Gemeinsamer Bericht
des Vorstands der Pittler Maschinenfabrik Aktiengesellschaft sowie der Geschäftsführung der SWS Spannwerkzeuge GmbH
gemäß § 293a AktG über den Gewinnabführungsvertrag zwischen der Pittler Maschinenfabrik Aktiengesellschaft und der SWS Spannwerkzeuge GmbH

I. Abschluss eines Gewinnabführungsvertrags

Die Pittler Maschinenfabrik Aktiengesellschaft („**Pittler**“) und ihre 80%ige Tochtergesellschaft SWS Spannwerkzeuge GmbH („**SWS**“) haben am 6. Juli 2017 einen Gewinnabführungsvertrag geschlossen, in dem sich SWS zur Abführung des gesamten Gewinns an Pittler verpflichtet (der „**Vertrag**“).

Der Vertrag wird nur mit der Zustimmung der Hauptversammlung von Pittler und der Zustimmung der Gesellschafterversammlung von SWS wirksam. Der Vertrag wird der ordentlichen Hauptversammlung von Pittler, voraussichtlich am 30. August 2017, und einer außerordentlichen Gesellschafterversammlung von SWS GmbH, voraussichtlich am oder um den 10. Juli 2017, die beide notariell beurkundet werden, als Unternehmensvertrag im Sinne von § 291 Aktiengesetz („**AktG**“) zur Zustimmung vorgelegt. Der Beschluss der Hauptversammlung von Pittler über die Zustimmung bedarf einer Mehrheit von mindestens drei Viertel des bei der Beschlussfassung vertretenen Grundkapitals.

Darüber hinaus wird der Vertrag erst wirksam, wenn sein Bestehen in das Handelsregister von SWS eingetragen worden ist.

Mit dem zwischen Pittler und SWS abgeschlossenen Gewinnabführungsvertrag wird das Ziel verfolgt, eine körperschaftsteuerliche und gewerbesteuerliche Organschaft mit Pittler als Organträger herzustellen. Dazu ist nach den §§ 14 und 17 Körperschaftssteuergesetz („**KStG**“) i.V.m. § 2 Abs. 2 Satz 2 Gewerbesteuergesetz – außer der bereits gegebenen finanziellen Eingliederung – insbesondere der Abschluss eines mindestens für 5 Jahre geltenden Gewinnabführungsvertrags erforderlich.

II. Parteien des Gewinnabführungsvertrags

1. Pittler Maschinenfabrik Aktiengesellschaft

Pittler ist eine Aktiengesellschaft nach deutschem Recht mit Sitz in Langen (Hessen), eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Offenbach am Main unter HRB 30169, mit eingetragener Geschäftsanschrift in Gutleutstraße 175, 60327 Frankfurt am Main. Geschäftsjahr ist das Kalenderjahr.

Das Grundkapital von Pittler beträgt gemäß § 4 Abs. 1 der Satzung EUR 1.800.000,00 und ist eingeteilt in 1.800.000 auf den Inhaber lautende Aktien ohne Nennbetrag (Stückaktien) und einem rechnerischen Anteil am Grundkapital von je EUR 1,00. Das gesamte Grundkapital ist zum Börsenhandel im regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse (General Standard) zugelassen.

Gegenstand des Unternehmens ist gemäß § 1 Abs. 2 der Satzung:

> Die Fertigung und der Vertrieb von Maschinen und anderen Erzeugnissen der Metallindustrie sowohl durch die Gesellschaft selbst als auch durch Beteiligungsunternehmen sowie die Beteiligung an Unternehmen jeder Art.

Gemäß § 1 Abs. 3 der Satzung ist Pittler zu allen Geschäften und Maßnahmen berechtigt, die zur Erreichung des Gesellschaftszwecks notwendig oder nützlich erscheinen, insbesondere zum Erwerb und zur Veräußerung von Grundstücken, zur Errichtung von Zweigniederlassungen im In- und Ausland sowie zum Abschluss von Interessengemeinschaftsverträgen und Unternehmensverträgen.

Pittler wird gemäß § 6 Abs. 1 der Satzung durch zwei Vorstandsmitglieder oder durch ein Vorstandsmitglied gemeinsam mit einem Prokuristen vertreten. Ist nur ein Vorstandsmitglied bestellt, vertritt es die Gesellschaft alleine. Dem Aufsichtsrat ist es gemäß § 6 Abs. 2 der Satzung vorbehalten, zu bestimmen, dass bestimmte Vorstandsmitglieder Pittler einzeln vertreten. Desgleichen kann er Vorstandsmitglieder von den Beschränkungen des § 181 Alt. 2 des Bürgerlichen Gesetzbuchs („**BGB**“) befreien.

Mitglieder des Vorstandes von Pittler sind derzeit die Herren Michael Plewa und Markus Höhne, die beide von den von den Beschränkungen des § 181 Alt. 2 BGB befreit sind.

2. SWS Spannwerkzeuge GmbH

SWS ist eine Gesellschaft mit beschränkter Haftung nach deutschem Recht mit Sitz in Schlüchtern, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Hanau unter HRB 93780, mit eingetragener Geschäftsanschrift in Umgehungsstrasse Nord 3, 36381 Schlüchtern. Geschäftsjahr ist das Kalenderjahr.

Das Stammkapital beträgt gemäß § 4 Abs.1 des Gesellschaftsvertrags EUR 700.000,00, ist in elf Geschäftsanteile eingeteilt und ist vollständig eingezahlt. Pittler hält vier Geschäftsanteile von SWS mit einem Gesamtnennbetrag von insgesamt EUR 560.000,00 und damit entsprechend 80% des Stammkapitals von SWS. Die Fritz Werner Werkzeugmaschinen International GmbH, eine Gesellschaft mit beschränkter Haftung nach deutschem Recht mit Sitz in Frankfurt am Main, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Frankfurt am Main unter HRB 48836, mit eingetragener Geschäftsanschrift in Gutleutstraße 175, 60327 Frankfurt am Main („**FWWI**“), hält die übrigen sieben Geschäftsanteile mit einem Gesamtnennbetrag von insgesamt EUR 140.000,00 und damit entsprechend 20% des Stammkapitals von SWS.

Gesellschaftsvertraglicher Unternehmensgegenstand von SWS ist gemäß § 3 des Gesellschaftsvertrags:

> Produktion und Vertrieb von Präzisionsspannwerkzeugen, sowie deren Konstruktion und Entwicklung und die Vergabe von Lizenzen.

Gemäß § 7 des Gesellschaftsvertrags wird SWS, wenn nur ein Geschäftsführer vorhanden ist, durch diesen vertreten. Sind mehrere Geschäftsführer vorhanden, wird SWS durch zwei Geschäftsführer gemeinschaftlich vertreten. Durch Beschluss der Gesellschafterversammlung kann dem Geschäftsführer – sind mehrere Geschäftsführer vorhanden einzeln oder allen von ihnen – die Befugnis zur Einzelver-

tretung und/oder die Befreiung von den Beschränkungen des § 181 BGB erteilt werden. Geschäftsführer von SWS sind die Herren Oskar Dernbach und Helmut Schimansky. Beide Geschäftsführer sind einzelvertretungsberechtigt mit der Befugnis, im Namen von SWS mit sich im eigenen Namen oder als Vertreter eines Dritten Rechtsgeschäfte abzuschließen.

3. Hintergrund; Ertragssituation der SWS Spannwerkzeuge GmbH; Alternativen

Die Unternehmensgruppe von Pittler (der „**Pittler-Konzern**“) übt ihre operative Tätigkeit durch SWS aus. Die SWS entwickelt, fertigt und vertreibt Spannlösungen bzw. Spannsysteme in höchster Qualität und Präzision. Hauptabnehmer dieser Präzisionswerkzeuge sind vor allem Werkzeugmaschinenhersteller in Deutschland. Mit der Produktion und dem Vertrieb von Präzisionswerkzeugen beabsichtigt der Pittler-Konzern sich mittelfristig am Markt zu etablieren.

SWS ist als vollkonsolidierte Gesellschaft in den Konzernabschluss von Pittler einbezogen und bildet dort den wesentlichen Teil des Segments „Präzisionswerkzeuge“.

3.1 Ertragslage der SWS Spannwerkzeuge GmbH

Die folgende Tabelle stellt die Ertragslage von SWS für die Geschäftsjahre 2015 und 2016 nach betriebswirtschaftlichen Gesichtspunkten gegliedert dar. Die Angaben zur Ertragslage von SWS sind dem Rechnungswesen von SWS entnommen:

in TEUR	**1. Januar 2016 bis 31. Dezember 2016**	**1. Januar 2015 bis 31. Dezember 2015**
Umsatzerlöse	5.790	5.540
Bestandsveränderungen	90	162
Gesamtleistung	5.880	5.702
Materialaufwand	-923	-982
Rohergebnis	4.957	4.720
Personalaufwand	-2.778	-2.699
Sonstige Aufwendungen	-1.779	-1.662
Sonstige Erträge	91	21
Abschreibungen	-343	-263
Operatives Ergebnis (EBIT)	**148**	**117**
Zinsergebnis	-31	-36
Ertragsteuern	-30	-24
Jahresergebnis	**87**	**57**

Pittler und SWS definieren EBIT als Periodenergebnis vor Zinsen und Steuern.

Die Produktion von Spannwerkzeugen erfolgt bei SWS in Schlüchtern in einem angemieteten Objekt. Im Geschäftsjahr 2016 konnte die Produktion von Präzisionsspannwerkzeugen weiter ausgebaut werden. Darüber hinaus wurden die Kundenbeziehungen durch intensive Außendiensttätigkeiten gestärkt.

Als Resultat daraus hat SWS häufiger größere Projektangebote erstellt. Die darauf entfallenden Aufträge haben sich im Geschäftsjahr 2016 bereits im Umsatz niedergeschlagen.

Der Umsatz mit Spannwerkzeugen hat sich im Geschäftsjahr 2016 insgesamt positiv entwickelt und der Auftragseingang ist stärker angestiegen. Der Auftragsbestand lag Ende Dezember 2016 deutlich über dem Bestand des Vorjahres.

Für das Geschäftsjahr 2017 werden Umsätze von SWS in Höhe von ca. EUR 6,5 Mio. und ein Jahresergebnis von EUR 218.000 erwartet.

3.2 Alternativen zum Gewinnabführungsvertrag

Eine wirtschaftlich vernünftige Alternative zum Abschluss des Gewinnabführungsvertrags zwischen Pittler und SWS, mit der das Ziel, eine körperschaftssteuerliche und gewerbesteuerliche Organschaft mit Pittler als Organträger herzustellen, gleichermaßen oder besser verwirklicht werden könnte, besteht nicht.

III. Erläuterung des Gewinnabführungsvertrags

Eine Abschrift des Vertrags ist diesem Bericht als **Anlage 1** beigefügt. Die Regelungen des Vertrags sollen im Folgenden erläutert werden:

1. Ziffer 1 – Gewinnabführung

Ziffer 1.1 des Vertrags normiert die für einen Gewinnabführungsvertrag charakteristische Verpflichtung zur Abführung des ganzen Gewinns an den anderen Vertragsteil. Danach ist SWS während der Vertragsdauer verpflichtet, ihren gesamten Gewinn an Pittler abzuführen. Als Gewinn abzuführen ist dabei – in Anlehnung an § 301 AktG – der ohne die Gewinnabführung entstehende Jahresüberschuss, vermindert um einen etwaigen Verlustvortrag aus dem Vorjahr und einen etwaigen nach § 268 Abs. 8 HGB ausschüttungsgesperrten Betrag. In keinem Fall darf der abgeführte Betrag den sich gemäß § 301 AktG in seiner jeweils geltenden Fassung ergebenden Betrag überschreiten. Dadurch soll sichergestellt werden, dass der abgeführte Betrag auch bei zukünftigen gesetzlichen Änderungen nicht den Betrag überschreitet, der nach den jeweils geltenden gesetzlichen Regeln höchstens zulässig ist.

Gemäß Ziffer 1.2 des Vertrags darf SWS mit Zustimmung von Pittler Beträge aus dem Jahresüberschuss in andere Gewinnrücklagen (§ 272 Abs. 3 HGB) einstellen, sofern dies handelsrechtlich zulässig und bei vernünftiger kaufmännischer Beurteilung wirtschaftlich begründet ist. Auf Verlangen von Pittler sind dabei, soweit entsprechend den §§ 301, 302 AktG in ihrer jeweils gültigen Fassung zulässig, den während der Dauer des Vertrags gebildeten anderen Gewinnrücklagen (§ 272 Abs. 3 HGB) Beträge zu entnehmen und zum Ausgleich eines Jahresfehlbetrages zu verwenden oder als Gewinn abzuführen.

Ziffer 1.3 des Vertrags stellt klar, dass die Abführung von Beträgen aus der Auflösung von anderen Gewinnrücklagen oder von Gewinnvorträgen, die vor Beginn des Vertrags gebildet wurden, ausgeschlossen ist. Dasselbe gilt für Kapitalrücklagen und zwar auch dann, wenn sie während der Laufzeit des Vertrags gebildet werden. Die vorgenannten Rücklagen und Gewinnvorträge, die danach nicht ab-

geführt werden können, stehen jedoch nach den gesellschaftsrechtlichen Regeln für eine Auszahlung an die Gesellschafter im Rahmen der Gewinnverwendung von SWS zur Verfügung.

2. Ziffer 2 – Verlustübernahme

Gemäß Ziffer 2 des Vertrags ist Pittler als herrschendes Unternehmen verpflichtet, jeden während der Vertragsdauer entstehenden Jahresfehlbetrag bei SWS auszugleichen. Diese Verpflichtung zur Verlustübernahme ist zwingende Folge des Gewinnabführungsvertrags. Ziffer 2 des Vertrags enthält zu diesem Zweck einen umfassenden Verweis auf die Regelungen des § 302 AktG. Dabei wird im Sinne einer dynamischen Verweisung § 302 AktG in seiner jeweils geltenden Fassung in Bezug genommen. Diese dynamische Verweisung setzt § 17 Satz 2 Nr. 2 KStG um.

Gemäß § 302 Abs. 1 AktG muss Pittler jeden während der Vertragsdauer entstehenden Jahresfehlbetrag von SWS ausgleichen, soweit dieser nicht dadurch ausgeglichen wird, dass den anderen Gewinnrücklagen Beträge entnommen werden, die während der Vertragsdauer in sie eingestellt worden sind. Die Einstellung von Beträgen in die Gewinnrücklagen während der Vertragsdauer ist nach Maßgabe von Ziffer 1.2 des Vertrags möglich (s. dazu die Erläuterungen oben zu Ziffer 1 des Vertrags).

§ 302 Abs. 3 AktG regelt die Möglichkeit des Verzichts der abhängigen Gesellschaft auf den Verlustausgleichsanspruch sowie des Vergleichs über diesen Anspruch. Aus der Verweisung auf § 302 Abs. 3 AktG ergibt sich vorliegend insbesondere Folgendes: SWS kann auf den Anspruch auf Ausgleich erst drei Jahre nach dem Tage, an dem die Eintragung der Beendigung des Vertrags in das Handelsregister nach § 10 HGB als bekannt gemacht gilt, verzichten oder sich über ihn vergleichen. Dies gilt nicht, wenn Pittler zahlungsunfähig ist und sich zur Abwendung des Insolvenzverfahrens mit ihren Gläubigern vergleicht oder wenn die Ersatzpflicht in einem Insolvenzplan geregelt wird. Ein Verzicht oder Vergleich bedarf eines zustimmenden Sonderbeschlusses der außenstehenden Aktionäre und setzt ferner voraus, dass dem Sonderbeschluss nicht eine Minderheit widerspricht, deren Anteile insgesamt mindestens 10 % des bei Fassung des Sonderbeschlusses vertretenen Stammkapitals erreichen. Gemäß § 302 Abs. 4 AktG verjährt der Anspruch auf Verlustausgleich in zehn Jahren seit dem Tag, an dem die Eintragung der Beendigung des Vertrags in das Handelsregister nach § 10 HGB als bekannt gemacht gilt.

3. Ziffer 3 – Sicherung außenstehender Gesellschafter

Ziffer 3 des Vertrags enthält eine Vereinbarung über einen Ausgleich zugunsten von FWWI, der aussenstehenden Gesellschafterin von SWS. Gemäß Ziffer 3.1 des Vertrags zahlt Pittler für die Dauer des Vertrags einen angemessenen Ausgleichsbetrag in Form einer wiederkehrenden Geldleistung an FWWI. Gemäß Ziffer 3.2 des Vertrags erfolgt die Ausgleichszahlung unabhängig vom Jahresergebnis von SWS und entspricht pro Geschäftsjahr unveränderlich der Quote der von jedem außenstehenden Gesellschafter gehaltenen Beteiligung multipliziert mit EUR 100.500,00 brutto. Die Quote ergibt sich aus der Division des Nennbetrages der von einem außenstehenden Gesellschafter an SWS gehaltenen Geschäftsanteile durch den Nennbetrag des Stammkapitals von SWS.

Maßgeblicher Zeitpunkt für die Bemessung des Nennbetrages von FWWI gehaltenen Geschäftsanteile und des Stammkapitals von SWS ist gemäß Ziffer 3.3 des Vertrags das Ende des jeweiligen Geschäfts-

jahres und im Fall der unterjährigen Beendigung des Vertrags der Zeitpunkt, zu dem die Beendigung wirksam wird.

Die Ausgleichszahlung wird gemäß Ziffer 4.2 des Vertrags erstmals für das Geschäftsjahr gewährt, in dem der Vertrag wirksam wird.

Der Ausgleichsanspruch wird gemäß Ziffer 3.4 des Vertrags mit Feststellung des Jahresabschlusses von SWS für das abgelaufene Geschäftsjahr fällig.

4. Ziffer 4 – Wirksamwerden

Gemäß Ziffer 4.1 des Vertrags ist der Vertrag unter dem Vorbehalt der Zustimmung der Hauptversammlung von Pittler und der Gesellschafterversammlung von SWS abgeschlossen worden. Damit wird § 293 AktG (analog) bzw. § 53 GmbHG (analog) Rechnung getragen. Darüber hinaus wird der Vertrag erst mit der Eintragung in das Handelsregister von SWS wirksam. Dass zur Wirksamkeit des Vertrags die Eintragung in das Handelsregister am Sitz von SWS erforderlich ist, ergibt sich auch aus § 294 Abs. 2 AktG (analog) bzw. aus § 54 Abs. 3 GmbHG (analog).

Mit Wirksamwerden gilt der Vertrag gemäß Ziffer 4.2 des Vertrags rückwirkend ab Beginn des Geschäftsjahres von SWS, in dem der Vertrag durch Eintragung im Handelsregister von SWS wirksam geworden ist. Damit findet die Gewinnabführung somit erstmals für das gesamte Geschäftsjahr Anwendung. in dem die Wirksamkeit eingetreten ist. Damit korrespondierend gilt ab diesem Zeitpunkt auch die Verpflichtung von Pittler zum Verlustausgleich gemäß Ziffer 2 des Vertrags.

5. Ziffer 5 – Laufzeit und Kündigung

Ziffer 5 des Vertrags enthält Regelungen zu Laufzeit und Kündigung des Vertrags. Der Vertrag ist gemäß Ziffer 5.1 auf unbestimmte Zeit geschlossen. Er kann erstmals zum Ende desjenigen Geschäftsjahres von SWS gekündigt werden, das frühestens mit Ablauf von fünf Zeitjahren seit der Geltung des Vertrags gemäß Ziffer 4.2 des Vertrags endet. Die Kündigungsfrist beträgt sechs Monate. Die dadurch sichergestellte Mindestlaufzeit von fünf Zeitjahren ist nach derzeitiger Rechtslage (§ 14 Abs. 1 Satz 1 Nr. 3 KStG in Verbindung mit § 17 KStG) für die Begründung einer körperschaftssteuerlichen Organschaft erforderlich.

Nach Ablauf der Mindestlaufzeit von fünf Zeitjahren kann der Vertrag gemäß Ziffer 5.2 mit einer Frist von sechs Monaten zum Ablauf eines jeden Geschäftsjahres von SWS gekündigt werden.

Darüber hinaus stellt Ziffer 5.5 des Vertrags klar, dass für beide Vertragspartner jederzeit die Möglichkeit besteht, den Vertrag aus wichtigem Grund ohne Einhaltung einer Kündigungsfrist zu kündigen. Wichtige Gründe sind gemäß Ziffer 5.5 des Vertrags insbesondere

a) der Verlust der Mehrheit der Stimmrechte aus der Beteiligung an SWS im Sinne des § 14 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 Satz 1 KStG durch Pittler;

b) eine Verschmelzung oder Spaltung von Pittler oder SWS;

c) eine Liquidation von Pittler oder SWS; oder

d) andere Gründe im Sinne von R 14.5 Abs. 6 KStR 2015 oder einer dieser Richtlinie nachfolgenden Bestimmung.

Ziffer 5.4 des Vertrags legt in Übereinstimmung mit § 297 Abs. 3 AktG fest, dass eine Kündigung der Schriftform bedarf.

6. Ziffer 6 – Schlussbestimmungen

Gemäß Ziffer 6.1 des Vertrags bedürfen alle Änderungen oder Ergänzungen des Vertrags, einschließlich des Schriftformerfordernisses, der Schriftform, sofern nicht notarielle Form vorgeschrieben ist.

Die in Ziffer 6.2 des Vertrags enthaltene sog. salvatorische Klausel sichert die Wirksamkeit und Durchführbarkeit des Vertrags für den Fall, dass einzelne Bestandteile entweder bei Abschluss bereits unwirksam oder nicht durchführbar waren oder es später, z. B. durch eine Gesetzes- oder Rechtsprechungsänderung, werden. In diesem Fall soll nach Ziffer 6.2 Satz 2 des Vertrags an die Stelle der unwirksamen Bestimmung eine wirksame treten, die dem am nächsten kommt, was die Parteien gewollt haben oder unter Berücksichtigung von Sinn und Zweck dieses Vertrags gewollt hätten, sofern sie den Punkt von vornherein bedacht hätten.

IV. Festsetzungen entsprechend §§ 304, 305 AktG Prüfung des Gewinnabführungsvertrags

1. Ausgleich

§ 304 Abs. 1 Satz 1 AktG gebietet, dass ein Gewinnabführungsvertrag einen angemessenen Ausgleich für die außenstehenden Aktionäre des abhängigen Unternehmens durch eine auf die Anteile am Grundkapital bezogene wiederkehrende Geldleistung (Ausgleichszahlung) vorsehen muss. Von der Bestimmung eines angemessenen Ausgleichs kann nur abgesehen werden, wenn die abhängige Gesellschaft im Zeitpunkt der Beschlussfassung ihrer Hauptversammlung über den Vertrag keinen außenstehenden Aktionär hat (§ 304 Abs. 1 Satz 3 AktG).

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

Ein Vertrag, der entgegen § 304 Abs. 1 AktG überhaupt keinen Ausgleich vorsieht, ist nichtig (§ 304 Abs. 3 Satz 1 AktG).

Inwieweit § 304 AktG auf die GmbH als abhängige Gesellschaft anzuwenden ist, ist nicht abschließend geklärt. Nach wohl ganz überwiegender Auffassung ist eine analoge Anwendung des § 304 AktG nur dann geboten, wenn schützenswerte, also überstimmbare Minderheitsgesellschafter existieren. Dabei ist zu beachten, dass bezüglich der bisher nicht höchstrichterlich geklärten Frage, welche Mehrheit für den Zustimmungsbeschluss einer abhängigen GmbH erforderlich ist, die wohl noch herrschende Meinung in der juristischen Literatur die Auffassung vertritt, dass alle Gesellschafter zustimmen müs-

sen und eine qualifizierte Mehrheit von 75% des Stammkapitals nicht für den Zustimmungsbeschluss ausreicht. Nach dieser Auffassung kann dem Abschluss des Vertrags vorliegend nicht gegen die Stimmen von FWWI zugestimmt werden. Sein Zustandekommen bedarf vielmehr der Zustimmung sowohl von Pittler als beherrschender Gesellschaft als auch von FWWI als außenstehendem Gesellschafter.

Es besteht im konkreten Fall somit nach herrschender Meinung kein Anlass für eine analoge Anwendung des § 304 AktG, weil wegen der vorliegend notwendigen Zustimmung aller Gesellschafter die Minderheitsgesellschafter selbst einen auf ihre Bedürfnisse zugeschnittenen Schutz sicherstellen können, ohne dass es zwingend der Regelung einer Ausgleichszahlung bedarf. Maßstab für die Bemessung der Ausgleichszahlung ist damit vorliegend nicht § 304 AktG; vielmehr besteht insofern Vertragsfreiheit.

