aber verfassungsrechtlich kein Anspruch. Diese Entscheidung entspricht der herrschenden Meinung in der Literatur und der höchstrichterlichen Rechtsprechung (vgl. für alle: van Rossum, in: Münchener Kommentar zum AktG, 5. Aufl., 2020, § 305, Tz. 91; BGH, 19. Juli 2010, II ZB 18/09, AG 2010, S. 629, 632).

Eine vergleichbare Entscheidung hat der EuGH am 15. Oktober 2009 (Rs. C 101/08, 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 zahlt, wurde ausdrücklich vom BGH (19. Juli 2010, II ZR 18/09, AG 2010, S. 629, 632), dem OLG München (26. Juni 2018, 31 Wx 382/15, Tz. 34 (BeckRS), dem OLG Düsseldorf (22. März 2018, 26 W 20/14, Tz. 58 (BeckRS); 12. November 2015, 26 W 9/14, Tz. 43 (BeckRS), dem OLG Stuttgart (4. Mai 2020, 20 W 3/19, Beschlusstext S. 34), dem OLG Frankfurt (8. September 2020, 21 W 121/15, Tz. 33 (BeckRS)), dem OLG Jena (3. März 2021. 2 W 407/18, Beschlusstext S. 18) sowie dem OLG Hamburg (8. Oktober 2018, 13 W 20/16, Tz. 30 (BeckRS); 27. März 2012, 13 W 20/09, Beschlusstext S. 7) nochmals festgehalten (gl.A. LG München I, 28. März 2019, 5 HK 3374/18, Beschlusstext S. 85, m.w.N.).

3.3. Bewertungsstichtage

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 3. Februar 2022 als Tag der außerordentlichen Hauptversammlung der Schaltbau Holding AG zu Grunde gelegt.

Als technischer Bewertungsstichtag wurde der 1. Januar 2022 festgelegt. Die künftig zur Ausschüttung zur Verfügung stehenden finanziellen Überschüsse wurden jeweils zunächst auf diesen Tag abgezinst. Anschließend wurde der so ermittelte Barwert der finanziellen Überschüsse mit dem Kapitalisierungszinssatz auf den Bewertungsstichtag 3. Februar 2022 geometrisch aufgezinst (vgl. OLG Frankfurt, 29. Januar 2016, 21 W 70/15, Tz. 83 (BeckRS); LG München, 7. Mai 2014, 5 HK O 21386/12, Beschlusstext S. 59).

Unter Berücksichtigung eines Zinssatzes von 5,43 % und 34 Tagen bis zur Hauptversammlung im Februar 2022 ergibt sich für den Zeitraum vom 1. Januar 2022 bis zum 3. Februar 2022 folgender Aufzinsungsfaktor:

$$\text{Geometrische Aufzinsung: } 1{,}0049 = (1 + 0{,}0543)^{34/365}$$

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 Zinseszinseffekte 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.

Die Berechnung der festen Ausgleichszahlung ist rechnerisch aus dem ermittelten Ertragswert zu Beginn des Geschäftsjahres abzuleiten, für den der Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag wirksam wird bzw. wirksam werden soll (vgl. WPH Edition: Bewertung und Transaktionsberatung, 2018 Kap. C Tz. 82; Popp, WPg 2008, S. 29; OLG München, 11. März 2020, 31 Wx 341/17, Tz. 102 (BeckRS) i.V.m. LG München I, 28. April 2017, 5 HK O 4736/11, Beschlusstext S. 126; OLG Düsseldorf, 29. Oktober 2018, 26 W 13/17, Tz. 8 (BeckRS); OLG Frankfurt, 26. Januar 2015, 21 W 26/13, Tz. 71 (juris)). Der Wert je Aktie zu Beginn des Geschäftsjahres 2022 ist somit die materielle Verzinsungsbasis für Ausgleichsansprüche.

4. 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.

Zum Zeitpunkt der voraussichtlichen Beschlussfassung am 3. Februar 2022 wird das Geschäftsjahr 2021 bereits abgeschlossen sein. Wir ordnen daher das Geschäftsjahr 2021 nachfolgend auf Grundlage der Forecast-Zahlen dem Bereich der Vergangenheitsanalyse zu.

4.1. Analyse der Vergangenheitsergebnisse

a) Allgemeines

Nachfolgend werden auf Basis der Konzernbilanzen sowie der Konzern-Gewinn- und Verlustrechnungen der Schaltbau Holding AG der Jahre 2019 bis 2021 nach IFRS die Erfolgsursachen der Vergangenheit analysiert. Für das Jahr 2021 haben wir auf den September-Forecast als zum Zeitpunkt unserer Bewertungsarbeiten besten vorliegenden Schätzer abgestellt.

Die im Rahmen der Ermittlung des Unternehmenswerts der Schaltbau Holding AG vorgenommene Analyse der abgeschlossenen Geschäftsjahre sowie die Bereinigungen 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 Plausibilisierungszwecken dienen.

b) Vermögenslage

Nachfolgend wird die Vermögenslage der Schaltbau Holding AG zu den Abschlussstichtagen der Geschäftsjahre 2019 bis 2021 entsprechend den geprüften Konzernjahresabschlüssen nach IFRS (2019 und 2020) bzw. basierend auf dem Forecast 09/2021 für den Dezember 2021 dargestellt.

Die folgende Übersicht zeigt die **Aktiva** der Schaltbau-Gruppe nach IFRS:

	Dez. 19 Ist	Dez. 20 Ist	Dez. 21 FC 09
	EUR Mio.	EUR Mio.	EUR Mio.
Aktiva			
Immaterielle Vermögenswerte	49,8	43,4	47,8
Sachanlagen	89,9	94,4	119,8
Als Finanzinvestitionen gehaltene Immobilien	3,9	3,7	3,5
Finanzanlagen	7,2	4,2	2,5
Latente Steuern	13,4	9,2	5,3
Langfristige Vermögenswerte	164,2	155,0	179,0
Vorräte	109,7	118,7	114,4
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	83,6	72,8	85,1
Sonstige Forderungen und Vermögenswerte	15,5	20,0	17,3
Vertragsvermögenswerte	3,0	6,0	15,5
Zahlungsmittel	25,2	39,4	128,4
Kurzfristige Vermögenswerte	237,0	256,9	360,7
	401,2	411,8	539,7

Die **immateriellen Vermögenswerte** umfassen neben Konzessionen und Software vor allem Geschäfts- oder Firmenwerte sowie aktivierte Entwicklungskosten. Der Rückgang im Jahr 2020 geht auf eine Wertberichtigung auf den Geschäfts- oder Firmenwert der SPII S.p.A. in Höhe von rund EUR 5,1 Mio. zurück. Der anschließende Anstieg in 2021 beruht im Wesentlichen auf den aufgedeckten stillen Reserven aus dem Erwerb der PINTSCH WOLBER GmbH (vormals: Wolber Antriebstechnik GmbH), Velbert.

In den **Sachanlagen** sind vor allem Grundstücke und Bauten, technische Anlagen und Betriebs- und Geschäftsausstattung sowie Nutzungsrechte aus Leasingverträgen enthalten. Im Jahr 2019 wurden erstmalig Nutzungsrechte im Rahmen der Einführung des IFRS 16 aktiviert. Im Jahr 2020 überstiegen die Investitionen die Abschreibungen, was ceteris paribus zu einem weiteren Anstieg der Sachanlagen um rund EUR 5,7 Mio. führte. Der sehr deutliche Anstieg im Geschäftsjahr 2021

geht auf den Bau eines neuen Produktionswerks am Standort Velden („NExT Factory“) zurück, das bis zum vierten Quartal 2022 fertiggestellt sein soll.

Als Finanzinvestitionen gehaltene Immobilien enthalten ein vormals konzernintern vermietetes Grundstück und Gebäude in Spanien, das seit dem Jahr 2019 mit der vorgenommenen Entkonsolidierung der Sepsa-Gruppe unter die Bilanzierungsregeln des IAS 40 fällt und damit gesondert auszuweisen ist. Das Gebäude wird planmäßig über die erwartete Nutzungsdauer abgeschrieben.

Die **Finanzanlagen** setzen sich vor allem aus Anteilen an nicht konsolidierten verbundenen Unternehmen sowie at equity-bewerteten Beteiligungen zusammen. Im Geschäftsjahr 2019 und 2020 ist zudem eine Ausleihung von betragsmäßig untergeordneter Bedeutung gegenüber der 2019 veräußerten spanischen Alte Technologies S.L.U. enthalten. Der Rückgang im Zeitablauf resultiert zum Teil aus der Umgliederung dieser Ausleihung in die kurzfristigen Forderungen, im Wesentlichen aber aus Ausschüttungen und wechselkursbedingten Abwertungen des Beteiligungsbuchwerts des türkischen Joint Ventures BoDo.

Aktive latente Steuern betreffen im Wesentlichen Bilanzierungsunterschiede zwischen IFRS und Steuerrecht bei Pensionsrückstellungen und Drohverlustrückstellungen sowie im Bereich der Vorräte. Darüber hinaus wurden aktive latente Steuern auf Verlustvorträge gebildet, deren Rückgang in 2020 der wichtigste Grund für den Rückgang der aktiven latenten Steuern war.

Das **Vorratsvermögen** ist im Jahr 2020 gegenüber dem Vorjahr angestiegen. Haupttreiber war der Aufbau von Pufferbeständen im Zusammenhang mit Projekten, die in 2021 zu Umsätzen führten, sowie eine Verlängerung der Wiederbeschaffungszeiten. Mit dem Abbau dieser Bestände hat sich das Vorratsvermögen in 2021 wieder leicht reduziert. Rund die Hälfte der Vorräte entfällt auf Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe, darüber hinaus machen unfertige Erzeugnisse einen großen Teil der Vorräte aus.

Die **Forderungen aus Lieferungen und Leistungen** sind seit dem Jahr 2019 bedingt durch ein neu aufgelegtes Factoring-Programm deutlich gegenüber den Jahren zuvor zurückgegangen. Der weitere Rückgang im Jahr 2020 war im Wesentlichen stichtagsbedingt im Rahmen des Geschäftsverlaufs. In 2021 ergab sich wieder ein Forderungsbestand auf dem Niveau aus 2019.

Sonstige Forderungen und Vermögenswerte umfassen neben Forderungen gegen nicht konsolidierte verbundene Unternehmen und assoziierte Unternehmen im Wesentlichen Rechnungsabgrenzungsposten, Umsatzsteuerforderungen, debitorische Kreditoren und Forderungen gegen

Factoring-Gesellschaften aus Andienungen zum Jahresende, die noch nicht bearbeitet wurden. Darüber hinaus sind seit ihrer Erstkonsolidierung im Jahr 2020 Wertpapiere des Umlaufvermögens aus Geldanlagen der indischen Tochtergesellschaft enthalten. Der Anstieg in 2020 geht neben diesen Wertpapieren des Umlaufvermögens auch auf einen Anstieg der Steuerforderungen zurück, während zum Ende des laufenden Geschäftsjahrs 2021 ein erwarteter Rückgang vor allem der Steuerforderungen und der debitorischen Kreditoren die Bilanzpostenveränderung erklärt.

Vertragsvermögenswerte beinhalten Forderungen der Schaltbau-Gruppe aus der zeitraumbezogenen Umsatzrealisierung („Percentage of Completion"). Der deutliche Anstieg im Betrachtungszeitraum geht vor allem auf die Verkehrsinfrastrukturprojekte der Pintsch-Gruppe zurück, insbesondere der sog. Zwieseler Spinne, sowie auf verschiedene Bahnübergangsprojekte. Ein kleinerer Teil der Vertragsvermögenswerte entfällt auf die SBRS.

Die **Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente** sind im Betrachtungszeitraum kontinuierlich angestiegen. Der sehr deutliche Anstieg per Ende 2021 im Vergleich zum Vorjahr geht auf die Auszahlung eines Darlehens der neuen Muttergesellschaft der Schaltbau Holding AG, der Voltage BidCo GmbH, zurück, mit dem neben der Ablösung bestehender Finanzverbindlichkeiten auch die geplante Wachstumsstrategie finanziert werden soll. Darüber hinaus werden zum Jahresende 2021 hohe Anzahlungen aus verschiedenen Infrastrukturprojekten erwartet. In den kommenden Jahren ist ein Verbrauch dieses hohen Kassenbestands zu erwarten.

Die folgende Übersicht stellt die **Passiva** der Schaltbau-Gruppe nach IFRS dar. Lediglich zu Analysezwecken haben wir eine Darstellung gewählt, die sich am handelsrechtlichen Gliederungsschema orientiert und dabei lang- und kurzfristige Schulden zusammengefasst.

	Dez. 19 Ist	Dez. 20 Ist	Dez. 21 FC 09
	EUR Mio.	EUR Mio.	EUR Mio.
Passiva			
Eigenkapital	97,4	90,7	159,6
Pensionsrückstellungen	39,0	39,1	36,9
Ertragsteuerverbindlichkeiten	3,1	3,3	4,6
Sonstige Rückstellungen	50,6	46,1	40,1
Rückstellungen	92,7	88,5	81,6
Finanzverbindlichkeiten	107,4	119,2	141,3
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	50,4	41,9	48,4
Vertragsverbindlichkeiten	20,3	33,9	73,9
Sonstige Verbindlichkeiten	30,8	35,8	31,6
Latente Steuern	2,2	1,8	3,3
Verbindlichkeiten	211,1	232,6	298,5
	401,2	411,8	539,7

Das **Eigenkapital** der Schaltbau-Gruppe ist im Geschäftsjahr 2019 dank eines positiven Konzernjahresergebnisses gestiegen. Gegenläufig wirkten eigenkapitalwirksame Effekte im Rahmen der Bewertung von Pensionsrückstellungen. Dagegen hat sich das Eigenkapital im Geschäftsjahr 2020 um rund EUR 6,7 Mio. verringert. Dem positiven Konzernjahresergebnis standen vor allem erfolgsneutral verbuchte Wechselkursverluste aus der Währungsumrechnung entgegen. Ferner führten Ausschüttungen an Minderheitsgesellschafter zu einem Rückgang des Eigenkapitals. Im Geschäftsjahr 2021 wurde eine Pflichtwandelanleihe mit einem Nominalbetrag von EUR 60,0 Mio. emittiert, die nach Abzug der direkt zuordenbaren Emissionskosten sowie des Barwerts der zukünftigen Zinszahlungen (= Fremdkapitalkomponente) in nahezu voller Höhe im Eigenkapital ausgewiesen wird. Zusammen mit dem erwarteten Konzernüberschuss für 2021 erklärt dies den deutlichen Anstieg des Eigenkapitals zum Ende des laufenden Geschäftsjahres.

Die **Pensionsrückstellungen** sind 2021 aufgrund eines gestiegenen Rechnungszinssatzes zurückgegangen. Die Pensionszusagen betreffen sowohl aktive als auch ehemalige Mitarbeiter des Unternehmens. Zum Bewertungsstichtag waren alle Pensionswerke geschlossen, so dass die Pensionsrückstellungen zukünftig langfristig zurückgehen werden.

In den **sonstigen Rückstellungen** sind überwiegend Personalrückstellungen, Rückstellungen für ausstehende Rechnungen sowie für Gewährleistungen enthalten. Darüber hinaus waren zum Ende 2019 noch Drohverlustrückstellungen in nennenswertem Ausmaß enthalten. Der Rückgang zum Ende 2020 ist u.a. bedingt durch geringere Gewährleistungsrückstellungen. Eine im Geschäftsjahr

2019 für eine drohende Inanspruchnahme aus Bürgschaften in Höhe von rund EUR 4,0 Mio. im Zusammenhang mit der Liquidation der Sepsa gebildete Rückstellung konnte 2021 teilweise aufgelöst werden. Darüber hinaus haben sich die Rückstellungen für Abfindungen gegenüber dem Vorjahr um rund EUR 2,4 Mio. verringert.

Durch die Emission einer Pflichtwandelanleihe im ersten Halbjahr 2021 konnten die **Finanzverbindlichkeiten** im laufenden Geschäftsjahr zunächst deutlich reduziert werden. Die Gesellschaft hatte Anfang August 2021 einen neuen Konsortialkreditvertrag abgeschlossen, der eine vereinbarte Kreditlinie in Höhe von EUR 150,0 Mio. vorsah. Im Rahmen der Übernahme der Schaltbau Holding AG durch die Carlyle-Gruppe wurde dieser Konsortialkreditvertrag über ein außerordentliches Kündigungsrecht vorzeitig aufgelöst und eine neue Finanzierungsstruktur eingerichtet. Mit der Aufnahme eines Darlehens über EUR 114,0 Mio. bei der Voltage BidCo GmbH wurden die zuvor bestehenden Konsortialkreditverbindlichkeiten sowie die Schuldscheindarlehen im vierten Quartal 2021 vollständig zurückgeführt. Insgesamt ergibt sich zum Ende 2021 eine Zunahme der Finanzverbindlichkeiten im Vergleich zum Vorjahr. Zum Ende 2021 sind somit neben dem neuen Darlehen im Wesentlichen noch Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten sowie Leasingverbindlichkeiten ausgewiesen.

Die **Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen** gingen zum Ende 2020 deutlich zurück. Neben Stichtagseffekten geht dies auch maßgeblich auf eine schnellere Begleichung offener Verbindlichkeiten als Folge der erhöhten Liquidität nach Abschluss des damaligen Konsortialkreditvertrags zurück. Gegenläufig wirkte die erstmalige Konsolidierung der indischen Tochtergesellschaft. Zum Ende 2021 war ein leichter, der Umsatzentwicklung entsprechender Anstieg zu beobachten.

Die **Vertragsverbindlichkeiten** beinhalten im Wesentlichen erhaltene Anzahlungen. Der kontinuierliche Anstieg im Betrachtungszeitraum geht vor allem auf Großprojekte der Pintsch zurück, bei denen u.a. die Deutsche Bahn hohe Anzahlungen geleistet hat, wobei das Pilotprojekt Zwieseler Spinne maßgeblich zu dem deutlichen Anstieg in den Jahren 2020 und 2021 beigetragen hat bzw. beitragen wird. Zudem werden zum Jahresende 2021 weitere nennenswerte Anzahlungen aus anderen Bahninfrastrukturprojekten erwartet.

In den **sonstigen Verbindlichkeiten** sind im Wesentlichen Verbindlichkeiten aus Steuern, aus Factoring, aus Urlaub und Überstunden sowie Verbindlichkeiten gegenüber nicht konsolidierten verbundenen und assoziierten Unternehmen enthalten. Der Anstieg der sonstigen Verbindlichkeiten im Jahr 2020 geht auf Umsatzsteuerverbindlichkeiten aus einer Nachforderung im Rahmen einer

steuerlichen Außenprüfung zurück, deren Bezahlung auch den größten Teil des Rückgangs in 2021 erklärt.

Die **passiven latenten Steuern** betreffen im Wesentlichen Bewertungsunterschiede zwischen IFRS und Steuerrecht im Anlagevermögen. Sie wurden zum 31. Dezember 2021 teilweise mit aktiven latenten Steuern saldiert.

c) Ertragslage

Zur Einschätzung der vorhandenen Ertragskraft und zur Beurteilung der Plausibilität der Planungsrechnung haben wir die Vergangenheitsergebnisse der Schaltbau Holding AG analysiert. Dazu haben wir die operativen Ergebnisse (Ergebnis vor Zinsen und Steuern, EBIT) um Sondereinflüsse bereinigt und auf diese Weise ein bereinigtes Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT) abgeleitet. Grundlage waren Bereinigungen, die bereits von der Gesellschaft vorgenommen wurden. Diese haben wir überprüft und um weitere zu bereinigende Sachverhalte erweitert. Durch die Eliminierung von Sachverhalten mit Einmalcharakter kann die Planungsrechnung besser eingeordnet werden (vgl. IDW Praxishinweis 2/2017, Tz. 25).

In der nachfolgenden Tabelle ist die **bereinigte Ertragslage** der Schaltbau Holding AG für die Geschäftsjahre 2019 bis 2020 auf Basis der geprüften Konzern-Gewinn- und Verlustrechnungen nach IFRS sowie der September-Forecast für das Jahr 2021 dargestellt. Um eine bessere Vergleichbarkeit im Zeitablauf herzustellen, ist die Ertragslage des Jahres 2019 basierend auf einer Auswertung der Gesellschaft um die in diesem Jahr entkonsolidierten spanischen Gesellschaften (Alte Technologies-Gruppe, Sepsa-Gruppe) gekürzt worden. Den auf die eliminierten Gesellschaften entfallenden Ergebniseffekt haben wir im neutralen Ergebnis berücksichtigt.

	2019 Ist	2020 Ist	2021 FC 09	CAGR 19-21
	EUR Mio.	EUR Mio.	EUR Mio.	%
Umsatzerlöse	504,6	502,3	530,8	*2,6%*
Bestandsveränderung UE/FE	1,7	10,7	-10,4	*n/a*
Andere aktivierte Eigenleistungen	2,1	2,2	1,9	*-6,2%*
Gesamtleistung	**508,5**	**515,2**	**522,3**	***1,3%***
Materialaufwand	260,5	272,9	262,9	*0,5%*
Rohertrag	**248,0**	**242,3**	**259,3**	***2,3%***
Sonstige betriebliche Erträge	3,1	2,5	3,1	*-0,5%*
Personalaufwand	161,1	167,2	172,3	*3,4%*
Sonstige betriebliche Aufwendungen	45,0	43,7	43,4	*-1,9%*
EBITDA	**45,0**	**34,0**	**46,8**	***2,0%***
Abschreibungen	14,5	15,3	16,6	*7,0%*
EBIT	**30,5**	**18,7**	**30,2**	***-0,5%***
Beteiligungsergebnis	0,3	-0,3	0,2	*-9,7%*
Finanzergebnis	-6,4	-6,9	-5,3	*-8,7%*
EBT	**24,4**	**11,5**	**25,1**	***1,4%***
Ertragsteuern	-2,9	-8,9	-9,6	*82,2%*
Neutrales Ergebnis	-14,2	3,1	-3,5	*-50,4%*
Konzernjahresergebnis	**7,4**	**5,7**	**12,0**	***27,8%***
Auf nicht beherrschte Anteile entfallendes Ergebnis	3,3	1,8	3,5	*3,9%*
Auf die Aktionäre der Schaltbau entfallendes Ergebnis	**4,1**	**3,9**	**8,5**	***44,0%***
Jährliche Umsatzveränderung in %		*-0,5%*	*5,7%*	
in % der Gesamtleistung				*Δ19-21*
Materialaufwand	*51,2%*	*53,0%*	*50,3%*	*-0,9 pp*
Personalaufwand	*31,7%*	*32,5%*	*33,0%*	*1,3 pp*
sonstige betriebliche Aufwendungen	*8,9%*	*8,5%*	*8,3%*	*-0,6 pp*
EBITDA	*8,9%*	*6,6%*	*9,0%*	*0,1 pp*
EBIT	*6,0%*	*3,6%*	*5,8%*	*-0,2 pp*

Die **Umsatzerlöse** der Schaltbau Holding AG liegen mit EUR 502,3 Mio. im Jahr 2020 um 0,5 % hinter dem Vorjahr zurück. Dieser Rückgang ist insbesondere auf die Segmente Schaltbau GmbH und Bode zurückzuführen, die von den Auswirkungen der Corona-Pandemie negativ beeinflusst waren. Pintsch und SBRS konnten hingegen steigende Umsatzerlöse verzeichnen. Im Jahr 2020 hat die Schaltbau Holding AG rund 83 % der Umsatzerlöse in Europa erwirtschaftet, wobei rund 36 % der Umsatzerlöse in Deutschland realisiert wurden.

Auch der Auftragseingang lag auf Konzernebene im Jahr 2020 unter dem Niveau des Vorjahres. Stark rückläufige Auftragseingänge waren insbesondere in den Märkten zu verspüren, die stark von den Lockdowns betroffen waren.

Mit dem Jahr 2021 wird ein Wachstum um rund 5,7 % auf EUR 530,8 Mio. erwartet. Das Wachstum soll insbesondere in den Segmenten Schaltbau GmbH und SBRS realisiert werden und ist auf eine starke Nachfrage in den neuen Wachstumsmärkten New Energy / New Industry der Schaltbau GmbH sowie den Bereich e-Mobility Charging der SBRS zurückzuführen.

Die nachfolgende Tabelle zeigt die Entwicklung der Umsatzerlöse für die vier Segmente Pintsch, Bode, SBRS und Schaltbau GmbH sowie die Schaltbau Holding:

	2019 Ist	2020 Ist	2021 FC 09	CAGR 19-21
	EUR Mio.	EUR Mio.	EUR Mio.	%
Pintsch	72,5	75,8	85,5	*8,6%*
Bode	262,7	258,7	242,7	*-3,9%*
SBRS	17,1	30,5	53,6	*77,1%*
Schaltbau GmbH	155,5	140,9	153,4	*-0,7%*
Holding	3,2	3,4	0,0	*-92,0%*
Konsolidierung	-6,4	-7,0	-4,4	*-16,9%*
Summe	**504,6**	**502,3**	**530,8**	**2,6%**
Umsatzanteile in %				
Pintsch	*14,4%*	*15,1%*	*16,1%*	
Bode	*52,1%*	*51,5%*	*45,7%*	
SBRS	*3,4%*	*6,1%*	*10,1%*	
Schaltbau GmbH	*30,8%*	*28,1%*	*28,9%*	
Holding	*0,6%*	*0,7%*	*0,0%*	
Konsolidierung	*-1,3%*	*-1,4%*	*-0,8%*	

Das Segment Bode trägt mit rund 50 % den größten Anteil am Umsatz der Schaltbau-Gruppe, wobei 2021 ein leichter Anteilsrückgang zu verzeichnen war; zweitgrößtes Segment stellt die Schaltbau GmbH mit einem Anteil am Umsatz von rund 30 % dar. Die Bereiche Pintsch und SBRS können rund 16 % bzw. 10 % der Umsatzerlöse realisieren.

Obwohl die **Pintsch** die Corona-Krise mit einem stabilen Wachstum von rund 4,5 % im Jahr 2020 meistern konnte, war die Entwicklung pandemiebedingt deutlich negativ beeinflusst. Der erzielte Zuwachs war insbesondere durch die Bereiche Bahnübergangstechnik, Achszähler sowie das

digitale Stellwerk „Zwieseler Spinne“ gestützt. Im Jahr 2021 soll die Pintsch erwartungsgemäß ein Umsatzwachstum von 12,8 % realisieren, das auf eine gesteigerte Nachfrage nach Bahnübergangskomponenten zurückzuführen ist.

Der Rückgang im Jahr 2020 im Bereich **Bode** ist auf Werksschließungen und negative Marktentwicklungen im Bereich Bus und Automotive im Rahmen der Corona-Pandemie und damit einhergehender rückläufiger Auftragseingänge zurückzuführen. Auch im Jahr 2021 wird ein weiterer Rückgang der Umsatzerlöse im Bereich Bus und Automotive erwartet, der durch den Wegfall eines Großkunden sowie Verlagerungen in das nicht konsolidierte Joint-Venture in der Türkei begründet ist. Insgesamt unterliegen die Umsatzerlöse der Bode im Betrachtungszeitraum einem Rückgang von durchschnittlich 3,9 % pro Jahr (CAGR).

Das Segment **SBRS** konnte durch die Umsetzung von e-Mobility Charging Projekten, insbesondere für Hochleistungsladeinfrastrukturlösungen für E-Busse, bereits im Jahr 2020 ein deutliches Umsatzwachstum von rund 78,5 % realisieren. Für das Jahr 2021 wird ein ähnliches Wachstum von rund 75,7 % erwartet. Neben der weiterhin hohen Nachfrage nach Schnellladelösungen für e-Mobility Charging trägt hierzu allerdings vor allem ein im Jahr 2020 begonnenes Refurbishment-Großprojekt in Mexiko wesentlich bei. In den kommenden Jahren ist nicht mit Projekten in vergleichbarer Größenordnung zu rechnen.

Der Bereich **Schaltbau GmbH** war am stärksten von der Corona-Pandemie betroffen und erfuhr in Folge im Jahr 2020 einen Umsatzrückgang von 9,3 %. Das Marktvolumen im stark von der Pandemie belasteten Marktumfeld ging insbesondere in China, den USA und den europäischen Märkten zurück und führte zu einem reduzierten Auftragseingang. Grund hierfür war vor allem die schwache Auslastung von Zügen, was zu deutlich weniger Nachfrage seitens der Bahnhersteller führte. Die Rückgänge wurden in allen Produktgruppen verzeichnet. Im Jahr 2021 konnte sich das Segment zwar erholen und erwartet ein Umsatzwachstum von 8,8 %. Lieferengpässe bei Vorprodukten sowie eine aktuell nur geringe Beauftragung durch einen langjährigen Großkunden stehen einem noch stärkeren Wachstum aber entgegen.

Das Wachstum der **Gesamtleistung** fällt im Vergleich zu den Umsatzerlösen insbesondere aufgrund der Bestandsveränderungen etwas geringer aus. Insgesamt wird ein durchschnittliches jährliches Wachstum von 1,3 % (CAGR) erreicht. Der deutliche Bestandsaufbau im Jahr 2020 sowie der nachfolgende Bestandsabbau im Jahr 2021 gehen maßgeblich auf das Großprojekt der SBRS in Mexiko zurück.

Der **Materialaufwand** betrifft zum Großteil Aufwendungen für Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe und für bezogene Waren sowie in geringerem Umfang Aufwendungen für bezogene Leistungen. Letztere umfassen vor allem Leiharbeiter und externe Dienstleistungen, etwa im Rahmen von Ingenieursdienstleistungen, Fremdfertigung oder Verkehrsinfrastrukturprojekten mit Tiefbauarbeiten. Die Materialaufwandsquote in Bezug zur Gesamtleistung lag im Jahr 2019 bei 51,2 %. Der Materialaufwand des Jahres 2020 lag um rund EUR 10 Mio. höher als im Vorjahr. Auch die Materialaufwandsquote in Bezug zur Gesamtleistung war im Jahr 2020 deutlich erhöht, was neben einem starken Rückgriff auf Leiharbeiter bei dem mexikanischen Großprojekt der SBRS auch auf einen veränderten Produktmix und einen hohen Grad an Fremdleistungen bei der Pintsch zurückzuführen ist.

Im Jahr 2021 soll der Materialaufwand in etwa auf das Niveau des Jahres 2019 zurückgehen, was angesichts gestiegener Gesamtleistung zu einer Reduzierung der Materialaufwandsquote auf rund 50,3 % führt. Gründe hierfür sind zum einen Produktmixverschiebungen im Segment Pintsch aufgrund einer aktuell erhöhten Nachfrage nach weniger materialintensiven Produkten, zum anderen eine Ausweitung des After-Sales-Geschäfts bei der Bode. Gegenläufig wirken allerdings materialknappheitsbedingte Teuerungen vor allem im Segment der Schaltbau GmbH.

Die bereinigten **sonstigen betrieblichen Erträge** sind im Jahr 2020 leicht gesunken, liegen im Jahr 2021 aber wieder auf dem Niveau des Jahres 2019. Sie enthalten im Wesentlichen neben Sachbezügen aus der Kfz-Nutzung auch eine Vielzahl an kleineren Beträgen in den übrigen sonstigen betrieblichen Erträgen.