Hiervon haben Pittler und FWWI vorsorglich in der Weise Gebrauch gemacht, dass FWWI eine den Anforderungen des § 304 AktG entsprechende feste Ausgleichszahlung erhält. Als Grundlage für die Ermittlung der Ausgleichszahlung hat SWS eine gutachterliche Stellungnahme der BGHS Benkert, Groh + Partner Rechtsanwälte, Wirtschaftsprüfer, Steuerberater, Frankfurt am Main („**BGHS**“), eingeholt, die den Unternehmenswert von SWS zum 30. Juni 2017 bestimmt haben. Die gutachterliche Stellungnahme von BGHS ist diesem gemeinsamen Bericht als **Anlage 2** beigefügt.

Bei der Bewertung haben sich keine besonderen Schwierigkeiten i.S. von§ 293e Abs. 1 Nr. 3 AktG ergeben.

Die Geschäftsführer von SWS und der Vorstand von Pittler haben sich mit der gutachterlichen Stellungnahme von BGHS und dem finalen Entwurf des Berichts über die Prüfung des Gewinnabführungsvertrags durch den gerichtlich bestellten Prüfer PKF FASSELT SCHLAGE Partnerschaft mbB, Frankfurt am Main („**PKF**“; hierzu im Detail unter IV.3.), vom 5. Juli 2017 auseinandergesetzt. Die gutachterliche Stellungnahme von BGHS kommt zu dem Ergebnis, dass eine angemessene Ausgleichszahlung für den 20% Anteil von FWWI an SWS jährlich EUR 20.078,00 brutto betrage. Der finale Entwurf des Berichts über die Prüfung des Gewinnabführungsvertrags durch den gerichtlich bestellten Prüfer PKF kommt dagegen zu dem Ergebnis, dass eine angemessene Ausgleichszahlung jährlich EUR 20.070,00 brutto betrage. Aufgrund ihrer aus der gutachterlichen Stellungnahme von BGHS und dem Entwurf des Prüfungsberichts von PKF gewonnenen Überzeugung haben die Geschäftsführer von SWS und der Vorstand von Pittler die Höhe der Ausgleichszahlung – unter Berücksichtigung der geringen Differenzen in der Bewertung, der generellen Bewertungsunsicherheiten und von Rundungsdifferenzen – so festgelegt, dass sich daraus aktuell eine jährliche Ausgleichszahlung für FWWI in Höhe von EUR 20.100,00 brutto ergibt.

2. Abfindung

Die Vorschrift des § 305 AktG, die die Verpflichtung des herrschenden Unternehmens enthält, auf Verlangen eines außenstehenden Aktionärs dessen Aktien gegen eine im Vertrag bestimmte angemessene Abfindung zu erwerben, ist bei einer GmbH ohne schützenswerte, überstimmbare Minderheitsgesellschafter - wie vorliegend – ebenfalls nicht anwendbar.

Dementsprechend stellt Ziffer 3.5 des Vertrags klar, dass eine Abfindung entsprechend § 305 AktG oder eine anderweitige Sicherung außenstehender Gesellschafter nicht erforderlich ist und nicht erfolgt.

3. Vertragsprüfung

Die PKF FASSELT SCHLAGE Partnerschaft mbB, Frankfurt am Main, wurde auf Antrag des Vorstands von Pittler und der Geschäftsführer von SWS durch Beschluss des Landgerichts Frankfurt am Main vom 25. Mai 2017 nach § 293c AktG zum Vertragsprüfer bestellt. Der Vertragsprüfer erstattet nach § 293e AktG über das Ergebnis seiner Prüfung einen eigenen schriftlichen Bericht.

Unterschriften

Pittler Maschinenfabrik Aktiengesellschaft:

Datum:	6. Juli 2017	Datum:	6. Juli 2017
	gezeichnet		gezeichnet
Name:	Michael Plewa	Name:	Markus Höhne
Position:	Vorstand	Position:	Vorstand

SWS Spannwerkzeuge GmbH:

Datum:	6. Juli 2017	Datum:	6. Juli 2017
	gezeichnet		gezeichnet
Name:	Oskar Dernbach	Name:	Helmut Schimansky
Position:	Geschäftsführer	Position:	Geschäftsführer

Anlage 1: Gewinnabführungsvertrag vom 6. Juli 2017
Anlage 2: Gutachten über die Unternehmensbewertung der SWS Spannwerkzeuge GmbH vom 30. Juni 2017

Gewinnabführungsvertrag

zwischen

Pittler Maschinenfabrik Aktiengesellschaft

und

SWS Spannwerkzeuge GmbH

Gewinnabführungsvertrag

zwischen

(1) **Pittler Maschinenfabrik Aktiengesellschaft**, mit Sitz in Langen (Hessen), eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Offenbach am Main unter HRB 30169, mit eingetragener Geschäftsanschrift in Gutleutstraße 175, 60327 Frankfurt am Main („**Pittler**");

und

(2) **SWS Spannwerkzeuge GmbH**, mit Sitz in Schlüchtern, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Hanau unter HRB 93780, mit eingetragener Geschäftsanschrift in Umgehungsstrasse Nord 3, 36381 Schlüchtern („**SWS**").

Präambel

(A) Pittler hält derzeit 4 Geschäftsanteile an SWS mit einer Gesamthöhe von EUR 560.000,00 und damit 80% des gesamten Stammkapitals in Höhe von EUR 700.000,00. Einziger außenstehender Gesellschafter von SWS ist die Fritz Werner Werkzeugmaschinen International GmbH, die wie Pittler zur Rothenberger-Gruppe gehört.

(B) Der folgende Gewinnabführungsvertrag (der „**Vertrag**") dient der Herstellung eines Organschaftsverhältnisses im Sinne der §§ 14, 17 KStG zwischen der SWS als abhängigem Unternehmen und Pittler als herrschendem Unternehmen.

1. Gewinnabführung

1.1 SWS verpflichtet sich, ihren ganzen Gewinn an Pittler abzuführen. Abzuführen ist – vorbehaltlich der Bildung und Auflösung von Rücklagen gemäß Ziffern 1.2 und 1.3 dieses Vertrags – der ohne die Gewinnabführung entstehende Jahresüberschuss, vermindert um einen Verlustvortrag aus dem Vorjahr und den nach § 268 Abs. 8 HGB ausschüttungsgesperrten Betrag. Die Gewinnabführung darf den gemäß § 301 AktG (in der jeweils gültigen Fassung) zulässigen Höchstbetrag der Gewinnabführung nicht überschreiten.

1.2 SWS kann mit Zustimmung von Pittler Beträge aus dem Jahresüberschuss in andere Gewinnrücklagen (§ 272 Abs. 3 HGB) einstellen, sofern dies handelsrechtlich zulässig und bei vernünftiger kaufmännischer Beurteilung wirtschaftlich begründet ist. Auf Verlangen von Pittler sind, soweit entsprechend den §§ 301, 302 AktG in ihrer jeweils gültigen Fassung zulässig, während der Dauer dieses Vertrags gebildeten anderen Gewinnrücklagen (§ 272 Abs. 3 HGB) Beträge zu entnehmen und zum Ausgleich eines Jahresfehlbetrages zu verwenden oder als Gewinn abzuführen.

1.3 Folgende Beträge dürfen (vorbehaltlich der §§ 301, 302 AktG in ihrer jeweils gültigen Fassung) weder als Gewinn an Pittler abgeführt werden noch zum Ausgleich eines Jahresfehlbetrages verwendet werden:

a) Beträge aus der Auflösung anderer Gewinnrücklagen (§ 272 Abs. 3 HGB), die aus dem Ergebnis aus der Zeit vor Geltung dieses Vertrags gebildet wurden; und

b) Beträge aus der Auflösung von Kapitalrücklagen, gleich ob diese vor oder nach Inkrafttreten dieses Vertrags gebildet wurden.

Die Verwendung der vorgenannten Beträge nach den anwendbaren gesellschaftsrechtlichen Regelungen, insbesondere zur Ausschüttung einer Dividende, außerhalb des Anwendungsbereichs dieses Vertrags bleibt hiervon unberührt.

2. Verlustübernahme

Die Vorschriften des § 302 AktG in seiner jeweils gültigen Fassung gelten entsprechend.

3. Sicherung der außenstehenden Gesellschafter

3.1 Pittler verpflichtet sich, für die Dauer dieses Vertrags den außenstehenden Gesellschaftern von SWS einen festen jährlichen Ausgleich erstmals für das Geschäftsjahr, in dem der Vertrag in Kraft tritt, zu zahlen (die „**Ausgleichszahlung**“). Endet dieser während des laufenden Geschäftsjahres von SWS, ist die Ausgleichszahlung zeitanteilig zu entrichten.

3.2 Die Ausgleichszahlung erfolgt unabhängig vom Jahresergebnis von SWS und entspricht pro Geschäftsjahr unveränderlich der Quote der von jedem außenstehenden Gesellschafter gehaltenen Beteiligung multipliziert mit EUR 100.500,00. Die Quote ergibt sich aus der Division des Nennbetrages der von einem außenstehenden Gesellschafter an SWS gehaltenen Geschäftsanteile durch den Nennbetrag des Stammkapitals von SWS.

3.3 Maßgeblicher Zeitpunkt für die Bemessung des Nennbetrages von Geschäftsanteilen, die von außenstehenden Gesellschaftern gehalten werden, und des Stammkapitals von SWS ist das Ende des jeweiligen Geschäftsjahres und im Fall der unterjährigen Beendigung dieses Vertrags der Zeitpunkt, zu dem die Beendigung wirksam wird.

3.4 Der Anspruch auf Zahlung des Ausgleichs ist mit Feststellung des Jahresabschlusses von SWS fällig.

3.5 Pittler ist nicht verpflichtet, auf Verlangen von außenstehenden Gesellschaftern deren Geschäftsanteile gegen Zahlung einer Abfindung zu erwerben.

4. Wirksamkeit, Wirkung

4.1 Dieser Vertrag wird wirksam, wenn alle nachfolgend aufgeführten aufschiebenden Bedingungen (§ 158 Abs. 1 BGB) eingetreten sind:

a) Zustimmung der Gesellschafterversammlung von SWS durch notariell beurkundeten Gesellschafterbeschluss;

b) Zustimmung der Hauptversammlung von Pittler; und

c) Eintragung dieses Vertrags in das Handelsregister von SWS.

4.2 Dieser Vertrag gilt mit Wirkung ab dem Beginn des Geschäftsjahres von SWS, in dem dieser Vertrag im Handelsregister von SWS eingetragen wird.

5. Laufzeit, Kündigung

5.1 Dieser Vertrag wird auf unbestimmte Zeit geschlossen.

5.2 Dieser Vertrag kann erstmals zum Ende desjenigen Geschäftsjahres von SWS gekündigt werden, das frühestens mit Ablauf von fünf Zeitjahren seit der Geltung dieses Vertrags gemäß Ziffer 4.2 dieses Vertrags endet. Die Kündigungsfrist beträgt sechs Monate.

5.3 Danach kann dieser Vertrag mit einer Frist von sechs Monaten zum Ablauf eines jeden Geschäftsjahres von SWS gekündigt werden.

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

5.5 Das Recht zur außerordentlichen Kündigung dieses Vertrags aus wichtigem Grund ohne Einhaltung einer Kündigungsfrist bleibt unberührt. Ein solcher Grund liegt insbesondere vor

a) bei Verlust der Mehrheit der Stimmrechte aus der Beteiligung an SWS im Sinne des § 14 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 Satz 1 KStG durch Pittler;

b) bei Verschmelzung oder Spaltung von Pittler oder SWS;

c) bei Liquidation von Pittler oder SWS; oder

d) aus anderen Gründen im Sinne von R 14.5 Abs. 6 KStR 2015 oder einer dieser Richtlinie nachfolgenden Bestimmung.

6. Schlussbestimmungen

6.1 Änderungen oder Ergänzungen dieses Vertrags bedürfen der Schriftform, sofern nicht notarielle Beurkundung vorgeschrieben ist. Dies gilt auch für eine Aufhebung dieses Schriftformerfordernisses.

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

Unterschriften

Pittler Maschinenfabrik Aktiengesellschaft:

Datum:	6. Juli 2017	Datum:	6. Juli 2017
	gezeichnet		gezeichnet
Name:	Michael Plewa	Name:	Markus Höhne
Position:	Vorstand	Position:	Vorstand

SWS Spannwerkzeuge GmbH:

Datum:	6. Juli 2017	Datum:	6. Juli 2017
	gezeichnet		gezeichnet
Name:	Oskar Dernbach	Name:	Helmut Schimansky
Position:	Geschäftsführer	Position:	Geschäftsführer

ELEKTRONISCHE KOPIE

Gutachterliche Stellungnahme
zum Unternehmenswert
zum 30. Juni 2017

zur angemessenen Barabfindung sowie
zur angemessenen Ausgleichszahlung
im Rahmen des geplanten Abschlusses
eines Unternehmensvertrages mit

SWS Spannwerkzeuge GmbH
Schlüchtern

. Ausfertigung

INHALTSVERZEICHNIS SEITE

1. Auftrag und Auftragsdurchführung 6

1.1 Auftrag 6

1.2 Auftragsdurchführung 8

2. Beschreibung des Bewertungsobjektes 11

2.1 Rechtliche Grundlagen 11

2.2 Steuerliche Grundlagen 12

2.3 Wirtschaftliche Verhältnisse 12

2.3.1 Geschäftstätigkeit 12

2.3.2 Markt und Wettbewerb 13

2.3.3 Wesentliche Wachstumsfaktoren 14

2.3.4 SWOT-Analyse 15

3. Bewertungsgrundsätze und –methoden 18

3.1 Ertragswert 20

3.2 Synergien und eingeleitete Maßnahmen 21

3.3 Nicht betriebsnotwendiges Vermögen und Sonderwerte 22

3.4 Liquidationswert und Substanzwert 23

3.5 Vergleichende Marktbewertung 24

4. Ermittlung des Unternehmenswertes 25

4.1 Vorgehensweise 25

4.1.1 Bewertungsobjekt 25

4.1.2 Bewertungsstichtag 25

4.1.3 Analyse der Ergebnisse der Vergangenheit 26

4.1.4 Planung 26

4.1.5 Kapitalerhöhung vom 7. Juni 2017 27

ELEKTRONISCHE KOPIE

INHALTSVERZEICHNIS SEITE

4.1.6 Ertragsteuern des Unternehmens 27

4.2 Analyse der Vergangenheitsergebnisse.....29

4.2.1 Ertragslage 29

4.2.2 EBIT (bereinigt) 34

4.2.3 Planungstreue 36

4.2.4 Bilanz.....38

4.3 Analyse der Planungsrechnung 41

4.3.1 Aufbau und Analyse der Planungsrechnung 41

4.3.2 Im Unternehmenskonzept dokumentierte Maßnahmen.....43

4.3.3 Plan-Gewinn- und Verlustrechnung.....44

4.3.4 Nachhaltiges Ergebnis.....52

4.3.5 Plan-Bilanzen 53

4.3.6 Ableitung der bewertungsrelevanten finanziellen Überschüsse 57

4.3.7 Plausibilität der Planungsrechnung 57

4.4 Funktion und Komponenten des Kapitalisierungszinssatzes 58

4.4.1 Eigenkapitalkosten 58

4.4.2 Basiszinssatz.....59

4.4.3 Risikozuschlag 61

4.4.4 Finanzierungsstruktur.....65

4.4.5 Wachstumsabschlag 66

4.4.6 Ermittlung der Kapitalisierungszinssätze.....68

4.5 Ermittlung des Ertragswertes.....68

4.6 Ermittlung der angemessenen Barabfindung
i.S. § 305 AktG für den 20%igen Anteil am Stammkapital.....71

4.7 Ermittlung der angemessenen Ausgleichszahlung
i.S. § 304 AktG für den 20%igen Anteil am Stammkapital.....72

ELEKTRONISCHE KOPIE

I N H A L T S V E R Z E I C H N I S SEITE

4.8 Plausibilität des Unternehmenswertes 75

4.8.1 Basiszinssatz und Marktrisikoprämie 75

4.8.2 Unverschuldeter Betafaktor und Marktrisikoprämie 76

4.9 Liquidationswert 77

5. Plausibilisierung des Unternehmenswertes auf Basis von Multiplikatoren 79

5.1 Grundsätzliche Vorgehensweise 79

5.2 Ergebnisse der Multiplikatorbewertung 80

5.2.1 EBITDA 81

5.2.2 EBIT 82

6. Zusammenfassung des Bewertungsergebnisses 84

ELEKTRONISCHE KOPIE

VERZEICHNIS DER ANLAGEN ANLAGE

Allgemeine Auftragsbedingungen für Wirtschaftsprüfer und Wirtschaftsprüfungsgesellschaften, herausgegeben vom Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V., nach dem Stand vom 1. Januar 2017 sowie Ergänzung 1

ELEKTRONISCHE KOPIE

1. Auftrag und Auftragsdurchführung

1.1 Auftrag

Wir wurden vom Vorstand der Pittler Maschinenfabrik AG, Frankfurt am Main, beauftragt, den Unternehmenswert der

SWS Spannwerkzeuge GmbH, Schlüchtern

- im Folgenden auch kurz „**Gesellschaft**“ genannt –

zu ermitteln.

Die Pittler Maschinenfabrik AG ist Mehrheitsgesellschafterin der SWS Spannwerkzeuge GmbH in Schlüchtern und beabsichtigt, einen Gewinnabführungsvertrag mit der Gesellschaft abzuschließen. Für diesen Zweck ist darüber hinaus aus dem ermittelten Unternehmenswert eine angemessene Ausgleichszahlung i.S. des § 304 AktG und eine angemessene Barabfindung i.S. des § 305 AktG abzuleiten.

Nach herrschender Rechtsprechung und Bewertungspraxis ist der Wert je Geschäftsanteil für Zwecke der Festlegung sowohl der Barabfindung als auch der Ausgleichszahlung im Rahmen des Abschlusses eines Unternehmensvertrages aus dem objektivierten Unternehmenswert abzuleiten.

Unser Auftrag umfasst daher die Ermittlung eines objektivierten Unternehmenswertes sowie die Ableitung einer angemessenen Barabfindung sowie einer angemessenen Ausgleichszahlung für die Geschäftsanteile des Minderheitsgesellschafters.

Da die beschlussfassende Gesellschafterversammlung der Gesellschaft voraussichtlich am 30. Juni 2017 stattfinden soll, haben wir den 30. Juni 2017 als Bewertungsstichtag zugrunde gelegt.

Sollten sich in der Zeit zwischen dem Abschluss unserer Bewertung und dem Zeitpunkt der beabsichtigen Beschlussfassung auf der Gesellschafterversammlung der Gesellschaft, voraussichtlich am 30. Juni 2017, über den Abschluss des Gewinnabführungsvertrages noch wesentliche Veränderungen gegenüber den Annahmen im Zeitpunkt der Erstellung der Bewertung ergeben, sind diese bei der Bemessung der Barabfindung und der Ausgleichszahlung noch zu berücksichtigen.

ELEKTRONISCHE KOPIE

Der Unternehmensvertrag ist gemäß § 293 b AktG durch einen sachverständigen Prüfer zu prüfen. Mit Beschluss des Landgerichtes Frankfurt am Main vom 24. Mai 2017 wurde PKF Fasselt Schlange Partnerschaft mbB Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Frankfurt am Main, zu sachverständigen Prüfern bestellt.

Wir geben unsere gutachterliche Stellungnahme in der Funktion eines neutralen Gutachters ab.

Der Wirtschaftsprüfer wird bei der Ermittlung eines objektivierten Wertes als Sachverständiger tätig, der mit nachvollziehbarer Methodik einen von den individuellen Wertvorstellungen betroffener Parteien unabhängigen Wert des Unternehmens – den sogenannten objektivierten Unternehmenswert – ermittelt.

Der objektivierte Unternehmenswert stellt einen intersubjektiv nachprüfbaren Zukunftserfolgswert 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 sonstiger Einflussfaktoren.

Bei der Auftragsdurchführung haben wir in den IDW Standard S 1 „Grund sätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen“ des Hauptfachausschusses des Instituts für Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V. in der Fassung vom 2. April 2008 (IDW S 1)“ zugrunde gelegt.

Die gutachterliche Stellungnahme wurde unter Einhaltung der deutschen Berufsstandards und der EACVA Professional Standards erstellt.

Die gutachterliche Stellungnahme wird ausschließlich für die Bestimmung einer Ausgleichszahlung i.S. des § 304 AktG bzw. eine Abfindung i.S. des § 305 AktG im Zusammenhang mit dem beabsichtigten Abschluss des Gewinnabführungsvertrages zwischen der Pittler Maschinenfabrik AG und der Gesellschaft erstellt und ist nur für die interne Verwendung durch den Auftraggeber bestimmt. Die interne Verwendung umfasst auch die Verwendung im Rahmen der schriftlichen und mündlichen Berichterstattung an den Minderheitsgesellschafter. Dies schließt die Möglichkeit zur Einsichtnahme in die gutachterliche Stellungnahme durch den Minderheitsgesellschafter im Zusammenhang mit der Gesellschafterversammlung ein.

ELEKTRONISCHE KOPIE

Eine darüber hinausgehende Weitergabe unserer gutachterlichen Stellungnahme darf - vorbehaltlich unserer ausdrücklichen schriftlichen Zustimmung - nur in vollem Wortlaut einschließlich einer schriftlichen Erklärung über den Zweck des zugrunde liegenden Auftrags sowie den mit dem Auftrag verbundenen Weitergabe-Beschränkungen und Haftungsbedingungen und nur dann an andere Dritte erfolgen, wenn der jeweilige Dritte sich zuvor mit den Allgemeinen Auftragsbedingungen sowie seinerseits einer verbindlichen Vertraulichkeitsverpflichtung schriftlich uns gegenüber einverstanden erklärt hat. Nicht Dritte im Sinne dieses Absatzes sind die Rechtsanwälte, Wirtschaftsprüfer und Steuerberater der Pittler Maschinenfabrik AG sowie die zuständigen Finanzbehörden und Gerichte.

Wir haben den erteilten Auftrag mit Schreiben vom 1. Juni 2017 schriftlich fixiert.

Für die Durchführung des Auftrages und unsere Verantwortlichkeit sind - auch im Verhältnis zu Dritten - die als Anlage beigefügten Allgemeinen Auftragsbedingungen für Wirtschaftsprüfer und Wirtschaftsprüfungsgesellschaften, herausgegeben vom Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V., nach dem Stand vom 1. Januar 2017 sowie die separat beigefügte Ergänzung einschließlich der dort vorgesehenen Haftungsbeschränkung auf EUR 10,0 Mio. maßgebend (**Anlage 1**).

1.2 Auftragsdurchführung

Wir haben unsere Arbeiten im Mai und Juni 2017 in unseren Büroräumen durchgeführt.

Die Bewertung führte Herr Wirtschaftsprüfer Matthias Hoffmann durch.

Die wesentlichen, unserer Tätigkeit zugrunde liegenden Unterlagen haben wir nachfolgend aufgeführt:

- Ungeprüfte Jahresabschlüsse der Gesellschaft der Geschäftsjahre 2014, 2015 und 2016,
- Zwischenabschluss zum 31. März 2017,
- Hochrechnung zum 31. Dezember 2017,
- Auftragsbestand zum 31. März 2017,

ELEKTRONISCHE KOPIE

- Integrierte Planungsrechnung der Gesellschaft für die Jahre 2017 bis 2021,
- Handelsregisterauszug der Gesellschaft,
- Entwurf des Gewinnabführungsvertrages zwischen der Pittler Maschinenfabrik AG und der SWS Spannwerkzeuge GmbH,
- Entwurf des gemeinsamen Berichtes des Vorstandes Pittler Maschinenfabrik AG sowie der Geschäftsführung der SWS Spannwerkzeuge GmbH gemäß § 293a AktG über den Gewinnabführungsvertrages zwischen der Pittler Maschinenfabrik AG und der SWS Spannwerkzeuge GmbH,
- Protokoll der Gesellschafterversammlung der SWS Spannwerkzeuge GmbH vom 7. Juni 2017 über die Beschlussfassung der Kapitalerhöhung auf EUR 700.000,00,
- Gesellschaftervertrag sowie weitere vertragliche Vereinbarungen.

Darüber hinaus haben uns die vom Auftraggeber benannten Auskunftspersonen der SWS Spannwerkzeuge GmbH, insbesondere der Geschäftsführer, Herr Oskar Dernbach, sowie das Mitglied des Vorstandes der Pittler Maschinenfabrik AG, Herr Markus Höhne, weitergehende Informationen erteilt.

Ferner haben wir auf öffentlich zugängliche Informationen und Kapitalmarktdaten zurückgegriffen.

Grundsätzlich basiert unsere Wertermittlung auf den für den Bewertungsanlass zur Verfügung gestellten Unterlagen. Diese haben wir kritisch gewürdigt.

Wir weisen darauf hin, dass unsere Bewertung keine Prüfung i.S. von §§ 316 ff. HGB darstellt. Die Grundsätze ordnungsmäßiger Durchführung von Abschlussprüfungen haben insoweit keine Anwendung gefunden. Dies gilt bezüglich der uns überlassenen Informationen als auch der erteilten Auskünfte und der sonstigen uns überlassenen Unterlagen.

Die Planungsrechnungen wurden von uns, ausgehend von der Entwicklung der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage in der Vergangenheit, der aktuellen rechtlichen und wirtschaftlichen Rahmenbedingungen und Marktstudien etc. im Detail analysiert und auf Plausibilität geprüft.

Bei der Bewertung haben sich keine besonderen Schwierigkeiten i.S. von § 293 e Abs. 1 Nr. 3 AktG ergeben.

ELEKTRONISCHE KOPIE

Die von uns erbetenen Auskünfte wurden uns bereitwillig erteilt.

Vollständigkeitserklärungen mit dem Inhalt, dass uns alle Angaben, die für die Erstellung der vorliegenden Wertermittlung von Bedeutung sind, richtig und vollständig erteilt wurden, liegen uns von der Geschäftsführung der SWS Spannwerkzeuge GmbH sowie vom Vorstand der Pittler Maschinenfabrik AG unterschrieben vor.

Wir bestätigen, dass wir bei der Durchführung dieses Auftrages die für Abschlussprüfungen zu beachtenden Vorschriften zur Unabhängigkeit beachtet haben.

Wir weisen darauf hin, dass die in diesem Bericht ausgewiesenen Berechnungen grundsätzlich gerundet ausgewiesen werden. Da die Berechnungen tatsächlich mit den exakten Werten erfolgen, kann die Addition bzw. Subtraktion von Tabellenwerten zu Abweichungen bei den ausgewiesenen Zwischen- bzw. Gesamtsummen führen.

◆◆◆◆◆◆◆

ELEKTRONISCHE KOPIE

2. Beschreibung des Bewertungsobjektes

Bewertungsobjekt ist die SWS Spannwerkzeuge GmbH. Die Gesellschaft hält keine Anteile an Tochtergesellschaften oder Beteiligungen, sodass ausschließlich die Ertragskraft dieser Gesellschaft Gegenstand der Bewertung ist.

2.1 Rechtliche Grundlagen

Die SWS Spannwerkzeuge GmbH hat ihren Sitz in Schlüchtern und ist beim Amtsgericht Hanau im Handelsregister unter HRB 93780 eingetragen.

Der Gesellschaftsvertrag wurde am 31. August 2011 geschlossen und zuletzt am 7. Juni 2017 geändert.

Das Geschäftsjahr ist das Kalenderjahr.

Das voll eingezahlte Stammkapital beträgt zum 31. Dezember 2016 TEUR 500, die sich wie folgt verteilen:

- Pittler Maschinenfabrik AG 72,90 %
- Fritz Werner Werkzeugmaschinen International GmbH 27,10 %

Auf der Gesellschafterversammlung am 7. Juni 2017 wurde eine Barkapitalerhöhung über TEUR 200 beschlossen. Nach dieser Kapitalerhöhung ist das Stammkapital wie folgt verteilt:

- Pittler Maschinenfabrik AG 80,00 %
- Fritz Werner Werkzeugmaschinen International GmbH 20,00 %

Die Pittler Maschinenfabrik AG, die Fritz Werner Werkzeugmaschinen International GmbH als auch die Diskus Werke AG gehören zur Rothenberger-Gruppe. Die Gesellschaft unterhält Geschäftsbeziehungen unter anderem zu Tochtergesellschaften der Diskus Werke AG.

Gegenstand des Unternehmens ist die Produktion und der Vertrieb von Präzisionsspannwerkzeugen sowie deren Konstruktion und Entwicklung und die Vergabe von Lizenzen.

Als Geschäftsführer sind Herr Oskar Dernbach sowie Herr Helmut Schimansky bestellt.

ELEKTRONISCHE KOPIE

2.2 Steuerliche Grundlagen

Die SWS Spannwerkzeuge GmbH ist eine in Deutschland unbeschränkt steuerpflichtige Kapitalgesellschaft. Ertragsteuern führen zu Belastungen auf Unternehmensebene. Diese umfassen bei Kapitalgesellschaften grundsätzlich die Gewerbesteuer, die Körperschaftsteuer und den Solidaritätszuschlag.

Die SWS Spannwerkzeuge GmbH verfügte zum 31. Dezember 2016 über keine gewerbesteuerlichen und körperschaftsteuerlichen Verlustvorträge.

2.3 Wirtschaftliche Verhältnisse

2.3.1 Geschäftstätigkeit

SWS Spannwerkzeuge GmbH entwickelt und fertigt Standard- und Sonderspannmittel für die Werkstück- und Werkzeugspannung. Es werden höchste Anforderungen an Präzision, Qualität und Servicefreundlichkeit gestellt. Das Produktportfolio umfasst neben Spannzangen, Sonderspannzangen, Spanndornen und -hülsen auch komplette Spannsysteme sowie Schnellwechselschnittstellen zur Rüstzeitoptimierung. Mit nahezu 100 % Fertigungstiefe, einschließlich eigener Salzbad-Härterei, stellt die Gesellschaft Spannmittel aus einer Hand her und stellt damit eine hohe Qualität der Produkte sicher.

Die Standardspannzangen, Sonderspannzangen und komplexen Sonderspannmittel zeichnen sich durch hohe Genauigkeit und hohe Langlebigkeit aus und ermöglichen den Kunden, in hoher Qualität und kostengünstig zu produzieren.

Die Gesellschaft fertigt Spannmittel für die unterschiedlichsten Industrien und Branchen, wobei derzeit die Automobilzuliefererbranche der zentrale Absatzmarkt ist.

Es werden sowohl nationale als auch internationale Kunden bedingt, der Exportanteil liegt derzeit unter 20 %.

Einen wesentlichen Absatzkanal stellen die Tochtergesellschaften der Diskus Werke AG dar, auf die in den Jahren 2014 bis 2016 durchschnittlich rd. 30 % der Umsatzerlöse entfallen sind.

Die Pittler Maschinenfabrik AG hat Anfang 2017 einen Diplom-Ingenieur eingestellt, der sowohl im Vertrieb als auch bei Neukonstruktionen unterstützend

ELEKTRONISCHE KOPIE

tätig ist. Er koordiniert Vertriebs- und Konstruktionsaktivitäten der Tochtergesellschaften der Pittler Maschinenfabrik AG sowie der Diskus Werke AG, um insbesondere die Wertschöpfung in den beiden Gruppen sowie die Auslastung zu erhöhen. Ferner soll dadurch die Stellung der Gesellschaft einzeln sowie im Verbund mit anderen Gesellschaften der Rothenberger-Gruppe im Markt erhöht werden.

2.3.2 Markt und Wettbewerb

SWS Spannwerkzeuge GmbH vertreibt ihre Produkte weltweit und vorrangig an Kunden der Automobilzuliefererbranche sowie im Allgemeinen Maschinenbau.

Der Wettbewerb ist vorrangig durch eine Vielzahl an mittelständischen Unternehmen geprägt.

Neben den bestehenden Produkten und Produktentwicklungen ist das Geschäft der SWS Spannwerkzeuge GmbH durch die allgemeine volkswirtschaftliche Entwicklung, die Dynamik der Maschinenbauindustrie sowie der Dynamik der Automobilindustrie beeinflusst.

Der Bundesverband der Deutschen Industrie e.V. rechnet für 2017 mit einer realen Zunahme der Wirtschaftsleistung in Deutschland von rd. 1,5 %[1] nach rd. 1,7 %[2] in 2016. Getragen wird dabei das Wachstum durch die gute Entwicklung auf dem Arbeitsmarkt, den günstigen Ölpreis, den historisch niedrigen Zinsen sowie einem schwachen Euro. Belastend wirken hingegen die zunehmenden weltpolitischen Verunsicherungen, die sich exemplarisch durch politische Krisen, der andeutenden Trendwende weg vom Freihandel hin zu Abschottung sowie dem Austritt Großbritanniens aus der Europäischen Union äußern.

Die Produktion der deutschen Werkzeugmaschinenindustrie erzielte in 2016 ein Produktionsrekord und konnte gegenüber dem Vorjahr um rd. 1 %[3] zule

ELEKTRONISCHE KOPIE

[1] Vgl. Pressemitteilung des Bundesverband der Deutschen Industrie e.V. vom 10. Januar 2017

[2] Vgl. Pressemitteilung des Bundesverband der Deutschen Industrie e.V. vom 6. Juni 2016

[3] Vgl. Pressemitteilung des Vereins Deutscher Werkzeugmaschinenfabriken e.V. vom 2. Februar 2017

gen. Für das Jahr 2017 wird eine Produktionszuwachs von rd. 3 %[4] in der deutschen Werkzeugmaschinenindustrie erwartet.

Die deutsche Automobilbranche befand sich in 2016 – trotz zahlreicher Turbulenzen – in einer stabilen Aufwärtsbewegung und konnte dabei Absatz, Umsatz, Produktion, Export und Beschäftigung steigern. Nach Angaben des Verbandes der Automobilindustrie e.V. stieg die Pkw-Produktion in den deutschen Werken in 2016 um rd. 1 %[5] gegenüber 2015.

Der Verband der Automobilindustrie e.V. rechnet für 2017 mit einem Wachstum des globalen Pkw-Absatzes von voraussichtlich rd. 3 %[6], was gegenüber 2016 eine leichte Abschwächung bedeutet, da in 2016 das Wachstum rd. 5 %[7] betrug. Für das deutsche Automobiljahr 2017 erwartet der Verband der Automobilindustrie e.V. eine stabile Entwicklung auf hohem Niveau[8].

Für Europa wird ein leichtes Wachstum prognostiziert[9].

Die langfristige Prognose zum jährlichen Wachstum der weltweiten Automärkte in den Jahren 2014 bis 2021, gemessen an der Anzahl der verkauften Pkw, sieht für Europa ein jährliches Wachstum von rd. 2,2 % voraus[10].

Die Erwartungen zur Entwicklung der Automobilindustrie, in der hauptsächlich die Kunden der Gesellschaft angesiedelt sind, gehen unverändert von einem weltweiten Wachstum aus, an dem die Gesellschaft partizipieren will.

2.3.3 Wesentliche Wachstumsfaktoren

Wesentliche Wachstumsfaktoren des Maschinenbaus werden die Implementierung von „Industrie 4.0“ in den Produkten und in den Prozessen sowie die Automatisierung der Produktion sein.

ELEKTRONISCHE KOPIE

---

[4] Vgl. Pressemitteilung des Vereins Deutscher Werkzeugmaschinenfabriken e.V. vom 2. Februar 2017

[5] Vgl. Pressemitteilung des Verband der Automobilindustrie e.V. vom 4. Januar 2017

[6] Vgl. Pressemeldung des Verband der Automobilindustrie e.V. vom 6.3.2017

[7] Vgl. Wirtschaftswoche vom 6.3.2017

[8] Vgl. Pressemitteilung des Verband der Automobilindustrie e.V. vom 6. März 2017

[9] Vgl. Pressemeldung des Verband der Automobilindustrie e.V. vom 6.3.2017

[10] Vgl. https://de.statista.com/statistik/daten/studie/220005/umfrage/prognose-zum-wachstum-der-automaerkte/

Die Automobilindustrie sieht Wachstumsmöglichkeiten ebenfalls im Bereich der Digitalisierung, dem autonomen Fahren sowie der Entwicklung alternativer Antriebsmodelle.

2.3.4 SWOT-Analyse

Im beschriebenen Markt- und Wettbewerbsumfeld weist die SWS Spannwerkzeuge GmbH eine Reihe von Stärken und Chancen auf:

- Der deutsche Maschinenbau als auch der Automobilmarkt werden entsprechend den Erwartungen auch zukünftig wachsende Märkte sein, sodass die Gesellschaft die Chance hat, an dem Wachstum einen Anteil zu haben und dementsprechend selbst zu wachsen.

- Die Umstellung von Verbrennungsmotoren zu Elektromotoren wird voraussichtlich länger als politisch gewollt dauern, der Verbrennungsmotor – als solcher und in Verbindung mit hybriden Antrieben – wird auch im nächsten Jahrzehnt noch einen wesentlichen Anteil am Antriebsmix haben.

- Die steigende Nachfrage nach kleineren Fahrzeugen sollte der Automobilzuliefererbranche und damit der Gesellschaft weiteres Wachstum ermöglichen.

- Die Einbindung der Gesellschaft in die Pittler Maschinenfabrik AG sowie mittelbar in die Diskus Werke AG eröffnet zum einen weitere Einkaufs- und Vertriebsmöglichkeiten und fördert zum anderen den technologischen Austausch mit verbundenen Unternehmen. Es ist zugleich auch eine Chance, durch die gezielte Ausnutzung der Vorteile kundenspezifische Lösungen zu entwickeln und sich Kostenvorteile im Wettbewerb zu erarbeiten.

- Die derzeitige Exportquote liegt unter 20 % und damit unter dem Branchendurchschnitt, der bei rd. 67 % liegt. Im Ausland ist „Made in Germany“ unverändert ein Qualitätssiegel, sodass die Gesellschaft Möglichkeiten hat, die Exportquote sukzessive zu erhöhen.

- Die Gesellschaft bietet neben der Fertigung von neuen Produkten und Systemen auch Dienstleistungen und die Überholung von Spannmitteln an. Diese Bereiche sind bisher aufgrund des Umsatzwachstums im Bereich der Produktion nicht forciert am Markt angeboten worden. Es stellen

ELEKTRONISCHE KOPIE

jedoch zukunftsfähige Segmente dar, die bei einem aktiv betriebenen Markteintritt zu profitablen Umsatzsteigerungen führen können.

- Durch die derzeitige Fokussierung auf Kunden der Automobilzuliefererbranche werden andere Branchen noch nicht aktiv bearbeitet. Der Eintritt in neue Branchen eröffnet der Gesellschaft Wachstumsmöglichkeiten sowie eine Reduzierung der Abhängigkeit von der Automobilwirtschaft.

- Mit der Pittler Maschinenfabrik AG hat die Gesellschaft einen finanzstarken Gesellschafter, der im Bedarfsfall bei notwendigen Investitionen unterstützend helfen kann. Damit verfügt die Gesellschaft über einen direkten Zugang zu gegebenenfalls zusätzlich erforderlichen Finanzmitteln.

Den zuvor genannten Stärken und Chancen stehen Schwächen und Risiken gegenüber:

- Der Konzentrationsprozess in der Automobil- sowie Automobilzuliefererbranche hält unverändert an, was zu einem steigenden Wettbewerbsdruck führt.

- Kleinere Marktteilnehmer sind dem Risiko ausgesetzt, aus der automobilen Wertschöpfungskette durch größere Marktteilnehmer herausgedrängt zu werden, die zu Kostensenkungen gezwungen sind. Kleinere Marktteilnehmer können in diesem Umfeld zu „verlängerten Werkbänken“ großer Marktteilnehmer degradiert werden, mit entsprechenden negativen Auswirkungen auf die Profitabilität.

- Die Gesellschaft vertreibt ihre Produkte vorrangig an Kunden, die in der Automobilzuliefererbranche tätig sind. Damit ist die Kundenbasis nur bedingt diversifiziert.

- Die Entwicklung neuer Antriebstechnologien kann dazu führen, dass die Anzahl der benötigten Teile für die Elektromotoren sinkt, was sich negativ auf die Entwicklung des Maschinenbaus auswirken kann.

- Der starke Wettbewerbsdruck im fragmentierten Markt kann zu sinkenden Absatzpreisen und / oder dem Verlust von Marktanteilen führen.

- Die Umsetzung der Themen „Industrie 4.0“ sowie zunehmender Automatisierung weist eine hohe Dynamik und Wachstumsmöglichkeiten auf. Um an diesen Möglichkeiten zu partizipieren, ist es notwendig, frühzeitig neue

ELEKTRONISCHE KOPIE

Entwicklungen im Markt sowie bei Konkurrenten zu erkennen, um technologische Entwicklungen nicht zu verpassen. Andernfalls kann mit nicht konkurrenzfähigen und technologisch nicht aktuellen Produkten nicht am Branchenwachstum teilgenommen werden.

- Die Gesellschaft verfügt derzeit nicht über ausreichende Fertigungskapazitäten, um das geplante Umsatzwachstum ohne Erweiterungsinvestitionen erzielen zu können.

- Um innovative Produkte entwickeln zu können, ist der Einsatz qualifizierter und talentierter Mitarbeiter notwendig. Diese Mitarbeiter sind seitens der Gesellschaft am Standort Schlüchtern zu rekrutieren und zu halten.

◆◆◆◆◆◆◆

ELEKTRONISCHE KOPIE

3. Bewertungsgrundsätze und –methoden

Die im Folgenden wiedergegebenen Bewertungsgrundsätze gelten heute in der Theorie und Praxis für die Unternehmensbewertung als gesichert. Sie haben ihren Niederschlag in der Literatur und in den Verlautbarungen des Instituts der Wirtschaftsprüfer, insbesondere in der Stellungnahme IDW S 1 vom 2. April 2008 „Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen“, gefunden und werden in der Rechtsprechung anerkannt.

Demnach wird der Wert eines Unternehmens aus seiner Eigenschaft abgeleitet, finanzielle Überschüsse für die Unternehmenseigner zu erwirtschaften. Der Unternehmenswert kann entweder nach dem Ertragswertverfahren oder dem Discounted Cashflow-Verfahren ermittelt werden. Beide Bewertungsverfahren sind grundsätzlich gleichwertig und führen bei gleichen Bewertungsannahmen und –vereinfachungen, insbesondere hinsichtlich der Finanzierung, zu identischen Ergebnissen, da sie auf derselben investitionstheoretischen Grundlage (Kapitalwertkalkül) basieren.

Bei beiden Bewertungsverfahren wird zunächst der Barwert der finanziellen Überschüsse des betriebsnotwendigen Vermögens ermittelt. 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. Vermögensgegenstände (einschließlich Schulden), die einzeln veräußert werden können, ohne dass davon die eigentliche Unternehmensaufgabe berührt wird, sind als nicht betriebsnotwendiges Vermögen zu berücksichtigen. Die Summe der Barwerte der finanziellen Überschüsse des betriebsnotwendigen und des nicht betriebsnotwendigen Vermögens ergibt den Unternehmenswert.

Der Unternehmenswert lässt sich rechentechnisch direkt (einstufig) durch Nettokapitalisierung ermitteln, indem die um Fremdkapitalkosten verminderten finanziellen Überschüsse in einem Schritt diskontiert werden (zum Beispiel Ertragswertverfahren). Der Unternehmenswert lässt sich rechentechnisch aber auch indirekt (mehrstufig) durch Bruttokapitalisierung ermitteln, indem nur die finanziellen Überschüsse aus der Geschäftstätigkeit in einem Schritt diskontiert und anschließend um den Marktwert des Fremdkapitals gemindert werden. Diese Betrachtungsweise liegt beispielsweise dem Konzept der gewogenen Kapitalkosten (Weighted Average Cost of Capital-Ansatz, WACC-Ansatz) zugrunde.

ELEKTRONISCHE KOPIE

Nach den von der Rechtsprechung und Bewertungspraxis entwickelten und in IDW S 1 in der Fassung 2008 niedergelegten Grundsätze ist der Unternehmenswert bei gesellschaftsrechtlichen und vertraglichen Bewertungsanlässen als objektivierter Wert zu ermitteln.

Im vorliegenden Fall wurde der objektivierte Unternehmenswert der SWS Spannwerkzeuge GmbH nach dem von der Rechtsprechung in Deutschland anerkannten Ertragswertverfahren ermittelt.

Der objektivierte Unternehmenswert stellt einen typisierten, intersubjektiv nachprüfbaren Zukunftserfolgswert aus der Perspektive eines inländischen, unbeschränkt steuerpflichtigen Anteilseigners dar. Daher sind sowohl bei der Ableitung der für die Zukunft erwarteten finanziellen Überschüsse als auch bei der Festlegung des für die Diskontierung der künftigen Überschüsse auf den Bewertungsstichtag anzuwendenden Zinssatz neben den auf der Unternehmensebene anfallenden definitiven Ertragsteuern auch die bei Ausschüttungen der Überschüsse entstehenden persönlichen Steuerbelastungen der Anteilseigner zu berücksichtigen. Ab dem Veranlagungszeitraum 2009 unterliegen Zinseinkünfte, Dividendeneinkünfte und Kursgewinne der einheitlichen Abgeltungsteuer in Höhe von 25 % zuzüglich Solidaritätszuschlag. Die Kursgewinnbesteuerung ist von dem Zeitpunkt der Kursgewinnrealisierung abhängig, daher ist in dieser Hinsicht eine Typisierung über die Haltedauer notwendig. In der Literatur und Bewertungspraxis wird dabei von einer langfristigen Haltedauer ausgegangen und eine effektive Veräußerungsgewinnbesteuerung in Höhe des hälftigen nominellen Abgeltungsteuersatzes von 12,5 % zuzüglich Solidaritätszuschlag von 5,5 % als sachgerecht erachtet.

Die Ermittlung des objektivierten Unternehmenswertes setzt darüber hinaus auf der am Bewertungsstichtag vorhandenen Ertragskraft auf, die grundsätzlich auf den zum Stichtag vorhandenen Erfolgsfaktoren beruht. In den objektivierten Unternehmenswert fließen daher nur die Erfolgschancen ein, die sich aus den zum Stichtag bereits eingeleiteten oder hinreichend konkretisierten Maßnahmen ergeben. Noch nicht hinreichend konkretisierte Maßnahmen wie z.B. mögliche, aber noch unbestimmte Erweiterungsinvestitionen sind danach bei der Ermittlung objektivierter Unternehmenswerte unbeachtlich.

In den objektivierten Unternehmenswert sind nach den in der Rechtsprechung und Bewertungspraxis entwickelten Grundsätzen bei gesellschaftsrechtlichen und vertraglichen Bewertungsanlässen nur diejenigen Synergie-

ELEKTRONISCHE KOPIE

effekte einzubeziehen, die sich ohne Durchführung der dem Bewertungsanlass zugrunde liegenden Maßnahmen realisieren lassen (sogenannte unechte Synergieeffekte). Echte Synergieeffekte, die sich erst mit der Durchführung der dem Anlass zugrunde liegenden Maßnahme ergeben, sind nicht zu berücksichtigen.

Bei der Ableitung der ausschüttungsfähigen finanziellen Überschüsse sind in der Detailplanungsphase die bisherige und geplante Ausschüttungspolitik, die Eigenkapitalausstattung sowie die steuerlichen und rechtlichen Rahmenbedingungen zu berücksichtigen. Bei der Prognose der nachhaltig ausschüttungsfähigen Ergebnisse in der Phase der ewigen Rente ist nach IDW S 1 in der Fassung 2008 grundsätzlich anzunehmen, dass das Ausschüttungsverhalten des zu bewertenden Unternehmens äquivalent zum Ausschüttungsverhalten der Alternativanlage ist. Bei den thesaurierungs- und inflationsbedingten Wertzuwächsen ist in diesem Zusammenhang eine bestehende, effektive Veräußerungsgewinnbesteuerung zu berücksichtigen.

3.1 Ertragswert

Der Ertragswert 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.

Die zur Ermittlung des Ertragswertes abzuzinsenden Nettoeinnahmen der Unternehmenseigner ergeben sich vorrangig aus den Ausschüttungen der vom Unternehmen erwirtschafteten finanziellen Überschüsse. Dabei sind die Nebenbedingungen der gesellschaftsrechtlichen Ausschüttungsfähigkeit und der Finanzierung der Ausschüttungen zu beachten.

Eine Unternehmensbewertung setzt daher die Prognose der zufließenden Nettoeinnahmen voraus.

Bei der Ermittlung der den Unternehmenseignern zufließenden Nettoeinnahmen ist auch die Verwendung der zu Wertsteigerungen führenden Ergebnisthesaurierungen, zum Beispiel zur Finanzierung von Investitionen, des Bilanzwachstums oder zur Tilgung von Fremdkapital, sachgerecht zu berücksichtigen.

Der Residualwert wird unter der Annahme der Fortführung oder der Veräußerung des Unternehmens ermittelt. Maßgeblich ist – falls keine rechtlichen

ELEKTRONISCHE KOPIE

oder wirtschaftlichen Gegebenheiten der Fortführung bzw. Liquidation entgegenstehen – der jeweils höhere Wert.

Der Fortführungswert entspricht dem Barwert der Ausschüttungen nach Ablauf der Detailplanungsphase. Dabei werden die Eigenkapitalkosten in der Regel als konstant angenommen.

Die künftigen finanziellen Überschüsse sind mit einem geeigneten Zinssatz auf den Bewertungsstichtag zu diskontieren, der den Eigenkapitalkosten entspricht.

Die Eigenkapitalkosten repräsentieren die Rendite aus einer zur Investitionen in das zu bewertende Unternehmen adäquaten Alternativanlage, wenn diese dem zu kapitalisierenden Zahlungsstrom hinsichtlich Fristigkeit, Risiko und Besteuerung äquivalent ist.