Der **Personalaufwand** umfasst Löhne und Gehälter sowie Sozialabgaben und Aufwendungen für Altersversorgung und Unterstützung. Korrespondierend zu den gestiegenen Mitarbeiterzahlen ist im Betrachtungszeitraum ein Anstieg des (bereinigten) Personalaufwands zu beobachten. Im Jahr 2021 ist dies vor allem in dem Bedarf der Pintsch für das Pilotprojekt „Zwieseler Spinne" im Bereich Digitaler Stellwerkstechnik begründet. Ferner führten Lohn- und Gehaltssteigerungen zu einem Wachstum des Personalaufwands. Schließlich wird für 2021 ein einmalig erhöhter Aufwand für erfolgsabhängige Entlohnungskomponenten bei der Schaltbau Holding AG erwartet. Die Personalaufwandsquote in Bezug zur Gesamtleistung wird im Jahr 2021 bei rund 33 % erwartet und liegt damit um 1,3 Prozentpunkte über der des Jahres 2019.

Die **sonstigen betrieblichen Aufwendungen** umfassen im Wesentlichen Verwaltungskosten, insbesondere Rechts- und Beratungskosten, Versicherungsbeiträge sowie IT-Kosten, darüber hinaus Vertriebskosten wie Werbekosten und Verkaufsprovisionen sowie Reise- und Bewirtungskosten.

Der Rückgang der sonstigen betrieblichen Aufwendungen im Jahr 2020 ist im Wesentlichen auf Kosteneinsparungen sowie eingeschränkte Reisetätigkeit aufgrund der Corona-Pandemie zurückzuführen. Im Jahr 2021 werden die sonstigen betrieblichen Aufwendungen trotz der ausgeweiteten Geschäftstätigkeit leicht unter Vorjahresniveau erwartet. Maßgeblich ist hier vor allem eine weiterhin deutliche Zurückhaltung etwa im Bereich der Reisetätigkeit sowie der Messekosten. Erst für das kommende Jahr wird hier wieder mit einer Normalisierung gerechnet.

Im Jahr 2020 erhöhten sich die **Abschreibungen** um EUR 0,8 Mio. auf EUR 15,3 Mio., wovon rund EUR 0,6 Mio. auf den Anstieg der Abschreibungen auf Sachanlagen entfallen sowie rund EUR 0,3 Mio. auf die Abschreibungen auf Nutzungsrechte im Rahmen der IFRS 16-Bilanzierung. Für das Jahr 2021 wird ein weiterer Anstieg der Abschreibungen um rund EUR 1,3 Mio. erwartet, was im Wesentlichen auf gestiegene Investitionen in Betriebs- und Geschäftsausstattungen zurückzuführen ist.

Nach Jahren der Krise und einer erfolgreichen Restrukturierung konnte im Jahr 2019 nach Bereinigungen um Sondereffekte ein **EBIT (bereinigt)** von rund EUR 30,5 Mio. erzielt werden. In Folge der globalen Corona-Pandemie im Jahr 2020 ist dieses jedoch deutlich um rund EUR 11,9 Mio. auf EUR 18,7 Mio. gesunken. Auch die EBIT-Marge in Bezug zur Gesamtleistung ist von 6,0 % im Jahr 2019 auf 3,6 % im Jahr 2020 gesunken. Im Jahr 2021 wird sowohl absolut als auch auf Ebene der EBIT-Marge eine Erholung in etwa auf das Niveau des Jahres 2019 erwartet. Die Ergebnisverbesserung ist dabei einerseits auf das Segment Bode mit einem wachsenden Anteil des margenstarken After-Sales-Geschäfts zurückzuführen, andererseits wird die Ergebnisverbesserung durch die Wachstumsstrategie in den neuen Märkten New Energy / New Industry gestützt.

Das **Finanzergebnis** umfasst im Wesentlichen den Zinsaufwand aus den Bankverbindlichkeiten einschließlich Konsortialkreditvertrag, der Pflichtwandelanleihe sowie den Schuldscheindarlehen. Darüber hinaus spielen Zinsaufwendungen im Zusammenhang mit Factoring und Leasing sowie der Aufzinsung von (Pensions-)Rückstellungen eine Rolle. Das Finanzergebnis soll sich im Jahr 2021 leicht verbessern. Einzahlungen aus der Pflichtwandelanleihe senken die Zinsbelastung aus der Inanspruchnahme von Krediten.

Das **Beteiligungsergebnis** resultiert aus der at equity-Bilanzierung des türkischen Joint Ventures BoDo. Im Jahr 2020 lag deren Jahresergebnis beeinflusst von den Auswirkungen der Corona-Pandemie sowie der negativen Kursentwicklung der Türkischen Lira bei rund EUR -0,3 Mio. Im Jahr 2021 wird ein positives Beteiligungsergebnis in Höhe von rund EUR 0,2 Mio. erwartet.

Die **Steuern vom Einkommen und vom Ertrag** umfassen laufende Ertragsteuern sowie latente Steueraufwendungen und -erträge.

Das **Konzernjahresergebnis** war in allen drei Betrachtungsjahren positiv in einer Bandbreite zwischen rund EUR 5,7 Mio. und EUR 12,0 Mio. Davon entfällt ein Teil von rund EUR 1,8 Mio. bis EUR 3,5 Mio. auf **nicht beherrschte Anteile** an drei Gesellschaften (XI'AN Schaltbau Electric Co. Ltd., SPII S.p.A., Rawag Sp. z.o.o.). Die **auf die Aktionäre der Schaltbau Holding AG entfallenden Ergebnisse** belaufen sich auf rund EUR 3,9 Mio. bis EUR 8,5 Mio.

Neutrales Ergebnis

Zur besseren Vergleichbarkeit sowie zu Plausibilisierungszwecken der Planungsrechnungen haben wir die historische Ertragslage um die folgenden wesentlichen nicht operativen Sachverhalte bereinigt.

	2019 Ist	2020 Ist	2021 FC 09
	EUR Mio.	EUR Mio.	EUR Mio.
Wesentliche nicht-operative Abschreibungen gemäß IAS 36	0,0	-5,1	0,0
Wertberichtigungen/-aufholung aus Klassifizierungen nach IFRS 5	0,7	0,0	0,0
Ergebniseffekte aus der Veräußerung von Tochtergesellschaften	0,5	2,5	0,0
Einmalige Restrukturierungsaufwendungen	-12,6	0,0	0,0
Ergebniseffekte aus der Auflösung/Zuführung von Rückstellungen	0,9	6,3	2,3
Ergebniseffekte aus Währungsumrechnung	-0,1	-0,1	-0,1
Versicherungsentschädigung	8,0	0,0	0,0
Aufwandsbereinigung Versicherungsfall	-7,5	0,0	0,0
Sonstige Rechts- und Beratungsaufwendungen	-1,4	0,0	-5,1
EBIT-Beitrag entkonsolidierte Gesellschaften	-0,9	0,0	0,0
Abschreibung aus PPA step-up	-0,9	-0,6	-0,7
Neutrales Ergebnis auf EBIT-Ebene	**-13,3**	**3,1**	**-3,5**
Bereinigungen im Finanzergebnis	-0,6	0,0	0,0
Bereinigungen der Ertragsteuern	-0,2	0,0	0,0
Neutrales Ergebnis	**-14,2**	**3,1**	**-3,5**

In den Planungsrechnungen sind wie auch in der Gewinn- und Verlustrechnung der Jahre 2019 bis 2021 Abschreibungen auf die aus der Erstkonsolidierung von Tochtergesellschaften resultierenden stillen Reserven enthalten. Wir haben für Bewertungszwecke die stillen Reserven zum 31. Dezember 2021 mit dem Konzerneigenkapital saldiert. Entsprechend haben wir die auf

kapitalkonsolidierungsbedingte stille Reserven entfallenden Abschreibungen aus der Planung eliminiert (vgl. Popp: Vergangenheits- und Lageanalyse, in: Peemöller (Hrsg.): Praxishandbuch der Unternehmensbewertung, 7. Aufl., 2019, S. 177, 212 f.). Diese Vorgehensweise ist notwendig, da die rein auf Konzernebene entstehenden Abschreibungen auf aufgedeckte stille Reserven nicht zahlungswirksam sind, die Ausschüttungsbemessungsgrundlage nicht berühren und keine Auswirkungen auf die Steuerbemessung haben. Um eine Vergleichbarkeit der Planung mit den Ist-Zahlen herzustellen, haben wir die entsprechenden Abschreibungen auf stille Reserven auch aus der Ertragslage der Jahre 2019 bis 2021 eliminiert. Diese beziehen sich auf die Schaltbau Transportation UK Ltd., die Rawag Sp. z.o.o. in Polen, die SPII S.p.A. und im Jahr 2021 zusätzlich auf die PINTSCH WOLBER GmbH.

4.2. Planungsrechnung

a) Beschreibung des Planungsprozesses

Der jährliche Planungsprozess der Schaltbau Holding AG beginnt im Juli mit dem Versand der Planungsdateien an die Konzerngesellschaften. Die Planungen werden dabei auf Gesellschaftsebene vorgenommen und anschließend auf Segmentebene (Pintsch, Bode, SBRS, Schaltbau GmbH) zusammengeführt. Die bottom-up Planungen basieren auf einer Vertriebsplanung je Gesellschaft. Die Umsatzplanung erfolgt dabei auf der Grundlage des Auftragsbestands sowie der Auftragspipeline nach Absatzmärkten und Produktgruppen. Die Aufwandsplanung basiert auf Kostenstellenplanungen in Abstimmung mit der Vertriebsplanung zur Sicherstellung der benötigten Kapazitäten. Hierbei werden auch Mitarbeiterzahlen für alle Planjahre geplant. Produktivitätssteigerungen und Einsparungen im Einkauf sind mit Maßnahmen zu hinterlegen und zu konkretisieren. Etwa Mitte Oktober werden die bottom up-Planzahlen auf Konzernebene konsolidiert und zu einem vorläufigen Konzernplan abgestimmt. Im Anschluss erfolgt eine Durchsprache mit dem Vorstand, nach der die Konzernplanung finalisiert und im November vom Vorstand genehmigt wird. Etwa Ende November/Anfang Dezember erfolgt eine Genehmigung durch den Aufsichtsrat.

Die so erarbeitete Planung umfasst eine Mittelfristplanung für einen Dreijahreszeitraum. Für die beiden ersten Jahre erfolgt die Planung auf Monatsbasis, für das dritte Planjahr auf Jahresbasis. Die Planung besteht aus einer integriert ermittelten Gewinn- und Verlustrechnung, Bilanz und Cashflowplanung. Die GuV-Planung umfasst alle Positionen bis zum Jahresergebnis auf Grundlage des konzerneinheitlichen Berichtsschemas nach IFRS. Im Verlauf des ersten Planjahres erfolgt eine

regelmäßige Aktualisierung der Planung für das aktuelle Jahr (Forecast). Der Forecast für das laufende Jahr wird pro Quartal (rollierend) auf Basis der unterjährigen Ist-Zahlen aktualisiert. Darüber hinaus wird monatlich ein mit geringerem Aufwand betriebenes Update des Forecasts vorgenommen.

Im Rahmen des regulären Planungsprozesses hat die Schaltbau Holding AG von Juli bis November 2020 eine Mittelfristplanung für die Jahre 2021 bis 2023 erstellt. Die Planungsrechnung für die Jahre 2021 bis 2023 wurde am 16. November 2020 vom Vorstand der Schaltbau Holding AG verabschiedet und am 2. Dezember 2020 vom Aufsichtsrat der Schaltbau Holding AG genehmigt. Vor dem Hintergrund der Übernahme der Schaltbau Holding AG durch die Carlyle-Gruppe wurde der aktuelle Planungsprozess im laufenden Jahr 2021 abweichend zum regulären Planungsprozess verkürzt. Ausgehend von der letztjährigen Mittelfristplanung wurde im Oktober und November 2021 von den Segmenten für die Jahre 2022 bis 2024 eine bottom up Fortentwicklung der GuV-Planzahlen zur Abbildung der aktuellen Erwartungen vorgenommen. Ergänzend wurde bottom up eine Bilanz- und Cashflowplanung erstellt und auf Konzernebene konsolidiert.

Wir haben unserer Bewertung diese aktualisierte Planungsrechnung für die Geschäftsjahre 2022 bis 2024 zugrunde gelegt. Der Vorstand der Schaltbau Holding AG hat uns bestätigt, dass die der Unternehmensbewertung zugrunde liegende Planungsrechnung der Schaltbau Holding AG, die zugrunde liegenden Planannahmen sowie die mit der Planung einhergehenden Erläuterungen seinen Erwartungen hinsichtlich zukünftiger Erträge, Aufwendungen und Cashflows entsprechen.

Der Vorstand hat am 29. November 2021 das vorgelegte Budget für das Geschäftsjahr 2022 beschlossen und die vorgelegte Mittelfristplanung für die Geschäftsjahre 2022 bis 2024 verabschiedet. Der Aufsichtsrat hat am 30. November 2021 der Budgetplanung für das Geschäftsjahr 2022 zugestimmt sowie die vom Vorstand vorgelegte Mittelfristplanung für die Jahre 2022 bis 2024 zustimmend zur Kenntnis genommen. Wir haben unserer Bewertung diese Budget- und Mittelfristplanung zugrunde gelegt.

Darüber hinaus hat der Vorstand der Schaltbau Holding AG im Geschäftsbericht 2020 strategische Ziele für Umsatz und EBIT im Jahr 2026 benannt. Diese wurden ebenfalls im Herbst 2020 zusammen mit der letztjährigen Mittelfristplanung durch Hochrechnungen in Abstimmung zwischen den Segmentverantwortlichen und dem damaligen Vorstand der Schaltbau Holding AG erarbeitet. Der Konkretisierungsgrad dieser strategischen Ziele ist weitaus geringer als jener der Mittelfristplanung. Die strategischen Ziele umfassen lediglich die Größen Umsatz und EBIT und werden in Bandbreiten angegeben. Eine Überarbeitung der letztjährigen Einschätzungen über das Jahr 2024

hinaus erfolgte vor dem Hintergrund der aktuellen Entwicklungen im Rahmen der diesjährigen Planungsaktualisierung nicht.

Im Rahmen des Anreizsystems eines Unternehmens verwendete Zielplanungen erfüllen insbesondere dann ihren spezifischen Anreizzweck, wenn die Zielgrößen ambitioniert sind und insbesondere die unternehmerischen Chancen verfolgen, die vom Management angestrebt werden (krit. zu Zielplanungen: OLG Stuttgart, 3. April 2012, 20 W 6/09, Tz. 134 (juris)). Entsprechende Risiken werden bei solchen Zielplanungen entweder vollständig ausgeblendet oder nicht angemessen berücksichtigt. Insofern bilden Zielplanungen in diesem Sinne keinen Erwartungswert ab. Eine solche Zielplanung ist jedoch nicht fehlerhaft, sondern hat eine grundsätzlich andere Funktion als eine Bewertungsplanung, welche der Unternehmensbewertung zu Grunde zu legen ist. Im Rahmen der Unternehmensbewertung ist zu untersuchen, ob die geplanten finanziellen Überschüsse Erwartungswerte darstellen (vgl. IDW Praxishinweis 2/2017, Tz. 53; Popp/Ruthardt, § 12 Bewertungsmethoden im Spiegel der Rechtsprechung, in: Fleischer/Hüttemann (Hrsg.), Rechtshandbuch Unternehmensbewertung, 2. Aufl., 2019, Rz. 12.22).

b) Plan-Ist-Vergleich

Historische Planungsrechnungen spiegeln die damaligen Erwartungen des Managements zur Entwicklung des Unternehmens wider. Diese sind nicht unabhängig von dem mit der Planung verfolgten Zweck. Dieser kann auch darin bestehen, Zielgrößen zu definieren. Zur Analyse der Planungstreue haben wir die Planungsrechnungen aus den Geschäftsjahren 2015 bis 2020 den jeweiligen (unbereinigten) Ist-Zahlen gegenübergestellt. Ermittelt wurden dabei die Abweichungen auf Ebene der Umsatzerlöse sowie auf Ebene des EBIT. Die linke Spalte bezeichnet immer das Jahr der Planung (z.B. 2015) für den anschließenden Planungszeitraum (z.B. 2016 bis 2018). Grün unterlegte Felder zeigen eine Planübererfüllung, rote Felder eine negative Planabweichung. Auf eine Darstellung der Planungstreue für bereinigte Ergebnisse haben wir vorliegend verzichtet, da eine Einschätzung darüber gewonnen werden soll, inwiefern die geplanten Ergebnisse im Ist tatsächlich strukturell über- oder unterschritten wurden. Auf der Basis bereinigter Zahlen ergibt sich kein wesentlich anderes Bild.

Δ Umsatzerlöse (%)		Planjahr					
		2016	2017	2018	2019	2020	2021
Planung	2015	-0,8%	-7,6%	-12,0%			
	2016		-5,9%	-14,0%	-20,7%		
	2017			4,9%	0,1%	-6,8%	
	2018				2,5%	-2,4%	-0,7%
	2019					-6,7%	-7,8%
	2020						0,1%
Durchschn. Δ		-0,8%	-6,8%	-7,0%	-6,0%	-5,3%	-2,8%

Die Analyse der Abweichungen auf Ebene der Umsatzerlöse zeigt, dass in der Vergangenheit die Planunterschreitungen tendenziell überwiegen. Die größten negativen Planabweichungen ergaben sich dabei insbesondere aus der Planung 2016. Insgesamt erscheint vor allem in den jüngeren Jahren die Planungstreue auf Umsatzebene (auch vor dem Hintergrund der nicht vorhersehbaren Corona-Pandemie) zumindest auf kurze Frist angemessen. Über einen Planungshorizont von zwei oder mehr Jahren ist mit Ausnahme des Jahres 2019 aus der Planung von 2017 (hier nahezu exakte Planerfüllung) jedoch durchgängig eine Umsatzverfehlung festzustellen.

Δ EBIT (%)		Planjahr					
		2016	2017	2018	2019	2020	2021
Planung	2015	-135,8%	-145,1%	-112,6%			
	2016		-181,0%	-118,2%	-65,9%		
	2017			-150,9%	-52,2%	-48,6%	
	2018				33,9%	-38,9%	-40,8%
	2019					-34,3%	-35,6%
	2020						2,4%
Durchschn. Δ		-135,8%	-163,0%	-127,2%	-28,1%	-40,6%	-24,7%

Auf der Ebene des EBIT lagen die im Ist erzielten Ergebnisse in nahezu allen Betrachtungsjahren jeweils deutlich unter den ursprünglich geplanten operativen Ergebnissen. Die deutlichen Planverfehlungen zeigen sich ferner ausgehend vom jeweiligen Planerstellungszeitpunkt nicht nur für die fernere Zukunft, sondern bereits für die direkten Folgejahre. Über einen Zeitraum von zwei oder mehr Jahren konnte das geplante EBIT in keinem Fall erreicht werden.

Im Ergebnis belegen die Plan-Ist-Abweichungen einen strategischen und ambitionierten Charakter der aufgestellten Planungsrechnungen.

c) Mittelfristplanung der Schaltbau Holding AG

Operative Planung

Die **Ertragsplanung** der Schaltbau Holding AG stellt sich für den Planungszeitraum 2022 bis 2024 auf Konzernebene bis zum EBIT wie folgt dar:

	2021 FC 09	2022 Plan	2023 Plan	2024 Plan	CAGR 21-24
	EUR Mio.	EUR Mio.	EUR Mio.	EUR Mio.	%
Umsatzerlöse	530,8	566,5	592,6	621,1	*5,4%*
Bestandsveränderung UE/FE	-10,4	1,9	-1,3	0,0	*-115,8%*
Andere aktivierte Eigenleistungen	1,9	1,4	1,6	1,4	*-8,7%*
Gesamtleistung	**522,3**	**569,8**	**592,9**	**622,5**	***6,0%***
Materialaufwand	262,9	289,3	292,2	303,4	*4,9%*
Rohertrag	**259,3**	**280,5**	**300,6**	**319,1**	***7,2%***
Sonstige betriebliche Erträge	3,1	1,6	1,6	1,6	*-19,6%*
Personalaufwand	172,3	181,5	189,9	197,0	*4,6%*
Sonstige betriebliche Aufwendungen	43,4	48,0	49,2	51,1	*5,6%*
EBITDA	**46,8**	**52,6**	**63,2**	**72,6**	***15,8%***
Abschreibungen	16,6	18,8	21,8	22,8	*11,2%*
EBIT	**30,2**	**33,8**	**41,4**	**49,7**	***18,1%***
Jährliche Umsatzveränderung in %	*5,7%*	*6,7%*	*4,6%*	*4,8%*	
in % der Gesamtleistung					*Δ21-24*
Materialaufwand	*50,3%*	*50,8%*	*49,3%*	*48,7%*	*-1,6 pp*
Personalaufwand	*33,0%*	*31,9%*	*32,0%*	*31,6%*	*-1,3 pp*
sonstige betriebliche Aufwendungen	*8,3%*	*8,4%*	*8,3%*	*8,2%*	*-0,1 pp*
EBITDA	*9,0%*	*9,2%*	*10,7%*	*11,7%*	*2,7 pp*
EBIT	*5,8%*	*5,9%*	*7,0%*	*8,0%*	*2,2 pp*

Im Planjahr 2022 erwartet die Schaltbau-Gruppe ein Wachstum der **Umsatzerlöse** gegenüber dem Vorjahr um rund 6,7 %, auf Ebene der Gesamtleistung sogar um rund 9,1 %. Dieser deutliche Anstieg ist zum Teil auf erwartete Erholungseffekte gegenüber dem coronabedingt niedrigeren

Niveau der Vorjahre zurückzuführen. Darüber hinaus wird ein besonders deutliches Wachstum im Bereich Pintsch durch das Pilotprojekt für digitale Stellwerkstechnik „Zwieseler Spinne" erwartet. Für die Jahre 2023 und 2024 wird mit etwas geringeren Umsatzwachstumsraten im Bereich von 4,6 % bzw. 4,8 % gerechnet. Das durchschnittliche jährliche Umsatzwachstum des Planungszeitraums ausgehend vom Jahr 2021 liegt damit bei rund 5,4 % p.a. (CAGR).

Die nachfolgende Tabelle zeigt die Entwicklung der Umsatzerlöse für die vier Segmente Pintsch, Bode, SBRS und Schaltbau GmbH sowie die Schaltbau-Gruppe als Ganzes:

Umsatzerlöse	**2021 FC 09**	**2022 Plan**	**2023 Plan**	**2024 Plan**	**CAGR 21-24**
	EUR Mio.	EUR Mio.	EUR Mio.	EUR Mio.	%
Pintsch	85,5	108,4	111,1	112,1	*9,4%*
Bode	242,7	259,1	270,1	273,3	*4,0%*
SBRS	53,6	36,9	40,9	45,9	*-5,0%*
Schaltbau GmbH	153,4	164,8	173,4	192,7	*7,9%*
Konsolidierung	-4,4	-2,8	-3,0	-3,0	*-12,1%*
Summe	**530,8**	**566,5**	**592,6**	**621,1**	**5,4%**
Jährliche Umsatzveränderung in %	*5,7%*	*6,7%*	*4,6%*	*4,8%*	
Pintsch	*12,8%*	*26,7%*	*2,5%*	*0,9%*	
Bode	*-6,2%*	*6,8%*	*4,2%*	*1,2%*	
SBRS	*75,7%*	*-31,1%*	*10,8%*	*12,2%*	
Schaltbau GmbH	*8,8%*	*7,5%*	*5,2%*	*11,1%*	
Umsatzanteile in %					
Pintsch	*16,1%*	*19,1%*	*18,8%*	*18,1%*	
Bode	*45,7%*	*45,7%*	*45,6%*	*44,0%*	
SBRS	*10,1%*	*6,5%*	*6,9%*	*7,4%*	
Schaltbau GmbH	*28,9%*	*29,1%*	*29,3%*	*31,0%*	

Wie in der Vergangenheit trägt das Segment Bode in den Planjahren 2022 bis 2024 mit rund 45 % den größten Anteil am Umsatz der Schaltbau-Gruppe, zweitgrößtes Segment stellt weiterhin die Schaltbau GmbH mit einem Anteil am Umsatz von rund 30 % dar. Die Segmente Pintsch und SBRS sollen rund 18 % bzw. 7 % der Konzernumsatzerlöse realisieren.

Im Segment **Pintsch** wird für das Jahr 2022 ein starkes Umsatzwachstum von 26,7 % erwartet. Für die Folgejahre wird hingegen ein deutlich geringeres Wachstum von 2,5 % im Jahr 2023 und 0,9 % im Jahr 2024 prognostiziert.

Ein wesentlicher Faktor im Bereich Pintsch ist das Pilotprojekt „Zwieseler Spinne", das im Rahmen der zeitraumbezogenen Umsatzrealisierung auch für den größten Teil des Umsatzanstiegs im Jahr 2022 verantwortlich ist. Die Pintsch entwickelt hier im Auftrag der Deutschen Bahn parallel zu verschiedenen Wettbewerbern Lösungen im Bereich der digitalen Stellwerkstechnik. Dieses Projekt läuft im Frühjahr 2024 aus. Mit Folgeprojekten ist nur zu rechnen, sofern das Projekt zu einem erfolgreichen Abschluss geführt werden kann. Ein erster Meilenstein soll zum Jahresende 2021 erreicht werden. Der endgültige Erfolg wird jedoch nicht vor 2023/2024 feststehen.

Neben der zukunftsträchtigen digitalen Stellwerkstechnik spielen für die Entwicklung der Umsatzerlöse der Pintsch vor allem Bahnübergangstechnik und Fördertechnik eine wesentliche Rolle. Im Bereich der Bahnübergänge erwartet die Pintsch-Gruppe in den kommenden Jahren zusätzliche Aufträge im Zusammenhang mit einem von der Bundesregierung und der Deutschen Bahn verabschiedeten Investitionspaket, mit dem bis zum Jahr 2030 das gesamte Streckennetz modernisiert werden soll. Darüber hinaus soll im Jahr 2023 eine größere Zahl an Bahnübergängen in Dänemark abgerechnet werden. Im Bereich der Fördertechnik profitiert die Pintsch von dem Anlauf eines Großprojekts in den Niederlanden. Dass der Umsatz des Segments Pintsch trotz dieser Wachstumsimpulse im Jahr 2023 nur im niedrigen einstelligen Bereich liegt, geht auf einen beabsichtigten Verkauf der Produktgruppen Weichenheizsysteme und Industrie-/Sensortechnik zurück. Bereinigt um diesen Effekt ergibt sich ein Umsatzwachstum von über 10 %.

In Bezug auf das auf den ersten Blick nur geringe Umsatzwachstum der Pintsch im Jahr 2024 ist zu berücksichtigen, dass in diesem Jahr ein deutlicher Umsatzrückgang nach dem Auslaufen des Pilotprojekts „Zwieseler Spinne" kompensiert werden muss. Mit Folgeprojekten im Bereich digitales Stellwerk ist auskunftsgemäß nicht vor den Jahren 2025 oder 2026 zu rechnen. Durch Großprojekte in der Fördertechnik sowie eine geografische Expansion im Bereich der Achszählung soll dieser Effekt weitgehend aufgefangen werden. Zudem wird erwartet, dass ab 2024 der Zertifizierungsprozess der Weichenantriebe der im Jahr 2021 erworbenen Wolber Antriebstechnik GmbH abgeschlossen sein soll und damit zusätzliches Umsatzpotenzial erschlossen werden kann. Bereinigt um das Auslaufen der „Zwieseler Spinne" zeigt sich im Jahr 2024 ein gut zweistelliges Umsatzwachstum.

Das Segment **Bode** erwartet nach zuletzt rückläufigen Umsätzen für die Jahre 2022 und 2023 wieder ein deutliches Wachstum von 6,8 % bzw. 4,2 %, das in etwa dem Niveau des Gesamtkonzerns entspricht. Im Jahr 2024 soll sich das Wachstum auf 1,2 % abschwächen.

Wichtigster Umsatzträger der Bode ist das Bahngeschäft. Der vergleichsweise hohe Umsatzanstieg in den Jahren 2022 und 2023 ist insbesondere auf das erhoffte Wiederanlaufen von Bahnprojekten nach einer deutlichen coronabedingten Investitionszurückhaltung wichtiger Kunden zurückzuführen. Ein Teil des Umsatzanstiegs in 2022 geht zudem auch auf eine erwartete Erholung des Refurbishment-Geschäfts der britischen Tochtergesellschaft zurück. Für das Planjahr 2024 geht die Bode von einem Wachstum im Bereich Rail um rund 3,0 % aus.

Das ebenfalls von der Bode betriebene Bustürengeschäft entwickelt sich dagegen rückläufig. Grund hierfür ist neben einem generellen Marktrückgang, u.a. bedingt durch ein von den Busherstellern betriebenes Insourcing der von Bode gefertigten Produkte, auch das für 2024 bevorstehende Auslaufen eines großen Kontrakts, der erwartungsgemäß nicht ersetzt werden kann. Zur Erzielung von Einsparungspotenzialen soll die Fertigung zunehmend auf die polnische Tochtergesellschaft sowie das türkische Joint Venture BoDo überführt werden. Da letzteres von der Schaltbau-Gruppe nicht vollkonsolidiert wird, fließen die dortigen Umsätze nicht in die Konzernplanung ein.

Im Bereich Automotive sind die Aussichten ebenfalls gedämpft. Ein erhofftes größeres Projekt für ein Leichttransportfahrzeug verzögert sich seit Jahren. Die bisherige Zusammenarbeit mit einem großen Kfz-Hersteller im Bereich von Beschlägen für Schiebetüren wird bei der nächsten Fahrzeuggeneration nicht fortgesetzt werden. Entsprechend wird auch in diesem Bereich eine unter dem historischen Niveau liegende Umsatzentwicklung prognostiziert.

Insgesamt liegt das durchschnittliche jährliche Wachstum (CAGR) der Bode-Gruppe vor allem getrieben durch das Bahngeschäft mit rund 4,0 % immer noch fast doppelt so hoch wie das allgemeine Bahnwachstum (weltweit rund 2,3 %, für Westeuropa rund 2,0 %; vgl. UNIFE/Roland Berger: World Rail Market Study 2020 – Forecast 2020 to 2025, S. 99).

Für das Segment **SBRS** wird in der Planung für das Jahr 2022 zunächst ein deutlicher Umsatzrückgang um rund 31 % erwartet, ehe die Umsatzerlöse in 2023 und 2024 mit rund 11 % bzw. 12 % stärker ansteigen als im Gesamtkonzern.

Der deutliche Rückgang der Umsatzerlöse im Jahr 2022 ist im Wesentlichen auf zwei Sondereffekte im Jahr 2021 zurückzuführen, die im Planungszeitraum nicht in gleichem Maße zu erwarten sind. Zum einen läuft das mexikanische Großprojekt im Bereich Refurbishment Ende 2021 aus, ohne dass in den kommenden Jahren vergleichbare Projekte erwartet werden. Zum anderen ist

der Umsatz im Geschäft mit Ladeinfrastruktur für Betreiber des Öffentlichen Personennahverkehrs (ÖPNV) im laufenden Jahr durch Sondereffekte im Zusammenhang mit einer staatlichen Förderung und einer hohen Zahl an erwarteten Fakturierungen zum Jahresende positiv beeinflusst.

Bereinigt man die Umsätze um das mexikanische Großprojekt, so ergibt sich im Planungszeitraum (CAGR 2021-2024) im Modernisierungs- und Ersatzteilgeschäft (Refurbishment) ein durchschnittliches jährliches Umsatzwachstum von rund 10,8 %, das nach Einschätzung der Gesellschaft über den Markterwartungen liegt und durch eine erfolgreiche aktive Marktbearbeitung des SBRS-Vertriebs erreicht werden soll.

Im Neugeschäft profitiert die Gesellschaft von langlaufenden Verträgen. Für 2022 wird dabei zunächst der historische Umsatz der vergangenen beiden Jahre fortgeschrieben, ehe für das Jahr 2023 ein deutlicher Umsatzzuwachs geplant wird. Über den Gesamtzeitraum der Detailplanung führt dies zu einem durchschnittlichen Umsatzwachstum von rund 6,9 % p.a.

Im Bereich e-Mobility Charging (Ladeinfrastruktur für Busse) geht die Gesellschaft von einer anhaltend hohen Nachfrage der ÖPNV-Betreiber aus, auch wenn aufgrund der vorstehend genannten Sachverhalte im Jahr 2022 der Umsatz des Vorjahres nicht erreicht werden wird. Ausgehend von dem Niveau in 2022 erwartet die SBRS in den Folgejahren jedoch ein deutliches Wachstum ihrer e-Mobility-Aktivitäten. Dies geht vor allem auf die im Juni 2021 in deutsches Recht übernommene Clean-Vehicle Directive der EU (2019/1161 vom 20. Juni 2019) zurück. Demnach werden bei der öffentlichen Auftragsvergabe erstmals verbindliche Mindestziele für emissionsarme und -freie Pkw sowie leichte und schwere Nutzfahrzeuge, insbesondere für Busse im ÖPNV, für die Beschaffung vorgegeben.

Die Umsatzerlöse des **Schaltbau GmbH** Segments sollen im Jahr 2022 mit einem Wachstum von 7,5 % ansteigen, im Jahr 2023 soll das Wachstum mit 5,2 % fortgesetzt werden. Im Jahr 2024 zeigt das Umsatzwachstum einen sprunghaften Anstieg auf 11,1 %. Damit liegen die Wachstumsraten des Schaltbau GmbH Segments in allen Planjahren leicht über dem des Gesamtkonzerns, im Jahr 2024 ist das geplante Umsatzwachstum des Schaltbau GmbH Segments sogar mehr als doppelt so hoch.

Rund 80 % der Umsätze entfallen gegenwärtig auf Bahnkomponenten. Dieser Markt war durch eine coronabedingt deutlich gesunkene Zugauslastung stark betroffen, da die Zughersteller mit erheblicher Investitionszurückhaltung reagierten. Eine Erholung des Markts für Bahnkomponenten wird sich nur langsam einstellen. Insbesondere die Jahre 2022 und 2023 werden sich aufgrund

der weiterhin eingeschränkten Bahnnutzung in Folge der Corona-Pandemie unterdurchschnittlich entwickeln. Die Auslastung soll nach Einschätzung der Gesellschaft weltweit weiterhin unter dem Vor-Corona-Niveau verharren. Erst für 2024 geht der Vorstand - abgesehen von China - wieder von einer deutlicheren Erholung des Bahnmarkts aus.

In China erwartet der Vorstand eine herausfordernde Marktentwicklung. Dort führen neben der geringen Zugauslastung eine hohe Marktsättigung aufgrund früherer Investitionen und eine Investitionszurückhaltung wegen einer sehr hohen Verschuldung des chinesischen Bahnbetreibers dazu, dass die Gesellschaft im gesamten Planungszeitraum von einer weitgehenden Stagnation in diesem Bereich ausgehen muss.

Das geplante Umsatzwachstum des Segments der Schaltbau GmbH basiert daher vor allem auf der Wachstumsstrategie der neuen Märkte im Bereich New Energy / New Industry, für die im Zeitraum bis 2024 bereits ein starkes Wachstum erwartet wird. Bislang ist die Gesellschaft hier im Wesentlichen im Gabelstaplergeschäft tätig. Zukünftig sollen im Bereich der Photovoltaik-Anlagen, großer Energiespeicherblöcke oder der Ladeinfrastruktur zahlreiche weitere Anwendungsbereiche für Schütze zur Trennung der Energiespeicher von Lade- und Verbrauchskreis, für Teststationen oder in batteriebetriebenen Flurförderfahrzeugen erschlossen werden. Auch nach 2024 wird für diesen Bereich weiteres Wachstum erwartet.

Dagegen wird der Bereich e-Mobility Automotive, d.h. die Belieferung von Lkw, Bussen und Pkw mit Schützen, Steckverbindungen und Schnappschaltern, aufgrund von projektierungsbedingten Vorlaufzeiten bei den Automobilherstellern erst nach 2024 zu einem nennenswerten Wachstum führen. Die Gesellschaft erhofft sich in diesem Bereich den Einstieg in die Serienfertigung großer Automobilhersteller und baut zu diesem Zweck am Standort Velden aktuell ein neues, hochautomatisiertes Produktionswerk („NExT Factory"). Gegenwärtig konnte bis auf einen kleineren Auftrag im Bereich von Schützen für einen Lkw-Hersteller allerdings noch kein Auftrag gewonnen werden.

Das durchschnittliche jährliche Wachstum (CAGR gegenüber 2021) der **Gesamtleistung** auf Ebene des Schaltbau-Konzerns liegt mit 6,0 % p.a. nochmals über dem der Umsatzerlöse. Dies geht maßgeblich auf einen hohen Bestandsabbau im Jahr 2021 im Zusammenhang mit dem mexikanischen Großprojekt der SBRS zurück.

Der Bestandsaufbau im Jahr 2022 sowie -abbau im Jahr 2023 resultiert im Wesentlichen aus sich überschneidenden Effekten. So resultiert aus dem Pintsch-Projekt in Dänemark, bei dem Bahnübergange planmäßig in den Jahren 2023 und 2024 in Betrieb genommen werden, eine

nennenswerte Bestandsverminderung. Gegenläufig kommt es auf Ebene des Schaltbau GmbH Segments im Jahr 2024 zu einer ausgleichenden Bestandserhöhung, die die Materialintensivität und die Heterogenität der Teile in den neuen Wachstumsmärkten New Energy / New Industry und Automotive notwendig machen.

Die aktivierten Entwicklungskosten stehen im Zusammenhang mit der spezifischen Entwicklung von Technologien und beinhalten alle zurechenbaren Kosten. Sie entfallen ganz überwiegend auf die Produktentwicklungen der Schaltbau GmbH-Gruppe und wurden im Planungszeitraum weitgehend konstant angesetzt.

Für das Jahr 2022 wird im Vergleich zum Vorjahr ein um 10 % höherer **Materialaufwand** erwartet. Dies führt im Vergleich zu 2021 zu einer Materialaufwandsquote in Bezug zur Gesamtleistung, die um einen halben Prozentpunkt höher bei 50,8 % liegt. Diese deutliche Zunahme im Jahr 2022 ist vor allem durch eine höhere Materialintensität im Segment Pintsch getrieben, was auf das Projekt „Zwieseler Spinne" mit hohen Zukaufsquoten aufgrund des erhöhten Bedarfs an Planungs- und Tiefbauarbeiten sowie Leiharbeitern und externen Entwicklungsleistungen zurückzuführen ist. Dagegen führt der Auslauf des ebenfalls sehr durch den Zukauf von Fremdleistungen getriebenen Großprojekts der SBRS in Mexiko zu einer Entlastung der Materialaufwandsquote, die den Anstieg bei der Pintsch allerdings nur teilweise kompensieren kann. Die aktuell vor allem im Segment der Schaltbau GmbH zu beobachtenden deutlichen Verteuerungen auf der Beschaffungsseite als Folge einer allgemeinen Rohstoffverknappung wird voraussichtlich auch 2022 noch von Bedeutung bleiben.

Für das Jahr 2023 wird lediglich eine leichte, zur Entwicklung der Gesamtleistung unterproportionale Zunahme des Materialaufwands um 1 % erwartet. Die Materialaufwandsquote in Bezug zur Gesamtleistung soll deutlich auf 49,3 % zurückgehen. Dies geht zum Teil auf den für 2023 geplanten Verkauf der Weichenheizsysteme und Industrie-/Sensortechnik bei der Pintsch mit hohen Materialaufwandsquoten zurück. Den maßgeblichen Anteil an der verbesserten Rohertragsmarge trägt allerdings das Segment Schaltbau GmbH. Hier wird für 2023 eine deutliche Entspannung der Rohstoffpreise unterstellt, was einhergehend mit selbstgesetzten Einsparzielen zu einer Reduktion der Materialaufwandsquote führt, die sich auch auf den Gesamtkonzern auswirkt.

Im Jahr 2024 steigt der Materialaufwand zwar um 3,8 %, die Aufwandsquote in Bezug zur Gesamtleistung sinkt im Schaltbau-Konzern allerdings weiter auf 48,7 %. Maßgeblicher Treiber hierfür ist die Bode-Gruppe, bei der für 2024 weitere Einsparpotenziale im Materialbereich geplant wurden,

während bei den übrigen Segmenten keine wesentlichen Veränderungen der Materialaufwandsquoten zu erwarten sind.

Die **sonstigen betrieblichen Erträge** werden für den gesamten Planungszeitraum auf einem annähernd konstanten Niveau von rund EUR 1,6 Mio. geplant. Sie enthalten als wesentlichste Einzelposten Erträge aus Sachbezügen aus der Kfz-Nutzung sowie Mieterträge aus einer fremdgenutzten Immobilie. Darüber hinaus besitzt die Schaltbau Holding in geringem Umfang Immobilienbestände, die gegenwärtig keine Nutzung erfahren. Wir haben hierfür in Abstimmung mit dem Vorstand gutachterlich fiktive Mieterträge in einer angemessenen Höhe in den sonstigen betrieblichen Erträgen berücksichtigt.

Der geplante **Personalaufwand** steigt im Jahr 2022 erwartungsgemäß um rund 5,4 %. Der Personalaufwand steigt im Jahr 2022 in nahezu allen Segmenten stark an, lediglich im Segment Bode zeigt sich nur leichtes Wachstum. Auch in den Folgejahren wird ein Anstieg des Personalaufwands geplant, allerdings mit rückläufigen Steigerungsraten. Bezogen auf die etwa gleich stark wachsenden Konzernumsätze führt dies auf Ebene der Schaltbau-Gruppe zu einer relativ konstanten Personalaufwandsquote in Bezug zur Gesamtleistung von rund 32,0 %, lediglich in 2024 ergibt sich eine leichte Verbesserung auf 31,6 %.

Die Entwicklung des Personalaufwands ist zum einen auf die coronabedingten Einsparmaßnahmen der Vorjahre in Verbindung mit dem nun erforderlichen Aufbau eines Vertriebsnetzes zur Realisierung der Wachstumsstrategie in den neuen Bereichen New Energy / New Industry der Schaltbau GmbH und e-Mobility der Segmente Schaltbau GmbH (Automotive) sowie SBRS (Charging) zurückzuführen. Zum anderen besteht im Segment Pintsch bedingt durch das Pilotprojekt „Zwieseler Spinne" auch im Jahr 2022 weiterer Bedarf an einer wachsenden Mitarbeiterzahl. Auch die Bode-Gruppe plant für 2022 mit einem nennenswerten Aufbau ihrer Belegschaft, was insbesondere auf die Ausweitung der Fertigung in Polen zurückgeht und betragsmäßig durch eine gegenläufige Reduktion der Mitarbeiterzahl an Standorten mit höheren Löhnen und Gehältern weitgehend kompensiert wird.

Die weitere Entwicklung in den Jahren 2023 und 2024 wird maßgeblich durch das Segment der Schaltbau GmbH beeinflusst. In 2023 soll vor dem Hintergrund der Ausweitung der Geschäftstätigkeit auf die neuen Märkte ein weiterer Aufbau der Belegschaftszahlen erfolgen. Erst ab 2024 soll das vollständig ausgebaute, hochautomatisierte neue Fertigungswerk „NExT Factory" bei der

Schaltbau GmbH zu einer geringeren Personalintensität führen, was den leichten Rückgang der Personalaufwandsquote auf Konzernebene im letzten Detailplanungsjahr erklärt.

Neben einer steigenden Mitarbeiterzahl tragen Gehaltssteigerungen im Bereich von 2 % bis 3 % p.a. zum Anstieg des Personalaufwands bei.

Für das Jahr 2022 wird ein deutlicher Anstieg der **sonstigen betrieblichen Aufwendungen** um rund 10,6 % erwartet. In den Folgejahren steigen die sonstigen betrieblichen Aufwendungen nur noch leicht um 2,5 % im Jahr 2023 und 3,9 % im Jahr 2024. Im Verhältnis zur Gesamtleistung führt dies für alle Planjahre zu einer relativ konstanten Aufwandsquote, die leicht über 8,0 % liegt.

Der Anstieg der sonstigen betrieblichen Aufwendungen im Jahr 2022 ist insbesondere durch gestiegene Vertriebskosten im Segment Pintsch und erhöhte IT-Budgets durch die fortschreitende Digitalisierung im Segment Schaltbau GmbH begründet. Zudem waren in den Jahren 2020 und 2021 die Reise- und Messekosten coronabedingt deutlich reduziert. Für 2022 wird hier wieder eine Normalisierung und damit einhergehend ein deutlicher Anstieg in diesen Positionen erwartet. Gegenläufig zeigt das Segment SBRS einen bedingt durch den Umsatzeinbruch starken Rückgang der sonstigen betrieblichen Aufwendungen.

Das Wachstum der sonstigen betrieblichen Aufwendungen in den Folgejahren 2023 und 2024 geht im Wesentlichen auf erwartete Kostensteigerungen zurück. Insgesamt sinkt die Quote der sonstigen betrieblichen Aufwendungen zur Gesamtleistung im Planungszeitraum kontinuierlich und liegt im Jahr 2024 unter den historischen Werten.

Der deutliche Anstieg der geplanten **Abschreibungen** mit einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von 11,2 % (CAGR 2021-2024) ist vor allem auf die hohen Investitionen des Schaltbau GmbH Segment zurückzuführen, die zu großen Teilen für den Ausbau des neuen Fertigungswerks „NExT Factory" in Verbindung mit der Automatisierung der Produktion notwendig sind. Für Bewertungszwecke haben wir die von der Gesellschaft geplanten Abschreibungen auf kapitalkonsolidierungsbedingte stille Reserven aus der Planung eliminiert (vgl. hierzu auch die Ausführungen in Abschnitt 4.1c)).

Das **EBIT** der Schaltbau-Gruppe steigt im Jahr 2022 erwartungsgemäß um 12,0 % auf rund EUR 33,8 Mio. Für die Jahre 2023 und 2024 wird weiteres deutliches Wachstum um 22,4 % bzw. 20,3 % erwartet. Die EBIT-Marge in Bezug zur Gesamtleistung liegt im Jahr 2022 erwartungsgemäß bei 5,9 % und damit knapp über dem Niveau des Forecasts für 2021. In den Folgejahren 2023 und 2024 steigt die EBIT-Marge dann jährlich um etwa einen Prozentpunkt auf bis zu 8,0 % im Jahr 2024.

Die zum Ende des Planungszeitraums erwartete EBIT-Marge liegt bezogen auf die Gesamtleistung deutlich über den historisch erreichten Größen. Die Ergebnisverbesserung soll einerseits auf Einsparungen im Rahmen der fortschreitenden Automatisierung im Segment Schaltbau GmbH in Verbindung mit der Wachstumsstrategie in den neuen Märkten New Energy / New Industry, andererseits durch Einsparungen aufgrund der Änderungen im Produktmix beispielsweise mit margenträchtigem Aftersales-Geschäft auf Ebene der Bode oder Personaleinsparungen auf Ebene der Pintsch erreicht werden.

Beteiligungsergebnis

Die Schaltbau Holding AG besitzt Beteiligungen an Unternehmen, die aufgrund fehlender Kontrollmöglichkeit oder wegen Unwesentlichkeit nicht konsolidiert und damit auch nicht in die Planungsrechnung einbezogen werden. Zu diesen Gesellschaften zählt u.a. das at equity bilanzierte türkische Joint Venture BoDo, an der die Schaltbau Holding AG mittelbar 50 % der Anteile hält.

Soweit für diese Gesellschaften keine Beteiligungserträge in der Planungsrechnung enthalten waren, haben wir in Abstimmung mit dem Vorstand zusätzliche Beteiligungserträge in einer angemessenen Höhe angesetzt. Durch die integrierte Erfassung dieser Beteiligungen im Ertragswert ist der Ansatz eines Sonderwerts ausgeschlossen, da dies ansonsten einer Doppelerfassung gleichkäme.

Finanzergebnis

Das Finanzergebnis haben wir anhand eines integrierten Finanzbedarfs- bzw. Planungsmodells abgeleitet. Die Finanzbedarfsrechnung wurde dabei unter der Berücksichtigung der Ausschüttungspolitik, der Investitionen, sowie der Veränderungen des Nettoumlaufvermögens und der Rückstellungen abgeleitet.

Ausgangspunkt der Finanzplanung zur Bestimmung des Finanzergebnisses waren die zinstragenden Forderungen und Verbindlichkeiten zum 31. Dezember 2021.

Für die Ableitung des Zinsergebnisses haben wir die der Schaltbau Holding AG zur Verfügung stehenden Konditionen angesetzt. Nicht-bilanzwirksame Sachverhalte wie Factoring-Zinsen, Avalzinsen oder Bereitstellungsgebühren wurden ergänzend im Zinsergebnis berücksichtigt. Hinsichtlich der Pensionsverpflichtungen der Schaltbau-Gruppe haben wir deren Ablösung zum Marktwert auf den 31. Dezember 2021 und entsprechend eine Fremdfinanzierung zu einem laufzeitäquivalenten Refinanzierungszinssatz unterstellt. Aufgrund des weiterhin sehr niedrigen Zinsniveaus haben wir auf den Ansatz einer Guthabenverzinsung auf liquide Mittel verzichtet.

Gemäß dem Stichtagsprinzip sind finanzielle Überschüsse, die den Eigentümern des Unternehmens bereits zugeflossen sind, beziehungsweise deren Verwendung festgelegt wurde, nicht mehr für die Ableitung des Unternehmenswerts zu berücksichtigen. Nach den uns erteilten Informationen ist vorgesehen, für das Geschäftsjahr 2021 keine Dividende auszuschütten, so dass sich diesbezüglich keine Abgrenzungsfragen ergeben.

Unternehmenssteuern

Die Besteuerung der Schaltbau Holding 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**.

Bedingt durch die Übernahme der Schaltbau-Gruppe durch die Voltage BidCo GmbH kommt es auf Ebene der Schaltbau Holding AG im Oktober 2021 zu einem Untergang der bestehenden

steuerlichen Verlustvorträge. Auf Ebene einzelner in- und ausländischer Tochtergesellschaften geht der Vorstand dagegen davon aus, dass die bestehenden steuerlichen Verlustvorträge erhalten bleiben.

Die zum 31. Dezember 2021 bestehenden Verlustvorträge haben wir integriert bei der Ableitung der erwarteten zu zahlenden Steuern berücksichtigt. Erfolgt eine integrierte Erfassung der Verlustvorträge im Ertragswert, ist der Ansatz eines Sonderwerts zur Vermeidung einer Doppelerfassung bei der Bewertung ausgeschlossen (vgl. Popp, Berücksichtigung von Steuern, in: Peemöller (Hrsg.), Praxishandbuch der Unternehmensbewertung, 7. Aufl., 2019, S. 1425, 1429).

Latente Steuern wurden aufgrund der fehlenden Zahlungswirksamkeit nicht berücksichtigt.

Nicht beherrschende Anteile am Jahresergebnis

Gemäß dem Grundsatz der Vollkonsolidierung sind die Planergebnisse von Gesellschaften, an welchen – aus Sicht der Schaltbau Holding AG – Minderheiten beteiligt sind, vollständig in der Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung zu berücksichtigen. Im vorliegenden Fall betrifft dies das chinesische Joint Venture XIAN, die italienische Tochtergesellschaft SPII S.p.A. sowie die polnische Tochtergesellschaft BORA/Rawag.

Für die SPII S.p.A. geht der Vorstand davon aus, dass die Schaltbau-Gruppe aufgrund vertraglicher Vereinbarungen mit dem Minderheitsgesellschafter die restlichen 35 % der Geschäftsanteile im Mai 2022 erwerben wird. Wir haben diesen Sachverhalt bewertungstechnisch auf Basis des zu erwartenden Kaufpreises berücksichtigt. Gegenläufig wurde der volle Ergebnisbeitrag der SPII S.p.A. in der Planung berücksichtigt.

Die Planung der auf nicht beherrschte Anteile entfallenden Ergebnisse basiert auf der jeweiligen Planungsrechnung der beiden übrigen Gesellschaften mit Minderheitenanteilen. Bedingt durch die vorstehend dargestellte Stagnation im chinesischen Railkomponenten-Geschäft wachsen die auf nicht beherrschte Anteile entfallenden Gewinne nicht im gleichen Maße wie das Konzernergebnis. Aufgrund des unterstellten Anteilserwerbs an der SPII S.p.A. liegen die auf nicht beherrschte Anteile entfallenden Ergebnisse im Planungszeitraum deutlich unter den historischen Werten.

Beurteilung der Planungsrechnung

Die Planungsrechnung der Schaltbau Holding AG unterstellt ein deutliches **Umsatzwachstum**, das einerseits von der Entwicklung des Bahnmarktes, andererseits vom Erfolg bei der Erschließung neuer Märkte abhängt.

Die **Abhängigkeit** von der Entwicklung des Bahnmarkts betrifft die Erfolgsaussichten nahezu aller Segmente. Die Entwicklung des Segments Pintsch wird dabei im Wesentlichen vom erfolgreichen Abschluss des Pilotprojekts „Zwieseler Spinne" sowie der Beauftragung mit Folgeprojekten bestimmt, aber auch der Zulassung der Weichenantriebstechnik von der Deutschen Bahn und dem Eisenbahn-Bundesamt. Ob sich diese Projekte wie erhofft realisieren lassen, ist momentan (noch) nicht sichergestellt. Darüber hinaus war die Nachfrage im Bahnmarkt signifikant von der Corona-Pandemie betroffen. Insbesondere für den in- und ausländischen Bahnmarkt ist bisher nicht abzusehen, wie schnell eine Erholung eintreten wird, was insbesondere die Segmente Pintsch und Schaltbau GmbH betrifft. Hinzu kommt für das Schaltbau GmbH Segment die Unsicherheit des chinesischen Marktes, der neben dem Einfluss der Corona-Pandemie auch durch die Finanzmittelknappheit der chinesischen Staatsbahn eingeschränkt wird. Auf der anderen Seite profitiert insbesondere das Segment Pintsch von hohen Investitionen der Deutschen Bahn in das gesamte Streckennetz.

Ferner erschwert die Ungewissheit hinsichtlich der fortgesetzten Dauer und der Folgen der Corona-Pandemie eine genaue Auftrags- und Absatzprognose (vgl. Fachlicher Hinweis des FAUB zu den Auswirkungen der Ausbreitung des Coronavirus auf Unternehmensbewertungen, 25. März 2020). Sollte sich die Situation nicht in absehbarer Zeit wieder normalisieren, können sich weitere negative Auswirkungen auf die Produktions- und Absatzsituation ergeben.

Die Planungsrechnung unterstellt außerdem eine deutliche Ausweitung des Produktionsvolumens basierend auf der **Erschließung neuer Märkte** - sowohl geografisch als auch produktbezogen. So sollen beispielsweise das Segment Pintsch auf den indischen Markt ausgeweitet werden und die SBRS im Bereich e-Mobility Charging verschiedene ausländische Märkte erschließen, in denen sie heute noch nicht tätig ist. Insbesondere die Zukunft des Segments der Schaltbau GmbH ist auf die Wachstumsstrategie in den neuen Märkten New Energy / New Industry sowie e-Mobility Automotive gestützt. Ob es der Gesellschaft gelingt, dauerhaft erfolgreich in dem von einer abweichenden Unternehmenskultur geprägten Automotive-Markt teilzunehmen und die erhofften Märkte im Bereich New Energy / New Industry zu erschließen, ist gegenwärtig noch nicht sicher.

Ausgehend von einem gegenüber den Vorjahren auf Ebene des Umsatzes und der Gesamtleistung bereits deutlich höheren Volumen des Jahres 2021 wird für den Planungszeitraum bis zum Jahr 2024 umsatzseitig ein Anstieg um rund EUR 90,3 Mio. (+17,0 %) sowie auf Ebene der Gesamtleistung um EUR 100,3 Mio. (+19,2 %) geplant. Marktseitig wird für den Zeitraum 2020 bis 2024 im Bahnsegment eine weltweite jährliche durchschnittliche Wachstumsrate von etwa 2,3 % prognostiziert (vgl. Abschnitt 2.2 b)). Dagegen werden für das Bahngeschäft der Bode („Rolling Stock") und die Pintsch zusammengenommen im gleichen Zeitraum jährliche Steigerungsraten von etwa 5-6 % geplant. Die Planungsrechnung bildet demnach auch im Kerngeschäft gegenüber den allgemeinen Markterwartungen deutlich aggressivere Wachstumserwartungen ab.

Kostenseitig ist im Hinblick auf die geplante Entwicklung der EBIT-Marge zu berücksichtigen, dass sich die Schaltbau Holding AG in allen Bereichen in einem sehr intensiven Wettbewerbsumfeld befindet, wobei sie zum Teil als Newcomer (e-Mobility Automotive-Bereich der Schaltbau GmbH) mit oftmals großen Mitbewerbern und Kunden ihren Platz erst noch erschließen muss. Mit dem Aufbau der „NExT Factory" und der damit einhergehenden stärkeren Automatisierung hat die Gesellschaft zwar bereits den Grundstein für den Eintritt in diese Märkte gelegt. Ob sich die erhofften und für eine erfolgreiche Marktteilnahme als Automobilzulieferer zwingend erforderlichen Produktivitätssteigerungen im zeitlichen Rahmen umsetzen lassen und sich in Einsparungen in der geplanten Höhe niederschlagen, ist jedoch ebenfalls mit Unsicherheit verbunden. Der bestehende Wettbewerbsdruck äußert sich insbesondere in hohem Preisdruck.

Zudem ist für das Wachstum in den neuen Bereichen zunächst ein **erhöhter Ressourcenbedarf** insbesondere im Personal notwendig. Mit dem Aufbau des notwendigen Know-Hows sind deutliche Vorleistungen verbunden, die sich - wenn - erst mit deutlicher Verzögerung in das zukünftige Wachstum wandeln lassen.

Auch ist die geplante Margenentwicklung durch die aktuelle Inflationsentwicklung sowie den Entwicklungen auf den **Beschaffungsmärkten** gefährdet. Angekurbelt durch die globale Corona-Pandemie kommt es aktuell zu Lieferengpässen verbunden mit Preissteigerungen, deren weitere Entwicklung noch nicht absehbar ist. Zudem droht eine deutlich höhere Inflation. Diese Entwicklungen müssen ebenfalls als Risiken der Planungsrechnung eingeschätzt werden. Dagegen steht ein sehr großes Marktpotenzial insbesondere in den von der Schaltbau GmbH adressierten neuen Märkten, das allerdings erst noch erschlossen werden muss.

Zusammenfassend kommen wir vor dem Hintergrund der historischen Entwicklung der Schaltbau Holding AG, der Analyse der Planungstreue, der Markt- und Wettbewerbsanalyse sowie unter

Berücksichtigung der von uns mit dem Management geführten Gespräche zu der Einschätzung, dass die uns vorgelegte Planungsrechnung der Schaltbau Holding AG - insbesondere für das Jahr 2024 – **ambitioniert** ist.

d) Konvergenzphase und nachhaltiges Ergebnis

Die dreijährige Detailplanungsphase haben wir in Abstimmung mit dem Vorstand in einer Nebenrechnung um den Zeitraum bis zum Jahr 2028 ergänzt, um einzelne Entwicklungslinien in den Geschäftsbereichen sachgerecht darzustellen, wenn diese am Ende des Detailplanungszeitraums noch nicht in einem eingeschwungenen Zustand sind (vgl. IDW S 1 i.d.F. 2008, Tz. 79). Hierbei werden die finanziellen Überschüsse jahrweise teils detailliert geplant und teils auf Basis von Trendüberlegungen fortgeschrieben (vgl. WPH Edition, Bewertung und Transaktionsberatung, 2018, Kap. A. Tz. 250).

Wesentliche Gründe hierfür sind:

- Hochlauf des Automotive-Geschäfts der Schaltbau GmbH
- Deutliches Wachstum des Komponentengeschäfts der Schaltbau GmbH im Bereich New Energy / New Industry
- Zusätzliches Wachstum aus der Einführung digitaler Stellwerkstechnik im Segment Pintsch.

Im Rahmen unserer Analysen sind mehrere Sachverhalte zutage getreten, die in ihrer Gesamtheit dazu führen, dass die vom früheren Vorstand kommunizierten Umsatz- und EBIT-Ziele für das Jahr 2026 nach unserer Überzeugung nicht den für die Bewertung zugrunde zu legenden mittleren Erwartungswert darstellen. Hierzu zählen vor allem:

- Verschiebung des Automotive-Komponentengeschäfts der Schaltbau GmbH um etwa zwei Jahre nach hinten im Vergleich zum Zeitpunkt der Kommunikation der Umsatz- und EBIT-Ziele für 2026
- Deutlich verschlechterte Einschätzung des chinesischen Railkomponenten-Geschäfts im Vergleich zum Zeitpunkt der Kommunikation der Umsatz- und EBIT-Ziele für 2026
- Keine planerische Vollkonsolidierung des türkischen Joint Ventures BoDo, im Gegensatz zum Zeitpunkt der Kommunikation der Umsatz- und EBIT-Ziele für 2026.

In Summe führen diese drei Sachverhalte dazu, dass aus heutiger Sicht ein deutlich geringeres Umsatzniveau zu erwarten ist, als es zum Zeitpunkt der Kommunikation der Umsatz- und EBIT-Ziele für 2026 angestrebt wurde.

Darüber hinaus ist festzustellen, dass der Risikogehalt der in der Planungsrechnung enthaltenen besonders wachstumsstarken Geschäftsfelder deutlich höher ist als derjenige der angestammten Segmente. Die Bereiche New Energy / New Industry und das Automotive-Geschäft der Schaltbau GmbH stellen für die Gesellschaft teilweise neue Betätigungsfelder dar. Gerade im Automotive-Bereich basieren die angebotenen Produkte der Schaltbau-Gruppe zwar auf dem Know-how aus dem Bahnbereich, müssen allerdings Automotive-spezifisch für jeden Hersteller individuell angepasst werden. Sie sind zudem deutlich kleiner und preisgünstiger. Die in dieser Branche geltenden „Gesetzmäßigkeiten" unterscheiden sich deutlich von denen des Bahnbereichs. Zwar hat die Gesellschaft mit dem Bau der „NExT Factory" die organisatorischen Grundlagen für den Eintritt in diese Märkte gelegt. Inwieweit es der Schaltbau-Gruppe gelingen wird, die für diesen Bereich unterstellte, im Vergleich mit anderen deutschen und westeuropäischen Automobilzulieferern vergleichbarer Größe ambitionierte Zielmarge zu erreichen, ist aktuell aber noch nicht absehbar.

Auch sind sowohl im Automotive-Bereich wie auch im Bereich New Energy / New Industry die relevanten Marktteilnehmer bislang noch nicht Kunde bei der Schaltbau-Gruppe. Der Erfolg im Industriesegment wird von einem breiten Vertrieb abhängen, der erst noch aufgebaut werden muss. Im Hinblick auf den Automotive-Bereich bestehen nach den uns erteilten Auskünften zudem weiterhin Unsicherheiten bezüglich der grundlegenden Frage, ob und in welchem Umfang sich die von der Schaltbau-Gruppe angebotenen Produkte im Markt durchsetzen werden. Auch wenn entsprechende Gespräche mit potenziellen Kunden auskunftsgemäß vielversprechend sind, konnte bislang mit Ausnahme eines kleineren Lkw-Projekts noch kein Auftrag gewonnen werden.