Bei der Ermittlung von objektivierten Unternehmenswerten wird zur Bestimmung der Eigenkapitalkosten typisierend auf Renditen von am Kapitalmarkt notierten Unternehmensanteilen (Aktienportfolio) abgestellt.

3.2 Synergien und eingeleitete Maßnahmen

Die objektivierte Bewertung der SWS Spannwerkzeuge GmbH wurde entsprechend der herrschenden Meinung in der Rechtsprechung und der Betriebswirtschaftslehre auf Stand-Alone-Basis bei Fortführung des Unternehmens in unverändertem Konzept vorgenommen.

Die Bewertung eines Unternehmens basiert auf der am Bewertungsstichtag vorhandenen Ertragskraft bzw. vorhandenen Erfolgsfaktoren. Die bewertbare Ertragskraft beinhaltet die Erfolgschancen, die sich zum Bewertungsstichtag aus bereits eingeleiteten Maßnahmen oder aus hinreichend konkretisierten Maßnahmen im Rahmen des bisherigen Unternehmenskonzepts und der Marktgegebenheiten ergeben. Mögliche, aber noch nicht hinreichend konkretisierte Maßnahmen (zum Beispiel Erwerb von Beteiligungen / Desinvestitionen) sowie die daraus vermutlich resultierenden finanziellen Überschüsse sind danach bei der Ermittlung objektivierter Unternehmenswerte unbeachtlich.

Unter Synergieeffekten versteht man die Veränderung der finanziellen Überschüsse, die durch den wirtschaftlichen Verbund zweier oder mehrerer Unternehmen entstehen und von der Summe der isoliert entstehenden Überschüsse abweichen.

ELEKTRONISCHE KOPIE

Im Rahmen der Ermittlung des objektivierten Unternehmenswerts sind Überschüsse aus Synergieeffekten zu berücksichtigen; jedoch nur insoweit, als die Synergie stiftenden Maßnahmen bereits eingeleitet oder im Unternehmenskonzept dokumentiert sind.

Im Rahmen der vorliegenden Bewertung wurden ausschließlich sogenannte unechte Synergien berücksichtigt, die sich in der Planung der Gesellschaft widerspiegeln.

Synergien bei verbundene Unternehmen sind damit nicht berücksichtigt.

Ferner wurden alle positiven und negativen Verbundeffekte (sogenannte echte Synergien), die erst nach Abschluss des Unternehmensvertrages erzielt werden können, außer Betracht gelassen.

3.3 Nicht betriebsnotwendiges Vermögen und Sonderwerte

Bei der Bewertung des gesamten Unternehmens mit dem Zukunftserfolgswert müssen die nicht betriebsnotwendigen Vermögensgegenstände einschließlich der dazugehörigen Schulden unter Berücksichtigung ihrer bestmöglichen Verwertung und unter Berücksichtigung der Verwendung freigesetzter Mittel gesondert bewertet werden. Sofern der Liquidationswert dieser Vermögensgegenstände unter Berücksichtigung der steuerlichen Auswirkungen einer Veräußerung den Barwert ihrer finanziellen Überschüsse bei Verbleib im Unternehmen übersteigt, stellt nicht die Fortführung der bisherigen Nutzung, sondern die Liquidation die vorteilhaftere Verwertung dar.

Bei der Bewertung des nicht betriebsnotwendigen Vermögens mit dem Liquidationswert sind die Kosten der Liquidation von den Liquidationserlösen abzusetzen sowie die steuerlichen Folgen auf Unternehmensebene zu berücksichtigen.

Soweit nicht mit einer sofortigen Liquidation zu rechnen ist, muss ein Liquidationskonzept entwickelt, ein angemessener Liquidationszeitraum angesetzt und der Liquidationserlös abzüglich der Kosten der Liquidation auf den Bewertungsstichtag abgezinst werden.

Neben dem nicht betriebsnotwendigen Vermögen können als anzusetzende Sonderwerte auch steuerliche oder andere Sondertatbestände zu erfassen sein.

ELEKTRONISCHE KOPIE

Für die Ermittlung des Gesamtwerts ist dann der Liquidationswert des nicht betriebsnotwendigen Vermögens sowie die Sonderwerte dem Barwert der finanziellen Überschüsse des betriebsnotwendigen Vermögens hinzuzufügen.

Wir haben bei unseren Analysen kein nicht betriebsnotwendiges Vermögen sowie keine Sonderwerte identifiziert.

3.4 Liquidationswert und Substanzwert

Falls ein Unternehmen nicht für eine begrenzte Dauer eingerichtet ist oder aufgrund besonderer Umstände eine begrenzte Dauer angenommen werden muss, wird für Zwecke der Unternehmensbewertung von einer unbegrenzten Lebensdauer ausgegangen.

Erweist es sich insgesamt gegenüber der Unternehmensfortführung als vorteilhafter, die in den Unternehmen vorhandenen einzelnen Vermögensteile oder in sich geschlossenen Betriebsteile gesondert zu veräußern, käme als Unternehmenswert auch der Liquidationswert als Summe der durch Liquidation erzielbaren Nettoerlöse in Betracht.

Sollte der Liquidationswert oberhalb des Ertragswertes sein, kommt der Liquidationswert als Wertuntergrenze in Betracht.

Im vorliegenden Fall soll die SWS Spannwerkzeuge GmbH unbefristet fortgeführt werden und es ist davon auszugehen, dass der Ertragswert aufgrund der bei einer Liquidation anfallenden Kosten (zum Beispiel Sozialpläne, Entschädigungen) über dem entsprechenden Liquidationswert bei unterstellter Zerschlagung liegt. Um festzustellen, ob der Liquidationswert den von uns ermittelten Unternehmenswert der SWS Spannwerkzeuge GmbH übersteigt, haben wir überschlägig einen Liquidationswert ermittelt (vgl. Kapitel 4.9).

Im Rahmen einer Unternehmensbewertung kommt dem Substanzwert kein selbstständiger Aussagewert zu. Die Bewertung der Substanz unter Beschaffungsgesichtspunkten führt zu dem sogenannten Rekonstruktionswert des Unternehmens, der wegen der im Allgemeinen fehlenden immateriellen Werte nur ein Teilrekonstruktionswert ist. Dieser hat keinen selbstständigen Aussagewert für die Ermittlung des Gesamtwerts einer fortzuführenden Unternehmung. Ein Substanzwert wurde deshalb nicht ermittelt.

ELEKTRONISCHE KOPIE

3.5 Vergleichende Marktbewertung

In der Bewertungspraxis ist es nicht unüblich, im Rahmen einer vergleichenden Marktbewertung indikative Unternehmenswerte oder Wertbandbreiten mittels Ergebnismultiplikatoren zu bestimmen, die auf am Kapitalmarkt bereits zustande gekommenen Preisen und im Rahmen von Preisbildungen verarbeiteten Informationen beruhen. Ein Multiplikator bildet dabei das Verhältnis einer Bezugsgröße z.B. Umsatz, Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (sogenanntes EBITDA) oder Ergebnis vor Steuern und Zinsen (sogenanntes EBIT) zum Marktwert eines Unternehmens ab.

Die Ergebnismultiplikatoren werden aus einer Analyse der Bewertungen vergleichbarer Unternehmen auf der Basis von Kapitalmarktinformationen oder öffentlichen Unternehmensinformationen abgeleitet. Der Unternehmenswert wird dann aus dem Produkt der Ergebnisgröße des zu bewertenden Unternehmens mit einem Multiplikator der vergleichbaren Unternehmen ermittelt.

Derartige Multiplikatorbewertungen stellen vereinfachte, pauschale Ertragsbewertungen dar. Daher ist ihnen eine umfassende analytische Bewertung nach der Ertragswertmethode, wie sie von uns vorgenommen worden ist, vorzuziehen. Gleichwohl können nach der Multiplikatormethode ermittelte Unternehmenswerte zur Plausibilisierung der sich bei Anwendung des Ertragswertverfahrens ergebenden Unternehmenswerte herangezogen werden.

Analysen zur vergleichenden Marktbewertung sind in Abschnitt 5 dieses Gutachtens dargestellt.

◆◆◆◆◆◆◆

ELEKTRONISCHE KOPIE

4. Ermittlung des Unternehmenswertes

Die im vorstehenden Abschnitt erläuterten allgemeinen Bewertungsgrundsätze bilden einen abstrakten Rahmen, der für die Anwendung auf das einzelne Bewertungsobjekt noch weiter zu konkretisieren ist. Die Umsetzung der allgemeinen Bewertungsgrundsätze in die konkrete methodische Vorgehensweise bei der Bewertung der SWS Spannwerkzeuge GmbH wird im Folgenden erläutert.

4.1 Vorgehensweise

Der Unternehmenswert der SWS Spannwerkzeuge GmbH bestimmt sich aus den diskontierten Nettoeinnahmen der Unternehmenseigner.

Für die Ermittlung der Barwerte dieser Nettoeinnahmen der Unternehmenseigner sind die prognostizierten Ergebnisse der Geschäftsjahre 2017 bis 2021 zusammen mit dem Wert der nachhaltig jährlich erzielbaren Ausschüttungen ab dem Jahr 2022 (Restwert auf Basis der ewigen Rente) mit den Eigenkapitalkosten auf den Bewertungsstichtag abzuzinsen. Um die gesellschaftsrechtlichen Ausschüttungsrestriktionen zu beachten, wurden aus den erwarteten Jahresergebnissen und der Finanzplanung die möglichen Ausschüttungen abgeleitet, die in unser Bewertungsmodell eingegangen sind. Restriktionen aufgrund steuerlicher Verlustvorträge waren nicht zu beachten.

Wir haben überschlägig einen Liquidationswert für die SWS Spannwerkzeuge GmbH ermittelt, da er die Wertuntergrenze darstellt.

4.1.1 Bewertungsobjekt

Bewertungsobjekt ist die SWS Spannwerkzeuge GmbH, die keine Anteile an verbundenen Unternehmen oder Beteiligungen hält.

Nicht betriebsnotwendiges Vermögen und Sonderwerte wurden nicht identifiziert und sind folglich nicht separat zu beachten.

4.1.2 Bewertungsstichtag

Für die Ermittlung des Unternehmenswertes der SWS Spannwerkzeuge GmbH wurde der 30. Juni 2017 als Bewertungsstichtag zugrunde gelegt.

ELEKTRONISCHE KOPIE

Am 30. Juni 2017 soll die Gesellschafterversammlung der SWS Spannwerkzeuge GmbH abgehalten werden, auf der über den Abschluss des Gewinnabführungsvertrages entschieden werden soll.

Demzufolge sind der Bewertung alle nach dem Bewertungsstichtag zufließenden Ergebnisbeiträge der SWS Spannwerkzeuge GmbH (einschließlich desjenigen des laufenden Geschäftsjahres) zugrunde zu legen.

Als technischer Bewertungsstichtag für die Bewertung der Gesellschaft wurde der 1. Januar 2017 festgelegt. Alle prognostizierten Überschüsse der Gesellschaft wurden auf diesen Stichtag abgezinst. Der sich zum 1. Januar 2017 ergebende Unternehmenswert wurde dann auf den rechtlichen Bewertungsstichtag, den 30. Juni 2017, aufgezinst und der Bewertung zugrunde gelegt.

Die Ermittlung der angemessenen Ausgleichszahlung erfolgt in Übereinstimmung mit der Rechtsprechung aus dem Ertragswert zum Stichtag 1. Januar 2017, der den Beginn des Geschäftsjahres darstellt, für den der abzuschließende Gewinnabführungsvertrag wirksam werden soll.

ELEKTRONISCHE KOPIE

4.1.3 Analyse der Ergebnisse der Vergangenheit

Grundlage für die Beurteilung der Prognose der Zukunftserfolge ist zunächst eine Vergangenheitsanalyse.

Die Analyse der abgeschlossenen Geschäftsjahre sowie die Bereinigung ausgewählter Posten der Gewinn- und Verlustrechnungen der Gesellschaft dienen dem Zweck, in einem ersten Schritt die Grundlagen der Planungsrechnung besser beurteilen zu können.

Die im Rahmen der Analysen durchgeführten Bereinigungen wirken sich nicht auf die Ermittlung des Unternehmenswertes aus, da die Wertermittlung auf den Prognosen für die zukünftigen Geschäftsjahre beruht und damit die bereinigten Ergebnisse lediglich Informations- und Plausibilisierungszwecken dienen. Die vorgenommenen Bereinigungen sind in Abschnitt 4.2.2 dargestellt.

4.1.4 Planung

Die integrierte Finanzplanung der SWS Spannwerkzeuge GmbH besteht aus vollständigen Plan-Gewinn- und Verlustrechnungen, Plan-Bilanzen sowie

Plan-Cash-Flow-Rechnungen und wurde unter Anwendung der deutschen handelsrechtlichen Rechnungslegungsvorschriften erstellt.

Wir haben die von der Geschäftsführung der SWS Spannwerkzeuge GmbH erstellte Planungsrechnung der Detailplanungsphase, die das Budgetjahr 2017 und den Strategieplan bis 2021 umfasst, auf Plausibilität untersucht. Unsere Beurteilung der Plausibilität der Planungsrechnung basiert auf der Analyse der Vergangenheitsdaten, der Planungsdokumentation und der uns erteilten Auskünfte sowie der Analyse des Markt- und Wettbewerbsumfeldes.

Bei der Schätzung der künftigen Erträge ist die Unsicherheit der Zukunftserwartungen zu berücksichtigen. Hierbei sind im Sinne von Erwartungswerten Risiken und Chancen in gleicher Wiese zu würdigen. Die tatsächlich erzielten Ergebnisse der Vergangenheit können hierfür eine erste Orientierung geben.

Auskunftsgemäß repräsentiert die Planung bereits einen Erwartungswert verschiedener Szenarien.

Im Sinne der Phasenmethode bilden die Planjahre 2017 bis 2021 die Detailplanungsphase. Im Rahmen der Unternehmensbewertung hat die Schätzung des nachhaltigen Ergebnisses aufgrund des regelmäßig hohen Anteils am Unternehmenswert eine besondere Bedeutung. Die Schätzung des nachhaltigen Ergebnisses (ewige Rente) ab dem Planjahr 2022 beruht auf den Ergebnissen der ersten Prognosephase und unseren Analysen.

Die Planung der SWS Spannwerkzeuge GmbH wird in Kapitel 4.3 dargestellt und erläutert.

4.1.5 Kapitalerhöhung vom 7. Juni 2017

Die Gesellschafterversammlung hat am 7. Juni 2017 eine Barkapitalerhöhung in Höhe von TEUR 200 beschlossen.

In der Planung ist diese Kapitalerhöhung berücksichtigt. Die zufließenden Finanzmittel werden zur Entschuldung der Gesellschaft verwendet.

4.1.6 Ertragsteuern des Unternehmens

Der Ertragswert der SWS Spannwerkzeuge GmbH wird durch die Nettozuflüsse bestimmt, die den Gesellschaftern zur Verfügung stehen. Bei der Ableitung der Jahresergebnisse sind grundsätzlich die Ertragsteuern der SWS Spannwerkzeuge GmbH zu berücksichtigen.

ELEKTRONISCHE KOPIE

Bei der Ermittlung der finanziellen Überschüsse sind die Ertragsteuern abzuziehen, die auf Unternehmensebene zu Belastungen führen. Diese umfassen bei Kapitalgesellschaften grundsätzlich die Gewerbesteuer, die Körperschaftsteuer und den Solidaritätszuschlag. Sofern vorhanden, sind dabei vorhandene steuerliche Verlustvorträge sowie die Regelungen zur Mindestbesteuerung zu beachten (§ 10d Abs. 2 EStG).

Die SWS Spannwerkzeuge GmbH verfügte zum 31. Dezember 2016 über keine gewerbesteuerlichen und körperschaftsteuerlichen Verlustvorträge.

Unternehmensteuern sind im Kapitalisierungszinssatz nicht zu berücksichtigen, da die am Markt beobachteten Renditen die Steuerbelastung auf Unternehmensebene bereits berücksichtigen.

ELEKTRONISCHE KOPIE

4.2 Analyse der Vergangenheitsergebnisse

4.2.1 Ertragslage

Die nachfolgende Tabelle stellt die Ertragslage der SWS Spannwerkzeuge GmbH der Jahre 2013 bis 2016 zusammengefasst und nach betriebswirtschaftlichen Gesichtspunkten gegliedert dar.

	2013 TEUR	2014 TEUR	2015 TEUR	2016 TEUR
Umsatzerlöse	3.548	4.317	5.540	5.790
Bestandsveränderungen	303	-7	162	90
Gesamtleistung	**3.851**	**4.310**	**5.702**	**5.880**
Wachstumsrate		*12%*	*32%*	*3%*
Materialaufwand	-431	-499	-982	-923
Rohergebnis	**3.420**	**3.811**	**4.720**	**4.957**
in % der Gesamtleistung	*88,8%*	*88,4%*	*82,8%*	*84,3%*
Personalaufwand	-2.235	-2.463	-2.699	-2.778
in % der Gesamtleistung	*-58,0%*	*-57,1%*	*-47,3%*	*-47,2%*
sonstige Aufwendungen	-1.003	-1.152	-1.662	-1.779
sonstige Erträge	62	80	21	91
Abschreibungen	-142	-166	-263	-343
Operatives Ergebnis (EBIT)	**102**	**110**	**117**	**148**
EBIT-Marge	*2,6%*	*2,6%*	*2,1%*	*2,5%*
Zinsergebnis	-2	-21	-36	-31
Ertragsteuern	-28	-25	-24	-30
Jahresergebnis	**72**	**64**	**57**	**87**
in % der Gesamtleistung	*1,9%*	*1,5%*	*1,0%*	*1,5%*

ELEKTRONISCHE KOPIE

SWS Spannwerkzeuge GmbH weist in den betrachteten Jahren stetig steigende Umsatzerlöse, Rohergebnisse sowie operative Ergebnisse auf. Bedingt durch steigende Zinsaufwendungen und Ertragsteuern spiegelt sich dieser Trend im Jahresergebnis nicht wider.

Umsatzerlöse

Die Umsatzerlöse sind von TEUR 3.548 in 2013 um 22 % bzw. TEUR 769 auf TEUR 4.317 in 2014 sowie um 28 % bzw. TEUR 1.223 in 2015 auf TEUR 5.540 gestiegen. In 2016 sind die Umsatzerlöse um TEUR 250 auf TEUR 5.790 angewachsen.

Die Umsatzerlöse werden fast ausschließlich mit Automobilzulieferern erzielt und resultieren vorrangig aus dem Verkauf von Produkten und Systemen.

Der Exportanteil ist von rd. 14 % in 2013 auf rd. 17 % in 2016 angestiegen und ist damit im Vergleich zur deutschen Werkzeugmaschinenindustrie vergleichsweise niedrig. Die Exportquote beträgt für die Branche 67 % in 2016.[11] Der niedrige Exportanteil der Gesellschaft ist auf die Größe der Gesellschaft sowie den bisherigen Fokus, im Inlandsmarkt Umsatzwachstum zu realisieren, geschuldet.

Ein wesentlicher Anteil der Umsatzerlöse wird mit Tochtergesellschaften der Diskus Werke AG getätigt. Der Anteil schwankt in den Jahren 2014 bis 2016 zwischen 24 % und 33 %, beträgt in 2016 rd. 29 %.

Die Gesellschaft konnte in diesen Jahren stärker wachsen als die deutsche Werkzeugmaschinenindustrie, die in 2015 um 4 % gewachsen ist, aber in den Jahren 2014 und 2016 einen Rückgang um 1 % hinnehmen musste.[12]

Gesamtleistung

Die Gesamtleistung beinhaltet neben den Umsatzerlösen die Bestandsveränderung.

Die Gesellschaft hat in den betrachten Jahren stetig den Bestand an unfertigen und fertigen Erzeugnissen aufgebaut, lediglich in 2014 wurde der Bestand geringfügig vermindert.

ELEKTRONISCHE KOPIE

---

[11] Vgl. VDW Verein Deutscher Werkzeugmaschinenfabriken e.V. - http://www.vdw.de/web-bin/owa/homepage?p_bereich=leistungsangebot&p_menue_id=1000000025&p_zusatzdaten=bw_zeige_ordner&p_zusatz_id=84&p_sprache=d

[12] Vgl. VDW Verein Deutscher Werkzeugmaschinenfabriken e.V. - http://www.vdw.de/web-bin/owa/homepage?p_bereich=leistungsangebot&p_menue_id=1000000025&p_zusatzdaten=bw_zeige_ordner&p_zusatz_id=84&p_sprache=d

Der Bestandsaufbau erfolgte unterproportional zu der Steigerung der Umsatzerlöse, wobei die Höhe der Bestandsveränderung vorrangig stichtagsbedingt ist.

Rohergebnis

Das Rohergebnis ist zwischen 2013 und 2016 um 44,9 % von TEUR 3.420 auf TEUR 4.957 gestiegen. Die Rohergebnismarge bezogen auf die Gesamtleistung ist von 88,8 % in 2013 auf 84,3 % in 2015 gesunken.

Die Materialaufwendungen setzen sich aus den Aufwendungen für Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe und für bezogene Waren sowie aus Aufwendungen für bezogene Leistungen zusammen. Während die Aufwendungen für Aufwendungen für Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe und für bezogene Waren in den betrachten Jahren stetig rd. 8 % der Gesamtleistung betragen, sind die Aufwendungen für bezogene Leistungen von 3 % in 2013 auf 8 % in 2015 angestiegen. Die Aufwendungen für bezogenen Leistungen beinhalten Aufwendungen für Fremdleistungen sowie Lohnarbeiten. Sie spiegeln wider, dass die Gesellschaft Auslastungsspitzen durch die Einbindung von Subunternehmern bzw. Leiharbeitern ausgleicht.

Personalaufwendungen

Der stetige Anstieg der Personalaufwendungen von TEUR 2.235 in 2013 auf TEUR 2.778 in 2016. Während die Anzahl der durchschnittlich beschäftigten Mitarbeiter nur geringfügig von 64 in 2013 auf 66 in 2016 angestiegen ist, sind die Personalaufwendungen insgesamt um 10 % in 2014 und 2015 sowie 3 % in 2016 gestiegen. Damit einhergehend ist das Durchschnittsgehalt von TEUR 32,4 in 2013 auf TEUR 38,7 in 2016 angestiegen.

Der Anstieg ist vorrangig die Einstellung höher vergütete Mitarbeiter in leitenden Funktionen sowie auf jährliche Gehaltssteigerungen zurückzuführen.

Die Personalaufwandsquote bezogen auf die Gesamtleistung ist im Zeitablauf von 58,0 % in 2013 auf 47,2 % in 2016 gesunken, was vorrangig auf den erhöhten Einsatz von Subunternehmern bzw. Leiharbeitern zurückzuführen ist.

Die Gesamtleistung pro Mitarbeiter ist dementsprechend von TEUR 60 in 2013 auf TEUR 89 in 2016 angestiegen, wobei die Gesamtleistung pro Mitarbeiter in 2015 und 2016 konstant geblieben ist.

ELEKTRONISCHE KOPIE

Sonstige Aufwendungen

Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen haben sich deutlich von TEUR 1.003 in 2013 auf TEUR 1.779 in 2016 erhöht. Damit übertrifft die Steigerung um rd. 77 % die der Umsatzerlöse, die im gleichen Zeitraum um rd. 53 % gewachsen sind.

Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen in 2016 beinhalten im Wesentlichen Beratungsaufwendungen in Höhe von TEUR 617, Miet- und Mietnebenkosten in Höhe von TEUR 273, Aufwendungen für Personalgestellungen in Höhe von TEUR 236, Reparatur-, Instandhaltungs- und Wartungsaufwendungen in Höhe von TEUR 200 sowie Aufwendungen für Gewährleistungen in Höhe von TEUR 115.

Die Beratungsaufwendungen resultieren aus Vereinbarungen mit den Gesellschaftern, die insgesamt eine variable Vergütung in Höhe von 10 % der jährlichen Umsatzerlöse erhalten. Der Betrieb der Gesellschaft steht auf einem angemieteten Grundstück, der derzeit feste jährliche Mietzins beträgt TEUR 128.

Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen beinhalten zum Teil nicht wiederkehrende oder periodenfremde Aufwendungen. Es wird auf den nachfolgenden Abschnitt 4. 2. 2 verwiesen.

Sonstige Erträge

Die sonstigen betrieblichen Erträge beinhalten als wiederkehrende Erträge vorrangig Erträge aus Sachbezügen, die im Durchschnitt rd. TEUR 14 betragen.

Ansonsten beinhalten die ausgewiesenen Erträge periodenfremde Erträge aus der Auflösung von Rückstellungen und Wertberichtigungen. Es wird auf den nachfolgenden Abschnitt 4. 2. 2 verwiesen.

Abschreibungen

Diese Position umfasst die Abschreibungen des Sachanlagevermögens sowie der immateriellen Vermögensgegenstände. Der Anstieg ist vorrangig auf Erweiterungsinvestitionen insbesondere in den Jahren 2015 bis 2016 zurückzuführen. In diesen Jahren wurden kumuliert TEUR 1.045 investiert. Die kumulierten Aschreibungen dieser Jahre betragen TEUR 772.