Für die Jahre nach 2028 haben wir in Abstimmung mit der Gesellschaft die erwarteten Positionen der Gewinn- und Verlustrechnung für die Jahre 2029 ff. durch Fortschreibung des Planjahres 2028 mit der unternehmensindividuellen Wachstumsrate von 1,0 % angesetzt.

Lediglich für Darstellungszwecke haben wir die Jahre 2025 bis 2028 sowie die Phase der ewigen Rente ab 2029 barwertäquivalent auf das Jahr 2025 verdichtet.

Erfolgsrechnung

Zusammengefasst ergibt sich folgende Erfolgsrechnung:

	Phase I			Phase II
	Plan 2022	Plan 2023	Plan 2024	TV 2025
	EUR Mio.	EUR Mio.	EUR Mio.	EUR Mio.
Umsatzerlöse	566,5	592,6	621,1	719,4
Bestandsveränderung UE/FE	1,9	-1,3	0,0	0,0
Andere aktivierte Eigenleistungen	1,4	1,6	1,4	1,4
Gesamtleistung	**569,8**	**592,9**	**622,5**	**720,9**
Materialaufwand	289,3	292,2	303,4	350,9
Rohertrag	**280,5**	**300,6**	**319,1**	**370,0**
Sonstige betriebliche Erträge	1,6	1,6	1,6	1,9
Personalaufwand	181,5	189,9	197,0	227,8
Sonstige betriebliche Aufwendungen	48,0	49,2	51,1	59,1
EBITDA	**52,6**	**63,2**	**72,6**	**84,9**
Abschreibungen	18,8	21,8	22,8	26,2
EBIT	**33,8**	**41,4**	**49,7**	**58,7**
Beteiligungsergebnis	1,0	1,1	1,1	1,2
Finanzergebnis	-7,6	-6,5	-5,0	-4,4
EBT	**27,2**	**36,0**	**45,9**	**55,5**
Ertragsteuern	-5,1	-7,4	-10,6	-14,1
Konzernjahresergebnis	**22,2**	**28,6**	**35,2**	**41,4**
Auf nicht beherrschte Anteile entfallendes Ergebnis	-2,7	-2,4	-2,2	-2,2
Auf die Aktionäre der Schaltbau entfallendes Ergebnis	**19,5**	**26,2**	**33,0**	**39,1**
Jährliche Veränderung in %				
Gesamtleistung	*9,1%*	*4,1%*	*5,0%*	*15,8%*
EBIT	*12,0%*	*22,3%*	*20,3%*	*18,0%*

e) Ableitung der erwarteten Netto-Ausschüttungen

Nachhaltige Thesaurierung

Generell sind unterschiedliche Quellen des Wachstums zu bedenken. Dies sind zum einen rein realwirtschaftliche (positive und negative) Entwicklungen der leistungswirtschaftlichen Erfolgsfaktoren im Sinne eines operativen Wachstums (Kapazitätsoptimierungen und Kapazitätserweiterungen) sowie zum anderen rein nominale, d.h. durch Preisveränderungen bedingte Entwicklungen (inflationsbedingtes Wachstum) – vgl. WPH Edition: Bewertung und Transaktionsberatung, 2018, Kap. A. Tz. 441.

Aufgrund der (fiktiven) Vollausschüttung, d.h. der vollständigen Zurechnung der finanziellen Überschüsse in der Konvergenzphase sowie der Phase der ewigen Rente, ist ein zusätzliches Wachstum aus Erweiterungsinvestitionen nicht planerisch abzubilden, da andernfalls eine Mehrfachbewertung derselben Ergebnisbestandteile erfolgen würde. Im Gleichgewichtszustand der Rentenphase kann unterstellt werden, dass die Rendite einbehaltener und reinvestierter Beträge den Kapitalkosten entspricht. Mit anderen Worten ist es unter der Annahme kapitalwertneutraler Investitionen unerheblich, ob (1) Beträge reinvestiert werden und über die künftigen Rückflüsse dieser Investitionen wertwirksam werden oder (2) planerisch auf eine Reinvestition dieser Mittel verzichtet wird und sie als Ausschüttung direkt wertwirksam werden. Da für Erweiterungsinvestitionen Kapitalwertneutralität gilt, müssen diese planerisch in der ewigen Rente nicht abgebildet werden. Wir haben von einer Berücksichtigung von Erweiterungsinvestitionen in der ewigen Rente daher abgesehen. Ausgehend von den in Abstimmung mit den Planungsverantwortlichen festgelegten nachhaltigen Investitionen werden die nachhaltigen Abschreibungen geplant.

In der Rentenphase wird regelmäßig von einem inflationsbedingten Wachstum des Unternehmens ausgegangen. Auch bei einer nachhaltigen Vollauskehrung (teilweise auch als fiktive Vollausschüttung bezeichnet) der finanziellen Überschüsse unterliegt das im Unternehmen gebundene Kapital inflationsbedingten Wachstumseinflüssen, wodurch sich das in der Plan-Bilanz zum Ende des letzten Jahres der Detailplanungsphase ausgewiesene wirtschaftliche Eigenkapital in der Phase der ewigen Rente inflationsbedingt fortentwickelt (vgl. WPH Edition: Bewertung und Transaktionsberatung, 2018, Kap. A Tz. 455). Zur Finanzierung des bilanziellen Wachstums in der ewigen Rente müssen regelmäßig Teile des nachhaltigen Ergebnisses einbehalten werden, da anderenfalls kein eingeschwungener Verschuldungsgrad realisiert werden kann – sog. **Wachstumsthesaurierung** (vgl. Popp, Der Konzern 2019, S. 105, 108 f.). Dies folgt bereits daraus, dass einkaufs- und

absatzgetriebene Positionen (z.B. Working Capital) der Preissteigerung folgen werden und auch die Ersatzinvestitionen von Anlagegütern einer Inflation unterliegen. Mit anderen Worten wachsen grundsätzlich alle Gewinn- und Verlustpositionen sowie die Posten der Bilanz jährlich in Höhe der nachhaltigen Wachstumsrate. Eine Ausnahme stellen solche Bilanzposten dar, deren Veränderung entweder nicht zahlungswirksam ist, z. B. aktive oder passive latente Steuern oder für die in der ewigen Rente kein Wachstum zu unterstellen ist, z. B. der historisch erworbene bilanzielle Goodwill. Der Betrag der sog. Wachstumsthesaurierung ergibt sich – bei bilanzieller Betrachtung – aus dem Produkt der Wachstumsrate und dem wirtschaftlichen Eigenkapital zum Ende der Detailplanungsphase (vgl. Popp/Ruthardt, § 12 Bewertungsmethoden im Spiegel der Rechtsprechung, in: Fleischer/Hüttemann (Hrsg.), Rechtshandbuch Unternehmensbewertung, 2. Aufl., 2019, Rz. 12.56).

Zur Finanzierung des nachhaltigen Wachstums ist somit grundsätzlich in der Konvergenzphase und der ewigen Rente eine Thesaurierung in Höhe der Wachstumsrate, bezogen auf das wirtschaftliche Eigenkapital zum 31. Dezember 2024 zu berücksichtigen (vgl. OLG Jena, 3. März 2021, 2 W 407/08, Beschlusstext S. 30; OLG Zweibrücken, 23. November 2020, Beschlusstext S. 33; OLG Frankfurt, 3. November 2020, Beschlusstext S. 24; OLG Frankfurt, 8. September 2020, 21 W 121/15, Tz. 88 f. (BeckRS); OLG München, 11. März 2020, 31 Wx 341/17, Tz. 58 (BeckRS); OLG Düsseldorf, 25. Februar 2020, 26 W 7/18, Tz. 74 (BeckRS); OLG Stuttgart, 5. Juni 2013, 20 W 6/10, Tz. 181 (juris)).

Ausschüttungsquote und Dividendenbesteuerung

Sofern eine konkrete Ausschüttungsplanung vorliegt, wird das Ausschüttungsvolumen im sog. **Wertbeitrag aus Ausschüttungen** abgebildet. Sofern vom Jahresergebnis (anteilig) Beträge einbehalten werden, für diese allerdings keine konkrete Verwendung geplant ist, wird im Rahmen des Ertragswertverfahrens für diese üblicherweise die ökonomisch sinnvolle Annahme einer kapitalwertneutralen Wiederanlage getroffen. Die (fiktive) Investition der Beträge auf Unternehmensebene führt in den Jahren nach der Thesaurierung zu zusätzlichen Erträgen. Unter der Annahme der kapitalwertneutralen Reinvestition (vgl. IDW S 1 i.d.F. 2008, Tz. 37), können diese formal nicht ausgeschütteten Mittel wertgleich durch eine fiktive unmittelbare Zurechnung der thesaurierten Beträge an die Anteilseigner abgebildet werden und bilden den sog. **Wertbeitrag aus Thesaurierungen**.

Vor dem Hintergrund des Neubaus der „NExT Factory“ und der damit verbundenen Investitionen, ist nicht vorgesehen, in den kommenden Jahren eine Dividende auszuschütten. Entsprechend

haben wir für den Detailplanungszeitraum bis einschließlich 2024 keine Ausschüttung unterstellt. Die einbehaltenen Mittel werden zur Finanzierung der operativen Geschäftstätigkeit verwendet.

Die den Wertbeitrag aus Ausschüttungen bildende Dividendensumme ist grundsätzlich um die Abgeltungssteuer von 25,0 % zuzüglich 5,5 % Solidaritätszuschlag zu vermindern. Da bis einschließlich 2024 keine Ausschüttungen geplant wurden, entfällt vorliegend eine entsprechende Besteuerung.

Im Zeitraum der Konvergenzphase sowie 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). Wir haben hierzu eine nachhaltige Ausschüttungsquote von 45 % angesetzt, die in der Mitte der Bandbreite des marktdurchschnittlichen Ausschüttungsverhaltens liegt (vgl. Großfeld/Egger/Tönnes, Recht der Unternehmensbewertung, 9. Aufl., 2020, S. 117; WPH Edition: Bewertung und Transaktionsberatung, 2018, Kap. A. Tz. 280; Popp/Ruthardt, § 12 Bewertungsmethoden im Spiegel der Rechtsprechung, in: Fleischer/Hüttemann (Hrsg.), Rechtshandbuch Unternehmensbewertung, 2. Aufl. 2019, Rz. 12.57, die auf durchschnittliche Ausschüttungsquoten zwischen 40 % und 60 % verweisen; OLG Zweibrücken, 23. November 2020, 9 W 1/18, Beschlusstext S. 25; OLG Frankfurt, 8. September 2020, 21 W 121/15, Tz. 99 (BeckRS) [50 %]; OLG München, 2. September 2019, 31 Wx 358/16, Tz. 99 (BeckRS) [50 %]). Darin wird ein Ausschüttungsverhalten des zu bewertenden Unternehmens abgebildet, das äquivalent zum Ausschüttungsverhalten der Alternativanlage ist (vgl. OLG Düsseldorf, 11. Mai 2015, 26 W 2/13, Tz. 47 (juris); OLG Frankfurt, 26. Januar 2015, 21 W 26/13, Tz. 37 (juris); OLG Frankfurt, 18. Dezember 2014, 21 W 34/12, Tz. 57 (juris); OLG Frankfurt, 29. April 2011, 21 W 13/11, Tz. 62 (juris)).

Die im Zeitraum der Konvergenzphase und der ewigen Rente als Wertbeitrag aus Ausschüttungen berücksichtigten Dividendenzahlungen sind grundsätzlich um die Abgeltungsteuer von 25,0 % zuzüglich 5,5 % Solidaritätszuschlag zu vermindern. Aufgrund des bei der Schaltbau Holding AG bestehenden steuerlichen Einlagekontos sind die Ausschüttungen temporär nicht abgeltungsteuerpflichtig. Die abgeltungsteuerfreien Ausschüttungen haben wir bei der Ableitung der nachhaltigen Nettoeinnahmen annuitätisch berücksichtigt.

Die im Zeitraum der ewigen Rente nicht ausgeschütteten Beträge werden mit Ausnahme der notwendigen Thesaurierung für das Wachstum des wirtschaftlichen Eigenkapitals als Wertbeitrag aus Thesaurierung fiktiv zugerechnet.

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. 368, 375). Zur Bestimmung des Zeitpunktes der Veräußerungsbesteuerung und des daraus resultierenden marktdurchschnittlichen Veräußerungsgewinnsteuersatzes sind Typisierungen vorzunehmen (vgl. OLG Frankfurt, 26. Januar 2015, 21 W 26/13, Tz. 29 (juris)).

In der Bewertungspraxis und der Rechtsprechung ist die typisierende Annahme einer effektiven Veräußerungsgewinnbesteuerung in Höhe von 12,5 % zuzüglich Solidaritätszuschlag (d.h. in Summe 13,1875 %) anerkannt (vgl. Popp, Berücksichtigung von Steuern, in: Peemöller (Hrsg.); Praxishandbuch der Unternehmensbewertung, 7. Aufl., 2019, S. 1425, 1436, m.w.N.; OLG München, 3. Dezember 2020, 31 Wx 330/16, Tz. 69 (BeckRS); OLG Düsseldorf, 24. September 2020, 26 W 5/19, Tz. 65 (BeckRS); OLG Frankfurt, 5. Februar 2016, 21 W 69/14, Tz. 85 (BeckRS)).

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.

Die **zu Wertsteigerungen führenden Thesaurierungen** in der ewigen Rente werden mit dieser effektiven Steuer in Höhe von 13,1875 % belastet.

Des Weiteren sind sog. **inflationsbedingte Veräußerungsgewinne** bei der Ableitung der Nettoeinnahmen zu berücksichtigen (vgl. Popp, Der Konzern 2019, S. 149 ff.; Ruthardt/Popp, AG 2019, S. 196, 200; LG München I, 16. April 2021, 5 HK O 5711/19; KG Berlin, 1. November 2021, 2 W 6/17, Beschlusstext S. 22; OLG München, 9. April 2021, 31 Wx 2/19, 31 Wx 142/19; OLG München, 3. Dezember 2020, 31 Wx 330/16, Tz. 74 ff. (BeckRS); OLG Frankfurt, 8. September 2020, 21 W 121/15, Tz. 101 ff. (BeckRS)). Ausgangspunkt hierfür ist die Steuerpflicht auf Veräußerungsgewinne. Aus Wesentlichkeitsgründen beschränkt sich die Überlegung i.d.R. auf die Phase der ewigen Rente. Rein finanzmathematisch steigt der Unternehmenswert nominal in der ewigen Rente Jahr für Jahr in Höhe der unternehmensspezifischen Inflationsrate; dies gilt auch unter der Annahme einer Vollauskehrung (fiktiven Vollausschüttung) der geplanten Ergebnisse. Wird typisierend von einer nicht unendlichen Haltedauer der Anteilseigner ausgegangen, werden auch diese inflationsbedingten

(Schein-)Kursgewinne nach der typisierten Haltedauer realisiert und unterliegen dann der effektiven Abgeltungsteuer zzgl. Solidaritätszuschlag (vgl. mit weiterführenden Nachweisen WPH Edition: Bewertung und Transaktionsberatung, 2018, Kap. A Tz. 453 f.). Alternativ ist rechentechnisch ein Abzug beim inflationsbedingten Wachstumsabschlag im Nenner möglich (vgl. Tschöpel/Wiese/Willershausen, WPg 2010, 349, 356; Jonas/Wieland-Blöse, § 17 Berücksichtigung von Steuern, in: Fleischer/Hüttemann (Hrsg.), Rechtshandbuch Unternehmensbewertung, 2. Aufl. 2019, Fn. 1 zu Rz. 17.41; Raths, Restwertermittlung in der Unternehmensbewertung, 2018, S. 89 f.; Dierkes/Sümpelmann, BewP 2019, S. 66, 68 f; Wollny, Der objektivierte Unternehmenswert, 3. Aufl., 2018, Fn. 708 auf S. 141).

Im Rahmen des Tax-CAPM wird die Marktrisikoprämie aus Aktienrenditen abgeleitet. Diese wiederum werden aus der langfristigen nominalen, d.h. inflationsbeeinflussten Steigerung von Aktienindizes abgeleitet. Die jährliche Veränderung des Indexstandes setzt sich zusammen aus Dividenden- und Kursrenditen der einbezogenen Aktien. Bei der Überleitung der Vor-Einkommensteuer-Aktienrendite in eine Nach-Einkommensteuer-Aktienrendite (vgl. WPH Edition: Bewertung und Transaktionsberatung, 2018, Kap. A Tz. 396) wird der auf die Dividendenrendite entfallende Teil der nominellen Abgeltungsteuer unterworfen. Der Differenzbetrag zwischen Aktienrendite und Dividendenrendite entspricht der Kursrendite. Am Markt historisch beobachtbare bzw. erwartete Aktienkursentwicklungen, mithin Kursrenditen, stellen nominale Größen dar. Insofern sind inflationsbedingte Kurssteigerungen in diese Größe „eingepreist" (vgl. zur Analyse inflationsbereinigter Realrenditen Castedello et al., WPg 2018, S. 806, 812 ff.). Wird nun im Rahmen des Tax-CAPM bei der Ermittlung der Nach-Einkommensteuer-Marktrisikoprämie die Kursrendite um den effektiven Veräußerungsgewinnsteuersatz vermindert, werden bei der Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes implizit auch die inflationsbedingten Kursveränderungen bzw. (Schein-) Kursgewinne erfasst. Da die Überleitung von der Aktienrendite vor auf die Aktienrendite nach Steuern gemäß dem Tax-CAPM erfolgt, kommt es nicht auf die konkrete Ableitung der Marktrisikoprämie (vergangenheitsbezogen oder zukunftsorientiert) an, da jede gemäß Tax-CAPM ermittelte Aktienrendite vollständig der Besteuerung unterliegt (vgl. Popp, Der Konzern 2019, S. 149, 154; Ruthardt/Popp, AG 2019, S. 196, 200 f.). Um die Steuer- bzw. Verfügbarkeitsäquivalenz zwischen Bewertungsobjekt und Alternativanlage sicherzustellen, ist dann die effektive Veräußerungsgewinnbesteuerung auf inflationsbedingte Wertsteigerungen auch bei der Ertragswertermittlung zu erfassen.

4.3. Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes

Der Ertragswert wird durch Diskontierung der künftigen finanziellen Überschüsse auf den Bewertungsstichtag ermittelt. Der Kapitalisierungszinssatz repräsentiert die Rendite aus einer zur Investition in das zu bewertende Unternehmen adäquaten 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.

a) Basiszinssatz

Ausgangspunkt für die Bestimmung des „risikolosen" Basiszinses zur Ermittlung eines objektivierten Unternehmenswertes ist die Zinsstrukturkurve für Staatsanleihen. Die Zinsstrukturkurve 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, 31 Wx 59/06, 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 Bundesschatzanweisungen, ermittelt werden. Die notwendigen Parameterschätzer 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 zu 30 Jahren 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 (vgl. IDW-FN 2008, S. 491) mangels verfügbarer Marktdaten aus gehandelten Anleihen für die über 30 Jahre hinausgehende Schätzung der Zerobond-Zinssätze und aufgrund allgemeiner Prognose-

unsicherheiten 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 München, 12. Mai 2020, 31 Wx 361/18, Tz. 54 (BeckRS); OLG Frankfurt, 3. November 2020, 21 W 76/19, Tz. 46 (BeckRS); m.w.N. Popp/Ruthardt, § 12 Bewertungsmethoden im Spiegel der Rechtsprechung, in: Fleischer/Hüttemann (Hrsg.), Rechtshandbuch Unternehmensbewertung, 2. Aufl. 2019, Rz. 12.70). Die Berechnung der Dreimonatsfrist erfolgt in Anlehnung an die WpÜG-Angebotsverordnung gemäß §§ 187, 188 Abs. 2 BGB (vgl. Fragen und Antworten zum IDW S 1 i.d.F. 2008 (Stand: 14. Oktober 2020), Abschn. 4.2 i.V.m. Abschn. 3.1, IDW Life 2020, S. 955).

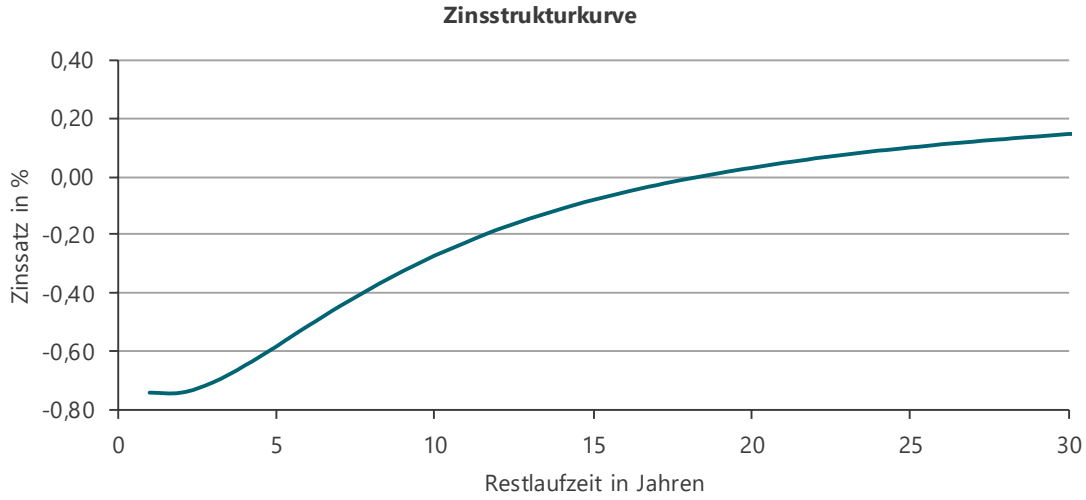
Bei unmittelbarer Verwendung der Zinsstrukturkurve ist der für jedes Jahr geplante finanzielle Überschuss mit dem jeweiligen laufzeitäquivalenten Zinssatz zu diskontieren. Aus Praktikabilitätsgründen kann bei nicht stark schwankenden Zahlungsreihen auch ein barwertäquivalenter einheitlicher Basiszinssatz verwendet werden, welcher zum gleichen Ergebnis führt (vgl. OLG Düsseldorf, 14. Dezember 2017, 26 W 8/15, Tz. 50 (BeckRS); OLG Stuttgart, 27. Juli 2015, 20 W 5/14, Beschlusstext S. 29; OLG München, 18. Februar 2014, 31 Wx 211/13, Tz. 19 (juris).

Entsprechend der Empfehlung des FAUB (vgl. IDW-FN 2005, S. 555 ff.; IDW-LIFE 2016, S. 731 f.) ist der einheitliche Basiszinssatz unter 1,0 % auf 1/10-Prozentpunkte kaufmännisch zu runden. Dies hat (in Bezug auf die korrespondierende Rundung größer 1,0 % auf 1/4-Prozentpunkte) auch Zustimmung in der Rechtsprechung gefunden (vgl. OLG München, 12. Mai 2020, 31 Wx 361/18, Tz. 61 (BeckRS); OLG München, 6. August 2019, 31 Wx 340/17, Tz. 50 (BeckRS)). Festzuhalten ist, dass die aktuelle berufsständische Empfehlung zur Rundung auf 1/10-Prozentpunkte weder einseitig zu Lasten einer Partei noch willkürlich, d.h. ohne sachlichen Grund, ist.

Gründe für die Rundung sind (1) der Ausgleich von möglichen Schätzfehlern, da es sich bei der Svensson-Methode um ein Schätzverfahren handelt (vgl. 86. Sitzung des AKU, IDW-FN 2005, S. 555, 556) und (2) der Ausgleich von geringfügigen Veränderungen des Basiszinssatzes im Nachkommabereich während des Bewertungsprozesses, vor allem aber in dem Zeitraum zwischen der Beendigung der Bewertungs- respektive Prüfungsarbeiten und dem Tag der Hauptversammlung (vgl. Popp, WPg 2016, S. 926, 929). Dem Hinweis, dass damit „präzises Wissen unterdrückt werde" (vgl. Knoll/Kruschwitz/Löffler, RWZ 2019, S. 139, 143) stehen speziell bei all jenen Bewertungen, bei denen das Ende der Bewertungs- respektive Prüfungsarbeiten zeitlich vor dem eigentlichen

Tag der Hauptversammlung liegt, primär handwerkliche Gründe in dem Prozess der Erstellung/Prüfung einer Unternehmensbewertung entgegen (vgl. Popp, WPg 2016, S. 926, 928). Das OLG München hat diesen Gesichtspunkt explizit hervorgehoben und ausgeführt, dass die Rundung nicht zuletzt auch der Planungs- bzw. Rechtssicherheit und dem Informationsbedürfnis der Minderheitsaktionäre diene (vgl. OLG München, 12. Mai 2020, 31 Wx 361/18, Tz. 64 (BeckRS); OLG München, 6. August 2019, 31 Wx 340/17, Tz. 52 (BeckRS)).

Auf Basis der veröffentlichten aktuellen Zinsstrukturdaten der Deutschen Bundesbank für den Dreimonatszeitraum zum Ende der Bewertungsarbeiten von Anfang September 2021 bis Ende November 2021 ergab sich unter Berücksichtigung einer Wachstumsrate von 1,0 % ein einheitlicher **Basiszinssatz** von auf volle 1/10-Prozentpunkte gerundet **0,1** %.



Quelle: Deutsche Bundesbank, eigene Darstellung

Der Basiszinssatz wird um typisierte Ertragsteuern (25,0 % zuzüglich 5,5 % Solidaritätszuschlag) korrigiert.

Im Hinblick auf die Überprüfung der Höhe des Basiszinssatzes weisen wir vorsorglich darauf hin, dass es sich um eine auf einen Stichtag bezogene Größe und keinen nur für einen einzelnen Stichtag erhobenen Wert handelt (vgl. LG Hamburg, 29. Juni 2015, 412 HKO178/12, Tz 102 (juris); LG München I, 14. Februar 2014, 5 HKO 16505/08, Beschlusstext S. 33). Ferner endet der Dreimonatszeitraum am Tag vor der Hauptversammlung, dem 2. Februar 2022 (vgl. OLG München, 12. Mai 2020, 31 Wx 361/18, Tz. 59 (BeckRS)). Es ergibt sich aus der Natur einer am Vormittag

beginnenden Hauptversammlung, dass Parameter wie Börsenkurse oder Zinsstrukturzahlen, die erst nach Ablauf des Handelstages festgestellt und veröffentlicht werden, nicht in die Wertfindung einzubeziehen sind.

b) Risikozuschlag

Bei der Ermittlung von objektivierten Unternehmenswerten ist zur Ableitung der Risikoprämie nicht auf die subjektiven Risikoneigungen einzelner Unternehmenseigner, sondern auf das allgemeine Verhalten des Marktes abzustellen. Dabei ist davon auszugehen, dass Investoren ein besonderes Risiko bei der Geldanlage in Unternehmen (Anlegerrisiko) sehen. Die Risikoprämie kann mit Hilfe von Kapitalmarktpreisbildungsmodellen (CAPM, 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 deshalb zu Recht als State of the Art angesehen wird (vgl. für alle: van Rossum, Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 5. Aufl., 2020, § 305 Tz. 147).

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. WPH Edition, Bewertung und Transaktionsberatung, 2018, Kapitel C, Tz. 123; Dörschell et al., Der Kapitalisierungszinssatz in der Unternehmensbewertung, 2. Auflage, 2012, S. 27 f.). Die Verwendung des CAPM bzw. des Tax-CAPM entspricht auch der gefestigten oberlandesgerichtlichen Rechtsprechung (vgl. OLG München, 30. Juli 2018, 31 Wx 122/161, Beschlusstext S. 21; OLG München, 30. Juli 2018, 31 Wx 136/16, Beschlusstext, S. 9; OLG Frankfurt, 17. Januar 2017, 21 W 37/12, Tz. 105 (BeckRS); Ruthardt/Popp, AG 2019, S. 196, 200).

Soweit an der Anwendbarkeit des CAPM vereinzelt Kritik geübt wird, stellt diese i.d.R. darauf ab, dass auch beim CAPM eine Reihe von Parametern durch Einschätzungen des Bewertungsgutachters gefüllt werden müssen. Dies gilt indes gleichermaßen für alle anderen Kapitalmarktmodelle, unabhängig von deren Komplexität. Der Vorteil des CAPM liegt jedoch gerade darin, dass die relevanten Parameter in der wissenschaftlichen Forschung wie auch in der praktischen und juristischen Befassung mittlerweile deutlich herausgearbeitet und ausführlich diskutiert wurden. Schon dadurch ist die Anwendung des CAPM einer bloßen Ad-Hoc-Schätzung ohne theoretische Fundierung überlegen.

Auch kann wohl konstatiert werden, dass zum heutigen Zeitpunkt kein anderes Kapitalmarktmodell existiert, das dem CAPM überlegen ist (vgl. kritisch zur Arbitrage Pricing Theory und dem Mehrfaktorenmodell von Fama/French: LG München I, 28. März, 2014, 5 HK O 18925/08, Beschlusstext S. 44 f.; LG München I, 14. Februar 2014, 5 HKO 16505/08, Beschlusstext S. 43 ff., sowie zum Dividend Discount Model: OLG Frankfurt, 30. August 2008, 21 W 14/11, Tz. 64 ff.).

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

Die Rechtsprechung verweist regelmäßig auf die Aussage des BGH, nach der in Bezug auf die maßgebliche Bewertungsmethode entscheidend sei, „dass die jeweilige Methode in der Wirtschaftswissenschaft anerkannt und in der Praxis gebräuchlich ist" (bspw. OLG Stuttgart, 20. August 2018, 20 W 2/13, Tz. 61 (BeckRS); BGH, 29. September 2015, II ZB 23/14, Tz. 33, 42 (juris); BGH, 12. Januar 2016, II ZB 25/14, Tz. 21 (juris)). Dasselbe muss auch für die bei der Umsetzung der Bewertungsmethode anzusetzenden Parameter gelten, d.h. auch für die Marktrisikoprämie. Demnach muss die für die Ableitung der Parameter angewendete Methodik bzw. die Ausprägung einzelner Parameter in der Wirtschaftswissenschaft grundsätzlich anerkannt und in der Praxis gebräuchlich sein. Allerdings ist eine empirisch genaue und unter allen Kapitalmarktbedingungen eindeutige Festlegung der Marktrisikoprämie – als Punktschätzung – nach dem aktuellen Stand der Wirtschaftswissenschaften nicht möglich (vgl. OLG Stuttgart, 31. März 2021, 20 W 8/20, Beschlusstext S. 19; OLG Jena, 3. März 2021, 2 W 407/08, Beschlusstext S. 28; OLG Düsseldorf, 14. Dezember 2017, 26 W 8/15, Tz. 52 (BeckRS)).

Es kann zumindest nicht die Aufgabe der Rechtsprechung sein, eine Lösung für bewertungsmethodische Ansätze zu entwickeln, für die in der Betriebswirtschaftslehre teilweise unterschiedliche Auffassungen vertreten werden und, gerade für die Marktrisikoprämie, eine Vielzahl von Studien bzw. Veröffentlichungen unterschiedlicher Motivation, Ableitungsmethodik, Datengrundlagen und Qualität zu finden sind. In der Praxis als Expertenauffassung (OLG Düsseldorf, 10. April 2019, 26 W 6/17, Tz. 55 (BeckRS)) anerkannt sind die Bandbreitenempfehlungen des FAUB, die dementsprechend von der Rechtsprechung regelmäßig als sachgerechte Grundlage für die Schätzung der Marktrisikoprämie (nach § 287 Abs. 2 ZPO) herangezogen werden (vgl. OLG Jena, 3. März 2021, 2 W 407/08, Beschlusstext S. 28; OLG Bremen, 29. März 2019, 2 W 68/18, Beschlusstext S. 14; OLG Stuttgart, 26. Juni 2019, 20 W 27/18, Beschlusstext S. 22; OLG Düsseldorf, 5. September 2019, 26 W 8/17, Beschlusstext S. 23; OLG Frankfurt, 27. September 2019, 21 W 64/14, Beschlusstext S. 22; OLG Frankfurt, 26. Januar 2017, 21 W 75/15, Tz. 73 (BeckRS)).

Mit der Veröffentlichung vom Oktober 2012 hielt es der FAUB für sachgerecht, sich an einer gegenüber früheren Empfehlungen (4,0 % bis 5,0 % Marktrisikoprämie nach Steuern) erhöhten Bandbreite von 5,0 % bis 6,0 % für die Marktrisikoprämie nach Steuern (Abgeltungsteuer) zu orientieren. In den uns bekannten jüngeren Entscheidungen der verschiedenen Oberlandesgerichte, die zu Stichtagen im Zeitraum dieser Bandbreitenempfehlung ergangen sind, wurde regelmäßig der **Mittelwert der Bandbreite i.H.v. 5,5 %** als angemessen eingeschätzt (vgl. Ruthardt/Popp, AG 2020, 322, 326 ff.; Popp, Der Konzern 2020, S. 444, 445 f.; LG München I, 16. April 2021, 5 HK O 5711/19; OLG München, 9. April 2021, 31 Wx 2/19, 31 Wx 142/19, Beschlusstext S. 39; OLG Stuttgart, 31. März 2021, 20 W 8/20, Beschlusstext S. 17; OLG Jena, 3. März 2021, 2 W 407/08, Beschlusstext S. 27; OLG Frankfurt, 3. November 2020, 21 W 76/19, Tz. 56 (BeckRS); OLG München, 12. Mai 2020, 31 Wx 361/18, Tz. 66 (BeckRS); OLG Stuttgart, 4. Mai 2020, 20 W 3/19; OLG Stuttgart, 3. April 2020, 20 W 2/17; OLG Bremen, 15. Mai 2020, 2 W 47/19; OLG Schleswig, 9. März 2020, 9 W 169/15 (6,0 %); OLG Düsseldorf, 30. April 2018, 26 W 4/16; OLG Dresden, 16. August 2017, 8 W 244/17; OLG Frankfurt, 26. Januar 2017, 21 W 75/15; OLG Celle, 17. Juni 2016, 9 W 42/16).

Der FAUB beobachtet kontinuierlich die Entwicklung auf den Kapitalmärkten, um zu überprüfen, ob seine Bandbreitenempfehlungen anzupassen sind. Dazu werden nach einem pluralistischen Ansatz historisch gemessene Aktienrenditen bzw. Marktrisikoprämien, langfristige reale Aktienrenditen sowie Ex-Ante-Analysen impliziter Marktrisikoprämien betrachtet (vgl. für eine ausführliche Begründung des pluralistischen Ansatzes Castedello et al., WPg 2018, S. 806, 806-825). Die Bandbreitenempfehlung basiert demnach nicht alleine auf einer unabhängig von den Realitäten an den Kapitalmärkten festgelegten Gesamtrenditeerwartung der Kapitalmarktteilnehmer. Auch

erfolgt nicht die grundsätzlich denkbare, und von den österreichischen Wirtschaftsprüfern favorisierte, Vorgabe einer Bandbreite von Aktienrenditen, aus der die Marktrisikoprämie durch Abzug des jeweils zum Bewertungsstichtag aktuellen Basiszinssatzes abgeleitet werden könnte. Dazu wird in der Empfehlung der österreichischen Arbeitsgruppe Unternehmensbewertung des Fachsenats für Betriebswirtschaft der Kammer der Wirtschaftsprüfer vom 17. Oktober 2017, ausschließlich gestützt auf implizite Kapitalkostenmessungen, eine Bandbreite der impliziten Gesamtrendite zwischen 7,5 % und 9,0 % abgeleitet (vgl. hierzu Bertl, WPg 2018, S. 805; Rabel, BewP 2018, S. 2).

Die **aktuellen Analysen des FAUB** weisen auf einen leichten Rückgang der Gesamtrendite (vor persönlichen Steuern) im Zeitablauf – insbesondere im kürzeren Zeitraum seit 2012/13 hin. Dieser Rückgang steht allerdings in keinem Verhältnis zu dem Rückgang des Basiszinssatzes (d.h. den Renditen deutscher Staatsanleihen). Die Gesamtrendite liegt demnach in einer Bandbreite von 7,0 % bis 9,0 % (vor persönlichen Steuern). Der Fokus bei der Ableitung der neuen Kapitalkostenempfehlung liegt indes nicht im untersten Bandbreitenbereich. Da angesichts der aktuellen Verhältnisse am Kapitalmarkt die bisherige Empfehlung (maximale Marktrisikoprämie von 7,0 % vor Steuern) zu Kapitalkosten führt, die nicht mehr zu den empirischen Beobachtungen am Kapitalmarkt passen, erfolgte mit der Erhöhung der Obergrenze für die Marktrisikoprämie vor persönlichen Steuern auf 8,0 % eine Anpassung. Hinsichtlich der Fixierung der unteren Grenze der Marktrisikoprämie vor persönlichen Steuern wird in der FAUB-Empfehlung ausgeführt, dass damit der Möglichkeit Rechnung getragen wird, dass die am Kapitalmarkt beobachtbaren Gesamtrenditen im Zeitablauf weiter leicht nachgeben können (vgl. FAUB, IDW Life 2019, S. 818, 819). Am unteren Ende der Vor-Einkommensteuer-Marktrisikoprämie wurde die bisherige Untergrenze von 5,5 % gestrichen und der untere Rand des Kernbereichs der Empfehlung mit 6,0 % festgelegt, um wieder nahtlos an die vorangegangene Empfehlung anzuschließen (vgl. Popp, WPg 2020, S. 836, 847). Vor diesem Hintergrund hat der FAUB in seiner Sitzung vom 22. Oktober 2019 beschlossen, die Bandbreitenempfehlung auf eine **Bandbreite von 5,0 % bis 6,5 % für die Marktrisikoprämie nach persönlichen Steuern** leicht nach oben zu erweitern (vgl. IDW Life 2019, S. 818 f.).

Für Bewertungszwecke ist die Bandbreitenempfehlung des FAUB auf eine Punktschätzung zu verdichten. Nach unserer Erfahrung erfolgt diese Verdichtung – bestätigt durch die Rechtsprechung – in aller Regel auf den Mittelwert der Nachsteuerempfehlung. Gründe für die Annahme einer Marktrisikoprämie am oberen Rand der Bandbreite können vor allem in einer in der jüngeren Vergangenheit beobachtbaren erhöhten Unsicherheit am Kapitalmarkt und der damit zum Ausdruck kommenden gestiegenen Risikoaversion liegen, wie dies den Empfehlungen des FAUB zu den Auswirkungen der aktuellen Kapitalmarktsituation auf die Ermittlung des Kapitalisierungszins-

satzes vom 10. Januar 2012 zugrunde lag (vgl. IDW Fachnachrichten 2/2012, S. 122; OLG Schleswig-Holstein, 9. März 2020, 9 W 169/15, Beschlusstext S. 18). Anhaltspunkte für die Annahme einer Marktrisikoprämie am unteren Rand der Bandbreite können spiegelbildlich hierzu u.a. bei einer geringeren Unsicherheit am Kapitalmarkt und einer gesunkenen Risikoaversion gegeben sein (vgl. auch: Großfeld/Egger/Tönnes, Recht der Unternehmensbewertung, 9. Aufl., 2020, S. 180).

Im vorliegenden Fall haben wir die **Marktrisikoprämie nach persönlichen Steuern** mit **5,75 %** festgelegt. Damit erfolgt die Verdichtung der Bandbreitenempfehlung des FAUB auf den Mittelwert der Marktrisikoprämie nach persönlichen Steuern.

Ergänzend möchten wir darauf hinweisen, dass das OLG München ausgehend von der vom FAUB genannten Gesamtrenditeerwartung (vor persönlichen Steuern) von 7,0 % bis 9,0 % auf eine Gesamtrenditeerwartung von 5,62 % bis 7,22 % nach persönlichen Steuern (vgl. OLG München, 3. Dezember 2020, 31 Wx 330/16, Tz. 93 (BeckRS); OLG München, 12. Mai 2020, 31 Wx 361/18, Tz. 72 (BeckRS)), d.h. einen Mittelwert von 6,42 % nach persönlichen Steuern verwiesen hat. Die Überleitungsrechnung des OLG München basiert auf folgender Rechnung:

Überleitungsrechnung OLG München

		Vor pers. Steuern			Nach pers. Steuern		
		von	bis	Mittelwert	von	bis	Mittelwert
Gesamtrenditeerwartung		7,00%	9,00%	8,00%	5,62%	7,22%	6,42%
Ausschüttungsquote	50,0%						
davon Dividendenrendite		*3,50%*	*4,50%*		*2,58%*	*3,31%*	
davon Kursrendite		*3,50%*	*4,50%*		*3,04%*	*3,91%*	

Quelle: eigene Darstellung

Die Gesamtrendite vor persönlichen Steuern von 7,00 % bis 9,00 % wird unter der Annahme einer marktypischen Ausschüttungsquote von 50,0 % auf eine Dividendenrendite und eine Kursrendite aufgeteilt. Dividenden werden mit der vollen Abgeltungsteuer zzgl. SolZ (26,375 %), Veräußerungsgewinne in Gestalt der Kursrendite mit dem hälftigen Satz belegt. In Summe ergibt sich hieraus die Gesamtrendite nach persönlichen Steuern mit einem Mittelwert von 6,42 %.

Bei dem der Bewertung zugrunde gelegten Basiszins von 0,07 % nach persönlichen Steuern ergäbe sich im Hinblick auf die vom OLG München genannte mittlere Gesamtrenditeerwartung rechnerisch eine Marktrisikoprämie nach persönlichen Steuern in Höhe von 6,35 %, d.h. eher am oberen Ende der derzeitigen Bandbreitenempfehlung zur Marktrisikoprämie des FAUB.

Betafaktor

Der Betafaktor misst im Rahmen des (Tax-) CAPM das systematische, nicht durch Portfoliobildung diversifizierbare Risiko der Aktie und wird als Maß für die Höhe des unternehmensindividuellen Risikos gesehen (vgl. nur OLG Frankfurt, 17. Juni 2010, 5 W 39/98, Tz. 46 (juris)). Abweichungen des tatsächlichen künftigen Zahlungsstroms vom Erwartungswert des künftigen Zahlungsstroms stellen Risiken für die Anteilseigner dar (vgl. Franken/Schulte, BewP 2012, S. 92, 93). Der Betafaktor ist kein empirisch feststellbarer Vergangenheitswert, sondern ein durch Schätzung zu ermittelnder Zukunftswert (vgl. nur OLG Stuttgart, 17. März 2011, 20 W 9/08, AG 2010, S. 510; OLG Frankfurt, 2. Mai 2011, 21 W 3/11, AG 2011, S. 828).

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

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

Als Ausgangspunkt für die Schätzung des Betafaktors wird in der Bewertungspraxis und der Rechtsprechung regelmäßig auf historische Aktienrenditen abgestellt. Der Betafaktor wird demnach anhand einer linearen Regression der unternehmensspezifischen Aktienkursrendite (als zu erklärende, abhängige Variable) auf die Rendite eines Aktienindex (als erklärende, unabhängige Variable) ermittelt. In der Vergangenheit wurde die Aussagekraft des Betafaktors regelmäßig anhand statistischer Kriterien (z.B. t-Test) überprüft.

Die Voraussetzung für einen aussagekräftigen Betafaktor ist, dass sich die Aktienrenditen und damit die zugrundeliegenden Aktienkurse sachlich und zeitlich unverzerrt an Änderungen der ökonomischen Rahmenbedingungen anpassen. Daher wird inzwischen zunehmend (auch) auf die Liquidität der Aktie abgestellt, um die grundsätzliche Prognoseeignung der ermittelten Betafaktoren einzuschätzen. Als Liquiditätsmaße werden bspw. die Geld-Brief-Spanne oder der Handelsumsatz genannt, wobei sich für die Messung der Liquidität bislang weder in der Theorie noch in

der Praxis ein überlegenes Messkonzept herausgebildet hat. Zudem existieren (derzeit) für die einzelnen Messkonzepte keine allgemein anerkannten Schwellenwerte für „liquide Aktien" (vgl. ausführlich Ruthardt/Popp, AG 2020, S. 322, 328 f.).

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

Eine Abwägung der Aktualität und der statistischen Signifikanz ist für die Festlegung des Zeitraums der Betaberechnung notwendig. Ein erhöhter Stichprobenumfang erhöht aus statistischer Sicht die Ergebnisgenauigkeit. In der Praxis werden überwiegend Beobachtungszeiträume von fünf Jahren mit monatlichen und zwei Jahren mit wöchentlichen Renditeintervallen verwendet (OLG Frankfurt, 30. August 2012, 21 W 14/11, 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 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 (juris)). Kurzfristig gemessene Betafaktoren können einerseits derzeit stark durch die Corona-Pandemie beeinflusst sein, da an den Börsen hohe Kursschwankungen zu beobachten sind. Andererseits ist es gerade im aktuellen Umfeld auch geboten, krisenbedingte Veränderungen des Betafaktors zu berücksichtigen, soweit diese aus einer nachhaltigen Veränderung des Geschäftsmodells resultieren (vgl. Castedello/Tschöpel: Auswirkungen von COVID-19 auf die Unternehmensbewertung, WPg 2020, 914).

Das direkt aus den (Kurs-)Renditen mittels Regression abgeleitete Beta wird häufig auch als „Raw Beta" bezeichnet. Wird dieses mittels einer Gewichtungsformel mit einem Gesamtmarktbeta von eins in Beziehung gesetzt, spricht man von einem sog. „Adjusted Beta". Das Adjusted Beta entsprechend der sogenannten „Blume-Anpassung" stellt im Finanzbereich die am häufigsten genutzte adjustierte Beta-Definition dar (vgl. Scheld, Fundamental Beta, 2013, S. 77). Bei diesem Verfahren wird das Raw Beta mit 0,667 (=2/3) multipliziert und 0,333 hinzuaddiert. Bei der Adjustierung nach „Vasicek" werden verschuldete Raw Betas umso stärker in Richtung eines bekannten Referenzwertes (z.B. des Marktdurchschnitts) gewichtet, je größer der Standardfehler der Betaschätzung ist.

In der Bewertungspraxis wird sowohl auf Adjusted- als auch auf Raw-Betafaktoren zurückgegriffen (vgl. WPH Edition: Bewertung und Transaktionsberatung, 2018, Kapitel A, Tz. 410). Auch der Rechtsprechung ist nicht zu entnehmen, dass adjustierten oder nicht-adjustierten Betafaktoren ein genereller Vorrang eingeräumt würde und insoweit eine einheitliche Position vertreten wird (vgl. OLG München, 3. Dezember 2020, 31 Wx 330/16, Tz. 101 (BeckRS); OLG Frankfurt, 27. August 2020, 21 W 59/19, Tz. 50 (BeckRS); LG Hamburg, 26. September 2019, 412 HKO 156/16, Beschlusstext S. 35; LG Stuttgart, 24. September 2018, 42 O 49/16, Beschlusstext S. 28; LG München I, 28. April 2017, 5 HK O 26513/11, S. 21 (BeckRS); OLG Düsseldorf, 15. August 2016, 26 W 17/13, Tz. 58 (BeckRS); OLG Karlsruhe, 23. Juli 2015, 12a W 4/15, Tz. 66 (juris); OLG Frankfurt, 26. Januar 2015, 21 W 26/13, Tz. 51 (juris)). Für Zwecke der Netzregulierung hat sich der BGH für die Adjustierung nach Vasicek ausgesprochen (vgl. BGH, 27. Januar 2015, ENVR 37/13, Tz. 10 (www.bundesgerichtshof.juris)). Nach Auffassung des OLG München ist eine Adjustierung nicht pauschal abzulehnen (vgl. OLG München, 30. Juli 2018, 31 Wx 122/16, Beschlusstext S. 23 i.V.m. LG München I, 20. November 2015, 5 HK O 5593/14, Beschlusstext, S. 84). Im Ergebnis gleicher Ansicht im Hinblick auf die umstrittene Frage hat das LG München I die Adjustierung nach der Blume-Anpassung nicht beanstandet (vgl. LG München I, 29. August 2018, 5 HK 16585/15, Beschlusstext S. 112 ff.; gl.A. OLG Düsseldorf, 8. Juli 2021, 26 W 10/20, Beschlusstext S. 7; OLG Stuttgart, 30. März 2021, 20 W 8/19, Beschlusstext S. 60).

Originärer Betafaktor der Schaltbau Holding AG

Für börsennotierte Unternehmen wie die Schaltbau Holding AG kann grundsätzlich ein – historischer – Betafaktor unmittelbar aus Kapitalmarktdaten ermittelt werden. Korrespondierend zur zeitlichen Abgrenzung des Börsenkurses ist nach der herrschenden Auffassung in der Bewertungs- und Rechtspraxis ein unternehmenseigener Betafaktor aufgrund beobachteter Kurse im Zeitraum nach der Bekanntgabe bzw. dem Bekanntwerden der Strukturmaßnahme (hier: beabsichtigter Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags) grundsätzlich ungeeignet. Vielmehr muss die Messperiode für die Ermittlung des **unternehmenseigenen Betafaktors** am **Tag der Bekanntmachung der Maßnahme** enden (vgl. Popp/Ruthardt, § 12 Bewertungsmethoden im Spiegel der Rechtsprechung, in: Fleischer/Hüttemann (Hrsg.), Rechtshandbuch Unternehmensbewertung, 2. Aufl., 2019, Rz. 12.98; OLG Karlsruhe, 13. Mai 2013, 12 W 77/07 (13), Tz. 36 (juris); LG Düsseldorf, 3. September 2014, 33 O 55/07, Tz. 145 (juris)).

Die Bekanntgabe der Absicht, einen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag zwischen der Voltage BidCo GmbH und der Schaltbau Holding AG zu schließen, erfolgte am Morgen des 9. August 2021. Die Ermittlung des eigenen Betafaktors der Schaltbau Holding AG 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. Wir haben unserer Analyse für beide Zeitraum-Intervall-Kombinationen sowohl einen breiten lokalen Vergleichsindex (CDAX Index) als auch einen breiten globalen Index (MSCI World Total Return Index) zugrunde gelegt. Als Endzeitpunkt der einbezogenen Aktienkurse haben wir jeweils auf den Tag vor der Bekanntgabe der Strukturmaßnahme abgestellt.

Die Ergebnisse unserer Untersuchungshandlungen sind in folgender Tabelle zusammengefasst:

Zeitraum	Intervall	Index	Levered Beta (raw)	Levered Beta (adjusted)	Unlevered Beta (raw)	Unlevered Beta (adjusted)
Zwei Jahre	Wöchentlich	GDUEACWF Index*	1,16	1,11	0,90	0,87
		CDAX Index	0,88	0,92	0,71	0,74
Fünf Jahre	Monatlich	GDUEACWF Index*	1,12	1,08	0,81	0,79
		CDAX Index	0,95	0,97	0,72	0,73

**MSCI All Country World Daily Total Return Gross Index*

Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

Der Mittelwert über alle acht ermittelten Werte beläuft sich auf 0,78. Vor dem Hintergrund, dass die Schaltbau-Gruppe in der Vergangenheit einen erheblichen Restrukturierungsbedarf hatte, sich auch das Marktumfeld mit einer Intensivierung der Bahn-Investitionen im Rahmen des „Green-deals" seit Anfang 2020, aber auch der zeitgleich beginnenden Corona-Krise verändert hat, spricht u.E. auch manches für die Verwendung des zweijährigen Betafaktors. Der Durchschnitt der zweijährigen Betafaktoren beläuft sich auf 0,81. Der unverschuldete originäre Betafaktor der Schaltbau Holding AG liegt somit bei rund 0,8.

Der historische Betafaktor der Schaltbau Holding AG bildet aufgrund der bisherigen Geschäftsausrichtung allerdings im Wesentlichen Bahngeschäft ab. Dabei handelt es sich um einen stark von öffentlichen Auftraggebern abhängigen Markt, wobei die Deutsche Bahn als wesentlicher Kunde nach den uns erteilten Auskünften auf eine ausgewogene Auftragsvergabe achtet. Hohe regionale Markteintrittsbarrieren vor allem im Bereich der Bahninfrastruktur schützen den Markt der Schaltbau-Gruppe vor internationalem Wettbewerb. Der historische Betafaktor der Schaltbau Holding AG berücksichtigt dagegen nicht, dass die Schaltbau-Gruppe plant, zukünftig in deutlich weniger reglementierte Märkte wie e-Mobility Automotive und New Industry und New Energy vorzustoßen. Für diese Branchen sind höhere unverschuldete Betafaktoren zu beobachten (vgl. die nachfolgenden Ausführungen zum Peer Group-Beta).

<u>Aussagekraft des originären Betafaktors</u>

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. Als Maßstab für eine

unverzerrte Anpassungsfähigkeit werden in der Literatur verschiedene Liquiditätsmaße diskutiert. Im Hinblick auf die Geld-Brief-Spanne und den Handelsumsatz als Liquiditätsmaße finden sich in der Rechtsprechung die im Folgenden aufgeführten Hinweise.

In einer Entscheidung des OLG Düsseldorf, 5. September 2019, 26 W 8/17, Beschlusstext S. 15, wird auf eine Studie des dortigen Sachverständigen verwiesen, nach der für den CDAX bei Geld-Brief-Spannen von rund 1,25 % und einem Handelsumsatz von rund TEUR 115 „regelmäßig nicht mehr" von einer hinreichenden Liquidität zur Bestimmung unverzerrter Betafaktoren ausgegangen werden könne (vgl. auch OLG Frankfurt, 20. November 2019, 21 W 77/14, Tz. 78 (BeckRS)).

Nach Auffassung des OLG Frankfurt, 8. September 2020, 21 W 121/15, Tz. 141 (BeckRS), bestehen bei einer deutlich über 2 % liegenden Geld-Brief-Spanne erhebliche Bedenken hinsichtlich der Liquidität der Aktie. Als nicht ausreichend angesehen wurden 2,37 % (vgl. OLG Frankfurt, 29. Januar 2016, 21 W 70/15, Tz. 69 (BeckRS)), 3,4 % (vgl. OLG Frankfurt, 27. August 2020, 21 W 59/19, Tz. 49 (BeckRS)) oder gar 4,26 % (vgl. LG Hamburg, 23. Februar 2016, 403 HKO 152/14, S. 12 (BeckRS)). Eine Geld-Brief-Spanne von 4,78 % führt ebenfalls zu Ablehnung des unternehmenseigenen Betafaktors im Rahmen der Ertragswertbewertung (vgl. LG Hamburg, 17. Februar 2020, 403 HKO 144/18, Tz. 40; OLG Hamburg, 7. September 2020, 13 W 123/20, Beschlusstext S. 6).

Das LG München I sieht die Obergrenze für die Geld-Brief-Spanne bei 1,0 % bis maximal 1,25 % (vgl. LG München I, 30. Mai 2018, 5 HK 10044/16, Tz. 149 (BeckRS); LG München I, 2. Dezember 2016, 5 HK 4781/15, Tz. 147 (juris)). Bei darüber liegenden Werten soll der Kurs zu träge auf Kapitalmarktinformationen reagieren, da die Transaktionskosten durch hohe Geld-Brief-Spannen zu hoch seien (vgl. LG München I, 30. Juni 2017, 5 HK 13182/15, Beschlusstext, S. 120).

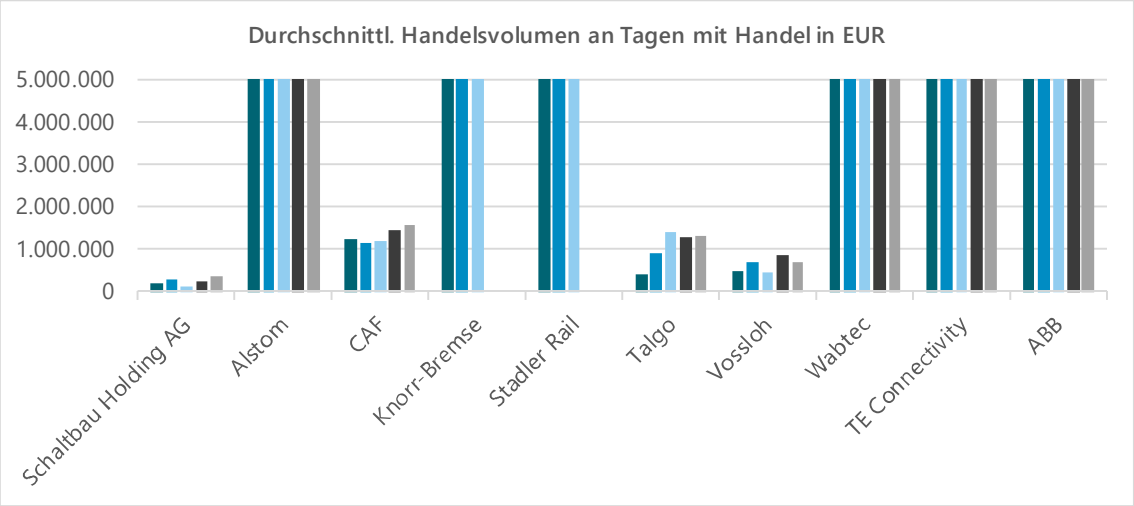
Zur weiteren Plausibilisierung der Prognoseeignung der originären Betafaktoren haben wir die Liquiditätsmaße Geld-Brief Spanne und Handelsumsatz für die Aktie der Schaltbau Holding AG und der Peer Group Unternehmen über die letzten fünf Jahre analysiert. Die folgende Tabelle zeigt die durchschnittliche Geld-Brief-Spanne bezogen auf Jahresscheiben für den Zeitraum der letzten fünf Jahre:

Zeitraum	1 Jahr	2 Jahre	3 Jahre	4 Jahre	5 Jahre
Schaltbau Holding AG	1,48%	1,61%	1,23%	1,24%	1,00%
Peer Group (Mittelwert)	0,24%	0,22%	0,19%	0,19%	0,16%

Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung

Im betrachteten Vergangenheitszeitraum lag die Geld-Brief-Spanne für die Aktie der Schaltbau Holding AG sehr deutlich über derjenigen der nachfolgend erläuterten Peer Group. Es zeigt sich, dass vor allem in den vergangenen beiden Jahren vor der Strukturmaßnahme die Geld-Brief-Spanne mit 1,48% und 1,61% für die Aktie der Schaltbau Holding AG erhöhte Werte aufwies. In den Jahren davor liegen die Werte im Bereich der von der Rechtsprechung genannten Grenzwerte.

Die folgende Abbildung zeigt das durchschnittliche Handelsvolumen (in EUR) pro Tag der Schaltbau Holding AG und der Peer Group Unternehmen für den Zeitraum der letzten fünf Jahre bis zur Ankündigung des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags am 9. August 2021 (bezogen auf Jahresscheiben). Aufgrund der zwischen den einzelnen dargestellten Unternehmen stark divergierenden Handelsvolumina, wird lediglich der Ausschnitt bis TEUR 5.000 dargestellt:



Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung

Für die Schaltbau Holding AG liegt bezogen auf die Jahresscheiben das durchschnittliche Handelsvolumen an Tagen mit Handel zwischen rund TEUR 128 und TEUR 361 pro Tag (Durchschnitt über alle fünf Jahre: TEUR 242). Dieser Wert liegt deutlich unter dem Handelsvolumen der Peer Group Unternehmen. Unter allen Peer Group Unternehmen weist die Vossloh mit einem durchschnittlichen Handelsvolumen im Fünfjahreszeitraum von TEUR 628 den geringsten Wert auf. Dieser liegt bereits mehr als doppelt so hoch wie bei der Schaltbau Holding AG. Wie bei der Geld-Brief-Spanne liegen somit auch beim Handelsvolumen Anzeichen für eine geringere Liquidität der Aktie der Schaltbau Holding AG vor.

Die Beurteilung der Prognoseeignung des originären Betafaktors der Schaltbau Holding AG ist vor dem Hintergrund der oben aufgeführten Rechtsprechung nicht eindeutig.

Auf Basis der dargestellten Rechtsprechung und der darin genannten Bedingungen ist eine Verwendung des originären Betafaktors der Schaltbau Holding AG eher abzulehnen. Wir haben vor diesem Hintergrund auch eine Ermittlung des Betafaktors auf Basis einer Peer Group vergleichbarer Unternehmen vorgenommen.

Peer Group-Betafaktor

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 München, 3. Dezember 2020, 31 Wx 330/16, Tz. 99 (BeckRS); OLG Düsseldorf, 15. August 2016, 26 W 17/13, Tz. 56 (juris); OLG Frankfurt, 26. Januar 2015, 21 W 26/13, Tz. 51f. (juris); OLG Karlsruhe, 22. Juni 2015, 12a W 5/15, Tz. 60 (juris)). Dies gilt auch hinsichtlich des Einbezugs ausländischer Unternehmen (vgl. OLG Jena, 3. März 2021, 2 W 407/18, Beschlusstext S. 30; OLG Frankfurt, 8. September 2020, 21 W 121/15, Tz. 142 (BeckRS); OLG Stuttgart, 3. April 2020, 20 W 2/17, Beschlusstext S. 25; OLG Hamburg, 18. September 2015, 13 W 44/14, Beschlusstext S. 12), OLG Düsseldorf, 4. Juli 2012, 26 W 8/10, Tz. 64 (juris); OLG Stuttgart, 19. Januar 2011, 20 W 2/07, Tz. 224 (juris); OLG Düsseldorf, 27. Mai 2009, 26 W 5/07, Beschlusstext S. 43).

Zur Herleitung einer geeigneten Peer Group haben wir die operative Geschäftstätigkeit sowie die Wettbewerbssituation der Schaltbau Holding AG analysiert. Auf dieser Basis haben wir anhand einer Bloomberg-Recherche sowie anhand von Gesprächen mit dem Vorstand der Schaltbau Holding AG im Hinblick auf das operative Risiko der Schaltbau Holding AG vergleichbare Unternehmen identifiziert. Die Peer Group beinhaltet vorrangig Unternehmen aus der Bahnindustrie. Darüber hinaus wurden zur Berücksichtigung der zunehmenden Geschäftstätigkeit der Gesellschaft in den Branchen New Energy / New Industry und e-Mobility zwei weitere Wettbewerber aus diesen neuen Geschäftsfeldern in die Peer Group aufgenommen.

Insgesamt haben wir die nachfolgend beschriebenen Peer Group Unternehmen einbezogen:

Alstom SA, Saint-Ouen-sur-Seine/Frankreich („Alstom")

Alstom ist eines der weltweit umsatzstärksten Unternehmen der Bahnindustrie. Das Unternehmen bietet seinen Kunden ein umfassendes Leistungsportfolio, darunter Schienenfahrzeuge, Systeme, Dienstleistungen und Signaltechnik für den Personen- und Güterverkehr. Mit rund 61 % der in 2020 erzielten Umsatzerlöse entfiel der Großteil auf Europa. Mit der Übernahme der Zugsparte von Bombardier zum 29. Januar 2021 wurde Alstom zum zweitgrößten Bahnhersteller der Welt hinter dem chinesischen Konzern CRRC. Der Umsatz im Geschäftsjahr 2020/2021 betrug EUR 8,8 Mrd. Alstom ist ein wesentlicher Kunde der Schaltbau-Gruppe.