ELEKTRONISCHE KOPIE

Die Investitionen waren notwendig, um die Umsatzsteigerungen in den betrachteten Jahren zu realisieren. Die Erweiterungsinvestitionen werden teilweise mehrschichtig betrieben und im Durchschnitt über eine Nutzungsdauer von rd. sechs Jahren abgeschrieben.

Die Abschreibungen des Jahres 2016 beinhalten Sonderabschreibungen in Höhe von TEUR 80 aufgrund erhöhter Inanspruchnahmen. Es wird auf den nachfolgenden Abschnitt 4. 2. 2 verwiesen.

EBIT

Das operative Ergebnis hat sich von TEUR 102 in 2013 auf TEUR 148 in 2016 erhöht. Die EBIT-Marge bezogen auf die Gesamtleistung ist relativ konstant. Sie beträgt in 2013 2,6 % und in 2016 2,5 %.

Das operative Ergebnis ist wesentlich durch Sondereffekte bestimmt. Hinsichtlich der Ableitung der bereinigten Ergebnisse wird auf den nachfolgenden Abschnitt 4. 2. 2 verweisen.

Zinsergebnis

Das Zinsergebnis ist bestimmt durch die Zinsaufwendungen für Gesellschafterverrechnungskonten und Bankdarlehen. Zur Finanzierung des Wachstums greift die Gesellschaft vorrangig auf Finanzmittel der Gesellschafter zurück. Zum Teil werden die Erweiterungsinvestitionen über Leasing- sowie Mietkaufverträge finanziert.

Der Anstieg der Zinsaufwendungen steht im Zusammenhang mit dem Anstieg der zinstragenden Verbindlichkeiten von TEUR 1.185 in 2014 auf TEUR 1.458 in 2016. Der durchschnittliche Fremdkapitalzinssatz in 2016 beträgt rd. 2,3 %.

Ertragsteuern

Die Gesellschaft verfügt über keine steuerlichen Verlustvorträge, sodass die laufenden Belastungen mit Ertragsteuern in den betrachteten Jahren ausgewiesen sind.

Die erwartete Steuerquote beträgt 28,1 %. Die tatsächliche Steuerquote weicht hiervon geringfügig ab, was auf Steuererstattungen und –nachzahlungen zurückzuführen ist.

ELEKTRONISCHE KOPIE

Die Ertragsteueraufwendungen beinhalten im geringen Umfang auch sonstige Steuern, die nicht ergebnisabhängig sind. Alternativ hätten diese Steuern als sonstige betriebliche Aufwendungen ausgewiesen werden können. Da diese insgesamt nicht wesentlich sind, wurde auf eine Umgliederung verzichtet.

Jahresergebnis

Das Jahresergebnis ist im Berichtszeitraum von TEUR 72 in 2013 auf TEUR 87 in 2016 angestiegen. In keinen Jahren sind Ausschüttungen beschlossen worden, um die Kapitalbasis zu stärken sowie die Verschuldung zu reduzieren.

4.2.2 EBIT (bereinigt)

Die ausgewiesenen Ergebnisse sind um einmalige, nicht wiederkehrende Sondereinflüsse bzw. periodenfremde Einflüsse zu bereinigen, um eine Vergleichbarkeit der Planergebnisse mit den Vergangenheitsergebnissen zu ermöglichen. Die vorgenommenen Bereinigungen bei den operativen Ergebnissen dienen ausschließlich dazu, Vergangenheitsergebnisse konsistent zu den Planzahlen darzustellen und vergleichbar zu machen. Sie wirken sich nicht auf den Unternehmenswert aus.

	IST 2013 TEUR	IST 2014 TEUR	IST 2015 TEUR	IST 2016 TEUR
EBIT, vor Bereinigungen	102	110	117	148
Bereinigungen				
Sonderabschreibung				80
nicht wiederkehrende Instandsetzungen			57	20
einmalige Beratungsaufwendungen			73	
Korrektur der Gewährleistungsaufwendungen				90
Auflösung Einzelwertberichtigungen	-25			
Auflösung von Rückstellungen		-23		-66
Umkehreffekte	23		66	
unregelmäßige Erträgen	-16	-42		
außerordentliche Aufwendungen			33	
Aufbewahrungskosten			14	
EBIT, nach Bereinigungen	**84**	**45**	**360**	**272**
EBIT-Marge vor Bereinigungen	2,6%	2,6%	2,1%	2,5%
EBIT-Marge nach Bereinigungen	2,2%	1,0%	6,3%	4,6%

ELEKTRONISCHE KOPIE

Die wesentlichen Bereinigungen sind im Einzelnen:

Im Kalenderjahr 2016 sind aufgrund erhöhter Inanspruchnahme von Maschinen infolge des Mehrschichtbetriebes erhöhte Abschreibungen in Höhe von TEUR 80 vorgenommen worden, die als Sondereffekt bereinigt worden sind.

In den Kalenderjahren 2015 und 2016 wurden die Instandsetzungsmaßnahmen an den Gebäuden vorgenommen, die nach Aussage der Geschäftsführung einen einmaligen Charakter haben, da in der Vergangenheit unterlassene Instandsetzungsmaßnahmen nachgeholt wurden. Da eine Zuordnung dieser unterlassenen Aufwendungen auf die Periode vor 2013 zu erfolgen hat, sind im betrachteten Zeitraum keine Umkehreffekte berücksichtigt. Die Instandsetzungsmaßnahmen sind in der Zeit vor dem Erwerb der Vermögensgegenstände durch die Gesellschaft aufgrund der damals unbefriedigenden Ertrags- und Finanzlage unterlassen worden.

Im Kalenderjahr 2015 hat die Gesellschaft einmalig und nicht wiederkehrende Beratungsleistungen der Gesellschafter in Anspruch genommen, die als Bereinigungsposten anzusehen sind.

Im Kalenderjahr 2016 hat die Gesellschaft erhöhte Aufwendungen aus der geänderten Berechnung der Gewährleistungsrückstellung erfasst. Die Zuführung zur Gewährleistungsrückstellung erfolgte in Höhe von TEUR 115. Bezogen auf die Umsatzerlöse wurde ein Quote von 3,1 % für die Höhe der Rückstellung unterstellt. Aus Sicht der Geschäftsführung ist diese Quote in dieser Höhe nach nachhaltig notwendig. In der Planung wird seitens der Geschäftsführung eine Quote in Höhe von 1,6 % der Umsatzerlöse als ausreichend unterstellt. Wäre bereits in 2016 der Prozentsatz von 1,6 % zur Anwendung gekommen, wäre die Zuführung um TEUR 90 niedriger ausgefallen. Dieser Effekt wurde als nicht wiederkehrend und einmalig bereinigt.

Neben diesen Sondereinflüssen haben wir ferner periodenfremde Erträge und Aufwendungen bereinigt.

In den Jahren 2013, 2014 und 2016 wurden im größeren Umfang Erträge aus der Auflösung von Wertberichtigungen auf Forderungen sowie von Rückstellungen erfasst, die periodenfremden Charakter haben und somit zu bereinigen sind. Vereinfachend ist unterstellt, dass die jeweiligen Bildungen der Wertberichtigungen bzw. der Rückstellungen im Vorjahr im Aufwand erfasst waren, sodass entsprechende Umkehreffekte zu berücksichtigen waren.

ELEKTRONISCHE KOPIE

In den Jahren 2013 und 2014 werden darüber hinaus unregelmäßige Erträge ausgewiesen, die als nicht wiederkehrende Erträge bereinigt wurden.

Im Kalenderjahr 2015 sind außerordentliche Aufwendungen im Zusammenhang mit nachträglichen Kaufpreiszahlungen für die in 2011 erworbenen Vermögensgegenständen angefallen, die seitens der Gesellschaft als Aufwand erfasst wurden. Ferner wurde im Kalenderjahr 2015 erstmalig eine Rückstellung für die Archivierung von Geschäftsunterlagen gebildet. Diese Aufwendungen wurden als einmalige Positionen angesehen und entsprechend bereinigt.

Die Gesellschaft hat mit den Gesellschaftern weitere Beratungsverträge geschlossen, die eine variable Vergütung in Höhe von insgesamt 10 % der jährlichen Umsatzerlöse vorsehen. Vor dem Hintergrund, dass in der Planungsphase diese Beratungsverträge berücksichtigt sind und somit die Vergangenheitsperiode in dieser Hinsicht mit der Planungsperiode vergleichbar ist, wurden diese Aufwendungen nicht bereinigt.

In den Jahren 2013 bis 2016 weichen die bereinigten EBIT-Margen teilweise wesentlich von den aus den Jahresabschlüssen ableitbaren EBIT-Margen ab, wobei insbesondere in den Jahren 2015 und 2016 die bereinigten Margen deutlich höher sind. In diesen Jahren wurden aufgrund der verbesserten Ertrags- und Liquiditätssituation die Ertragslagen durch gezielte Maßnahmen sowie Nachholung unterlassener Instandhaltungsmaßnahmen ergebnisverschlechternd beeinflusst.

Die bereinigten EBIT-Margen in den Jahren 2015 und 2016 betragen 6,3 % bzw. 4,6 % in 2016 und dienen der Geschäftsführung als Ausgangsgrößen für die Planperiode.

4.2.3 Planungstreue

Die Gesellschaft hat in der Vergangenheit kein detailliertes, standardisiertes und integriertes Planungstool genutzt.

In der Vergangenheit wurden - für die Größe der Gesellschaft nicht untypisch - Umsatzerlöse, Auftragseingang und Auftragsbestand sowie die Anzahl des benötigen Personals geplant. Eine Planung von Ergebnisgrößen (z.B. EBIT, etc.) erfolgte nicht.

ELEKTRONISCHE KOPIE

Im Rahmen der Plausibilitätsuntersuchungen der Planzahlen haben wir die Planungstreue in der Vergangenheit untersucht, wobei dies aufgrund der zuvor genannten Gründe nur eingeschränkt erfolgen konnte. Wir haben uns auf die Planung der Umsatzerlöse, des Auftragseingangs sowie die Höhe des Auftragsbestandes konzentriert. Folgende Übersicht vergleicht Budget-, Hochrechnung- und Ist-Zahlen der jeweiligen Jahre. Die Hochrechnungszahlen stammen jeweils aus dem Oktober-Reporting der Gesellschaft und berücksichtigen somit nur einen Prognosezeitraum von drei Monaten.

	Plan 2015 TEUR	HoRe 2015 TEUR	Abw. HoRe/ Plan	Ist 2015 TEUR	Abw. Ist / HoRe	Abw. Ist / Plan
Umsatzerlöse	6.000	5.616	-6%	5.540	-1%	-8%
Auftragseingang	6.000	5.902	-2%	5.654	-4%	-6%
Auftragsbestand	1.000	k.A.		1.472	0%	47%

	Plan 2016 TEUR	HoRe 2016 TEUR	Abw. HoRe/ Plan	Ist 2016 TEUR	Abw. Ist / HoRe	Abw. Ist / Plan
Umsatzerlöse	7.500	5.799	-23%	5.790	0%	-23%
Auftragseingang	7.500	6.353	-15%	6.442	1%	-14%
Auftragsbestand	1.000	k.A.		2.264		126%

Aus der Aufstellung ist zu entnehmen, dass sowohl für 2015 als auch für 2016 die geplanten Umsatzerlöse sowie die geplanten Auftragseingänge im Vergleich zu den realisierten Zahlen zu optimistisch angesetzt wurden. Die Planungsgenauigkeit in Bezug auf die im jeweiligen Oktober hochgerechneten Jahresendwerte an Umsatzerlösen sowie Auftragseingängen ist insbesondere aufgrund des kurzen Prognoseanteils signifikant höher.

Es ist auffällig, dass die Planabweichungen für das Planjahr 2016 deutlich höher sind als für das Planjahr 2015, was auf eine zu optimistische Einschätzung des Marktumfeldes zurückzuführen ist.

ELEKTRONISCHE KOPIE

Abweichend hierzu sind positive Planabweichungen bei der Höhe des Auftragsbestandes festzustellen. Dies ist jedoch darauf zurückzuführen, dass, anders als bei den Umsatzerlösen und Auftragseingang, die Höhe des geplanten Auftragsbestandes von jeweils EUR 1 Mio. konservativ geplant wurde.

4.2.4 Bilanz

Die nachfolgende Tabelle stellt die Bilanzpositionen der SWS Spannwerkzeuge GmbH der Jahre 2013 bis 2016 zusammengefasst und nach betriebswirtschaftlichen Gesichtspunkten gegliedert dar.

	IST 2013 TEUR	IST 2014 TEUR	IST 2015 TEUR	IST 2016 TEUR
Anlagevermögen				
Immaterielles Vermögen	8	43	34	17
Sachanlagen	453	647	610	679
Working Capital				
Vorräte	882	948	1.061	1.150
Kundenforderungen	392	448	669	679
sonstige Forderungen	111	62	64	231
./. sonstige Rückstellungen	-97	-155	-270	-324
./. Lieferantenverbindlichkeiten	-762	-102	-134	-65
./. sonstige Verbindlichkeiten	-129	-29	-70	-86
	397	1.172	1.320	1.585
Liquide Mittel	6	2	1	1
./. Zinstragende Verbindlichkeiten	-249	-1.185	-1.229	-1.458
Eigenkapital	**615**	**679**	**736**	**824**

ELEKTRONISCHE KOPIE

Anlagevermögen

Die Gesellschaft übt ihre Geschäftstätigkeit in gemieteten Räumen aus. Somit beinhalten die Sachanlagen vorrangig technische Anlagen der Fertigung sowie Betriebs- und Geschäftsausstattung. Das immaterielle Vermögen umfasst im Wesentlichen EDV-Software.

Die Gesellschaft hat in den betrachteten Jahren insgesamt TEUR 1.158 in das Sachanlagevermögen investiert, um die Produktionskapazität an die jeweils geplanten Umsatzsteigerungen anzupassen. In den Jahren wurden insgesamt Abschreibungen in Höhe von TEUR 914 erfasst. Die durchschnittliche Nutzungsdauer der technischen Anlagen beträgt rd. sechs Jahre.

Das Anlagevermögen ist in allen betrachteten Jahren vollständig durch das Eigenkapital finanziert, lediglich im 2014 übersteigt das Sachanlagevermögen geringfügig das ausgewiesene Eigenkapital.

Working Capital

Das Working Capital setzt sich vorrangig aus Vorräten und Kundenforderungen zusammen, Rückstellungen und Lieferantenverbindlichkeiten leisten nur einen geringen Finanzierungsbeitrag.

Die Höhe des Working Capitals für das Jahr 2013 ist zu niedrig ausgewiesen, da in den Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen Verbindlichkeiten gegenüber den Gesellschaftern enthalten sind, die finanzierenden Charakter haben. Eine Quantifizierung konnte nur für die Jahre 2014 bis 2016 vorgenommen werden, sodass entsprechende Ausweisänderungen in der Darstellung vorgenommen wurden.

Das Working Capital ist von 2014 auf 2016 um 35,2 % bzw. TEUR 413 auf TEUR 1.585 gestiegen. Dieser Anstieg ist geringfügig niedriger als das Wachstum der Gesamtleistung im betrachteten Zeitraum von 36,4 %.

Die Vorräte setzen sich aus unfertigen Leistungen und Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffen zusammen, von denen erhaltene Anzahlungen abgesetzt werden.

Die Umschlagsdauer der unfertigen und fertigen Erzeugnisse ist vergleichsweise stabil und schwankt zwischen 53 Tagen und 61 Tagen. Im Mittel sind es 58 Tage. In 2016 beträgt die Umschlagsdauer 58 Tage, die ebenfalls in 2017 unterstellt werden. In den nachfolgenden Jahren steigt die unterstellte Umschlagsdauer schrittweise auf 60 Tage an.

Die Umschlagsdauer der Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe ist deutlich volatiler und schwankt zwischen 140 Tagen und 73 Tagen, wobei in den Jahren 2015 und 2016 stabile Umschlagsdauern von 75 bzw. 73 Tagen festzustellen sind. Für 2017 wird eine Umschlagsdauer von 74 Tage unterstellt, die in den nachfolgenden Jahren schrittweise auf 77 Tage ansteigt.

ELEKTRONISCHE KOPIE

Die Kundenforderungen sind im Betrachtungszeitraum von TEUR 392 in 2013 auf TEUR 679 in 2016 angestiegen. Die Umschlagsdauer ist vergleichsweise stabil und schwankt zwischen 36 Tagen und 42 Tagen, wobei in den Jahren 2015 und 2016 Umschlagsdauern von 37 bzw. 42 Tagen festzustellen sind. Für 2017 wird eine Umschlagsdauer von 40 Tage unterstellt, die in den nachfolgenden Jahren schrittweise auf 45 Tage ansteigt. Die Gesellschaft hat in den betrachteten Jahren keine wesentlichen Forderungsausfälle erfahren müssen.

Die sonstigen Forderungen beinhalten sonstige Vermögensgegenstände sowie Rechnungsabgrenzungsposten. Die sonstigen Vermögensgegenstände beinhalten im Wesentlichen Umsatzsteuererstattungsansprüche. In den Jahren 2013 und 2014 waren darüber hinaus Forderungen aus Rückdeckungsversicherungen im Zusammenhang mit Altersteilzeitvereinbarungen über TEUR 56 bzw. TEUR 12 enthalten, die in 2015 ausgelaufen sind. In 2016 beinhalten die sonstigen Forderungen vorrangig Vorsteuererstattungsansprüche in Höhe von TEUR 104, kurzfristige Ausleihungen an den Vermieter über TEUR 100 sowie Rechnungsabgrenzungen über TEUR 24.

Die Rückstellungen umfassen hauptsächlich personalbezogene Rückstellungen, Gewährleistungsverpflichtungen und weitere Verpflichtungen aus ausstehenden Rechnungen. Die Rückstellungen sind von 2013 zu 2016 überproportional im Vergleich zum Wachstum der Umsatzerlöse gestiegen. Die Quote an den Umsatzerlösen ist von 3 % in 2013 stetig auf 6 % in 2016 gestiegen. Die Rückstellungen zum 31. Dezember 2016 beinhalten im Wesentlichen Rückstellungen für Gewährleistungen in Höhe von TEUR 182, für Personalkosten in Höhe von TEUR 83.

In Bezug auf die Rückstellung für Gewährleistungsverpflichtungen wird auf den Abschnitt 4.2.2 verwiesen. Unter Berücksichtigung der Bereinigung der Gewährleistungsaufwendungen um TEUR 90, betragen die Rückstellungen zum 31. Dezember 2016 TEUR 234 und repräsentieren 4 % der Umsatzerlöse. In den Planjahren beträgt die Quote rd. 4,8 %.

Die Umschlagsdauer der Lieferantenverbindlichkeiten in den Jahren 2013 und 2014 schwankt zwischen 644 Tagen und 316 Tagen und ist wesentlich dadurch beeinflusst, dass eine exakte Trennung von Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen und finanzierenden Verbindlichkeiten nicht vorgenommen werden konnte. Diese Jahre sind somit verfälscht und nicht repräsentativ. In den Jahren 2015 und 2016 schwankt die Umschlagsdauer

ELEKTRONISCHE KOPIE

zwischen 44 Tagen und 39 Tagen. Diese Umschlagsdauern sind stichtagsbedingt niedrig. Eine Detailanalyse der Monate April bis Oktober 2016 hat ergeben, dass die Umschlagsdauer im Durchschnitt bei 75 Tagen gelegen hat, die auch für das Planjahr 2017 unterstellt werden.

Das Working Capital repräsentiert in den Jahren 2014 bis 2016 zwischen 23,2 % und 27,2 % der Gesamtleistung, der Mittelwert beträgt 26,1 %. Für die Planung werden Quoten zwischen 22 % und 24 % unterstellt, da insbesondere der Aufbau von Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen unterstellt wird.

Finanzierungsverbindlichkeiten

Als Finanzierungsverbindlichkeiten werden insbesondere in den Jahren 2014 bis 2016 die Verrechnungskonten mit den Gesellschaftern, Bankdarlehen sowie Mietkaufvereinbarungen über technischen Anlagen klassifiziert. Zum 31. Dezember 2016 erfolgte die Finanzierung der Gesellschaft über Verrechnungskonten der Gesellschafter in Höhe von TEUR 666, Mietkaufvereinbarungen über TEUR 539 sowie Bankdarlehen über TEUR 185 und eine Kontokorrentlinie, die in Höhe von TEUR 67 in Anspruch genommen war.

Der durchschnittliche Fremdkapitalzinssatz in den Jahren 2015 und 2016 schwankt zwischen 3,1 % und 2,4 % und beträgt im Mittel 2,7 %.

4.3 Analyse der Planungsrechnung

4.3.1 Aufbau und Analyse der Planungsrechnung

Abweichend von der Vorgehensweise in der Vergangenheit wurden die Planjahre detailliert geplant.

Die integrierte Finanzplanung der SWS Spannwerkzeuge GmbH besteht aus vollständigen Plan-Gewinn- und Verlustrechnungen, Plan-Bilanzen sowie Plan-Cash-Flow-Rechnungen und wurde unter Anwendung der deutschen handelsrechtlichen Rechnungslegungsvorschriften erstellt.

Die SWS Spannwerkzeuge GmbH hat hierfür insbesondere die Geschäftsjahre 2015 und 2016 analysiert und auf der Grundlage der Umsatzerwartungen und der bestehenden Kostenstruktur einen detaillierten Budgetplan für

ELEKTRONISCHE KOPIE

2017 aufgestellt. Dieser Budgetplan wird zur internen Steuerung des Unternehmers monatlich überprüft und durch Forecasts angepasst.

Daneben wurde von der Geschäftsführung eine Strategieplanung über vier weitere Jahre mit einem geringeren Detaillierungsgrad geplant. Die Strategieplanung beruht auf der Fortschreibung des Budgetplans unter Berücksichtigung der geplanten Umsatzentwicklung und der erwarteten Aufwendungen.

Das Planjahr 2021 wurde seitens der Geschäftsführung im Sinne eines eingeschwungenen Zustands geplant.

Wir haben die Planungsrechnung der Detailplanungsphase bis 2021 auf Plausibilität untersucht. Unsere Beurteilung der Plausibilität der Planungsrechnung basiert auf der Analyse der Vergangenheitsdaten, der Planungsdokumentation und der uns erteilten Auskünfte sowie der Analyse des Markt- und Wettbewerbsumfeldes.

Wir haben die vorgelegte Planung weitgehend unverändert übernommen und unserer Bewertung zugrunde gelegt. Anpassungen wurden lediglich hinsichtlich der nachfolgend beschriebenen Punkte vorgenommen:

- Vor dem Hintergrund, dass die Analyse der Planungsgenauigkeit gezeigt hat, dass die Geschäftsführung in den vergangenen Jahren die Umsatzerlöse zu optimistisch geplant haben, wurde die ursprüngliche Planung für 2017 nach unten korrigiert. Die ursprüngliche Planung wies für das Planjahr 2017 Umsatzerlöse in Höhe von rd. EUR 7 Mio. aus. Da die kumulierten Umsatzerlöse der ersten drei Monate des laufenden Geschäftsjahres negative Planabweichungen aufweisen, wurden die für das Planjahr 2017 prognostizierten Umsatzerlöse auf EUR 6,5 Mio. vermindert. Im ersten Quartal 2017 wurden Umsatzerlöse in Höhe von rd. EUR 1,6 Mio. realisiert, sodass die revidierten Umsatzerlöse für 2017 realisierbar erscheinen.

- Einhergehend mit der Modifizierung der geplanten Umsatzerlöse wurden der Personalbedarf und somit die Höhe der Personalaufwendungen angepasst.

- An den übrigen Planungsprämissen wurden weitgehend unverändert festgehalten. Da die übrigen Planungsprämissen vielfach in Relation zu den Umsatzerlösen stehen, haben sich entsprechende Folgeanpassungen bei den anderen geplanten Posten ergeben.

ELEKTRONISCHE KOPIE

- Aufgrund der obigen Anpassungen wurden die Ertragsteuern neu berechnet.

- Da die Planjahre ab 2018 auf dem Planjahr 2017 aufsetzen, sind diese Planjahre, die der Bewertung zugrunde liegen, entsprechend gegenüber der ursprünglichen Planung korrigiert.

4.3.2 Im Unternehmenskonzept dokumentierte Maßnahmen

Die Planung der SWS Spannwerkzeuge GmbH wurde auf Stand-Alone-Basis bei Fortführung des Unternehmens in unverändertem Konzept vorgenommen.

Die Bewertung eines Unternehmens basiert auf der am Bewertungsstichtag vorhandenen Ertragskraft bzw. vorhandenen Erfolgsfaktoren. Die bewertbare Ertragskraft beinhaltet die Erfolgschancen, die sich zum Bewertungsstichtag aus bereits eingeleiteten Maßnahmen oder aus hinreichend konkretisierten Maßnahmen im Rahmen des bisherigen Unternehmenskonzepts und der Marktgegebenheiten ergeben.