Construcciones y Auxiliar de Ferrocarriles SA, Beasain/Spanien ("CAF")

CAF ist ein globaler Anbieter ganzheitlicher Mobilitätslösungen. Zum Produktportfolio des Unternehmens zählen unter anderem Nah- und Fernverkehrszüge, Busse, Baugruppen, Meldesysteme, verschiedene Dienstleistungen aus dem Bereich Mobilität sowie Konzessionen und integrierte Systeme. Mit rund 66 % erzielt die Gesellschaft den Großteil ihrer Umsätze in Europa. Im vergangenen Geschäftsjahr 2020 erzielte CAF Umsatzerlöse in Höhe von rund EUR 2,8 Mrd.

Knorr-Bremse AG, München („Knorr-Bremse")

Die Knorr-Bremse AG mit Firmensitz in München ist nach eigenen Angaben Weltmarktführer im Bereich Bremssysteme für Schienen- und Nutzfahrzeuge und ein führender Anbieter sicherheitskritischer Subsysteme für Schienen- und Nutzfahrzeuge. Im Bereich „Systeme für Schienenfahrzeuge" umfasst das Produktportfolio neben Bremssystemen unter anderem Einstiegssysteme, Klimasysteme, Leistungselektronik, Kupplungssysteme sowie digitale Lösungen. Im Bereich „Systeme für Nutzfahrzeuge" basiert das Leistungsangebot auf den Querschnitt-Technologien Pneumatik, Mechanik, Elektronik und komplexe Regelungstechnik. Der Konzernumsatz lag im Geschäftsjahr 2020 bei rund EUR 6,2 Mrd.

Stadler Rail AG, Bussnang/Schweiz („Stadler Rail")

Stadler Rail ist ein Hersteller von Schienenfahrzeugen. Im Segment „Rolling Stock" liegt der Fokus auf der Entwicklung, Konstruktion und Produktion von Hochgeschwindigkeits-, Intercity- und Regionalzügen, Lokomotiven, U-Bahnen, Stadtbahnen und Reisezugwagen. Darüber hinaus werden mit dem Segment „Service & Components" verschiedene Dienstleistungen wie die Lieferung von Ersatzteilen, Reparaturleistungen sowie Modernisierungen angeboten. Mit rund 95 % erzielte die Gesellschaft im vergangenen Geschäftsjahr den Großteil der Umsatzerlöse in Europa. Der Konzernumsatz lag im Geschäftsjahr 2020 bei rund CHF 3,1 Mrd.

Talgo SA, Las Matas/Spanien ("Talgo")

Talgo ist ein spanischer Hersteller von Hochgeschwindigkeitszügen und anderen Schienenfahrzeugen wie Intercity- und Regionalzüge, U-Bahnen, Stadtbahnen, Lokomotiven und Triebfahrzeuge. Darüber hinaus stellt das Unternehmen Wartungsausrüstung wie Unterflurmaschinen, Messgeräte und Schleppwagen her. Im Geschäftsjahr 2020 lag der Umsatz bei rund EUR 487 Mio.

Vossloh AG, Werdohl („Vossloh")

Vossloh ist ein weltweit agierender Anbieter im Bereich Bahninfrastruktur. Zum Unternehmensportfolio gehören unter anderem Schienenbefestigungssysteme, Betonschwellen, Beton-Bahnübergangssysteme, Weichensysteme, Signaltechnik sowie verschiedene Serviceleistungen für die Instandhaltung und Pflege von Bahninfrastruktur. Im Geschäftsjahr 2020 lagen die Umsatzerlöse bei rund EUR 870 Mio.

Westinghouse Air Brake Technologies Corporation, Pittsburgh/USA ("Wabtec")

Wabtec ist ein weltweit tätiger Hersteller von Bremsen und weiteren Teilen für Schienenfahrzeuge. Im Geschäftssegment „Freight" vertreibt das Unternehmen Produkte und Dienstleistungen für Lokomotiven und Güterwagen. Im Geschäftsbereich „Transit" werden Produkte, Komponenten und Dienstleistungen für gebrauchte und neue Personenzüge wie Regionalzüge, Hochgeschwindigkeitszüge, U-Bahnen oder Stadtbahnen angeboten. Mit rund 49 % erzielte die Gesellschaft im

Geschäftsjahr 2020 den größten Teil ihrer Umsatzerlöse in Nordamerika. Der Konzernumsatz lag bei rund USD 7,6 Mrd.

TE Connectivity Ltd., Schaffhausen/Schweiz („TE Connectivity")

TE Connectivity ist ein Technologieunternehmen. In den drei Segmenten Transportation Solutions, Industrial Solutions und Communications Solutions entwickelt und fertigt das Unternehmen Konnektivitäts- und Sensorlösungen. Zum Produktportfolio des Unternehmens gehören neben Schützen unter anderem Klemmen, Steckverbindersysteme und -komponenten, Sensoren und Relais. Die Gesellschaft ist direkter Wettbewerb im Bereich des Komponentengeschäfts der Schaltbau-Gruppe. Der Umsatz der Gesellschaft lag im Geschäftsjahr 2019/2020 bei rund USD 12,2 Mrd.

ABB Ltd., Zürich/Schweiz („ABB")

ABB ist ein weltweit tätiger, schwedisch-schweizerischer Technologiekonzern. Das Unternehmen ist mit den vier Segmenten „Electrification Products", „Robotics and Motion", „Industrial Automation" und „Power Grids" vorrangig in den Bereichen Energieversorgung, Industrie, Transport und Infrastruktur tätig. Zum breiten Produktportfolio gehören unter anderem neben verschiedenen Produkten und Systemen für die Energie- und Automatisierungstechnik auch Ladeinfrastrukturen für e-PKW und e-Busse sowie Industrieschütze. ABB ist hier direkter Wettbewerb der Schaltbau-Gruppe. Der Konzern erzielte im Geschäftsjahr 2020 Umsatzerlöse in Höhe von rund USD 26,1 Mrd.

Aussagekraft der Betafaktoren

Die statistische Güte der unternehmensspezifischen Betafaktoren der Peer Group, d.h. die Qualität der linearen Approximation, haben wir mit einem Hypothesentest, dem so genannten t-Test, für ein vorgegebenes Konfidenzniveau überprüft. Hiernach weisen alle Betafaktoren eine ausreichend hohe statistische Güte auf. Ferner haben wir die Liquidität des Aktienhandels der Peer Group Unternehmen im Wesentlichen anhand der Geld-Brief-Spannen und der durchschnittlichen täglichen Handelsvolumina analysiert.

Bereinigung um Kapitalstruktureffekte

Zur Bereinigung der unternehmensspezifischen Betafaktoren der Peer Group um Kapitalstruktureffekte ist es berufsüblich und in der Rechtsprechung anerkannt, die in der Vergangenheit beobachteten Betafaktoren der verschuldeten Peer Group Unternehmen in unverschuldete Betafaktoren umzurechnen (so genanntes „**Unlevern**"), um eine Vergleichbarkeit mit dem Bewertungsobjekt herstellen zu können (vgl. OLG Frankfurt, 26. Januar 2015, 21 W 26/13, Tz. 58 (juris); OLG Düsseldorf, 4. Juli 2012, 26 W 8/10, Tz. 63 (juris); OLG Stuttgart, 19. Januar 2011, 20 W 3/09, AG 2011, S. 205, 209; OLG Frankfurt, 20. Dezember 2010, 5 W 51/09, Tz. 60 (juris); OLG Stuttgart, 18. Dezember 2009, 20 W 2/08, Tz. 86 (juris)).

Die Umrechnung erfolgte nach einer Anpassungsformel unter der Annahme unsicherer Tax Shields (vgl. OLG Frankfurt, 3. November 2020, 21 W 76/19, Tz. 65 (BeckRS)) sowie unter der Annahme ausfallrisikobehafteter Fremdkapitalbestände („Debt Beta") (vgl. OLG München, 13. November 2018, 31 Wx 372/15, Tz. 72 (BeckRS)) auf Basis des Verhältnisses von Fremdkapital zum Marktwert des Eigenkapitals (vgl. OLG München, 3. Dezember 2020, 31 Wx 330/16, Tz. 103 (BeckRS)).

Im Rahmen der Ertragswertberechnung ist dann der unverschuldete Betafaktor periodenspezifisch anhand des Verschuldungsgrads wieder anzupassen (so genanntes „**Relevern**").

Darstellung der Betafaktoren der Peer Group

Wir haben die Betafaktoren der Peer Group sowohl für einen Betrachtungszeitraum von zwei Jahren bei wöchentlichen Renditen als auch für einen Betrachtungszeitraum von fünf Jahren bei monatlichen Renditen zum Ende der Bewertungsarbeiten ermittelt. Für beide Zeitraum-Intervall-Konstellationen haben wir als Referenzindizes sowohl breite (lokale) Landesindizes als auch den globalen MSCI World Total Return Index herangezogen.

Nachfolgend stellen wir die Ergebnisse der Analyse der Betafaktoren der Vergleichsunternehmen für die Parameterkombinationen im Einzelnen dar.

Die Ergebnisse für einen **Betrachtungszeitraum von zwei Jahren** bei **wöchentlichen Renditen** basierend auf **lokalen Vergleichsindizes** sind nachfolgend im Einzelnen dargestellt:

Unternehmen	Index	Levered Beta (raw)	Levered Beta (adjusted)	Unlevered Beta (raw)	Unlevered Beta (adjusted)
Alstom	SBF250R Index	0,66	0,77	0,62	0,72
CAF	MADX Index	1,02	1,01	0,80	0,79
Knorr-Bremse	CDAX Index	0,46	0,64	0,44	0,61
Stadler Rail	SSIRT Index	0,55	0,70	0,54	0,69
Talgo	MADX Index	0,92	0,95	0,90	0,92
Vossloh	CDAX Index	0,92	0,95	0,72	0,73
Wabtec	DWCFT Index	1,49	1,32	1,22	1,10
TE Connectivity	DWCFT Index	1,35	1,23	1,21	1,10
ABB	SSIRT Index	1,23	1,15	1,16	1,09
Mittelwert		0,96	0,97	0,85	0,86

Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

In der Peer Group Analyse ergibt sich für einen Betrachtungszeitraum von zwei Jahren bei wöchentlichen Renditen eine Bandbreite von so genannten unverschuldeten Betafaktoren (raw) von 0,44 (Knorr-Bremse) bis 1,22 (Wabtec). Bei Verwendung von adjustierten Betafaktoren liegt das minimale unverschuldete Beta bei 0,61 (Knorr-Bremse), der Maximalwert bei 1,10 (Wabtec). Die beiden Unternehmen TE Connectivity und ABB, die als Wettbewerber in den künftigen Märkten New Energy / New Industry und e-Mobility in die Peer Group mitaufgenommen wurden, weisen Betafaktoren oberhalb des Mittelwerts auf.

Bei Verwendung eines **Betrachtungszeitraums von zwei Jahren**, **wöchentlichen Renditen** und eines **globalen Vergleichsindex** ergeben sich die folgenden Ergebnisse:

Unternehmen	Index	Levered Beta (raw)	Levered Beta (adjusted)	Unlevered Beta (raw)	Unlevered Beta (adjusted)
Alstom	GDUEACWF Index*	0,86	0,91	0,79	0,83
CAF	GDUEACWF Index*	1,23	1,15	0,93	0,89
Knorr-Bremse	GDUEACWF Index*	0,52	0,68	0,50	0,64
Stadler Rail	GDUEACWF Index*	0,24	0,49	0,24	0,49
Talgo	GDUEACWF Index*	1,11	1,07	1,08	1,04
Vossloh	GDUEACWF Index*	1,15	1,10	0,86	0,83
Wabtec	GDUEACWF Index*	1,63	1,42	1,33	1,17
TE Connectivity	GDUEACWF Index*	1,46	1,31	1,30	1,17
ABB	GDUEACWF Index*	1,05	1,03	0,99	0,98
Mittelwert		1,03	1,02	0,89	0,89

**MSCI All Country World Daily Total Return Gross Index*

Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

In der Peer Group Analyse ergibt sich eine Bandbreite von unverschuldeten Betafaktoren (raw) von 0,24 (Stadler Rail) bis 1,33 (Wabtec). Bei Verwendung von adjustierten Betafaktoren liegt das minimale unverschuldete Beta bei 0,49 (Stadler), der Maximalwert bei 1,17 (Wabtec, TE Connectivity).

Die Ergebnisse für einen **Betrachtungszeitraum von fünf Jahren** bei **monatlichen Renditen** und **lokalen Vergleichsindizes** sind nachfolgend dargestellt:

Unternehmen	Index	Levered Beta (raw)	Levered Beta (adjusted)	Unlevered Beta (raw)	Unlevered Beta (adjusted)
Alstom	SBF250R Index	0,73	0,82	0,69	0,77
CAF	MADX Index	0,98	0,99	0,81	0,81
Talgo	MADX Index	0,99	0,99	0,90	0,90
Vossloh	CDAX Index	0,80	0,87	0,66	0,70
Wabtec	DWCFT Index	1,60	1,40	1,32	1,16
TE Connectivity	DWCFT Index	1,30	1,20	1,16	1,07
ABB	SSIRT Index	1,23	1,15	1,13	1,06
Mittelwert		1,09	1,06	0,95	0,93

Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

Da die Unternehmen Knorr-Bremse und Stadler Rail erst seit 2018 bzw. 2019 gelistet und damit keine Kapitalmarktdaten für den gesamten Fünfjahreszeitraum verfügbar sind, finden die beiden Unternehmen keine Berücksichtigung. Es ergibt sich eine Bandbreite von unverschuldeten

Betafaktoren (raw) von 0,66 (Vossloh) bis 1,32 (Wabtec). Bei Verwendung von adjustierten Betafaktoren liegt das minimale unverschuldete Beta bei 0,70 (Vossloh), der Maximalwert bei 1,16 (Wabtec).

Unter Verwendung eines **Betrachtungszeitraums von fünf Jahren** bei **monatlichen Renditen** und Abstellen auf einen **globalen Vergleichsindex** ergeben sich folgende Ergebnisse:

Unternehmen	Index	Levered Beta (raw)	Levered Beta (adjusted)	Unlevered Beta (raw)	Unlevered Beta (adjusted)
Alstom	GDUEACWF Index*	0,67	0,78	0,63	0,73
CAF	GDUEACWF Index*	1,14	1,09	0,92	0,88
Talgo	GDUEACWF Index*	0,90	0,93	0,83	0,86
Vossloh	GDUEACWF Index*	0,97	0,98	0,77	0,78
Wabtec	GDUEACWF Index*	1,87	1,58	1,52	1,30
TE Connectivity	GDUEACWF Index*	1,38	1,25	1,23	1,12
ABB	GDUEACWF Index*	0,96	0,97	0,89	0,90
Mittelwert		1,12	1,08	0,97	0,94

**MSCI All Country World Daily Total Return Gross Index*

Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

Es ergibt sich eine Bandbreite von unverschuldeten Betafaktoren (raw) von 0,63 (Alstom) bis 1,52 (Wabtec). Bei Verwendung von adjustierten Betafaktoren liegt das minimale unverschuldete Beta bei 0,73 (Alstom), der Maximalwert bei 1,30 (Wabtec).

Die Ergebnisse der Analyse auf Basis der **Mittelwerte der Vergleichsunternehmen** sind nachfolgend dargestellt:

Zeitraum	Intervall	Index	Levered Beta (raw)	Levered Beta (adjusted)	Unlevered Beta (raw)	Unlevered Beta (adjusted)
Zwei Jahre	Wöchentlich	GDUEACWF Index*	1,03	1,02	0,89	0,89
		CDAX Index	0,96	0,97	0,85	0,86
Fünf Jahre	Monatlich	GDUEACWF Index*	1,12	1,08	0,97	0,94
		CDAX Index	1,09	1,06	0,95	0,93

**MSCI All Country World Daily Total Return Gross Index*

Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

Die Mittelwerte der Peer Group Betafaktoren liegen in einer Bandbreite von unverschuldeten Betafaktoren (raw) von 0,85 bis 0,97. Bei Verwendung adjustierter Betafaktoren liegen die Mittelwerte unverschuldeter Betafaktoren zwischen 0,86 und 0,94.

Gutachterliche Ableitung des unverschuldeten Betafaktors

Unter Berücksichtigung aller Faktoren halten wir einen unverschuldeten Betafaktor der Peer Group zwischen 0,85 und 0,90 für angemessen.

Der unverschuldete originäre Betafaktor der Schaltbau Holding AG beläuft sich gerundet auf 0,8 und liegt damit unterhalb des Durchschnitts der Peer Group. Vor dem vorstehend erläuterten Hintergrund einer plangemäß steigenden Diversifizierung und des geplanten Schritts in weniger stark regulierte Märkte, der wie aus der Peer Group ersichtlich ist, höhere Betafaktoren mit sich bringt, ist für den bewertungsrelevanten zukünftigen Betafaktor auch für die Schaltbau Holding AG ein Anstieg des Betafaktors und damit eine Annäherung an den Durchschnitt der Peer Group zu erwarten.

Gutachterlich halten wir einen **unverschuldeten Betafaktor der Schaltbau Holding AG in Höhe von 0,85** für angemessen.

c) Wachstumsabschlag

Im Rahmen der Ertragswertermittlung ist für die Fortführungsphase ein Wachstumsabschlag festzulegen. Wir haben diesen mit 1,0 % festgelegt.

Vorab dürfen wir auf folgenden Sachverhalt hinweisen:

Misst man das Wachstum im Anstieg nomineller Gewinngrößen, so legt die allgemeine Lebenserfahrung es nahe, dass Unternehmen, die einen Teil der erwirtschafteten Jahresüberschüsse einbehalten und zur Innenfinanzierung nutzen, im Folgejahr ceteris paribus ein höheres Jahresergebnis aufweisen als solche Unternehmen, die den gesamten erwirtschafteten Jahresüberschuss an ihre Anteilseigner ausschütten.

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 **(preisbedingtes Wachstum)** abgrenzen. Zusätzlich sind steuerlich bedingte Effekte, z.B. aus der differenzierten Besteuerung von

Gewinneinbehaltungen und Ausschüttungen, gesondert zu berücksichtigen (vgl. WPH Edition: Bewertung und Transaktionsberatung, 2018, Kap. A, Tz. 441 ff.).

Für Zwecke der Bewertung des nachhaltigen Ergebnisses stehen zwei sich ausschließende Rechenmodelle zur Verfügung. Im Fall des sog. **Dividend Discount Model** (vgl. Ernst/Thielen/Schneider, Unternehmensbewertungen erstellen und verstehen, 6. Aufl., 2018, S. 166; Schultze, Methoden der Unternehmensbewertung, 2. Aufl., 2003, S. 74), stehen im Zähler die Ausschüttungen bzw. Dividenden, die mit den Eigenkapitalkosten diskontiert werden. Im Unterschied zu dem Ertragswertmodell gehen hierbei die nicht an die Anteilseigner ausgeschütteten Teile des Jahresüberschusses nicht in die Kapitalisierungsgröße ein. Der verbleibende Teil wird im Unternehmen zur Innenfinanzierung verwendet und liefert einen zusätzlichen Wachstumseffekt.

Wenn – was in der Bewertungspraxis nicht üblich ist – in der ewigen Rente nur ein Teil des Jahresüberschusses, nämlich der Dividendenanteil, kapitalisiert würde, dann wären die aus der Innenfinanzierung resultierenden zusätzlichen Wachstumseffekte in Gestalt eines relativ hohen Wachstumsabschlags zu berücksichtigen. Hingegen kommt es im Rahmen des Ertragswertverfahrens in der ewigen Rente zu einer vollständigen Auskehrung der erwirtschafteten Nettoeinnahmen (man kann diese auch als Wertbeitrag aus Ausschüttung zuzüglich Wertbeitrag aus Thesaurierung bezeichnen).

Vor diesem Hintergrund ist eine Fortsetzung eines 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 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 preisbedingte Wachstumsrate des zu bewertenden Unternehmens zurückzuführen sind.

Nach dem Dividend Discount Model ergibt sich der wertäquivalente Unternehmenswert zu Beginn der ewigen Rente nach dem folgenden Zusammenhang (vgl. dazu auch Tschöpel/Wiese/Willershausen, WPg 2010, S. 349, 357):

$$V_t = \frac{(ZdE_{t+1} - WbT_{t+1})}{r_{EK} - w}$$

mit

V_t = Ertragswert zu Beginn der ewigen Rente, ZdE_{t+1} = Zu diskontierendes Ergebnis im ersten Rentenjahr, WbT_{t+1} = Wertbeitrag aus Thesaurierung im ersten Rentenjahr, r_{EK} = nachhaltige Eigenkapitalkosten, w = Gesamtwachstumsrate.

Durch Umstellen des Zusammenhangs kann die Gesamtwachstumsrate wie folgt dargestellt werden:

$$w = r_{EK} - \frac{(ZdE_{t+1} - WbT_{t+1})}{V_t}$$

Das zu diskontierende Ergebnis im ersten Rentenjahr beläuft sich auf rund EUR 29,2 Mio., der Wertbeitrag aus Thesaurierung im ersten Rentenjahr beträgt rund EUR 19,5 Mio., der Ertragswert zu Beginn der ewigen Rente liegt bei rund EUR 640,9 Mio. und die nachhaltigen Eigenkapitalkosten (vor Wachstumsabschlag) liegen bei rund 5,6 %.

Bezogen auf die Schaltbau Holding AG ergibt sich demnach die folgende Gesamtwachstumsrate:

w = 5,6 % – (29,2 – 19,5) / 640,9 = 4,1 %.

Insofern entspricht ein zur Unternehmensbewertung der Schaltbau Holding AG unterstellter Wachstumsabschlag von 1,0 % einem nachhaltigen Gesamtwachstum von rund 4,1 %.

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 so genannter „Wachstumsabschlag" abzuziehen. Die Höhe dieses Wachstumsabschlags bringt zum Ausdruck, welches Wachstum für das betrachtete Unternehmen nachhaltig zu erwarten ist.

In dem Planungszeitraum für die Geschäftsjahre 2022 bis 2024 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 der ewigen Rente werden sich die Posten der Bilanz und der Gewinn- und Verlustrechnungen und somit auch die aus den Planungen ableitbaren Nettoeinnahmen der Anteilseigner fortentwickeln. Dieses nachhaltige Wachstum der Gesellschaft lässt sich finanzmathematisch als Wachstumsabschlag im Kapitalisierungszinssatz abbilden.

Ausgangspunkt möglicher Wachstumsabschläge ist die durchschnittliche Preissteigerung, die wir anhand von Preisindizes des Statistischen Bundesamtes, anhand von Schätzungen von Bankanalysten sowie anhand von Prognosen des Internationalen Währungsfonds über die Entwicklung der Verbraucherpreise in Deutschland ermittelt haben. Die Inflationserwartungen für die Zukunft bzw.

die Inflationsrate in der Vergangenheit für Deutschland wird unter Bezugnahme auf den Verbraucherpreisindex (Basis 2015 = 100) wie folgt angegeben:

Statistisches Bundesamt - Verbraucherpreisindex Deutschland (Basis 2015 =100)		Ø Veränderung
Oktober 2018	104,9	
Oktober 2019	106,1	
Oktober 2020	105,9	
Oktober 2021	110,7	1,8%

Schätzungen von Bankanalysten - Veränderung Verbraucherpreisindex Deutschland		Ø Veränderung
2021		
Untergrenze der Schätzungen	2,0%	
Obergrenze der Schätzungen	3,2%	3,0%
2022		
Untergrenze der Schätzungen	1,1%	
Obergrenze der Schätzungen	3,4%	2,4%
2023		
Untergrenze der Schätzungen	0,9%	
Obergrenze der Schätzungen	2,4%	1,7%

Schätzungen des Internationalen Währungsfonds - Veränderung Verbraucherpreisindex Deutschland		Durchschnittliche Veränderung
2021		2,9%
2022		1,5%
2023		1,3%
2024		1,6%
2025		1,8%
2026		2,0%

Quelle: Statistisches Bundesamt, Bloomberg, Internationaler Währungsfonds

Betrachtet man den Zeitraum von Oktober 2018 bis Oktober 2021, ergibt sich laut statistischem Bundesamt eine jährliche Erhöhung der Verbraucherpreise um rund 1,8 %. Schätzungen von Bankanalysten für die Veränderung der Konsumentenpreise in den Jahren 2021 bis 2023 bewegen sich für Deutschland laut einer Übersicht des Finanzinformationsdienstleisters Bloomberg in einem Bereich von 1,1 % bis 3,4 %. Der Internationale Währungsfonds erwartet für das Jahr 2021 ein Wachstum der deutschen Verbraucherpreise von rund 2,9 %. Für die Folgejahre wird mit einer geringeren Steigerung gerechnet.

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.; gl.A. Baetge et al., Darstellung der Discounted Cashflow-Verfahren (DCF-Verfahren) mit Beispiel, in: Peemöller (Hrsg.), Praxishandbuch der Unternehmensbewertung, 7. Aufl., 2019, S. 409, 514) bestätigt. Schieszl/Bachmann/Amman (Das Wachstum der finanziellen Überschüsse in der Unternehmensbewertung, in: Peemöller (Hrsg.), Praxishandbuch der Unternehmensbewertung, 6. Aufl., 2015, S. 699, 715) gelangen bei der notwendigen Thesaurierungsbereinigung von Unternehmensgewinnen über den Zeitraum 1972 bis 2011 zu Wachstumsraten zwischen rund 0 % bis 2 %. Damit gelangen die Autoren zu dem Ergebnis, dass historische preisbedingte Wachstumsraten typischerweise unter 2 % lagen. Die Auffassung, wonach der Wachstumsabschlag im Allgemeinen niedriger sein muss als die Inflationsrate, spiegelt die zutreffende herrschende Meinung wider (vgl. Großfeld/Egger/Tönnes, Recht der Unternehmensbewertung, 9. Aufl., 2020, S. 247; WPH Edition: Bewertung und Transaktionsberatung, 2018, Kap. C Tz. 127; OLG München, 3. Dezember 2020, 31 Wx 330/16, Tz. 106 (BeckRS); ablehnend zu anderen Studien: OLG Frankfurt, 26. Januar 2015, 21 W 26/13, Tz. 63 (juris); OLG Frankfurt, 30. August 2012, 21 W 14/11, Tz. 114 (juris); OLG Stuttgart, 8. Juli 2011, 20 W 14/08, Tz. 279 f. (juris)). Dies liegt daran, dass auch die Beteiligung an einem Unternehmen nicht völlig inflationssicher ist (vgl. OLG München, 18. Februar 2014, 31 Wx 211/13, Tz. 26 (juris); 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, 11. Januar 2021, 20 W 10/19, Beschlusstext S. 22; OLG Zweibrücken, 23. November 2020, 9 W 1/18, Beschlusstext S. 32; OLG Karlsruhe, 12. September 2017, 12 W 1/17, Tz. 83 (BeckRS)).

Als erster Anhaltspunkt für die nachhaltige Wachstumsrate ergibt sich hiernach bei einem durchschnittlichen jährlichen Anstieg des Verbraucherpreisindex von rund 1,8 % im Drei-Jahreszeitraum Oktober 2018 bis Oktober 2021 und einem darauf bezogenen Gewinnwachstum von 45 % bis 50 % eine Wachstumsrate von rund 0,8 % bis 0,9 %. Berücksichtigt man die Schätzungen der Entwicklung des Verbraucherpreisindex, so ergibt sich mittelfristig eine potenzielle Wachstumsrate von rund 1,0 %.

Im Zusammenhang mit der Ermittlung des Wachstumsabschlags ist zu betonen, dass es hierbei primär nicht um die Erhöhung von Umsatzerlösen oder die Erhöhung von Aufwendungen geht, sondern um die Wirkung der preisänderungsbedingten unternehmensspezifischen Inflationsrate auf die Saldogröße finanzieller Überschuss, d.h. das Wachstum der Ergebnisse (vgl. LG München I, 28. April 2017, 5 HK O 26513/11, AG 2017, S. 501, 506). Nur diese sind Gegenstand der Ertragswertermittlung. Dabei wird das Management eines Unternehmens versuchen, die unternehmensspezifischen Preissteigerungen auf den Beschaffungsmärkten durch höhere Preise auf den Absatzmärkten zu überwälzen. Bereits dem Grunde nach wird sich das Management hierbei nicht an der konsumorientierten allgemeinen Inflationsrate (z.B. gemessen anhand des Verbraucherpreisindex für sämtliche Waren und Dienstleistungen des privaten Bedarfs) orientieren, sondern das unternehmensspezifische Geschäftsmodell im Fokus haben. Betrachtet man die Quellen des Wachstums der finanziellen Überschüsse im eingeschwungenen Zustand, so sind dies primär Preissteigerungen.

Grundsätzlich ist für die Wachstumsaussichten neben der allgemeinen Entwicklung der Branche auch die Wettbewerbsposition der Schaltbau Holding AG zu berücksichtigen. Da der Wachstumsabschlag angibt, mit welcher durchschnittlichen Steigerung des Gewinns in der ewigen Rente gerechnet wird, können die Wachstumsraten des operativen Ergebnisses innerhalb des Planungszeitraums nicht ohne weiteres als Wachstumsabschlag beim Kapitalisierungszins verwendet werden (vgl. OLG München, 15. Dezember 2020, 31 Wx 299/16, Beschlusstext S. 16; OLG Frankfurt, 26. Januar 2015, 21 W 26/13, Tz. 62 (juris)).

Die Schaltbau Holding AG befindet sich mit ihrem Bahngeschäft in einem grundsätzlich wachstumsarmen Umfeld. Mögliche Effekte aus dem Ausbau der digitalen Stellwerkstechnik wurden im Rahmen der Konvergenzphase bereits berücksichtigt. Soweit in einzelnen Bereichen (e-Mobility, New Energy / New Industry) größere Wachstumsschübe zu erwarten sind, sind diese in dem vergleichsweise langen Planungshorizont bis 2028 bereits abgebildet. In allen Segmenten steht die Schaltbau-Gruppe in einem intensiven Wettbewerb mit oftmals größeren Wettbewerbern.

Angesichts dieser Situation ist damit zu rechnen, dass die Schaltbau Holding 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 **1,0 %** für die Bewertung der Schaltbau Holding AG angesetzt.

d) Ableitung der Kapitalisierungszinssätze

Die Herleitung der periodenspezifischen Kapitalisierungszinssätze ergibt sich somit wie folgt:

	Plan 2022	Phase I Plan 2023	Plan 2024	Phase II TV 2025
	EUR Mio.	EUR Mio.	EUR Mio.	EUR Mio.
Basiszinssatz vor Einkommensteuer	0,10%	0,10%	0,10%	0,10%
Typ. Einkommensteuer	-0,03%	-0,03%	-0,03%	-0,03%
Basiszinssatz nach Einkommensteuer	0,07%	0,07%	0,07%	0,07%
Marktrisikoprämie nach Einkommensteuer	5,75%	5,75%	5,75%	5,75%
Betafaktor unverschuldet	0,85	0,85	0,85	0,85
Barwerte jeweils zum Beginn des Gj.	545,7	575,3	607,6	640,9
verzinsl. FK jeweils zum Beginn des Gj.	110,6	156,9	121,3	116,8
Verschuldungsgrad	20,26%	27,28%	19,97%	18,22%
Betafaktor verschuldet	0,93	0,96	0,94	0,95
Risikozuschlag	5,36%	5,54%	5,41%	5,48%
Wachstumsrate				-1,00%
Kapitalisierungszinssatz	5,43%	5,62%	5,48%	4,56%

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 Barabfindung 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); gl.A.: OLG Zweibrücken, 23. November 2020, 9 W 1/18, Beschlusstest S. 20; OLG München, 12. Mai 2020, 31 Wx 361/18, Beschlusstext S. 14) ausführt. Ansonsten käme es zu einer Kumulation von Günstigkeitsentscheidungen, die den „wirklichen" Wert sicherlich nicht mehr abbilden würden (vgl. OLG München, 3. Dezember 2020, 31 Wx 33/16. Tz. 44 (BeckRS); OLG München, 20. März 2019, 31 Wx 185/17, Tz. 28 (BeckRS)).