Die Geschäftsführung der Gesellschaft plant in den kommenden Jahren Umsatzsteigerungen, die eine Ausweitung der Produktionskapazitäten sowie die Anmietung einer weiteren Produktionshalle voraussetzen.

Die jährlich notwendigen Erweiterungsinvestitionen sind als im Unternehmenskonzept der Gesellschaft dokumentierte Maßnahmen anzusehen, da sie sich in der vorliegenden Unternehmensplanung widerspiegeln, die sowohl seitens der Geschäftsführung als auch seitens der Gesellschafter genehmigt ist[13].

Die Erweiterungsinvestitionen sind daher als Bestandteil der am Bewertungsstichtag vorhandenen Ertragskraft bzw. vorhandenen Erfolgsfaktoren anzusehen.

ELEKTRONISCHE KOPIE

[13] Vgl. WP Handbuch 2014, Band II, 14. Auflage, Düsseldorf 2014, Seite 27, Tz. 87

4.3.3 Plan-Gewinn- und Verlustrechnung

Die nachfolgende Tabelle stellt die geplanten Ertragslagen der SWS Spannwerkzeuge GmbH der Jahre 2017 bis 2021 zusammengefasst und nach betriebswirtschaftlichen Gesichtspunkten gegliedert dar und vergleicht sie mit der bereinigten Ertragslage 2016.

	bereinigt IST 2016 TEUR	**Plan 2017 TEUR**	**Plan 2018 TEUR**	**Plan 2019 TEUR**	**Plan 2020 TEUR**	**Plan 2021 TEUR**
Umsatzerlöse	5.790	6.456	6.972	7.427	7.910	8.385
Bestandsveränderungen	90	54	82	72	120	78
Gesamtleistung	**5.880**	**6.510**	**7.054**	**7.499**	**8.030**	**8.463**
Wachstumsrate	*3,1%*	*10,7%*	*8,4%*	*6,3%*	*7,1%*	*5,4%*
Materialaufwand	-923	-1.048	-1.136	-1.207	-1.293	-1.363
Rohergebnis	**4.957**	**5.462**	**5.919**	**6.291**	**6.738**	**7.100**
in % der Gesamtleistung	*84,3%*	*83,9%*	*83,9%*	*83,9%*	*83,9%*	*83,9%*
Personalaufwand	-2.778	-3.043	-3.274	-3.388	-3.585	-3.826
in % der Gesamtleistung	*-47,2%*	*-46,7%*	*-46,4%*	*-45,2%*	*-44,6%*	*-45,2%*
sonstige Aufwendungen	-1.669	-1.818	-1.948	-2.095	-2.243	-2.420
sonstige Erträge	25	0	0	0	0	0
EBITDA	**535**	**601**	**697**	**808**	**910**	**854**
EBITDA-Marge	*9,1%*	*9,2%*	*9,9%*	*10,8%*	*11,3%*	*10,1%*
Abschreibungen	-263	-263	-323	-400	-477	-384
Operatives Ergebnis (EBIT)	**272**	**338**	**375**	**408**	**433**	**470**
EBIT-Marge	*4,6%*	*5,2%*	*5,3%*	*5,4%*	*5,4%*	*5,6%*
Zinsergebnis	-31	-34	-26	-24	-33	-44
Ertragsteuern	-65	-85	-97	-108	-112	-120
Jahresergebnis	**176**	**219**	**251**	**276**	**288**	**307**
in % der Gesamtleistung	*3,0%*	*3,4%*	*3,6%*	*3,7%*	*3,6%*	*3,6%*

ELEKTRONISCHE KOPIE

Die bereinigte Ertragslage 2016 berücksichtigt die zuvor bei der Ableitung des bereinigten Ergebnisses erläuterten Effekte in Höhe von TEUR 124 sowie die sich hieraus ergebenden zusätzlichen Ertragsteuern in Höhe von TEUR 35.

Die Effekte sind in den jeweiligen Positionen korrigiert worden, in denen sie zuvor erfasst waren, um die Vergleichbarkeit mit der Planungsperiode zu erhöhen.

Umsatzerlöse

Die Umsatzplanung ist global geplant und nur ansatzweise auf bestehenden und neue Kundenbeziehungen bzw. Produkte und Systeme heruntergebrochen.

In der Detailplanungsphase werden für 2017 Umsatzerlöse in Höhe von TEUR 6.456 geplant, was eine Steigerung gegenüber 2016 um 10,7 % darstellt. Vor dem Hintergrund, dass die Gesellschaft im ersten Quartal 2017 Umsatzerlöse in Höhe von TEUR 1.604 erzielt hat und über einen Auftragsbestand in Höhe von TEUR 2.169 verfügt, erscheinen die für 2017 geplanten Umsatzerlöse erzielbar zu sein.

In den Jahren 2017 bis 2021 plant die Gesellschaft weitere Umsatzsteigerungen von TEUR 6.456 auf TEUR 8.385. Die jährlichen Wachstumsraten sinken von 8,4 % für 2018 kontinuierlich auf 5,4 % in 2021.

Die Umsatzerlöse werden unverändert fast ausschließlich mit Automobilzulieferern erzielt und resultieren vorrangig aus dem Verkauf von Produkten und Systemen.

Der Exportanteil soll von rd. 17 % in 2016 gesteigert werden. Im ersten Quartal 2017 betrug der Exportanteil 22,4 %.

Aufgrund der Fokussierung auf die Automobilzuliefererbranche ist die Gesellschaft zum Teil davon abhängig, wie sich diese Branche bzw. die Automobilbranche langfristig entwickelt.

Sowohl die deutsche Werkzeugmaschinenindustrie, der Bundesverband der deutschen Industrie als auch die deutsche Automobilbranche erwarten

ELEKTRONISCHE KOPIE

Wachstumsraten in 2017[14], die niedriger als die von der Gesellschaft erwarteten sind.

Die Gesellschaft hat jedoch in der Vergangenheit gezeigt, dass sie deutliches Umsatzwachstum realisieren kann und stärker als der Markt gewachsen ist. Es ist ferner zu berücksichtigten, dass die Gesellschaft das Wachstum von einer vergleichsweisen niedrigen Basis an Umsatzerlösen des Jahres 2016 plant und damit leichter Umsatzsteigerungen erzielt werden können. Die Gesellschaft unterhält vielfältige Kontakte zu und Geschäftsbeziehungen mit den wesentlichen deutschen Automobilzuliefern, sodass eine Grundlage vorhanden ist, um die geplanten Umsatzsteigerungen zu realisieren.

Das Umsatzwachstum soll sowohl mit bestehenden externen Kunden sowie mit Tochtergesellschaften der Diskus Werke AG erzielt werden. Die Planung sieht ferner vor, neue Kunden zu gewinnen.

Die Wachstumsprognose für 2017 sowie für die Folgejahre basiert auf Kundengesprächen, in denen das erwartete Umsatzpotenzial abgefragt wurde.

Zur Steigerung der Umsatzerlöse wird auf die Unterstützung eines Vertriebsmitarbeiters der Pittler Maschinenfabrik AG zurückgegriffen, der insbesondere die Zusammenarbeit der Gesellschaften der DISKUS Werke AG sowie der Pittler Maschinenfabrik AG vorantreiben soll. Diese Leistungen sind Bestandteil des bestehenden Beratervertrages.

Gesamtleistung

Die Gesamtleistung setzt sich aus den Umsatzerlösen und der Bestandsveränderung zusammen. Wir verweisen in diesem Zusammenhang auf die Erläuterungen zu der Planung der Vorräte im nächsten Abschnitt.

Rohergebnis

Die bereinigte Rohergebnismarge in 2016 beträgt 84,3 %. In der Detailplanungsphase sinkt diese geringfügig auf einheitliche 83,9 % und berücksichtigt damit, dass in 2015 nur eine Rohergebnismarge in Höhe von 82,8 % erzielt werden konnte.

ELEKTRONISCHE KOPIE

[14] Vgl. Abschnitt 2.3.2

Die Planung unterstellt damit ein Wachstum mit dem bisherigen Produktmix aus Produkten und Systemen. Eine Änderung des Produktmixes zu profitableren Systemen ist nicht geplant.

Die Planung berücksichtigt ferner, dass unverändert Leiharbeiter und Subunternehmer zum Ausgleich von Auslastungsspitzen eingesetzt werden. Eine Ausdehnung des Einsatzes ist nicht geplant.

Personalaufwendungen

Die Personalaufwendungen steigen von TEUR 2.778 in 2016 auf TEUR 3.826 in 2021. Hierbei ist unterstellt, dass die Belegschaft um 22 Mitarbeiter von durchschnittlich 66 Mitarbeitern in 2016 auf rd. 88 Mitarbeiter in 2021 erweitert wird. Ferner sind jährliche Gehaltssteigerungen zwischen 1 % und 2 % berücksichtigt. Die Erhöhung der Mitarbeiteranzahl steht im Zusammenhang mit der geplanten Umsatzsteigerung.

Für das Planjahr 2017 ist eine Steigerung der Mitarbeiter um 6 Personen auf 72 Mitarbeiter geplant. Das Durchschnittsgehalt steigt von TEUR 38,7 in 2016 auf TEUR 39,1. Die Steigerung der Personalaufwendungen um 9,1 % fällt geringfügig niedriger als die Steigerung der Gesamtleistung (+ 10,7 %) aus.

Im Vergleich zur Gesamtleistung steigen die Personalaufwendungen unterproportional, der Anteil sinkt von rd. 47 % in 2016 auf rd. 45 % in 2021 und repräsentiert erwartete Skaleneffekte.

Die durchschnittliche Gesamtleistung pro Mitarbeiter betrug in den Jahren 2015 und 2016 rd. TEUR 89. Diese soll in den Planjahren schrittweise von TEUR 90 in 2017 auf TEUR 96 in 2021 ansteigen.

Sonstige Aufwendungen

Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen steigen von TEUR 1.669 in 2016 auf TEUR 2.420 in 2021. Bezogen auf die Umsatzerlöse steigt die Quote von 28,2 % in 2017 auf 28,9 % in 2021.

Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen sind im Detail für die Kostenarten Mieten und Mietnebenkosten, Gewährleistungen, Beratungsaufwendungen, Reparatur- und Instandhaltungsaufwendungen, Vertriebs- und Personalge-

ELEKTRONISCHE KOPIE

stellungsaufwendungen geplant. Die jeweilige Planung fußt auf den Verhältnissen der Jahre 2015 und 2016 und führt im Wesentlichen durchschnittliche Quoten fort.

Im Bereich der Mietaufwendungen ist berücksichtigt, dass einerseits ab 2019 eine neue Produktionshalle anzumieten ist sowie andererseits Mietsteigerungen zu erwarten sind.

Die Beratungsaufwendungen werden unverändert mit 10 % der Umsatzerlöse geplant, was den vertraglichen Vereinbarungen entspricht.

Die Aufwendungen für Reparatur- und Instandhaltungsaufwendungen sind in Höhe von 3 % der Umsatzerlöse angesetzt und entsprechen in dieser Höhe den Aufwendungen der Jahre 2015 und 2016. Die Planung berücksichtigt damit die Aufwendungen für unterlassene Instandsetzungsmaßnahmen, die wir bei der Ableitung des bereinigten operativen Ergebnisses eliminiert haben. Die Vorgehensweise berücksichtigt, dass infolge der Erweiterungsinvestitionen der Bestand an technischen Maschinen deutlich aufgebaut wird und damit höher Reparatur- und Instandsetzungsaufwendungen einhergehen.

In den sonstigen betrieblichen Aufwendungen sind ferner Aufwendungen für Personalgestellungen enthalten, die einheitlich in Höhe von 3,5 % der Umsatzerlöse geplant werden. In 2016 beträgt die Quote rd. 4 %. Der geringfügige Rückgang auf 3,5 % ist mit dem deutlichen Aufbau des Bestandes an eigenen Mitarbeitern in der Detailplanungsphase begründet.

Die Aufwendungen für Vertriebskosten sowie Ausgangsfrachten steigen proportional zu den Umsatzerlösen. Die Quote beträgt in den Jahren 2017 bis 2020 1,0 % der Umsatzerlöse und steigt auf 1,5 % in 2021 an. Die Quote von 1,0 % entspricht der durchschnittlichen Quote der Jahre 2015 und 2016.

Die Aufwendungen für Gewährleistungen sind in der Planungsperiode mit 1,6 % bis 2020 bzw. 1,8 % in 2021 der Umsatzerlöse angesetzt. Es handelt sich hierbei um eine Schätzung, da in der Vergangenheit keine wesentlichen Gewährleistungsfälle aufgetreten sind. Die Geschäftsführung geht davon aus, dass infolge der geplanten Umsatzsteigerung und der Ausweitung der verkauften Produkte und Systeme höhere Gewährleistungsaufwendungen anfallen können.

Abschließend beinhalten die sonstigen betrieblichen Aufwendungen eine Sammelposition, die eine Vielzahl einzelner Kostenarten (z.B. Versicherungen, Bürobedarf, Abschlusskosten, etc.) beinhaltet. Diese Sammelposition

ELEKTRONISCHE KOPIE

beträgt im Mittel rd. TEUR 260 pro Jahr. Sie wird als ein fixer Kostenblock angesehen, der somit nicht mit der Steigerung der Umsatzerlöse wächst. Bezogen auf die Umsatzerlöse sinkt die Quote von 4,0 % in 2017 auf 3,2 % in 2021.

Sonstige Erträge

Die bereinigten sonstigen betrieblichen Erträge der Jahre 2013 bis 2016 waren nicht wesentlich, sodass die Geschäftsführung von einer Planung Abstand genommen hat.

Abschreibungen

Die geplanten Abschreibungen leiten sich aus der Fortschreibung des Anlagevermögens zum 31. Dezember 2016 sowie der Investitionsplanung ab. Wir verweisen in diesem Zusammenhang auf die ergänzenden Erläuterungen im nächsten Abschnitt.

Der Rückgang der Abschreibungen im Planjahr 2021 ist darin begründet, dass planmäßig der Restbuchwert des Sachanlagevermögens in Höhe von TEUR 679 zum 31. Dezember 2016 über unterstellte vier Jahre erfolgt und somit im Jahr 2021 die in den Vorjahren enthaltene Abschreibungsrate über rd. TEUR 170 weggefallen sein wird. Geringfügig wird dieser Effekt durch die Abschreibungen der in 2021 geplanten Erweiterungsinvestitionen über TEUR 75 kompensiert.

Operatives Ergebnis (EBIT)

Das operative Ergebnis steigt in der Detailplanungsphase von bereinigten TEUR 272 in 2016 auf TEUR 470 in 2021. Die EBIT-Marge wächst hierbei von bereinigten 4,6 % in 2016 stetig auf 5,6 % in 2021 an. Die Verbesserung ist zusammenfassend darauf zurückzuführen, dass die Aufwendungen im Vergleich zu den Umsatzerlösen unterproportional wachsen.

Während im Zeitraum von 2016 bis 2021 die Erträge um TEUR 2.558 steigen, erhöhen sich die Aufwendungen nur um TEUR 2.360, was zu einer EBIT-Erhöhung von TEUR 198 führt. Während die Materialaufwendungen aufgrund der geplanten steigenden Materialaufwandsquote überproportional steigen, erhöhen sich insbesondere die Personalaufwendungen aufgrund der antizipierten Skaleneffekte unterproportional. Die sonstigen betrieblichen

ELEKTRONISCHE KOPIE

Aufwendungen sowie die Abschreibungen wachsen weitgehend proportional zur Gesamtleistung.

Die Gesellschaft hat im ersten Quartal 2017 einen EBIT in Höhe von TEUR 114 erzielt. Der für das Planjahr 2017 prognostizierte EBIT beträgt TEUR 338, sodass es nicht unrealistisch erscheint, dass der Planwert erreicht wird.

Zinsergebnis

Das Zinsergebnis wurde auf Basis einer integrierten Erfolgs-, Bilanz- und Finanzplanung abgeleitet.

Die am 7. Juni 2017 beschlossene Barkapitalerhöhung über TEUR 200 ist zum Abbau der Verschuldung in die Planung eingegangen.

Die Geschäftsführung geht ansonsten bei der Ermittlung des Zinsergebnisses davon aus, dass sämtliche Erweiterungsinvestitionen mit Fremdkapital finanziert werden. Ferner ist berücksichtigt, dass die zum 31. Dezember 2016 bestehenden Finanzierungsverbindlichkeiten entsprechend der Tilgungsvereinbarungen bedient werden. Ferner ist unterstellt, dass in der Planungsperiode die Verrechnungskonten der Gesellschafter vollständig zurückgeführt werden.

Für das schrittweise aufzunehmende Fremdkapital sind jährlich steigende Zinssätze sowie Tilgungen in den Folgejahren unterstellt. Für das Planjahr 2017 beträgt der Zinssatz 2,5 %, der dann schrittweise auf 5,0 % in 2021 ansteigt.

Ertragsteuern

Da die Gesellschaft über keine steuerlichen Verlustvorträge verfügt, setzen sich die Steuern vom Einkommen und Ertrag ausschließlich aus Gewerbe- und Körperschaftsteuer sowie Solidaritätszuschlag zusammen.

Wesentliche Abweichungen zwischen Handels- und Steuerbilanz, die bei der Ermittlung der Ertragsteuern zu berücksichtigen gewesen wären, wurden nicht identifiziert.

Für die Ermittlung der Gewerbesteuer wurde vereinfachend auf die Berücksichtigung von Hinzurechnung verzichtet.

ELEKTRONISCHE KOPIE

Wir haben überschlägig die wesentlichen Hinzurechnungstatbestände in einer Nebenrechnung ermittelt und den zusätzlichen Steuereffekt berechnet. Da dieser in allen betrachteten Planjahren nicht wesentlich war, haben wir die von der Geschäftsführung ermittelten Steuern unverändert übernommen.

Jahresergebnis

Die geplanten Jahresüberschüsse steigen von TEUR 213 in 2017 auf TEUR 307 in 2021 an.

Bezogen auf die Gesamtleistung steigt die Rendite von 3,3 % in 2017 auf 3,6 % in 2021 an. Damit liegt die geplante Rendite in 2021 geringfügig um 0,6 Prozentpunkte über der bereinigten Marge für 2016.

Die Gesellschaft hat im ersten Quartal 2017 einen Jahresüberschuss in Höhe von TEUR 83 erzielt. Der für das Planjahr 2017 prognostizierte Jahresüberschuss beträgt TEUR 219, sodass es nicht unrealistisch erscheint, dass der Planwert erreicht wird.

ELEKTRONISCHE KOPIE

4.3.4 Nachhaltiges Ergebnis

Das nachhaltige Ergebnis leitet sich aus dem letzten Planjahr 2021 ab, das den sogenannten eingeschwungenen Zustand der Gesellschaft darstellt.

Die Ableitung des nachhaltigen Ergebnisses ist unter Fortschreitung des letzten Planjahres mit einer nachhaltigen Wachstumsrate von 1,0 % erfolgt. Damit steigen die Erträge und Aufwendungen ebenfalls in Höhe der Wachstumsrate. Ausnahmen ergeben sich jedoch aufgrund der Interdependenz mit der Bilanzplanung bei den Bestandsveränderungen sowie den Abschreibungen und daraus resultierend bei den Ertragsteuern. Das nachhaltige Ergebnis ergibt sich danach wie folgt:

	Plan 2021 TEUR	**Plan 2022 ff. TEUR**
Umsatzerlöse	8.385	8.469
Wachstumrate	*6%*	*1%*
Bestandsveränderungen	78	14
Gesamtleistung	**8.463**	**8.482**
Wachstumsrate	*5%*	*0%*
Materialaufwand	-1.363	-1.376
Rohergebnis	**7.100**	**7.106**
in % der Gesamtleistung	*83,9%*	*83,8%*
Personalaufwand	-3.826	-3.865
in % der Gesamtleistung	*-45,2%*	*-45,6%*
sonstige Aufwendungen	-2.420	-2.444
Abschreibungen	-384	-453
Operatives Ergebnis (EBIT)	**470**	**344**
EBIT-Marge	*5,6%*	*4,1%*
Zinsergebnis	-44	-46
Gewinn vor Steuern (EBT)	**426**	**299**
EBT-Marge	*5,0%*	*3,5%*
Ertragsteuern	-120	-84
Jahresergebnis	**307**	**215**
in % der Gesamtleistung	*3,6%*	*2,5%*

ELEKTRONISCHE KOPIE

4.3.5 Plan-Bilanzen

Die nachfolgende Tabelle stellt die geplanten Bilanzpositionen der SWS Spannwerkzeuge GmbH der Jahre 2017 bis 2021 zusammengefasst und nach betriebswirtschaftlichen Gesichtspunkten gegliedert dar und vergleicht sie mit den Bilanzpositionen 2016.

	IST 2016 TEUR	Plan 2017 TEUR	Plan 2018 TEUR	Plan 2019 TEUR	Plan 2020 TEUR	Plan 2021 TEUR
Anlagevermögen						
Immaterielles Vermögen	17	9	16	21	24	25
Sachanlagen	679	884	1.015	1.070	1.050	1.125
Working Capital						
Vorräte	1.150	1.238	1.338	1.428	1.573	1.666
Kundenforderungen	679	707	764	855	932	1.034
sonstige Forderungen	231	97	105	111	119	126
./. sonstige Rückstellungen	-324	-308	-332	-349	-378	-400
./. Lieferantenverbindlichkeiten	-65	-215	-233	-248	-266	-280
./. sonstige Verbindlichkeiten	-86	-97	-105	-111	-119	-126
	1.585	1.422	1.537	1.686	1.862	2.019
Liquide Mittel	1	35	35	65	250	275
./. Zinstragende Verbindlichkeiten	-1.458	-1.127	-1.154	-1.151	-1.257	-1.301
Eigenkapital	**824**	**1.224**	**1.449**	**1.690**	**1.928**	**2.143**

Die Bilanzpositionen des Jahres 2016 sind nicht bereinigt.

Anlagevermögen

Die Planung des immateriellen Vermögens sieht pauschaliert für alle Planjahre Investitionen in Höhe von jährlich TEUR 10 für Software vor. Als Nutzungsdauer sind jeweils fünf Jahre angenommen.

Die Planung des Sachanlagevermögens geht davon aus, dass in den kommenden Jahren jährliche Erweiterungsinvestitionen in Höhe von TEUR 450 zu tätigen sind, um die Kapazitäten auszuweiten, die für das geplante Umsatzwachstum notwendig sind. Eine detaillierte Investitionsplanung, die auf einzelne technische Anlagen unterteilt ist, liegt nicht vor. Die Schätzung des

ELEKTRONISCHE KOPIE

jährlichen Investitionsbedarfs orientiert sich an den Erfahrungswerten der Geschäftsführung. Vereinfachend ist unterstellt, dass die Ersatzinvestitionen über einen Laufzeit von sechs Jahren abgeschrieben werden.

Auskunftsgemäß liegt kein Investitionsstau vor.

Working Capital

Das Working Capital in den Planjahren setzt sich aus den Vorräten, den Kundenforderungen, den Lieferantenverbindlichkeiten sowie Rückstellungen zusammen.

Die Planung unterstellt, dass sich sonstige Forderungen sowie sonstige Verbindlichkeiten ausgleichen und somit keinen Einfluss auf die Höhe des Working Capitals entfalten. Von einer detaillierten Planung dieser beiden Positionen wurde daher Abstand genommen.

Die Vorräte setzen sich aus unfertigen Leistungen und Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffen zusammen.

Die unfertigen und fertigen Leistungen steigen von TEUR 1.026 in 2017 auf TEUR 1.378 in 2021 an. Die unterstellte Umschlagsdauer der unfertigen und fertigen Erzeugnisse ist stabil und steigt von anfangs 58 Tagen auf 60 Tage an. In 2016 beträgt die Umschlagsdauer 58 Tage, die ebenfalls in 2017 unterstellt werden. Mit steigenden Umsatzvolumen wird eine Verschlechterung der Umschlagsdauer ab 2020 auf 60 Tage angenommen.

Die Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe wachsen von TEUR 212 in 2017 auf TEUR 287 in 2021 an. Die Umschlagsdauer der Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe steigt von anfangs 74 Tagen auf 77 Tage an. Für 2017 ist eine Umschlagsdauer von 74 Tagen unterstellt, die der durchschnittlichen Umschlagsdauer der Jahre 2015 und 2016 entspricht. Wie bei den unfertigen und fertigen Erzeugnissen wird mit steigenden Umsatzvolumen eine Verschlechterung der Umschlagsdauer auf 77 Tage in 2021 erwartet.

Die Kundenforderungen steigen von TEUR 707 in 2017 auf TEUR 1.034 in 2021. Die Planung unterstellt geringfügig steigende Umschlagsdauern von 40 Tagen in 2017 auf 45 Tage in 2021. Für 2017 wird eine Umschlagsdauer von 40 Tagen unterstellt, die der durchschnittlichen Umschlagsdauer der Jahre 2015 und 2016 entspricht. Die Gesellschaft unterstellt, dass mit steigenden Umsatzvolumen Zugeständnisse bei den Zahlungskonditionen zu gewähren sind.

ELEKTRONISCHE KOPIE

Im Übergang von 2016 auf 2017 ist in Bezug auf die sonstigen Forderungen unterstellt, dass die kurzfristigen Ausleihungen an den Vermieter über insgesamt TEUR 100 in 2017 zurückgezahlt werden.

Die Rückstellungen sind im Detail geplant. Die Planung der personalbezogenen Rückstellungen berücksichtigt die Prognose der Mitarbeiterentwicklung sowie Erfahrungswerte über die Höhe der Rückstellung pro Mitarbeiter.

Die Rückstellung für Gewährleistung wächst proportional mit den Umsatzerlösen. Die Quote beträgt im Planungszeitraum einheitlich 1,6 %.

Die übrigen Rückstellungen sind pauschal geplant und steigen ebenfalls proportional zu den Umsatzerlösen.

Insgesamt steigen die Rückstellungen proportional mit den Umsatzerlösen und betragen durchschnittlich 4,8 % der Umsatzerlöse. Die Quote ist damit höher als die Quote von 4,0 % zum 31. Dezember 2016, sofern die Gewährleistungsrückstellung um den Sondereffekt über TEUR 90 korrigiert wird. Es wird auf den Abschnitt „EBIT (bereinigt)“ verwiesen.

Die Umschlagsdauer der Lieferantenverbindlichkeiten in den Jahren 2017 bis 2021 ist einheitlich in Höhe von 75 Tagen unterstellt. Der Prognosewert leitet sich aus einer Detailanalyse der Monate April bis Oktober 2016 ab, die eine durchschnittliche Umschlagsdauer von 75 Tagen zum Ergebnis hatte. Die Planung berücksichtigt nicht, dass mit steigenden Einkaufsvolumen für die Gesellschaft vorteilhaftere Zahlungsbedingungen ausgehandelt werden könnten.

Das Working Capital repräsentiert in den Jahren 2017 bis 2021 zwischen 22 % und 24 % der Gesamtleistung. In den Jahren 2014 bis 2016 beträgt die Quote im Mittel 26,1 %. Die niedrige Kapitalbindung ist insbesondere auf den unterstellten Aufbau von Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen zurückzuführen.

Liquide Mittel

Der Bestand an liquiden Mittel wird sukzessive auf einen als betriebsnotwendig angesehenen Bestand in Höhe von TEUR 275 aufgebaut. Als betriebsnotwendig wird ein Bestand angesehen, der in 2021 50 % der durchschnittlichen monatlichen Personalaufwendungen und sonstigen betrieblichen Aufwendungen entspricht.

ELEKTRONISCHE KOPIE

Zinstragende Verbindlichkeiten

Als Finanzierungsverbindlichkeiten werden die Verrechnungskonten mit den Gesellschaftern, Bankdarlehen sowie Mietkaufvereinbarungen über technischen Anlagen klassifiziert.

In der Planungsperiode ist unterstellt, dass die aus der am 7. Juni 2017 beschlossenen Barkapitalerhöhung zufließenden TEUR 200 zur Schuldenreduzierung verwendet werden und ansonsten sämtliche Investitionen über die Aufnahme von Fremdkapital finanziert werden. Hierbei sind steigende Zinssätze von anfangs 2,5 % auf 5,0 % in 2021 angenommen. Die Tilgungen erfolgen jeweils analog zu den unterstellten Nutzungsdauern über rd. sechs Jahre.

Darüber hinaus ist unterstellt, dass die Verrechnungskonten der Gesellschafter sukzessive zurückgeführt werden und somit vorrangig auf externe Finanzierung umgestellt werden. Dies erfolgt unter Beachtung der bestehenden Tilgungsvereinbarungen betreffend die Finanzierungsverbindlichkeiten, die zum 31. Dezember 2016 bestehen.

Der durchschnittliche Fremdkapitalzins steigt von 2,3 % in 2017 auf 3,6 % in 2021 stetig an. Im Vergleich dazu betrug der durchschnittliche Fremdkapitalzins in 2016 rd. 2,4 %.

Eigenkapital

Das Stammkapital beträgt zum 31. Dezember 2016 TEUR 500.

In den Jahren 2013 bis 2016 sind keine Ausschüttungen vorgenommen worden.

Die Ausschüttungsquoten in den Jahren 2017 bis 2020 schwanken zwischen 9 % und 17 % des Jahresergebnisses und berücksichtigen die geplante Entschuldung der Gesellschaft sowie die Finanzierung des Wachstums.

Erst in 2021 wird eine größere Ausschüttung in Höhe von rd. 30 % des Jahresüberschusses bzw. TEUR 92 geplant.

ELEKTRONISCHE KOPIE

4.3.6 Ableitung der bewertungsrelevanten finanziellen Überschüsse

Ausgehend von den geplanten Jahresergebnissen haben wir bei der Ermittlung der bewertungsrelevanten finanziellen Überschüsse die geplante Entschuldung sowie die Finanzierung des Wachstums berücksichtigt.

Die nachfolgende Übersicht leitet ausgehend vom EBIT zu den jährlichen Ausschüttungen vor persönlichen Steuern für die Detailplanungsperiode über:

	Plan 2017 TEUR	Plan 2018 TEUR	Plan 2019 TEUR	Plan 2020 TEUR	Plan 2021 TEUR
Operatives Ergebnis (EBIT)	**338**	**373**	**408**	**433**	**470**
+ Zinsertrag operative Liquide Mittel	0	0	0	0	1
- tatsächliche Unternehmenssteuern	-85	-97	-108	-112	-120
+ Abschreibungen	263	323	400	477	384
+ / - Abnahme/Zunahme Netto-Umlaufvermögen	129	-115	-179	-361	-183
- Brutto-Investitionen (CAPEX)	-460	-460	-460	-460	-460
- Zinsaufwand verzinsliches Fremdkapital	-34	-27	-25	-33	-45
+ Kapitalerhöhung	200	0	0	0	0
+/- Aufnahme/Tilgung verzinsliches Fremdkapital	-331	27	-2	106	44
Ausschüttungen an Eigenkapitalgebern (vor persönlichen Steuern)	**19**	**24**	**35**	**50**	**92**

4.3.7 Plausibilität der Planungsrechnung

Die vorstehende Planung berücksichtigt die eingangs erwähnten Korrekturen in Bezug auf die Reduzierung der Umsatzerlöse, die Anpassung der Personalaufwendungen sowie die Folgenänderungen bei den Ertragsteuern. Ansonsten haben wir die vorstehend beschriebene Planung für die Jahre 2017 bis 2021 nach deren kritischer Würdigung unverändert übernommen.

Insgesamt handelt es sich bei der in den vorstehenden Abschnitten beschriebenen Planungsrechnung um eine valide Unternehmensplanung, die eine sachgerechte Ausgangsbasis für die Prognose der finanziellen Überschüsse der SWS Spannwerkzeuge GmbH darstellt.

Wir erachten die Umsatz- sowie die operative Ergebnisplanung und die Bilanzplanung von 2017 bis 2021 der SWS Spannwerkzeuge GmbH als ambitioniert, jedoch sehen wir diese als nicht unplausibel an.

ELEKTRONISCHE KOPIE

4.4 Funktion und Komponenten des Kapitalisierungszinssatzes

Für die Bewertung eines Unternehmens sind die künftig zu erwartenden Nettoeinnahmen der Anteilseigner mit einem geeigneten Zinssatz auf den Bewertungsstichtag zu diskontieren. Dieser Zinssatz wird aus dem (erwarteten) Ertrag und dem Preis der im Vergleich zum Bewertungsobjekt besten alternativen Kapitalverwendung gebildet. Ökonomisch gesehen bildet der Kapitalisierungszinssatz die Entscheidungsalternative eines Investors ab, der die Rendite seiner Investition in ein bestimmtes Unternehmen mit der Rendite einer entsprechenden Alternativanlage in Unternehmensanteile vergleicht.

Im vorliegenden Fall erfolgte die Bewertung nach dem Ertragswertverfahren, wobei die erwarteten Nettoeinnahmen mit den Eigenkapitalkosten diskontiert werden.

Die Höhe der Eigenkapitalkosten hängt unter anderem infolge fehlender Finanzierungsneutralität der Unternehmensbesteuerung vom Verschuldungsgrad, gemessen als Verhältnis des Marktwerts des Fremdkapitals zum Marktwert des Eigenkapitals, ab. Sofern sich das Verhältnis der Marktwerte von Fremdkapital und Eigenkapital in der Zukunft voraussichtlich in wesentlichem Umfang ändern wird, sind die Eigenkapitalkosten entsprechend anzupassen.

Zusätzlich ist die Möglichkeit des Wachstums der finanziellen Überschüsse nach dem Ende des Planungszeitraumes zu beurteilen und bewertungstechnisch als Wachstumsabschlag im Kapitalisierungszinssatz zu berücksichtigen.

4.4.1 Eigenkapitalkosten

Der Kapitalisierungszinssatz (Eigenkapitalkosten) repräsentiert die Rendite aus einer zur Investition in das zu bewertende Unternehmen adäquaten Alternativanlage, wenn diese dem zu kapitalisierenden Zahlungsstrom hinsichtlich Fristigkeit, Risiko und Besteuerung äquivalent ist. Als Ausgangsgröße für die Bestimmung von Alternativrenditen kommen insbesondere Kapitalmarktrenditen für Unternehmensbeteiligungen (in Form von Aktienportfolios) in Betracht. Dies gilt unabhängig von der Rechtsform des zu bewertenden Unternehmens, da diese Form der Alternativanlage grundsätzlich allen Anteilseignern zur Verfügung steht.

ELEKTRONISCHE KOPIE

Der Zins gibt demnach an, welche Mindestverzinsung aus dem Bewertungsobjekt erzielt werden muss, um nicht schlechter zu stehen als bei einer Anlage in der nächstbesten Alternative.

Bei der Ermittlung objektivierter Unternehmenswerte ist zur Bemessung der Alternativrendite grundsätzlich typisierend von erzielbaren Renditen aus einem Bündel von am Kapitalmarkt notierten Unternehmensanteilen (Aktienportfolio) auszugehen und eine Anpassung an die Risikostruktur des Bewertungsobjektes vorzunehmen.

Diese Renditen lassen sich grundsätzlich in einen Basiszinssatz und eine von den Anteilseignern aufgrund der Übernahme unternehmerischen Risikos geforderte Risikoprämie zerlegen.

Bei unseren Analysen haben wir die Hinweise des Fachausschusses für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft (FAUB) des IDW zur Berücksichtigung der Finanzmarktkrise bei der Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes in der Unternehmensbewertung beachtet.

4.4.2 Basiszinssatz

Gemäß CAPM repräsentiert der Basiszinssatz eine risikofreie und fristadäquate Alternativanlage zur Investition in das zu bewertende Unternehmen. Zur Einhaltung der Laufzeitäquivalenz ist grundsätzlich für jedes Jahr mit dem jeweiligen laufzeitadäquaten Zinssatz zu diskontieren. Dies führt im Rahmen der Unternehmensbewertung allerdings zu der praktischen Schwierigkeit, dass in Abhängigkeit von der Länge des Planungszeitraumes und den angenommenen Wachstumsraten für die daran anschließende Phase der sogenannten ewigen Rente jeweils finanzmathematisch ein barwertäquivalenter einheitlicher Zinssatz neu zu berechnen ist. Aus Praktikabilitätsgründen kann aus der Zinsstrukturkurve auch ein einheitlicher Basiszinssatz für den gesamten Zeitraum, d. h. beginnend mit dem ersten Planjahr, berechnet und verwendet werden.

Für die Ableitung des Basiszinssatzes wurde von der Zinsstrukturkurve für deutsche Staatsanleihen ausgegangen. Hierbei bildet die Zinsstrukturkurve am Rentenmarkt den Zusammenhang zwischen Zinssätzen und Laufzeiten ab, wie er für Zerobonds ohne Kreditausfallrisiko gelten würde. Die Verwendung aus der Zinsstrukturkurve abgeleiteter fristadäquater Zerobondfaktoren gewährleistet die Einhaltung der Laufzeitäquivalenz. Zur Abbildung einer

ELEKTRONISCHE KOPIE

Zinsstrukturkurve mit einer unendlichen Laufzeit kann der ermittelte Zerobondzinssatz für die Restlaufzeit von dreißig Jahren als nachhaltiger Schätzwert angesetzt werden.

Zur Ableitung der maßgeblichen Zinsstrukturkurve werden aus Objektivierungsgründen die von der deutschen Bundesbank verwendete Svensson-Methode sowie veröffentlichte Zinsstrukturdaten zugrunde gelegt. Bei den veröffentlichten Zinsstrukturdaten handelt es sich um Schätzwerte, die auf der Grundlage beobachteter Umlaufrenditen von Kuponanleihen, d.h. von Bundesanleihen, Bundesobligationen und Bundesschatzanweisungen, ermittelt werden.

Für die gegebene Struktur der finanziellen Überschüsse haben wir einen barwertäquivalenten einheitlichen Basiszinssatz aus der Zinsstrukturkurve für den Drei-Monats-Zeitraum vor dem 29. Juni 2017 abgeleitet. Unter Berücksichtigung dieses barwertäquivalenten einheitlichen Basiszinssatzes wurde ein Basiszinssatz von derzeit 1,237 % p.a. (vor persönlichen Steuern) abgeleitet.

Zur Glättung von kurzfristigen Marktschwankungen sowie möglichen Schätzfehlern, insbesondere bei langfristigen Renditen, wurde der zuvor ermittelte Basiszinssatz auf ¼-Prozentpunkte gerundet; es wurde somit ein Basiszinssatz von 1,25 % (vor persönlichen Steuern) abgeleitet.

Die Entwicklung der Zinsstrukturkurve, insbesondere gegen Ende des Durchschnittszeitraumes deutet darauf hin, dass sich der Basiszins bis zur geplanten Gesellschafterversammlung am 30. Juni 2017 weiter erhöhen könnte. Diese Szenarioanalyse in Abschnitt 4.8 zeigt ceteris paribus die Auswirkungen einer Änderung des Basiszinssatzes auf den Unternehmenswert.

Zur Ableitung des Basiszinssatzes war eine Annahme über die Entwicklung der zu diskontierenden Überschussgröße notwendig. Hierzu haben wir ein Wachstum von 1,0 % unterstellt, welches der nachhaltigen Wachstumsrate des Bewertungsobjektes entspricht.

Zur Herstellung der Steueräquivalenz zwischen Alternativanlage und dem zu bewertenden Unternehmen ist der Basiszinssatz vor persönlichen Steuern in einen Basiszinssatz nach persönlichen Steuern überzuleiten. Unter Berücksichtigung der Abgeltungsteuer auf Zinseinkünfte (Abgeltungsteuer von 25 % zuzüglich Solidaritätszuschlag auf die Abgeltungsteuer von 5,5 %) ist der Ba-

ELEKTRONISCHE KOPIE

siszinssatz von 1,25 % insgesamt um einen Steuersatz von 26,375 % zu kürzen. Danach ergibt sich ein Basiszinssatz nach persönlichen Steuern von 0,92 %.

4.4.3 Risikozuschlag

Die beiden Handlungsalternativen „Investition in das Unternehmen“ und „Investition in die Alternativanlage“ müssen hinsichtlich ihrer Risiken vergleichbar sein. Der Ansatz des Risikozuschlags folgt der in Theorie und Praxis übereinstimmend anerkannten Gewissheit, dass Marktteilnehmer bei einer Anlage in Unternehmensanteile zukünftige Risiken stärker gewichten als zukünftige Chancen. Diese Risikoaversion wird in der Bewertungspraxis durch einen Zuschlag auf den risikolosen Basiszins berücksichtigt.

Zur Ableitung der Risikoprämie bei der objektivierten Unternehmensbewertung ist nicht auf die subjektive Risikoeinschätzung Einzelner, sondern auf das allgemeine Verhalten des Marktes abzustellen. Die für die Investition in Aktien zu zahlende Risikoprämie kann mit Hilfe von Preisbildungsmodellen am Kapitalmarkt (CAPM, Tax-CAPM) aus den Kapitalmarktdaten empirisch ermittelten Aktienrenditen abgeleitet werden.

Die Aktienrenditen und damit auch die Risikoprämien sind grundsätzlich durch die Ertragsteuern beeinflusst. Eine Erklärung der empirisch messbaren Aktienrenditen kann durch das Tax-CAPM erreicht werden. Das Tax-CAPM erweitert das CAPM um die explizite Berücksichtigung der Wirkungen persönlicher Ertragsteuern.

Gemäß des CAPM setzt sich der Risikozuschlag aus der allgemeinen Marktrisikoprämie und dem unternehmensspezifischen Betafaktor zusammen.

Auf der Grundlage des CAPM erhält man die unternehmerische Risikoprämie durch Multiplikation des sogenannten Betafaktors des Unternehmens mit der Marktrisikoprämie.

ELEKTRONISCHE KOPIE

Marktrisikoprämie

Die künftig erwartete Marktrisikoprämie lässt sich aus der historischen Differenz zwischen der Rendite risikobehafteter Wertpapiere, beispielsweise auf Basis eines Aktienindex, und den Renditen (quasi) risikofreier Kapitalmarktanlagen abschätzen. Empirische Untersuchungen für den deutschen Kapitalmarkt zeigen, dass Investitionen in Aktien in der Vergangenheit je nach

dem zugrunde gelegten Betrachtungszeitraum durchschnittlich 4 % bis 7 % höhere Renditen erzielten als Anlagen in (quasi) risikofreie Kapitalmarktanlagen.

Der Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft (FAUB) des IDW diskutiert in seinen Sitzungen regelmäßig die Einflussfaktoren zur Bemessung des Kapitalisierungszinssatzes und aktualisiert bei nachhaltiger Veränderung seine Empfehlungen entsprechend. Aufgrund der aktuellen Marktbeobachtungen und Kapitalmarktstudien sowie basierend auf Prognosen von Finanzanalysten und Ratingagenturen implizit ermittelter Marktrisikoprämien kam der FAUB zu dem Ergebnis, dass es sachgerecht ist, sich bei der Bemessung der Marktrisikoprämie ab September 2012 an einer Bandbreite der Marktrisikoprämie von 5,5 % bis 7,0 % (vor persönlichen Steuern) beziehungsweise 5,0 % bis 6,0 % (nach persönlichen Steuern) zu orientieren.

Basierend auf der aktuell beobachtbaren erhöhten Unsicherheit am Kapitalmarkt und der damit zum Ausdruck kommenden gestiegenen Risikoaversion empfiehlt der FAUB auf seiner 118. Fachausschusssitzung am 16. April 2015 zu prüfen, ob dieser Situation mit dem Ansatz einer Marktrisikoprämie am oberen Rand der empfohlenen Bandbreite von 5,0 % bis 6,0 % (nach persönlichen Steuern) Rechnung zu tragen ist.

Der FAUB hat auf seiner 123. Fachausschusssitzung am 18. November 2016 seine bisherige Empfehlung zu den zuvor genannten Bandbreiten bestätigt.

Der Empfehlung folgend haben wir für Zwecke unserer Bewertung unter der Annahme einer unmittelbaren Typisierung eine Marktrisikoprämie nach persönlicher Ertragsteuer in Höhe von 5,75 % angesetzt.

Diese durchschnittliche Marktrisikoprämie ist im Hinblick auf die spezielle Risikostruktur des jeweils zu bewertenden Unternehmens zu modifizieren. Das unternehmens- und branchenspezifische Risiko wird nach dem CAPM im sogenannten Betafaktor ausgedrückt.

Unternehmensspezifischer Betafaktor

Für die SWS Spannwerkzeuge GmbH als nicht börsennotiertes Unternehmen liegen am Kapitalmarkt keine Betafaktoren vor.

ELEKTRONISCHE KOPIE

Zur Ableitung eines Betafaktors haben wir uns am Prüfungsschema orientiert, dass von Franken/Schulte/Brunner/Dörschell publiziert wurde[15]. Danach ist im nächsten Schritt zu beurteilen, ob es eine Gruppe von Vergleichsunternehmen gibt, die unmittelbar mit der Gesellschaft vergleichbar sind.

Wir haben ferner keine börsennotierten Vergleichsunternehmen identifiziert, die mit der SWS Spannwerkzeuge GmbH unmittelbar vergleichbar sind.

Nachfolgend ist zu beurteilen, ob es eine Gruppe von Vergleichsunternehmen der Branche gibt.

Wir haben ferner keine börsennotierten Vergleichsunternehmen der Werkzeugmaschinenbauindustrie identifiziert, die mit der SWS Spannwerkzeuge GmbH vergleichbar sind.

Nachfolgend ist zu beurteilen, ob es eine Gruppe von Vergleichsunternehmen gibt, die vergleichbaren Risikotreibern ausgesetzt sind.

Vor dem Hintergrund, dass die Kunden der Gesellschaft hauptsächlich aus der Automobilzuliefererbranche stammen, ist die Gesellschaft im Wesentlichen vergleichbaren Risikotreibern, die für Automobilzulieferer gelten, ausgesetzt.

Wir haben daher eine Gruppe von Vergleichsunternehmen bestehend aus Automobilzulieferern zusammengestellt, die Continental AG, Hella KGaA Hueck & Co., Leoni AG, Rheinmetall AG und Schaeffler AG umfasst. Diese Gruppe von Automobilzulieferern ist als Branche „Automobile Supplier“ zusammengefasst[16].

Da ein 5-Jahres-Betafaktor grundsätzlich als ein geeigneter Ausgangspunkt für die Prognose zukünftiger Betafaktoren angesehen werden kann[17], wurde ein entsprechender Beobachtungszeitraum gewählt.

Die verschuldeten Betafaktoren dieser Vergleichsunternehmen wurden für die Zeiträume 1. April 2012 bis zum 31. März 2016 und 1. April 2013 bis zum

ELEKTRONISCHE KOPIE

---

15 Vgl. Franken/Schulte/Brunner/Dörschell, Kapitalkosten und Multiplikatoren für die Unternehmensbewertung, 4. erweiterte Auflage, IDW Verlag Düsseldorf, Seite 416.

16 Vgl. Franken/Schulte/Brunner/Dörschell, Kapitalkosten und Multiplikatoren für die Unternehmensbewertung, 4. erweiterte Auflage, IDW Verlag Düsseldorf, Seite 115.

17 Vgl. Dörschell/Franken/Schulte, Der Kapitalisierungszinssatz in der Unternehmensbewertung, 2. Auflage, IDW Düsseldorf 2012, Seite 159

31. März 2017 auf wöchentlicher Basis ermittelt. Als Referenzindex wurde der MSCI ACWI herangezogen. Die verschuldeten Betafaktoren wurden in unverschuldete Betafaktoren umgerechnet (sogenanntes „unlevern“), um den Einfluss der Fremdfinanzierung zu eliminieren.

Die so ermittelten unverschuldeten Betafaktoren der Gruppe der Vergleichsunternehmen betragen

- für den Zeitraum 1. April 2012 bis zum 31. März 2016 0,97
- für den Zeitraum 1. April 2013 bis zum 31. März 2017 0,78

Der Rückgang des Betafaktors für den Zeitraum 1. April 2013 bis zum 31. März 2017 ist darin begründet, dass der Betafaktor für den Zeitraum vom 1. April 2016 bis zum 31. März 2017 mit 0,37 unerwartet niedrig ist. Die Betafaktoren für jeweils 12 Monatszeiträume der Jahre 2013 bis 2016 liegen im Mittel bei 0,87, sodass der Betafaktor für den 1. April 2016 bis zum 31. März 2017 mit 0,37 als Ausreißer anzusehen ist.

Aus der Gruppe der Vergleichsunternehmen haben wir und zusätzlich die Unternehmen Continental AG und Leoni AG im Detail angesehen, da diese ihren Schwerpunkt in der Automobilindustrie haben, während beispielsweise Rheinmetall AG als Anbieter von Wehrtechnik dahingehend diversifizierter ist.

Die so ermittelten unverschuldeten Betafaktoren der Continental AG betragen

- für den Zeitraum 1. April 2012 bis zum 31. März 2016 1,11
- für den Zeitraum 1. April 2013 bis zum 31. März 2017 0,93

Die so ermittelten unverschuldeten Betafaktoren der Leoni AG betragen

- für den Zeitraum 1. April 2012 bis zum 31. März 2016 1,08
- für den Zeitraum 1. April 2013 bis zum 31. März 2017 0,87

Während der 5-Jahres-Betafaktor für den Zeitraum bis zum 31. März 2016 der beiden Unternehmen oberhalb des Wertes der Vergleichsgruppe liegt, ist der 5-Jahres-Betafaktor der beiden Unternehmen für den Zeitraum bis zum 31. März 2017 unterhalb des Wertes der Vergleichsgruppe.