4.4. Bewertung der Schaltbau Holding AG

a) Ermittlung des Ertragswerts

Die erwarteten Nettoausschüttungen einerseits und die fiktiv unmittelbar zugerechneten Wertbeiträge aus Thesaurierung andererseits sind auf den Bewertungsstichtag abzuzinsen. Für die Diskontierung der jährlichen Ausschüttungen sind wir davon ausgegangen, dass die Gewinnausschüttungen zum Geschäftsjahresende erfolgen. Die Ausschüttungsbeträge wurden folglich vom Ende des jeweiligen Geschäftsjahres auf den technischen Bewertungsstichtag (1. Januar 2022) geometrisch abgezinst. Die Diskontierung des Wertbeitrags aus Thesaurierungen der ewigen Rente erfolgte ebenfalls auf den technischen Bewertungsstichtag, so dass sich der Ertragswert als Wertkomponente auf den technischen Bewertungsstichtag, also den Beginn des ersten Planjahres 2022 darstellt. In einem zweiten Schritt erfolgt dann die Aufzinsung auf den unterjährigen Bewertungsstichtag (vgl. BGH, 19. Juli 2010, II ZB 18/09, AG 2010, S. 631).

Auf der Basis des auf die Aktionäre der Schaltbau Holding AG entfallenden Ergebnisses und unter Anwendung der erläuterten periodenspezifischen Kapitalisierungszinssätze ergibt sich der Ertragswert des betriebsnotwendigen Vermögens der Schaltbau Holding AG zum 1. Januar 2022 wie folgt:

	Plan 2022	Phase I Plan 2023	Plan 2024	Phase II TV 2025
	EUR Mio.	EUR Mio.	EUR Mio.	EUR Mio.
Auf die Aktionäre der Schaltbau entfallendes Ergebnis	19,5	26,2	33,0	39,1
Wachstumsthesaurierung				-2,0
Innenfinanzierung	-19,5	-26,2	-33,0	
Auskehrungspotential (1)	0,0	0,0	0,0	37,1
Ausschüttungsquote				45%
Wertbeitrag aus Ausschüttung	0,0	0,0	0,0	17,6
Dividendenbesteuerung (2)	0,0	0,0	0,0	4,5
Wertbeitrag aus Thesaurierung	0,0	0,0	0,0	19,5
Veräußerungsgewinnbesteuerung (3)	0,0	0,0	0,0	3,4
Nettoeinnahmen (1) - (2) - (3)	0,0	0,0	0,0	29,2
Kapitalisierungszinssatz	5,43%	5,62%	5,48%	4,56%
Barwertfaktor	0,948	0,898	0,851	18,690
Barwerte	0,0	0,0	0,0	545,7
Ertragswert zum 1. Januar 2022	545,7			

b) Sonderwerte der Schaltbau Holding AG

Verwässerungseffekt aus Pflichtwandelanleihe

Die Schaltbau Holding AG hat im Frühjahr 2021 eine Pflichtwandelanleihe begeben, die ihren Inhabern das Recht gewährt, bis zum Ende der Laufzeit ihren Festbetragsanspruch in Aktien der Schaltbau Holding AG zu wandeln. Mit Fälligkeit der Anleihe am 30. September 2022 erfolgt losgelöst von der Entscheidung der Investoren eine Pflichtwandlung.

Die Ausübung dieser Wandlungsrechte führt im Rahmen der Unternehmensbewertung zu einer Verminderung des Unternehmenswerts je Aktie, soweit dieser vor Ausübung der Wandlungsrechte höher ist als der Ausübungspreis der Option (Verwässerungseffekt; vgl. OLG Frankfurt, 20. Juli 2016, 21 W 21/14, Tz. 111 (BeckRS); OLG Stuttgart, 5. Juni 2013, 20 W 6/10, Tz. 2347 (juris)).

Der Verwässerungseffekt ermittelt sich wie folgt:

Unternehmenswert vor Berechnung Verwässerungseffekt	EUR Mio.	545,7
Anzahl der Aktien vor Optionsausübung (ohne eigene Anteile)	Stück	10.879.607
Wert je Aktie = erwarteter Aktienkurs	EUR	50,15
Ausstehende Optionsrechte	Stück	33.827
Durchschnittlicher Ausübungspreis	EUR	29,00
Entfall Verpflichtung (abgezinst)	EUR Mio.	0,9
Unternehmenswert nach Ausübung Optionen	EUR Mio.	546,6
Anzahl der Aktien nach Ausübung Optionen (ohne eigene Anteile)	Stück	10.913.434
Wert je Aktie nach Verwässerung	EUR	50,09
Verwässerungseffekt je Aktie	EUR	0,07
Verwässerungseffekt insgesamt	EUR Mio.	-0,8

Kein nicht betriebsnotwendiges Vermögen

Nach Auskunft des Vorstands der Schaltbau AG verfügt die Gesellschaft über kein nicht betriebsnotwendiges Vermögen. Auch nach unserer Beurteilung aufgrund der bei der Erstellung des Bewertungsgutachtens gewonnenen Erkenntnisse liegen keine Anhaltspunkte für die Existenz von nicht betriebsnotwendigem Vermögen vor.

c) Unternehmenswert

Zum 3. Februar 2022 ergibt sich für die Schaltbau Holding AG folgender Unternehmenswert:

Ertragswert zum 1. Januar 2022	EUR Mio.	545,7
Sonderwert zum 1. Januar 2022	EUR Mio.	-0,8
Unternehmenswert zum 1. Januar 2022	EUR Mio.	544,9
Aufzinsungsfaktor		1,0049
Unternehmenswert auf den 3. Februar 2022	EUR Mio.	547,6
Anzahl der Aktien (abzgl. eigene Anteile)	Stück	10.879.607
Wert je Aktie in EUR	EUR	50,33

Der nach dem Ertragswertverfahren ermittelte Unternehmenswert der Schaltbau Holding AG zum 3. Februar 2022 beläuft sich auf rund **TEUR 547.606**.

Da der Schaltbau Holding AG aus den eigenen Aktien keine Rechte wie ein Gewinnbezugsrecht gemäß § 71b AktG zustehen, führt die Existenz eigener Aktien dazu, dass der Unternehmenswert auf eine geringere Zahl von Aktien verteilt wird.

Bezogen auf eine Zahl von 10.879.607 Aktien (10.887.252 ausstehende Aktien abzüglich eigener Anteile in Höhe von 7.645) ergibt sich ein **Wert je Aktie** zum 3. Februar 2022 von **EUR 50,33**.

4.5. 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. Abschnitt 3.2.e). 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 Schaltbau Holding AG eine kapitalmarktorientierte Bewertung auf der Basis von 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.

Zur Ableitung der Multiplikatoren der Peer Group Unternehmen greifen wir auf Analystenschätzungen des EBIT zurück. Aus dieser Vielzahl der Schätzungen des EBIT, die bei dem Finanzinformationsdienstleister Bloomberg hinterlegt sind, lässt sich das jeweils durchschnittlich erwartete EBIT für die einzelnen Peer Group Unternehmen ermitteln. Diese durchschnittlichen Schätzungen dienen dann als repräsentatives Maß für die EBIT-Erwartung, die der Kapitalmarkt bei der Bewertung der Peer Group Unternehmen zu Grunde legt.

Für die Vergleichsunternehmen ergeben sich folgende Multiplikatoren:

	EBIT-Multiplikatoren		
	2022e	2023e	2024e
Alstom	20,9x	15,3x	12,2x
CAF	8,9x	8,1x	8,8x
Knorr-Bremse	15,9x	14,9x	13,3x
Stadler Rail	16,8x	14,5x	n.a.
Talgo	9,6x	8,7x	6,4x
Vossloh	15,8x	13,3x	12,4x
Wabtec	16,5x	15,9x	n.a.
TE Connectivity	19,2x	17,6x	16,6x
ABB	17,9x	16,4x	16,1x
1. Quartil	15,8x	13,3x	10,5x
Mittelwert	15,7x	13,9x	12,3x
3. Quartil	17,9x	15,9x	14,7x

Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

Für die Unternehmen Stadler Rail und Wabtec sind jeweils für das Jahr 2024 bei Bloomberg keine Analystenschätzungen hinterlegt.

In der nachfolgenden Tabelle sind die Erfolgsgrößen dargestellt, die der vergleichenden Marktbewertung zugrunde gelegt wurden. 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.

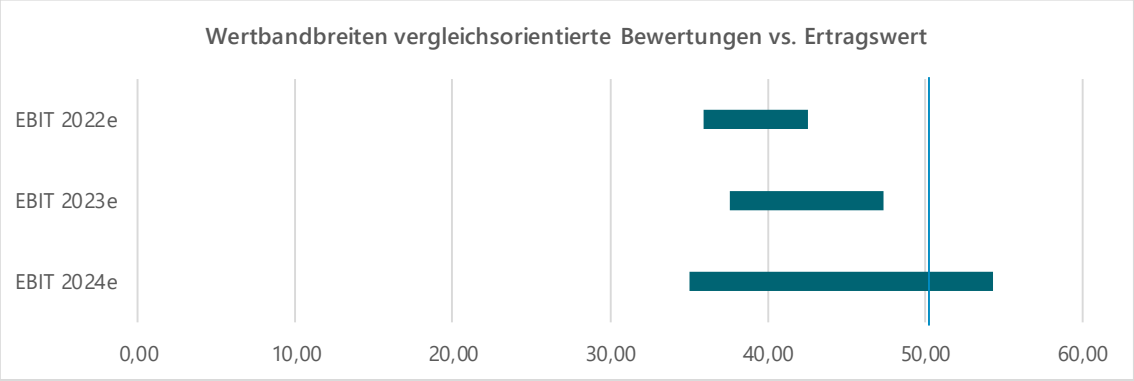
Es ergeben sich für die Planjahre 2022 bis 2024 folgende Werte:

	2022e	2023e	2024e
	EUR Mio.	EUR Mio.	EUR Mio.
EBIT der Schaltbau Holding AG	33,8	41,4	49,7
Gesamtunternehmenswert - 1. Quartil	533,4	551,5	523,0
Gesamtunternehmenswert - Mittelwert	531,4	573,0	610,4
Gesamtunternehmenswert - 3. Quartil	605,1	658,0	732,7
+ Sonderwert	-0,7	-0,7	-0,7
- Summe verzinsliches Fremdkapital	112,6	112,6	112,6
- Nicht beherrschte Anteile	28,5	28,5	28,5
Eigenkapitalwert - 1. Quartil	391,6	409,8	381,3
Eigenkapitalwert - Mittelwert	389,7	431,2	468,7
Eigenkapitalwert - 3. Quartil	463,3	516,3	590,9
Anzahl Aktien im Umlauf (ohne eigene Anteile)	10.879.607	10.879.607	10.879.607
Wert je Aktie in EUR - 1. Quartil	36,00	37,67	35,04
Wert je Aktie in EUR - Mittelwert	35,82	39,64	43,08
Wert je Aktie in EUR - 3. Quartil	42,59	47,45	54,32

Quelle: Eigene Berechnungen

Auf Basis der EBIT-Multiplikatoren der Peer Group ergibt sich für den Equity Value der Schaltbau Holding AG eine Bandbreite von rund EUR 389,7 Mio. bis EUR 590,9 Mio. Dies entspricht einem Wert je Aktie von EUR 35,82 bis EUR 54,32. Die Mittelwerte der Bandbreite liegen zwischen EUR 35,82 und EUR 43,08.

Grafisch stellen sich die Wertrelationen wie folgt dar:



Als Ergebnis dieser Plausibilisierungsüberlegungen ist festzustellen, dass der fundamentale, nach IDW S 1 i.d.F. 2008 abgeleitete Unternehmenswert in der Bandbreite der Marktbewertungen der Peer Group Unternehmen liegt. Im Ergebnis ergeben sich aus diesen Plausibilitätsüberlegungen keine Anhaltspunkte dafür, dass der ermittelte Unternehmenswert im Vergleich zum aktuellen Kapitalmarktumfeld zu gering ist.

4.6. Börsenkurs

Beginn und Dauer der Referenzperiode

Nachfolgend werden die Anforderungen der Rechtsprechung an die Relevanz des Börsenkurses der Schaltbau Holding AG als potenzielle Untergrenze der angemessenen Abfindung anhand verschiedener Kriterien untersucht. Für die Ermittlung der Börsenkurse haben wir den Informationsdienstleister Bloomberg sowie die BaFin als Datenquelle verwendet.

Nach dem Beschluss des BGH vom 19. Juli 2010 (II ZB 18/09, AG 2010, S. 629 ff. „Stollwerck") ist der einer angemessenen Abfindung zu Grunde zu legende Börsenwert grundsätzlich auf Basis eines gewichteten Durchschnittskurses innerhalb eines Dreimonatszeitraumes **vor Bekanntgabe der Strukturmaßnahme** zu errechnen.

So führt der BGH aus, wenn die Börsenkurse nach Bekanntgabe der Strukturmaßnahme „…in die Referenzperiode einbezogen werden, spiegelt der ermittelte Börsenkurs nicht mehr – wie geboten – den Preis wider, den der Aktionär ohne die zur Entschädigung verpflichtende Intervention des Hauptaktionärs oder die Strukturmaßnahme erlöst hätte und der sich aus Angebot und Nachfrage unter dem Gesichtspunkt des vom Markt erwarteten Unternehmenswertes bildet, sondern den Preis, der gerade wegen der Strukturmaßnahme erzielt werden kann. […] Diese Nachfrage hat aber mit dem Verkehrswert der Aktie, mit dem der Aktionär für den Verlust der Aktionärsstellung so entschädigt werden soll, als ob es nicht zur Strukturmaßnahme gekommen wäre (BVerfGE 100, 289, 305; BVerfG, ZIP 2007, 175 Rn. 16), nichts zu tun." Die Wahl des Referenzzeitraums dient u.a. der Verhinderung von Manipulationsmöglichkeiten. Ein Missbrauch soll dabei von beiden Seiten ausgeschlossen werden. Vor der Manipulation durch den Hauptaktionär durch die Auswahl eines besonders günstigen Zeitpunktes ist der Minderheitsaktionär nach Auffassung des BGH dadurch geschützt, dass die Barabfindung nie geringer sein kann als der Anteil des Minderheitsaktionärs am Unternehmenswert.

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.

Die Berechnung der Dreimonatsfrist erfolgt in Anlehnung an die WpÜG-Angebotsverordnung gemäß §§ 187, 188 Abs. 2 BGB (vgl. Fragen und Antworten zum IDW S 1 i.d.F. 2008 (Stand: 14. Oktober 2020), Abschn. 3.1, IDW Life 2020, S. 955).

Am 7. August 2021 hat die Voltage BidCo GmbH in einer Pressemitteilung die Absicht mitgeteilt, für den Erwerb sämtlicher ausstehender Aktien der Schaltbau Holding AG ein freiwilliges öffentliches Übernahmeangebot gemäß §§ 29, 34 des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes (WpÜG) abzugeben. Im Vorfeld des Übernahmeangebots konnte sich die Gesellschaft durch Andienungsvereinbarungen mit wesentlichen Aktionären der Gesellschaft, die sich auf rund 69 % des Grundkapitals und der Stimmrechte der Gesellschaft auf vollständig verwässerter Basis beziehen, die Unterstützung von Aktionären der Gesellschaft sichern. Die Voltage BidCo GmbH, eine 100 %ige Tochtergesellschaft von durch The Carlyle Group („Carlyle") beratenen Fonds, bietet den Aktionären der Schaltbau Holding AG EUR 53,50 je Aktie in bar an.

Am Morgen des 9. August 2021 wurde die Absicht der Voltage BidCo GmbH, einen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags nach § 291 Abs. 1 AktG mit der Schaltbau Holding AG zu schließen, im Rahmen einer Ad-hoc-Meldung von der Schaltbau Holding AG veröffentlicht. Die Abstimmung darüber soll innerhalb der darauffolgenden sechs Monate auf einer außerordentlichen Hauptversammlung der Schaltbau Holding AG stattfinden. Aufgrund der Zusicherungen wesentlicher Aktionäre, die sich auf rund 69 % des Grundkapitals und der Stimmrechte der Gesellschaft auf vollständig verwässerter Basis beziehen, ging die Voltage BidCo GmbH zu diesem Zeitpunkt davon aus, nach Vollzug des Übernahmeangebots über das notwendige Stimmgewicht zu verfügen. Dazu ist angesichts der notwendigen Hauptversammlungsmehrheit von 75 % der Stimmen festzuhalten, dass es nach der Rechtsprechung des LG München I für die relevante Bekanntgabe nicht erforderlich ist, dass Gewissheit herrscht, dass der Unternehmensvertrag tatsächlich durchgeführt werden kann (vgl. LG München I, 27. November 2019, 5 HK O 6321/14, Beschlusstext S. 47; LG Frankfurt, 27. Juni 2019, 3-05 O 38/18, Tz. 81 (BeckRS)).

Entsprechend der Beschreibung der Vorgehensweise auf der Internetseite der BaFin ist für die Ermittlung des Börsenkurses auf den Dreimonatszeitraum bis zum (Handels-)Tag **vor** der Veröffentlichung der Absicht, einen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag zu schließen, abgestellt. Damit endet der Dreimonatszeitraum am 8. August 2021.

Art der Durchschnittsbildung und Eignung als Untergrenze der Abfindung

Entsprechend der Vorgabe des BGH (19. Juli 2010, II ZB 18/09, 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 Stuttgart, 31. März 2020, 20 W 8/20, Beschlusstext S. 24; OLG München, 3. Dezember 2020, 31 Wx 330/16, Tz. 146 (BeckRS); OLG Zweibrücken, 23. November 2020, 9 W 1/18, Beschlusstext S. 35; OLG Hamburg, 7. September 2020, 13 W 123/20, Tz. 20 (BeckRS); OLG Frankfurt, 27. August 2020, 21 W 59/19, Tz. 20 (BeckRS); OLG Düsseldorf, 11. Mai 2020, 26 W 14/17, Tz. 26 (BeckRS)).

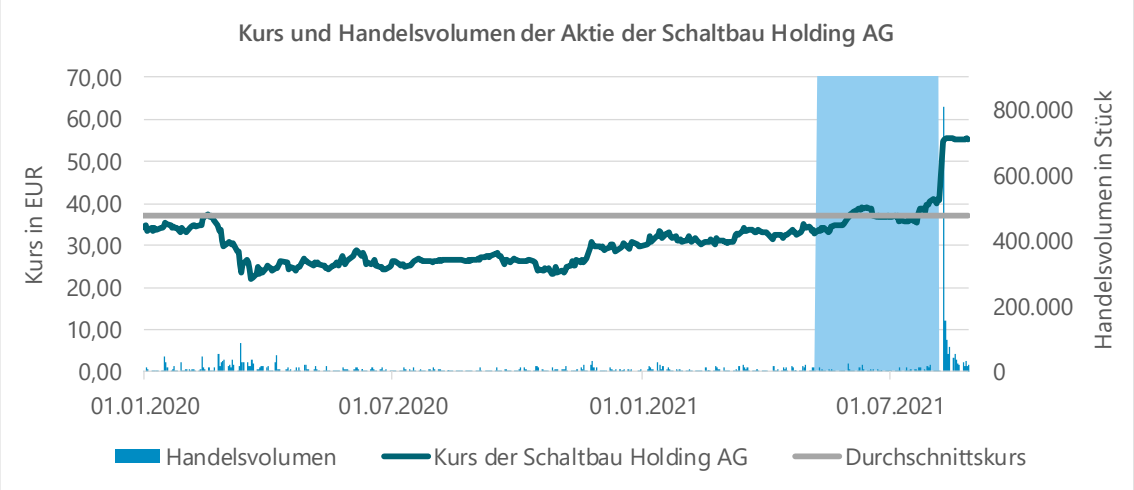
Bezüglich der Ermittlung des volumengewichteten Durchschnittskurses ist auf den von der BaFin errechneten Kurs gemäß § 5 Abs. 1 WpÜG-Angebotsverordnung abzustellen (vgl. OLG Düsseldorf, 11. Mai 2020, 26 W 14/17, Tz. 26 (BeckRS); OLG Frankfurt, 30. August 2012, 21 W 14/11, Tz. 24; OLG Stuttgart, 4. Mai 2011, AG 2011, S. 560, 561; OLG Frankfurt, 3. September 2010, AG 2010, S. 751, 756 f.). Ausweislich des Schreibens der BaFin vom 30. September 2021 beläuft sich der von der BaFin nach § 31 Abs. 1, 7 WpÜG i. V. m. § 5 WpÜG-Angebotsverordnung berechnete Mindestpreis der Aktien der Schaltbau Holding AG zum Stichtag 8. August (einschließlich) auf

EUR 37,24.

Zu Vergleichszwecken haben wir den umsatzgewichteten Börsenkurs anhand der Kursdaten des Finanzinformationsdienstleisters Bloomberg ermittelt. Der sich ergebende Wert deckt sich bis auf eine kleinere Abweichung von wenigen Cent mit den Berechnungen der BaFin.

Der sich aus der Dreimonatsdurchschnittsbetrachtung damit ergebende Wert (Quelle: BaFin) liegt mit EUR 37,24 je Aktie unter dem ertragswertbasierten Unternehmenswert der Schaltbau Holding AG von EUR 50,33 je Aktie.

Das folgende Schaubild zeigt die Kursentwicklung sowie das Handelsvolumen und den Dreimonats-Durchschnittskurs der Schaltbau Holding AG bis zum Ende der Bewertungsarbeiten. Blau hervorgehoben ist der Dreimonatszeitraum vor dem Tag der Bekanntgabe der Absicht, einen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag zu schließen. Der volumengewichtete Dreimonats-Durchschnittskurs zum 8. August 2021 beträgt rechnerisch rund EUR 37,24.



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

Längerer Zeitraum und Hochrechnung des Börsenkurses

Eine „Hochrechnung" des Börsenkurses auf den Bewertungsstichtag ist nach dem BGH vorzunehmen, wenn ein „längerer Zeitraum" zwischen dem Tag der Bekanntmachung und dem Tag der Hauptversammlung liegt und die „allgemeine oder branchentypische" Börsenentwicklung eine Anpassung als notwendig erscheinen lässt (vgl. BGH, 19. Juli 2010, II ZB 18/09, AG 2010, S. 629, 632).

Der BGH war in der Stollwerck Entscheidung bei einem Zeitraum von siebeneinhalb Monaten zwischen der Bekanntgabe der Strukturmaßnahme und der beschlussfassenden Hauptversammlung von einem „längeren Zeitraum" ausgegangen. In der Fachliteratur wird jedenfalls ein Zeitraum bis zu sechs Monaten nicht als „längerer Zeitraum" gesehen. Zum Teil werden auch Zeiträume bis zu siebeneinhalb Monaten - d.h. die konkrete Zeitspanne im Stollwerck-Beschluss des BGH - noch nicht als „längere" Zeiträume gesehen (vgl. zu Literaturnachweisen Popp/Ruthardt, WPg 2017, S. 1222, 1223).

In der Rechtsprechung wird der „längere Zeitraum" restriktiv gehandhabt und die Hochrechnung auf „unübliche" Ausnahmefälle beschränkt. Ein Zeitraum von bis zu sechs Monaten zwischen Bekanntwerden und Tag der Hauptversammlung wird als „normal" oder „üblich" angesehen, da sechs Monate - auch in normalen Zeiten - regelmäßig für die Bewertung, Prüfung und Vorbereitung der Hauptversammlung benötigt werden (vgl. bspw. OLG Stuttgart, 24. Juli 2013, 20 W 2/12, Tz. 174 (juris)). Insofern liegen bislang nur vereinzelt Entscheidungen vor, in denen eine abfindungsrelevante Hochrechnung des Börsenkurses vorgenommen wurde. Eine einheitliche Rechtsprechung zum Vorliegen eines „längeren Zeitraums" sowie zur Hochrechnungsmethodik ist bislang nicht ersichtlich (vgl. ausführlich zum „längeren Zeitraum" und zu alternativen Hochrechnungsmethoden Bungert/Becker, DB 2021, S. 940 ff.; Popp/Ruthardt, WPg 2017, S. 1222 ff.).

Das LG München I hat bei einem Zeitraum von rund achteinhalb Monaten das Vorliegen eines „längeren Zeitraums" erkannt (vgl. LG München I, 30. November 2016, 5 HK 22066/02, Beschlusstext S. 55 f.). Das LG Frankfurt hat in einer Entscheidung aus dem Jahr 2019 das Vorliegen eines „längeren Zeitraums" bei einem Zeitraum über sieben Monaten (im konkreten Fall sieben Monate und acht Tage) bejaht (vgl. LG Frankfurt, 4. Februar 2019, 3-05 O 68/17, Tz. 43 f. (BeckRS)). Das OLG Frankfurt hat diese Einschätzung bestätigt und gleichwohl im konkreten Fall von einer Hochrechnung abgesehen (vgl. 27. August 2020, 21 W 59/19, Tz. 21 (BeckRS)).

Zwischen der oben genannten Veröffentlichung der Absicht, einen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag abzuschließen (9. August 2021) und dem Tag der beschlussfassenden Hauptversammlung am 3. Februar 2022 werden rund sechs Monate liegen. Eine Hochrechnung des Börsenkurses ist daher nach der vorliegenden Rechtsprechung nicht erforderlich.

4.7. Sensitivitätsrechnung

a) Variation des Kapitalisierungszinssatzes

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 nachstehenden Sensitivitätsüberlegungen und die hieraus rechnerisch abgeleiteten Werte nur zu Informationszwecken der abzufindenden Minderheitsaktionäre dienen. Die sich rechnerisch ergebenden Werte sind nicht dahingehend zu interpretieren, dass sie für sich eine angemessene Barabfindung darstellen und somit in einem Widerspruch zu unserem Bewertungsergebnis stehen.

Grundsätzlich führen Kombinationen aus höherer Wachstumsrate und niedrigerem Betafaktor zu höheren Unternehmenswerten. Diese Kombinationen sind jedoch unplausibel, typischerweise geht mit höherem Wachstum ein höheres Risiko einher.

Basiszinssatz/Wachstumsabschlag-Matrix

Den Basiszinssatz vor Steuern haben wir in einer Bandbreite von -0,10 % bis 0,30 % variiert. Den Wachstumsabschlag haben wir in einer Bandbreite von 0,5 % bis 1,5 % variiert.

Wert je Aktie in EUR		Basiszinssatz				
		-0,10%	0,00%	0,10%	0,20%	0,30%
Wachstumsabschlag	0,50%	49,57	48,15	47,10	46,08	45,09
	0,75%	51,29	49,75	48,62	47,53	46,47
	1,00%	53,23	51,56	**50,33**	49,15	48,01
	1,25%	55,44	53,61	52,27	50,99	49,75
	1,50%	57,98	55,96	54,49	53,08	51,73
Veränderung des Werts je Aktie bei Veränderung des Basiszinssatzes (Wachstumsabschlag = 1,00%)		5,8%	2,4%	0,0%	-2,3%	-4,6%

Bezogen auf den angesetzten Wachstumsabschlag von 1,0 % führt beispielsweise eine Verminderung des Basiszinssatzes auf 0,00 % zu einer rechnerischen Erhöhung des Werts je Aktie um rund 2,4 %. Eine Erhöhung des Basiszinssatzes auf 0,20 % führt zu einer rechnerischen Verminderung des Werts je Aktie um rund 2,3 %.

Basiszinssatz/Marktrisikoprämien-Matrix

Die Marktrisikoprämie nach Steuern haben wir in einer Bandbreite von 5,25 % bis 6,25 % variiert.

Wert je Aktie in EUR		Marktrisikoprämie				
		5,25%	5,50%	5,75%	6,00%	6,25%
Basiszinssatz	-0,10%	61,73	57,24	53,23	49,64	46,40
	0,00%	59,63	55,37	51,56	48,14	45,05
	0,10%	58,09	54,00	**50,33**	47,03	44,04
	0,20%	56,62	52,68	49,15	45,96	43,07
	0,30%	55,21	51,42	48,01	44,93	42,13
Veränderung des Werts je Aktie bei Veränderung der Marktrisikoprämie (Basiszins = 0,10%)		15,4%	7,3%	0,0%	-6,6%	-12,5%

Bezogen auf den angesetzten Basiszinssatz von 0,10 % führt beispielsweise eine Verminderung der Marktrisikoprämie auf 5,50 % zu einer rechnerischen Erhöhung des Werts je Aktie um rund 7,3 %. Eine Erhöhung der Marktrisikoprämie auf 6,0 % führt zu einer Verminderung des Werts je Aktie um rund 6,6 %.

Betafaktor/Marktrisikoprämien-Matrix

Den unverschuldeten Betafaktor haben wir in einer Bandbreite von 0,75 bis 0,95 variiert.

Wert je Aktie in EUR		Betafaktor				
		0,75	0,80	0,85	0,90	0,95
Marktrisikoprämie	5,25%	70,60	63,86	58,09	53,10	48,74
	5,50%	65,68	59,39	54,00	49,33	45,24
	5,75%	61,28	55,39	**50,33**	45,94	42,10
	6,00%	57,34	51,80	47,03	42,89	39,26
	6,25%	53,77	48,54	44,04	40,13	36,70
Veränderung des Werts je Aktie bei Veränderung des Betafaktors (Marktrisikoprämie = 5,75%)		21,8%	10,1%	0,0%	-8,7%	-16,4%

Bezogen auf die angesetzte Marktrisikoprämie von 5,75 % führt beispielsweise eine Erhöhung des Betafaktors auf 0,90 zu einer rechnerischen Verminderung des Werts je Aktie um rund 8,7 %. Eine Verringerung des Betafaktors auf 0,80 führt zu einer Erhöhung des Werts je Aktie um rund 10,1 %.

b) Ableitung des Unternehmenswerts bei einem Basiszinssatz von 0,2 %

Zusammengefasst ergibt sich für die Schaltbau Holding AG bei einem Basiszinssatz von 0,2 % folgende Ergebnisrechnung:

		Phase I		Phase II
	Plan 2022	Plan 2023	Plan 2024	TV 2025
	EUR Mio.	EUR Mio.	EUR Mio.	EUR Mio.
Umsatzerlöse	566,5	592,6	621,1	719,5
Bestandsveränderung UE/FE	1,9	-1,3	0,0	0,0
Andere aktivierte Eigenleistungen	1,4	1,6	1,4	1,4
Gesamtleistung	**569,8**	**592,9**	**622,5**	**720,9**
Materialaufwand	289,3	292,2	303,4	350,9
Rohertrag	**280,5**	**300,6**	**319,1**	**370,0**
Sonstige betriebliche Erträge	1,6	1,6	1,6	1,9
Personalaufwand	181,5	189,9	197,0	227,8
Sonstige betriebliche Aufwendungen	48,0	49,2	51,1	59,1
EBITDA	**52,6**	**63,2**	**72,6**	**85,0**
Abschreibungen	18,8	21,8	22,8	26,2
EBIT	**33,8**	**41,4**	**49,7**	**58,7**
Beteiligungsergebnis	1,0	1,1	1,1	1,2
Finanzergebnis	-7,6	-6,5	-5,0	-4,4
EBT	**27,2**	**36,0**	**45,9**	**55,5**
Ertragsteuern	-5,1	-7,4	-10,6	-14,1
Konzernjahresergebnis	**22,2**	**28,6**	**35,2**	**41,3**
Auf nicht beherrschte Anteile entfallendes Ergebnis	-2,7	-2,4	-2,2	-2,2
Auf die Aktionäre der Schaltbau entfallendes Ergebnis	**19,5**	**26,2**	**33,0**	**39,1**
Jährliche Veränderung in %				
Gesamtleistung	*9,1%*	*4,1%*	*5,0%*	*15,8%*
EBIT	*12,0%*	*22,3%*	*20,3%*	*18,0%*

Die folgende Übersicht zeigt die Herleitung der periodenspezifischen Kapitalisierungszinssätze für den Fall, dass zum Bewertungsstichtag 3. Februar 2022 ein Basiszinssatz von 0,2 % unterstellt wird:

	Plan 2022	Phase I Plan 2023	Plan 2024	Phase II TV 2025
	EUR Mio.	EUR Mio.	EUR Mio.	EUR Mio.
Basiszinssatz vor Einkommensteuer	0,20%	0,20%	0,20%	0,20%
Typ. Einkommensteuer	-0,05%	-0,05%	-0,05%	-0,05%
Basiszinssatz nach Einkommensteuer	0,15%	0,15%	0,15%	0,15%
Marktrisikoprämie nach Einkommensteuer	5,75%	5,75%	5,75%	5,75%
Betafaktor unverschuldet	0,85	0,85	0,85	0,85
Barwerte jeweils zum Beginn des Gj.	532,8	562,3	594,4	627,6
verzinsl. FK jeweils zum Beginn des Gj.	110,6	156,9	121,3	116,8
Verschuldungsgrad	20,75%	27,91%	20,41%	18,61%
Betafaktor verschuldet	0,94	0,97	0,94	0,96
Risikozuschlag	5,39%	5,58%	5,43%	5,51%
Wachstumsrate				-1,00%
Kapitalisierungszinssatz	5,53%	5,73%	5,58%	4,65%

Auf der Basis der Jahresergebnisse der Schaltbau Holding AG und unter Anwendung der erläuterten periodenspezifischen Kapitalisierungszinssätze unter Zugrundelegung eines Basiszinssatzes von 0,2 % ergibt sich der Ertragswert der Schaltbau Holding AG zum 1. Januar 2022 wie folgt:

	Plan 2022	Phase I Plan 2023	Plan 2024	Phase II TV 2025
	EUR Mio.	EUR Mio.	EUR Mio.	EUR Mio.
Auf die Aktionäre der Schaltbau entfallendes Ergebnis	19,5	26,2	33,0	39,1
Wachstumsthesaurierung				-2,0
Innenfinanzierung	-19,5	-26,2	-33,0	
Auskehrungspotential (1)	0,0	0,0	0,0	37,1
Ausschüttungsquote				45%
Wertbeitrag aus Ausschüttung	0,0	0,0	0,0	17,6
Dividendenbesteuerung (2)	0,0	0,0	0,0	4,5
Wertbeitrag aus Thesaurierung	0,0	0,0	0,0	19,5
Veräußerungsgewinnbesteuerung (3)	0,0	0,0	0,0	3,4
Nettoeinnahmen (1) - (2) - (3)	0,0	0,0	0,0	29,2
Kapitalisierungszinssatz	5,53%	5,73%	5,58%	4,65%
Barwertfaktor	0,948	0,896	0,849	18,237
Barwerte	0,0	0,0	0,0	532,8
Ertragswert zum 1. Januar 2022	532,8			

Unter Berücksichtigung der Sonderwerte ergibt sich bei der Annahme eines Basiszinssatzes von 0,2 % folgender Wert je Aktie zum 3. Februar 2022:

Ertragswert zum 1. Januar 2022	EUR Mio.	532,8
Sonderwert zum 1. Januar 2022	EUR Mio.	-0,7
Unternehmenswert zum 1. Januar 2022	EUR Mio.	532,1
Aufzinsungsfaktor		1,0050
Unternehmenswert auf den 3. Februar 2022	EUR Mio.	534,7
Anzahl der Aktien (abzgl. eigene Anteile)	Stück	10.879.607
Wert je Aktie in EUR	EUR	49,15

c) Ableitung des Unternehmenswerts bei einem Basiszinssatz von 0,3 %

Zusammengefasst ergibt sich für die Schaltbau Holding AG bei einem Basiszinssatz von 0,3 % folgende Ergebnisrechnung:

		Phase I		Phase II
	Plan 2022	Plan 2023	Plan 2024	TV 2025
	EUR Mio.	EUR Mio.	EUR Mio.	EUR Mio.
Umsatzerlöse	566,5	592,6	621,1	719,5
Bestandsveränderung UE/FE	1,9	-1,3	0,0	0,0
Andere aktivierte Eigenleistungen	1,4	1,6	1,4	1,4
Gesamtleistung	**569,8**	**592,9**	**622,5**	**720,9**
Materialaufwand	289,3	292,2	303,4	350,9
Rohertrag	**280,5**	**300,6**	**319,1**	**370,0**
Sonstige betriebliche Erträge	1,6	1,6	1,6	1,9
Personalaufwand	181,5	189,9	197,0	227,8
Sonstige betriebliche Aufwendungen	48,0	49,2	51,1	59,1
EBITDA	**52,6**	**63,2**	**72,6**	**85,0**
Abschreibungen	18,8	21,8	22,8	26,2
EBIT	**33,8**	**41,4**	**49,7**	**58,7**
Beteiligungsergebnis	1,0	1,1	1,1	1,2
Finanzergebnis	-7,6	-6,5	-5,0	-4,4
EBT	**27,2**	**36,0**	**45,9**	**55,5**
Ertragsteuern	-5,1	-7,4	-10,6	-14,1
Konzernjahresergebnis	**22,2**	**28,6**	**35,2**	**41,3**
Auf nicht beherrschte Anteile entfallendes Ergebnis	-2,7	-2,4	-2,2	-2,2
Auf die Aktionäre der Schaltbau entfallendes Ergebnis	**19,5**	**26,2**	**33,0**	**39,1**
Jährliche Veränderung in %				
Gesamtleistung	*9,1%*	*4,1%*	*5,0%*	*15,8%*
EBIT	*12,0%*	*22,3%*	*20,3%*	*18,0%*

Die folgende Übersicht zeigt die Herleitung der periodenspezifischen Kapitalisierungszinssätze für den Fall, dass zum Bewertungsstichtag 3. Februar 2022 ein Basiszinssatz von 0,3 % unterstellt wird:

	Plan 2022	Phase I Plan 2023	Plan 2024	Phase II TV 2025
	EUR Mio.	EUR Mio.	EUR Mio.	EUR Mio.
Basiszinssatz vor Einkommensteuer	0,30%	0,30%	0,30%	0,30%
Typ. Einkommensteuer	-0,08%	-0,08%	-0,08%	-0,08%
Basiszinssatz nach Einkommensteuer	0,22%	0,22%	0,22%	0,22%
Marktrisikoprämie nach Einkommensteuer	5,75%	5,75%	5,75%	5,75%
Betafaktor unverschuldet	0,85	0,85	0,85	0,85
Barwerte jeweils zum Beginn des Gj.	520,3	549,7	581,7	614,8
verzinsl. FK jeweils zum Beginn des Gj.	110,6	156,9	121,3	116,8
Verschuldungsgrad	21,25%	28,55%	20,86%	19,00%
Betafaktor verschuldet	0,94	0,98	0,95	0,96
Risikozuschlag	5,41%	5,62%	5,46%	5,53%
Wachstumsrate				-1,00%
Kapitalisierungszinssatz	5,63%	5,84%	5,68%	4,75%

Auf der Basis der Jahresergebnisse der Schaltbau Holding AG und unter Anwendung der erläuterten periodenspezifischen Kapitalisierungszinssätze unter Zugrundelegung eines Basiszinssatzes von 0,3 % ergibt sich der Ertragswert der Schaltbau Holding AG zum 1. Januar 2022 wie folgt:

	Plan 2022	Phase I Plan 2023	Plan 2024	Phase II TV 2025
	EUR Mio.	EUR Mio.	EUR Mio.	EUR Mio.
Auf die Aktionäre der Schaltbau entfallendes Ergebnis	19,5	26,2	33,0	39,1
Wachstumsthesaurierung				-2,0
Innenfinanzierung	-19,5	-26,2	-33,0	
Auskehrungspotential (1)	0,0	0,0	0,0	37,1
Ausschüttungsquote				45%
Wertbeitrag aus Ausschüttung	0,0	0,0	0,0	17,6
Dividendenbesteuerung (2)	0,0	0,0	0,0	4,5
Wertbeitrag aus Thesaurierung	0,0	0,0	0,0	19,5
Veräußerungsgewinnbesteuerung (3)	0,0	0,0	0,0	3,4
Nettoeinnahmen (1) - (2) - (3)	0,0	0,0	0,0	29,2
Kapitalisierungszinssatz	5,63%	5,84%	5,68%	4,75%
Barwertfaktor	0,947	0,894	0,846	17,801
Barwerte	0,0	0,0	0,0	520,3
Ertragswert zum 1. Januar 2022	520,3			

Unter Berücksichtigung der Sonderwerte ergibt sich bei der Annahme eines Basiszinssatzes von 0,3 % folgender Wert je Aktie zum 3. Februar 2022:

Ertragswert zum 1. Januar 2022	EUR Mio.	520,3
Sonderwert zum 1. Januar 2022	EUR Mio.	-0,7
Unternehmenswert zum 1. Januar 2022	EUR Mio.	519,7
Aufzinsungsfaktor		1,0051
Unternehmenswert auf den 3. Februar 2022	EUR Mio.	522,3
Anzahl der Aktien (abzgl. eigene Anteile)	Stück	10.879.607
Wert je Aktie in EUR	EUR	48,01

5. Ermittlung der angemessenen Abfindung und Ausgleichszahlung

5.1. 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. Angemessen ist eine Abfindung zum vollen, wirklichen Wert des Anteils am Unternehmen. Der Ausscheidende soll das erhalten, was seine gesellschaftliche Beteiligung am inneren Wert des arbeitenden Unternehmens in seiner Gesamtheit wert ist (BVerfG vom 7. August 1962, 1 BvL 16/60 sowie BVerfG vom 27. April 1999, 1 BvR 1613/94).

Im vorliegenden Fall ist die angemessene Abfindung aus der ertragswertbasierten Unternehmenswert quotal abzuleiten.

Der nach dem Ertragswertverfahren ermittelte Unternehmenswert der Schaltbau Holding AG zum 3. Februar 2022 beträgt rund TEUR 547.606 und damit gerundet EUR 50,33 je Stückaktie.

Die angemessene Abfindung ist nicht aus dem durchschnittlichen Börsenkurs abzuleiten, da der Dreimonatsdurchschnittskurs zum 8. August 2021, dem letzten Tag vor der Ankündigung des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags, mit EUR 37,24 unter dem anteiligen Unternehmenswert je Aktie liegt.

5.2. 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 (vgl. BGH, 21. Juli 2003, II ZB 17/01, BGHZ 156, S. 57, 61; OLG München, 17. Juli 2007, 31 Wx 60/06, Tz. 48 (juris)).

Die Ableitung der Ausgleichszahlung erfolgt regelmäßig durch Verrentung des Ertragswertes (vgl. m.w.N. Popp/Ruthardt, § 12 Bewertungsmethoden im Spiegel der Rechtsprechung, in: Fleischer/Hüttemann, Rechtshandbuch Unternehmensbewertung 2. Aufl. 2020, Rz. 12.201; Veil/Preissner, in Spindler/Stilz, Aktiengesetz, 4. Aufl. 2019, § 304 AktG Tz. 54; BGH, 12. Januar 2016, II ZB 25/14, AG 2016, S. 359; OLG Stuttgart, 30. März 2021, 20 W 8/16, Beschlusstext S. 75; OLG Bremen, 15. Mai 2020, 2 W 47/19, Beschlusstext S. 15; OLG Stuttgart, 4. Mai 2020, 20 W 3/19, Beschlusstext S. 36; OLG München, 11. März 2020, 31 Wx 341/17, Tz. 104 (BeckRS); OLG Düsseldorf, 12. November 2015, 26 W 9/14, Tz. 65 (BeckRS).

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.

$$UW = \frac{E}{i} bzw. E = UW * i$$

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. OLG Stuttgart, 30. März 2021, 20 W 8/16, Beschlusstext S. 75, selbst für den Fall, dass der anteilige Ertragswert unter dem Börsenkurs liegt; Popp/Ruthardt, § 12 Bewertungsmethoden im Spiegel der Rechtsprechung, in: Fleischer/Hüttemann (Hrsg.), Rechtshandbuch Unternehmensbewertung, 2. Aufl., 2019, Rz. 12.201 m.w.N; a.A. OLG Frankfurt, 26. April 2021, 21 W 139/19, Tz. 72 (BeckRS)).

Verrentungszinssatz

Der Verrentungszinssatz drückt ökonomisch die gegenüber der Ausgleichszahlung äquivalente Alternativanlage aus. Insofern soll er die Risikostruktur der Ausgleichszahlung abbilden. Für die Ableitung des Verrentungszinssatzes finden sich in der Praxis zwei unterschiedliche Vorgehensweisen: zum einen der Mittelwertansatz und zum anderen der Bonitätsansatz. Beim Mittelwertansatz wird der risikolose Basiszinssatz um die Hälfte des Risikozuschlages des Ertragswertverfahrens erhöht, während beim Bonitätsansatz der risikolose Zinssatz um einen Bonitätszuschlag für das Ausfallrisiko der Muttergesellschaft erhöht wird.

Wenn und soweit der Unternehmensvertrag eine Klausel zum Wiederaufleben des Abfindungsangebots vorsieht, kommt primär der Bonitätsansatz zum Ansatz. Im Gegensatz hierzu ist der Mittelwertansatz für den Fall eines Unternehmensvertrags ohne eine Klausel zum Wiederaufleben des Abfindungsangebots die übliche Vorgehensweise (vgl. OLG Stuttgart, 30. März 2021, 20 W 8/19, Beschlusstext S. 76; LG München I, 31. Juli 2015, 5 HKO 16371/13, Tz. 391 ff. (juris); LG Berlin, 23. April 2013, 102 O 134/06; für den Bonitätsaufschlag bei Wiederaufleben vgl. OLG Stuttgart, 30. März 2021, 20 W 8/19, Beschlusstext S. 77; OLG Düsseldorf, 25. Mai 2016, 26 W 2/15, Tz. 77 (BeckRS)).

Da im vorliegenden Fall ein Wiederaufleben des Abfindungsangebots vertraglich nicht vorgesehen ist, haben wir die Ausgleichszahlung anhand des Mittelwertansatzes ermittelt. 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 München, 3. Dezember 2020, 31 Wx 330/16, Tz. 123 (BeckRS); 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 Düsseldorf, 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.

Wachstumsabschlag

Der Verrentungszinssatz ist nicht um einen Wachstumsabschlag zu vermindern (vgl. OLG Düsseldorf, 25. Mai 2016, 26 W 2/15, Tz. 78 (BeckRS) m.w.N.; 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 ist zu berücksichtigen, dass die Zuflüsse aus dieser Ausgleichszahlung wie Dividenden behandelt werden und daher der Abgeltungsteuer von 25,0 % zuzüglich Solidaritätszuschlag unterliegen. Hierzu ist nach der Verrentung des Nachsteuerwertes mit einem Nachsteuerzinssatz zur Ermittlung des festzusetzenden Ausgleichsbetrags die typisierte Steuerbelastung aufzuschlagen und so der Nachsteuerwert in einen Vorsteuerwert umzurechnen (vgl. OLG Frankfurt, 20. Juli 2016, 21 W 21/14, Tz. 131 (BeckRS): 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 2022 abgeleitete Wert je Aktie:

Ertragswert zum 1. Januar 2022	EUR Mio.	545,7
Sonderwert zum 1. Januar 2022	EUR Mio.	-0,8
Unternehmenswert zum 1. Januar 2022	EUR Mio.	544,9
Anzahl der Aktien (ohne eigene Anteile)	Stück	10.879.607
Wert je Aktie zum 1. Januar 2022	EUR	50,09

Die Ermittlung der angemessenen jährlichen Ausgleichszahlung ergibt sich aus nachfolgender Übersicht:

		Schaltbau Holding AG		Aktienportfolio	
		EUR	Rendite	EUR	Rendite
Unternehmenswert je Aktie	01.01.2022	50,09		50,09	
Basiszinssatz vor Einkommensteuer	0,100%				
Spread (vor Steuern)	0,000%				
Summe	0,100%				
Typ. Einkommensteuer	-0,026%				
Basiszinssatz nach Einkommensteuer	0,074%				
Halber Risikozuschlag	2,726%				
Zins nach ESt	2,800%				
Verrentungszinsatz (nach ESt)				2,800%	
Rentenbetrag vor ESt		1,90			
Einkommensteuer (26,375 %)		-0,50			
Rentenbetrag nach ESt		1,40		1,40	2,800%
Ausgleichszahlung (vor ESt)		1,90			

In einem ersten Schritt ist der jährliche Rentenbetrag nach Einkommensteuer („ESt“) zu ermitteln, der sich aus der Verzinsung des Unternehmenswertes je Aktie ergibt (EUR 1,40). Anschließend ist der Wert zu ermitteln, der vor ESt notwendig ist, um einen Rentenzufluss nach ESt in dieser Höhe zu erhalten. Die notwendige Ausgleichszahlung vor ESt beläuft sich auf EUR 1,90.

Sensitivitätsrechnung

Für einen **Basiszinssatz von 0,2 %** ergibt sich folgender Unternehmenswert zum 1. Januar 2022:

Ertragswert zum 1. Januar 2022	EUR Mio.	532,8
Sonderwert zum 1. Januar 2022	EUR Mio.	-0,7
Unternehmenswert zum 1. Januar 2022	EUR Mio.	532,1
Anzahl der Aktien (ohne eigene Anteile)	Stück	10.879.607
Wert je Aktie zum 1. Januar 2022	EUR	48,90

Daraus ergibt sich folgende Ausgleichszahlung:

		Schaltbau Holding AG		Aktienportfolio	
		EUR	Rendite	EUR	Rendite
Unternehmenswert je Aktie	01.01.2022	48,90		48,90	
Basiszinssatz vor Einkommensteuer	0,200%				
Spread (vor Steuern)	0,000%				
Summe	0,200%				
Typ. Einkommensteuer	-0,053%				
Basiszinssatz nach Einkommensteuer	0,147%				
Halber Risikozuschlag	2,739%				
Zins nach ESt	2,886%				
Verrentungszinsatz (nach ESt)				2,886%	
Rentenbetrag vor ESt		1,92			
Einkommensteuer (26,375 %)		-0,51			
Rentenbetrag nach ESt		1,41		1,41	2,886%
Ausgleichszahlung (vor ESt)		1,92			

Für einen **Basiszinssatz von 0,3 %** ergibt sich folgender Unternehmenswert zum 1. Januar 2022:

Ertragswert zum 1. Januar 2022	EUR Mio.	520,3
Sonderwert zum 1. Januar 2022	EUR Mio.	-0,7
Unternehmenswert zum 1. Januar 2022	EUR Mio.	519,7
Anzahl der Aktien (ohne eigene Anteile)	Stück	10.879.607
Wert je Aktie zum 1. Januar 2022	EUR	47,77

Daraus ergibt sich folgende Ausgleichszahlung:

		Schaltbau Holding AG		Aktienportfolio	
		EUR	Rendite	EUR	Rendite
Unternehmenswert je Aktie	01.01.2022	47,77		47,77	
Basiszinssatz vor Einkommensteuer	0,300%				
Spread (vor Steuern)	0,000%				
Summe	0,300%				
Typ. Einkommensteuer	-0,079%				
Basiszinssatz nach Einkommensteuer	0,221%				
Halber Risikozuschlag	2,752%				
Zins nach ESt	2,973%				
Verrentungszinsatz (nach ESt)				2,973%	
Rentenbetrag vor ESt		1,93			
Einkommensteuer (26,375 %)		-0,51			
Rentenbetrag nach ESt		1,42		1,42	2,973%
Ausgleichszahlung (vor ESt)		1,93			

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“ (BGH, 21. Juli 2003, II ZB 17/01, WM 2003, S. 1859, 1859 ff.; kritisch: WPH Edition: Bewertung und Transaktionsberatung, 2018, Kap C Tz. 85; Popp, WPg 2008, S. 23, 25).

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. OLG Frankfurt, 26. April 2021, 21 W 139/19, Tz. 90 (BeckRS); OLG Stuttgart, 5. Juni 2013, 20 W 6/10, Tz. 254 (juris); BayObLG, 28. Oktober 2005, 3Z BR 071/00, AG 2006, S. 41, 45, LG München I, 31. Juli 2015, 5 HKO 16371, Tz. 403 (juris)) festzuschreiben. Die Ermittlung der Garantiedividende erfolgt, indem die aktuelle Körperschaftsteuer einschließlich Solidaritätszuschlag von der aus dem Ertragswert abgeleiteten (Brutto-) Ausgleichszahlung abgezogen wird.

	Brutto-ausgleich	./. KSt + SolZ	Ausgleichs-zahlung
	EUR	EUR	EUR
Anteiliger Ausgleich (aus mit deutscher Körperschaftsteuer und Solidaritätszuschlag belasteten Gewinnen)	1,64	0,26	1,38
Anteiliger Ausgleich (aus **nicht** mit deutscher Körperschaftsteuer und Solidaritätszuschlag belasteten Gewinnen)	0,52	0,00	0,52
Ausgleich gesamt	2,16	0,26	1,90

Die angemessene Garantiedividende nach § 304 AktG beträgt damit je Stückaktie EUR 2,16 (Bruttogewinnanteil je Aktie) abzüglich eines von der Schaltbau Holding AG zu entrichtenden Betrages für die Körperschaftsteuer. Dieser Betrag ist aus dem im Bruttogewinnanteil enthaltenen Gewinnanteil von EUR 1,64 je Stückaktie aus körperschaftsteuerlich belasteten Gewinnen der Schaltbau Holding AG unter Berücksichtigung des jeweils für das betreffende Geschäftsjahr geltenden Körperschaftsteuersatzes zu ermitteln. Der zum Zeitpunkt des Vertragsschlusses geltende Körperschaftsteuersatz inklusive Solidaritätszuschlag beträgt 15,825 %; hieraus resultiert ein körperschaftsteuerlicher Abzugsbetrag vom mit Körperschaftsteuer zu belastenden Gewinnanteil von EUR 0,26.

Bei unverändertem Körperschaftsteuersatz von 15,0 % und Solidaritätszuschlag von 5,5 % beträgt die Ausgleichszahlung je Stückaktie EUR 1,90.

Unter Zugrundelegung eines **Basiszinssatzes von 0,2** % ergeben sich bei unverändertem Körperschaftsteuersatz von 15,0 % und Solidaritätszuschlag von 5,5 % folgende Werte:

	Brutto-ausgleich	./. KSt + SolZ	Ausgleichs-zahlung
	EUR	EUR	EUR
Anteiliger Ausgleich (aus mit deutscher Körperschaftsteuer und Solidaritätszuschlag belasteten Gewinnen)	1,58	0,25	1,33
Anteiliger Ausgleich (aus **nicht** mit deutscher Körperschaftsteuer und Solidaritätszuschlag belasteten Gewinnen)	0,59	0,00	0,59
Ausgleich gesamt	2,17	0,25	1,92

Unter Zugrundelegung eines **Basiszinssatzes von 0,3** % ergeben sich bei unverändertem Körperschaftsteuersatz von 15,0 % und Solidaritätszuschlag von 5,5 % folgende Werte:

	Brutto-ausgleich	./. KSt + SolZ	Ausgleichs-zahlung
	EUR	EUR	EUR
Anteiliger Ausgleich (aus mit deutscher Körperschaftsteuer und Solidaritätszuschlag belasteten Gewinnen)	1,64	0,26	1,38
Anteiliger Ausgleich (aus **nicht** mit deutscher Körperschaftsteuer und Solidaritätszuschlag belasteten Gewinnen)	0,55	0,00	0,55
Ausgleich gesamt	2,19	0,26	1,93

6. Ergebnis

Die Voltage BidCo GmbH und die Schaltbau Holding AG haben uns gemeinsam den Auftrag erteilt, den objektivierten Unternehmenswert der Schaltbau Holding 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 Schaltbau Holding AG zum 3. Februar 2022 beläuft sich auf rund **TEUR 547.606**. Bezogen auf eine Zahl von 10.879.607 ausstehenden Aktien (nach Abzug eigener Anteile) ergibt sich ein Wert je Aktie zum 3. Februar 2022 von **EUR 50,33**.

Der uns von der BaFin für den von uns als maßgeblich erachteten Referenzzeitraum bis einschließlich 8. August 2021 im Vorfeld der Ankündigung des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags mitgeteilte Dreimonatsdurchschnittskurs beläuft sich auf EUR 37,24.

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 50,33.

Die angemessene Garantiedividende nach § 304 AktG beträgt je Aktie EUR 2,16 (Bruttogewinnanteil je Aktie) abzüglich eines von der Schaltbau Holding AG zu entrichtenden Betrages für die Körperschaftsteuer. Dieser Betrag ist aus dem im Bruttogewinnanteil enthaltenen Gewinnanteil von EUR 1,64 je Stückaktie aus körperschaftsteuerlich belasteten Gewinnen der Schaltbau Holding 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 0,26 und damit eine Ausgleichszahlung von **EUR 1,90** je Aktie.

EBNER
STOLZ

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, 6. Dezember 2021

Ebner Stolz GmbH & Co. KG
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft

Dr. Matthias Popp
Wirtschaftsprüfer

ppa. Stephan Eberl

Dr. Stephan Eberl

Allgemeine Auftragsbedingungen
für
Wirtschaftsprüfer und Wirtschaftsprüfungsgesellschaften
vom 1. Januar 2017

DokID:

1. Geltungsbereich

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

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

2. Umfang und Ausführung des Auftrags

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

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

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

3. Mitwirkungspflichten des Auftraggebers

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

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

4. Sicherung der Unabhängigkeit

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

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

5. Berichterstattung und mündliche Auskünfte

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

6. Weitergabe einer beruflichen Äußerung des Wirtschaftsprüfers

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

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

7. Mängelbeseitigung

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

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

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

8. Schweigepflicht gegenüber Dritten, Datenschutz

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

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

9. Haftung

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

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

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

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

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

50261
09/2016

Lizensiert für/Licensed to: Ebner Stolz GmbH & Co. KG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft | 4385435

DokID:

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

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

10. Ergänzende Bestimmungen für Prüfungsaufträge

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

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

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

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

11. Ergänzende Bestimmungen für Hilfeleistung in Steuersachen

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

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

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

a) Ausarbeitung der Jahressteuererklärungen für die Einkommensteuer, Körperschaftsteuer und Gewerbesteuer sowie der Vermögensteuererklärungen, und zwar auf Grund der vom Auftraggeber vorzulegenden Jahresabschlüsse und sonstiger für die Besteuerung erforderlicher Aufstellungen und Nachweise

b) Nachprüfung von Steuerbescheiden zu den unter a) genannten Steuern

c) Verhandlungen mit den Finanzbehörden im Zusammenhang mit den unter a) und b) genannten Erklärungen und Bescheiden

d) Mitwirkung bei Betriebsprüfungen und Auswertung der Ergebnisse von Betriebsprüfungen hinsichtlich der unter a) genannten Steuern

e) Mitwirkung in Einspruchs- und Beschwerdeverfahren hinsichtlich der unter a) genannten Steuern.

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

(4) Erhält der Wirtschaftsprüfer für die laufende Steuerberatung ein Pauschalhonorar, so sind mangels anderweitiger schriftlicher Vereinbarungen die unter Abs. 3 Buchst. d) und e) genannten Tätigkeiten gesondert zu honorieren.

(5) Sofern der Wirtschaftsprüfer auch Steuerberater ist und die Steuerberatervergütungsverordnung für die Bemessung der Vergütung anzuwenden ist, kann eine höhere oder niedrigere als die gesetzliche Vergütung in Textform vereinbart werden.

(6) Die Bearbeitung besonderer Einzelfragen der Einkommensteuer, Körperschaftsteuer, Gewerbesteuer, Einheitsbewertung und Vermögensteuer sowie aller Fragen der Umsatzsteuer, Lohnsteuer, sonstigen Steuern und Abgaben erfolgt auf Grund eines besonderen Auftrags. Dies gilt auch für

a) die Bearbeitung einmalig anfallender Steuerangelegenheiten, z.B. auf dem Gebiet der Erbschaftsteuer, Kapitalverkehrsteuer, Grunderwerbsteuer,

b) die Mitwirkung und Vertretung in Verfahren vor den Gerichten der Finanz- und der Verwaltungsgerichtsbarkeit sowie in Steuerstrafsachen,

c) die beratende und gutachtliche Tätigkeit im Zusammenhang mit Umwandlungen, Kapitalerhöhung und -herabsetzung, Sanierung, Eintritt und Ausscheiden eines Gesellschafters, Betriebsveräußerung, Liquidation und dergleichen und

d) die Unterstützung bei der Erfüllung von Anzeige- und Dokumentationspflichten.

(7) Soweit auch die Ausarbeitung der Umsatzsteuerjahreserklärung als zusätzliche Tätigkeit übernommen wird, gehört dazu nicht die Überprüfung etwaiger besonderer buchmäßiger Voraussetzungen sowie die Frage, ob alle in Betracht kommenden umsatzsteuerrechtlichen Vergünstigungen wahrgenommen worden sind. Eine Gewähr für die vollständige Erfassung der Unterlagen zur Geltendmachung des Vorsteuerabzugs wird nicht übernommen.

12. Elektronische Kommunikation

Die Kommunikation zwischen dem Wirtschaftsprüfer und dem Auftraggeber kann auch per E-Mail erfolgen. Soweit der Auftraggeber eine Kommunikation per E-Mail nicht wünscht oder besondere Sicherheitsanforderungen stellt, wie etwa die Verschlüsselung von E-Mails, wird der Auftraggeber den Wirtschaftsprüfer entsprechend in Textform informieren.

13. Vergütung

(1) Der Wirtschaftsprüfer hat neben seiner Gebühren- oder Honorarforderung Anspruch auf Erstattung seiner Auslagen; die Umsatzsteuer wird zusätzlich berechnet. Er kann angemessene Vorschüsse auf Vergütung und Auslagenersatz verlangen und die Auslieferung seiner Leistung von der vollen Befriedigung seiner Ansprüche abhängig machen. Mehrere Auftraggeber haften als Gesamtschuldner.

(2) Ist der Auftraggeber kein Verbraucher, so ist eine Aufrechnung gegen Forderungen des Wirtschaftsprüfers auf Vergütung und Auslagenersatz nur mit unbestrittenen oder rechtskräftig festgestellten Forderungen zulässig.

14. Streitschlichtungen

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

15. Anzuwendendes Recht

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

Lizensiert für/Licensed to: Ebner Stolz GmbH & Co. KG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft | 4385435