ELEKTRONISCHE KOPIE

Eine Analyse der unverschuldeten Betafaktoren für jeweils 12 Monatszeiträume der Jahre 2013 bis 2017 beider Unternehmen zeigt, dass in beiden Fällen die jeweiligen Betafaktoren für den Zeitraum vom 1. April 2016 bis zum 31. März 2017 wesentlich den vorherigen Betafaktoren für 12 Monate abweichen (Continental AG: 0,65; Leoni AG: 0,33). Im Falle von Continental AG betragen diese im Mittel 1,03 und im Falle von Leoni AG im Mittel 0,98, sodass die Betafaktoren für den 1. April 2016 bis zum 31. März 2017 als Ausreißer anzusehen sind.

Vor diesem Hintergrund wird der unverschuldete Betafaktor der Gruppe der Vergleichsunternehmen unter besonderer Gewichtung der Unternehmen mit einer hohen Fokussierung auf die Automobilbranche aus den 5-Jahres-Betafaktoren abgeleitet und mit 1,00 angesetzt.

Eine Prognose des unverschuldeten Betafaktors auf den Bewertungsstichtag hat zu keiner Modifikation geführt. Wir unterstellen, dass der historische Betafaktor auch für die Zukunft Gültigkeit hat.

Ein Betafaktor größer eins bedeutet, dass der Wert des Eigenkapitals des betrachteten Unternehmens im Durchschnitt überproportional auf Schwankungen des Marktes reagiert, ein Betafaktor kleiner eins, dass der Wert sich im Durchschnitt unterproportional ändert.

4.4.4 Finanzierungsstruktur

Den auf diese Weise abgeleiteten unverschuldeten Betafaktor haben wir im Bewertungskalkül an die sich aus der Planungsrechnung der SWS Spannwerkzeuge GmbH ergebenden zukünftigen Finanzierungsstruktur und den Verschuldungsgrad wieder periodenspezifisch in verschuldete Kapitalkosten zurückgerechnet (sogenanntes „relevern“).

Durch das Relevern ergaben sich für die Gesellschaft periodenspezifische verschuldete Betafaktoren in einer Bandbreite zwischen 1,5 und 1,9. Diese verschuldeten Betafaktoren liegen oberhalb der Größen der meisten Vergleichsunternehmen. Ursächlich hierfür ist die erheblich höhere Verschuldung der Gesellschaft.

Diese höhere Verschuldung, die unabhängig von dem im unverschuldeten Betafaktor ausgedrückten operativen Risiko ist, führt zu einem deutlich hö-

ELEKTRONISCHE KOPIE

heren finanziellen Risiko der Gesellschaft, welches im Rahmen der Umrechnung vom unverschuldeten auf den verschuldeten Betafaktor berücksichtigt wurde.

4.4.5 Wachstumsabschlag

Planungsrechnungen werden regelmäßig auf Basis von nominalen Größen aufgestellt, wonach inflationsbedingte Steigerungen direkt in den geplanten Aufwands- und Ertragsposten sowie der Bilanzpositionen der Planung erfasst werden. Ob aus den inflationsbedingten Steigerungen ein Gewinnwachstum resultiert, hängt im Wesentlichen davon ab, inwieweit das Unternehmen in der Lage ist, inflationsbedingt ansteigende Kosten durch Preiserhöhungen weiterzugeben oder durch Effizienzsteigerungen auszugleichen. Eine jährliche Steigerung der finanziellen Überschüsse in Höhe der Inflationsrate kann demnach nicht ohne weiteres angenommen werden. Dies unterstellt, dass inflationäre Kostensteigerungen in gleichem Maße an die Kunden des zu bewertenden Unternehmens weitergegeben werden können.

Während in der Detailplanungsphase das Gewinnwachstum und inflationsbedingte Steigerungen direkt in die Einzelkomponenten der Planung eingearbeitet sind, ist ein weiteres Wachstum im Zeitraum der ewigen Rente allein in der Ableitung des nachhaltigen Ergebnisses noch nicht enthalten. Das Wachstum im Zeitraum der ewigen Rente wird daher in der Bewertungspraxis üblicherweise durch das finanzmathematisch äquivalente Verfahren eines Abschlages im Kapitalisierungszinssatz abgebildet.

Dabei wird durch die in der Phase des nachhaltigen Ergebnisses thesaurierten und den Anteilseigner fiktiv zugerechneten Beträge aus der Thesaurierung bereits ein Teil des operativen Wachstums abgebildet, das aus den thesaurierten Mitteln finanziert wird.

Ein darüber hinausgehendes, inflationsbedingtes Wachstum wird durch den Wachstumsabschlag abgebildet.

Die der Bewertung zugrunde liegenden Planansätze für die Jahre 2017 bis 2021 berücksichtigen das erzielbare Wachstum der Erträge und Aufwendungen sowie der Bilanzpositionen. Ein Wachstumsabschlag für diesen Zeitraum war insoweit nicht erforderlich. Auch in den Jahren ab 2022 (ewige Rente) werden sich die Posten der Bilanz und der Gewinn- und Verlustrechnung und somit auch die aus den Planungen ableitbaren Nettoeinnahmen der Anteilseigner fortentwickeln. Dieses nachhaltige Wachstum der Gesellschaft lässt

ELEKTRONISCHE KOPIE

sich grundsätzlich finanzmathematisch als Wachstumsabschlag im Kapitalisierungszinssatz abbilden.

Erster Anhaltspunkt für die nachhaltig zu erwartende unternehmensspezifische Preissteigerungsrate bildet die allgemeine Inflationserwartung.

Die Europäische Zentralbank hält unverändert an der anvisierte Inflationsrate von langfristig 2,0 % p.a. für den Euroraum fest, zuletzt zu Beginn des laufenden Jahres bestätigt[18].

Die erwartete Inflationsrate stellt aber lediglich einen ersten Anhaltspunkt für die Schätzung des künftigen Wachstums der finanziellen Überschüsse dar.

Die Preissteigerungen, denen sich ein Unternehmen auf den Beschaffungsmärkten gegenüber sieht, können durchaus von dieser Geldentwertungsrate abweichen. Darüber hinaus kann nicht ohne weiteres unterstellt werden, dass diese Preissteigerungen auch in ganzer Höhe an die Absatzmärkte weitergegeben werden können und sich somit in den prognostizieren nachhaltigen Umsatzerlösen niederschlagen.

Bei der Bemessung des nachhaltigen Wachstums der SWS Spannwerkzeuge GmbH sind neben der Umsatzentwicklung, die erwarteten Marktanteile sowie die voraussichtliche Verkaufspreisentwicklung im Wettbewerb zu Konkurrenten zu beachten.

Die SWS Spannwerkzeuge GmbH plant mit konstanten Wechselkursen zum Stichtag. Damit wird implizit angenommen, dass der Verfall ausländischer Währungen durch ein entsprechendes inflationäres Ergebniswachstum im jeweiligen ausländischen Land kompensiert wird. Diese Überlegungen gelten ebenfalls für die Ableitung der langfristigen Wachstumsrate, die danach auf dem Niveau des Wachstums des Euroraums liegen muss.

Aufgrund des auch für die Zukunft erwarteten Kostendrucks durch steigenden Beschaffungs- und Personalkosten sowie der Preissensitivität der Abnehmer wird der Wettbewerb auch langfristig hoch sein. Vor diesem Hintergrund gehen wir davon aus, dass die Überwälzung von inflationsbedingten Kostensteigerungen auch künftig nur eingeschränkt möglich sein wird. Effizienzgewinne werden diese Entwicklung voraussichtlich nur teilweise

ELEKTRONISCHE KOPIE

[18] Vgl. Beschluss (EU) 2017/103 der Europäischen Zentralbank vom 11. Januar 2017, Absatz 1

kompensieren können und somit lediglich zur Stabilisierung der nachhaltigen Profitabilität beitragen.

Längerfristige Betrachtungen der Vergangenheit haben generell gezeigt, dass das Gewinnwachstum deutscher Unternehmen regelmäßig hinter der allgemeinen Inflationsrate zurückgeblieben ist[19].

Wir gehen davon aus, dass das nachhaltige durchschnittliche Wachstum der SWS Spannwerkzeuge GmbH daher bei 1,0 % p.a. liegen wird. Damit unterstellen wir, dass es der SWS Spannwerkzeuge GmbH nicht gelingen wird, langfristig die erwartete Inflationsrate von 2 % p.a. vollständig auf den adressierten Märkten weiterzugeben.

4.4.6 Ermittlung der Kapitalisierungszinssätze

Die nachfolgende Tabelle stellt die Ableitung des Diskontierungssatzes zusammenfassend dar:

Eigenkapitalkosten	Plan 2017 TEUR	Plan 2018 TEUR	Plan 2019 TEUR	Plan 2020 TEUR	Plan 2021 TEUR	Plan e.R. 2022 TEUR
risikoloser Zins (vor persönlichen Steuern)	1,25%	1,25%	1,25%	1,25%	1,25%	1,25%
- Abgeltungsteuer zuzüglich Solidaritätszuschlag	-0,33%	-0,33%	-0,33%	-0,33%	-0,33%	-0,33%
risikoloser Zins (nach persönlichen Steuern)	0,92%	0,92%	0,92%	0,92%	0,92%	0,92%
Marktrisikoprämie nach persönlichen Steuern	5,75%	5,75%	5,75%	5,75%	5,75%	5,75%
Beta unverschuldet	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Verschuldungsgrad in Marktwerten zum 1.1.	126%	88%	83%	76%	78%	76%
Beta verschuldet	1,91	1,63	1,60	1,55	1,56	1,55
Eigenkapitalkosten verschuldet	**11,89%**	**10,32%**	**10,10%**	**9,83%**	**9,88%**	**9,81%**
Wachstumsrate						1,00%
Kapitalisierungszins nach persönlichen Steuern	**11,89%**	**10,32%**	**10,10%**	**9,83%**	**9,88%**	**8,81%**

4.5 Ermittlung des Ertragswertes

Der Ertragswert der SWS Spannwerkzeuge GmbH ergibt sich aus der Summe der Barwerte der zu kapitalisierenden Nettoeinnahmen. Für die Ermittlung der Barwerte der Nettoeinnahmen sind die prognostizierten Nettoeinnahmen der Geschäftsjahre 2017 bis 2021 einzeln mit den zuvor

[19] Vgl. WP Handbuch 2014, Band II, 14. Auflage, Düsseldorf 2014, Seite 136, Tz. 392

ELEKTRONISCHE KOPIE

dargestellten Kapitalisierungszinssätzen (Eigenkapitalkosten) zu diskontieren.

Für die durchschnittlich erzielbaren Nettoeinnahmen ab dem Geschäftsjahr 2022 ergibt sich der Barwert nach der Formel der ewigen Rente. Der Barwert der ewigen Rente ist vom Jahr 2022 ebenfalls auf den Bewertungsstichtag zurück zu beziehen.

Bei der Ermittlung des Ertragswertes sind darüber hinaus die Abgeltungsteuer auf die Ausschüttungen und die effektiven Veräußerungsgewinnbesteuerungen auf die Thesaurierungsbeträge zu berücksichtigen.

Danach errechnet sich der Ertragswert wie folgt:

	2016 TEUR	Plan 2017 TEUR	Plan 2018 TEUR	Plan 2019 TEUR	Plan 2020 TEUR	Plan 2021 TEUR	Plan e.R. 2022 TEUR
Jahresüberschuss		**218**	**250**	**276**	**288**	**306**	**215**
Thesaurierungen		-200	-225	-241	-238	-215	-21
Jahresüberschuss nach Thesaurierung		19	24	35	50	92	193
Ausschüttung		19	24	35	50	92	
Ausschüttung (50% in der ewigen Rente)							107
Wertbeitrag aus Kapazitätsausweitung							86
persönliche Steuern auf Ausschüttungen		-5	-6	-9	-13	-24	-28
persönliche Steuern auf Wertbeitrag aus Kapazitätsausweitung							-11
persönliche Steuern auf inflationsbedingte Wertsteigerung							-3
Finanzieller Überschuss nach persönlichen Steuern		**14**	**18**	**26**	**37**	**67**	**151**
Eigenkapitalkosten							
risikoloser Zins (vor persönlichen Steuern)		1,25%	1,25%	1,25%	1,25%	1,25%	1,25%
- Abgeltungsteuer zuzüglich Solidaritätszuschlag		-0,33%	-0,33%	-0,33%	-0,33%	-0,33%	-0,33%
risikoloser Zins (nach persönlichen Steuern)		0,92%	0,92%	0,92%	0,92%	0,92%	0,92%
Marktrisikoprämie nach persönlichen Steuern		5,75%	5,75%	5,75%	5,75%	5,75%	5,75%
Beta unverschuldet		1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Verschuldungsgrad in Marktwerten zum 1.1.		126%	88%	83%	76%	78%	76%
Beta verschuldet		1,9	1,6	1,6	1,5	1,6	1,5
Eigenkapitalkosten verschuldet		**11,89%**	**10,32%**	**10,10%**	**9,83%**	**9,88%**	**9,81%**
Wachstumsrate							**1,00%**
Equity Wert (Ertragswert) zum 31.12.	**1.154**	1.278	1.392	1.507	1.618	1.711	
+ verzinsliches Fremdkapital zum 31.12.	1.457	1.127	1.154	1.151	1.257	1.301	
Enterprise Value zum 31.12.	2.611	2.405	2.546	2.658	2.876	3.012	
Equity Wert (Ertragswert), aufgezinst zum 30.6.2017	**1.223**						

Die geplanten Ausschüttungen und die daraus resultierenden Thesaurierungen in der Detailplanungsphase der Jahre 2017 bis 2021 leiten sich aus der Unternehmensplanung der Gesellschaft ab und berücksichtigen die geplante Entschuldung sowie die Finanzierung des Wachstums in diesen Jahren. Für die Phase der ewigen Rente wurde von einer Ausschüttungsquote von 50 %

ELEKTRONISCHE KOPIE

ausgegangen, die sich an der durchschnittlichen Ausschüttungsquote des Kapitalmarktes orientiert[20].

Zur Finanzierung des nachhaltigen Wachstums in der Phase der ewigen Rente ab 2021 wurde eine bilanzielle Thesaurierung in Höhe der angenommenen Wachstumsrate von 1,0 % bezogen auf das eingesetzte Kapital angesetzt. Dies ist notwendig, um die preisbedingt wachsenden Aktiva und Passiva in den Jahren der ewigen Rente zu finanzieren. Die bilanzielle Thesaurierung führt dazu, dass die mit der Rate von 1,0 % wachsenden Aktiva und Passiva durch das damit ebenfalls mit derselben Wachstumsrate wachsende Eigenkapital finanziert werden. Damit gleichen sich in jedem Jahr der ewigen Rente Aktiva und Passiva aus.

Die thesaurierten Beträge in der ewigen Rente, die die hieraus resultierenden zukünftigen Wertsteigerungen repräsentieren, werden den Anteilseignern unter Berücksichtigung der persönlichen Steuern auf Kursgewinne direkt zugerechnet[21]. Die unmittelbare Zurechnung der thesaurierten Mittel führt im Vergleich zu der Alternative einer unternehmensinternen Wiederanlage in Höhe der Thesaurierungsbeträge zum Kapitalisierungszins (vor Unternehmensteuern) zu gleichen Ergebnissen.

Bei der Ableitung der zu diskontierenden Beträge ist die persönliche Steuerbelastung der Anteilseigner zu berücksichtigen. Die Steuerbelastung auf die Ausschüttungsbeträge wurde in Höhe der Abgeltungsteuer zuzüglich Solidaritätszuschlag in Höhe von insgesamt 26,375 % berücksichtigt. Wie im Abschnitt 3 dargestellt, wird bei der Ermittlung der zu diskontierenden Beträge aus der direkten Zurechnung der Thesaurierung eine effektive Kursgewinnbesteuerung in Höhe des hälftigen Abgeltungsteuersatzes zuzüglich Solidaritätszuschlag in Höhe von insgesamt 13,188 % berücksichtigt. Die effektive Kursgewinnbesteuerung in der ewigen Rente schließt auch die inflationsbedingten Kursgewinne mit ein.

ELEKTRONISCHE KOPIE

[20] Vgl. WP Handbuch 2014, Band II, 14. Auflage, Düsseldorf 2014, Seite 93, Tz. 286

[21] Vgl. WP Handbuch 2014, Band II, 14. Auflage, Düsseldorf 2014, Seite 148, Tz. 411

Der objektivierte Unternehmenswert der SWS Spannwerkzeuge GmbH zum 1. Januar 2017 beträgt rd. TEUR 1.154.

Zur Ermittlung des Werts des Eigenkapitals zum 30. Juni 2017 wurde dieser mit den Eigenkapitalkosten des Planjahres 2017 aufgezinst.

Der Wert des Eigenkapitals zum **30. Juni 2017** beträgt danach

rd. TEUR 1.223.

4.6 Ermittlung der angemessenen Barabfindung i.S. § 305 AktG für den 20%igen Anteil am Stammkapital

Grundlage für die Ermittlung der dem Minderheitsgesellschafter zu gewährenden Barabfindung ist zunächst eine Unternehmensbewertung, die nach den Grundsätzen zur Durchführung von Unternehmensbewertungen (IDW S 1) erstellt wurde. Diese Grundsätze entsprechen der herrschenden Meinung in der Bewertungspraxis und der Rechtsprechung.

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

Während sich der Unternehmenswert als Gesamtwert des Unternehmens auf alle Unternehmenseigner bezieht, entspricht der Wert eines Unternehmensanteils dem jeweiligen Anteil eines Unternehmenseigners am Unternehmen.

Entsprechend den Grundsätzen des IDW S1 i.d.F. 2008 entspricht der objektivierte Wert des Unternehmensanteils dem quotalen Wertanteil am objektivierten Gesamtwert des Unternehmens[22].

ELEKTRONISCHE KOPIE

[22] Vgl. IDW Standard „Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen (IDW S 1 i.d.F. 2008)“, Tz. 13

Ausgehend vom Wert des Eigenkapitals zum 30. Juni 2017 beträgt der Wert der angemessenen Barabfindung für einen Anteil von 20 % des Stammkapitals

EUR 244.614.

Mangels einer Börsennotierung der SWS Spannwerkzeuge GmbH kann keine Plausibilisierung der Abfindung durch einen Börsenkurs erfolgen.

4.7 Ermittlung der angemessenen Ausgleichszahlung i.S. § 304 AktG für den 20%igen Anteil am Stammkapital

Grundlage für die Ermittlung des Ausgleichs ist ebenfalls eine Unternehmensbewertung der SWS Spannwerkzeuge GmbH, die nach den Grundsätzen der Ertragswertmethode gemäß IDW S 1 erfolgte.

Als Ausgleich ist gemäß § 304 Abs. 2 S. 1 AktG mindestens die jährliche Zahlung des Betrages zuzusichern, der nach der bisherigen Ertragslage der Gesellschaft und ihrer zukünftigen Ertragsaussicht unter Berücksichtigung angemessener Abschreibungen und Wertberichtigungen, jedoch ohne Bildung anderer Gewinnrücklagen, voraussichtlich als durchschnittlicher Gewinnanteil auf die einzelnen Geschäftsanteile verteilt werden könnte. Diese gesetzliche Regelung stellt sicher, dass einem außenstehenden Gesellschafter ein Ausgleich gewährt wird, der wertmäßig der durchschnittlichen Gewinnausschüttung entspricht, die er ohne den Unternehmensvertrag erhalten würde.

Da das Gesetz Gesellschafter so stellen will, als ob kein Unternehmensvertrag geschlossen worden wäre, kommt es entscheidend auf die zukünftige Ertragslage ohne diese Maßnahme an; von ihr hängt ab, was in Zukunft an Gewinn voraussichtlich verteilt werden kann. § 304 AktG stellt mithin auf den Ertragswert der Gesellschaft ab. Der Ausgleich soll den außenstehenden Gesellschafter vor dem künftig durch die Gewinnabführung verursachten Gewinnausschüttungsausfall bewahren. Deshalb knüpft er an den Gewinnanteil an, den der Gesellschafter ohne den Unternehmensvertrag voraussichtlich erhalten hätte.

Die Ertragslage von Unternehmen unterliegt im Zeitablauf im Regelfall Schwankungen. Dem steht das in § 304 Abs. 2 AktG zum Ausdruck kommende Prinzip einer steten Verteilung des nach der bisherigen Ertragslage

ELEKTRONISCHE KOPIE

und den künftigen Ertragsaussichten bemessenen voraussichtlichen durchschnittlichen Gewinnanteil gegenüber. Da sich die künftigen, regelmäßig Schwankungen unterliegenden Gewinne im Ertragswert des Unternehmens ausdrücken, kann der Erwartung einer stetigen gleichbleibenden Ausgleichszahlung durch die Verzinsung des Ertragswerts Rechnung getragen werden.

Die Verrentung erfordert die Bestimmung eines angemessenen Zinssatzes, der das mit der Ausgleichszahlung verbundene Risiko des Empfängers widerspiegelt.

Da der Empfänger der Ausgleichszahlung Gesellschafter der SWS Spannwerkzeuge GmbH bleibt, trägt er grundsätzlich auch das Risiko, das mit einem Investment in ein Unternehmen verbunden ist. Der Ausgleichsempfänger erhält eine gleichbleibende regelmäßige Zahlung, die unabhängig vom tatsächlichen Erfolg der Gesellschaft ist. Damit ist er einem geringeren Risiko als der Mehrheitsgesellschafter ausgesetzt, der keine gleichbleibende Ausschüttung erhält. Die Ausgleichszahlung hat jedoch nicht den Charakter eines festverzinslichen Wertpapiers, da für den Minderheitsgesellschafter das Risiko einer Beendigung des Gewinnabführungsvertrages mit gleichzeitiger, während der Vertragsdauer eingetretener geminderter Ertragskraft der Gesellschaft besteht.

Ausgehend von diesen Überlegungen liegt der angemessene Verrentungssatz in der Bandbreite zwischen dem risikolosen Basiszinssatz und dem risikobehafteten Kapitalisierungszinssatz. In Übereinstimmung mit der ständigen Rechtsprechung bestimmt sich der angemessene Verrentungssatz aus dem Mittelwert der beiden Zinssätze.

	%
risikoloser Basiszins nach persönlichen Steuern	0,92%
barwertäquivalenter, risikoadjustierter Kapitalisierungszins nach persönlichen Steuern	9,86%
Mittelwert entspricht angesetzter Zinssatz nach persönlichen Steuern	5,39%

Da der Empfänger der Ausgleichszahlung eine Brutto-Auszahlung erhält, die der Abgeltungsteuer unterliegt, ist der abgeleitete Verrentungssatz nach persönlichen Steuern um den Betrag zu erhöhen, der sich vor der Belastung

ELEKTRONISCHE KOPIE

durch die Abgeltungsteuer in Höhe von 26,375 % ergibt. Der Verrentungszins ist daher um den Betrag zu erhöhen, der sich vor Abgeltungsteuer ergibt.

	%
Mittelwert entspricht angesetzter Zinssatz nach persönlichen Steuern	5,39%
Erhöhung um die Abgeltungsteuer und Solidaritätszuschlag auf die Ausgleichszahlung	1,93%
Verrentungssatz vor persönlichen Steuern	7,32%

Der BGH hat mit Beschluss vom 21. Juli 2003 entschieden, dass den außenstehenden Gesellschaftern als Ausgleichszahlung der voraussichtlich verteilungsfähige durchschnittliche Bruttogewinn je Geschäftsanteil, abzüglich der von der Gesellschaft hierauf zu entrichtenden Körperschaftsteuer in Höhe des jeweils gültigen Steuertarifs, als feste Größe zuzusichern ist.

Nach diesem BGH-Beschluss gilt als erwirtschafteter Gewinn der Gewinn vor Körperschaftsteuer, weil die Höhe der Körperschaftsteuer von der Gesellschaft selbst nicht beeinflusst werden kann, sondern lediglich Ausfluss des von ihr erwirtschafteten Gewinns ist. Insbesondere im Fall einer zukünftigen gesetzlichen Absenkung des Körperschaftsteuertarifs sieht der BGH in der zuvor praktizierten Zusicherung eines auf den Nachsteuergewinn bezogenen Ausgleichs einen ungerechtfertigten Vorteil der Gesellschaft auf Kosten des außenstehenden Gesellschafters, weil dann ein entsprechend höherer Betrag für die Gewinnausschüttung zur Verfügung stünde als der einmal als dauerhafte Nettogröße festgesetzte Ausgleich. Bei einer solchen Senkung des Steuersatzes würde dann eine Vollausschüttung des zuvor ermittelten durchschnittlich verteilbaren Bruttogewinns tatsächlich nicht mehr stattfinden.

Die Ausgleichszahlung vor und nach Körperschaftsteuer und vor Abgeltungsteuer stellt sich wie folgt dar:

	Brutto (vor KSt/SolZ)	KSt/SolZ 15,825%	Netto (nach KSt/SolZ)
Unternehmenswert zum 1. Januar 2017 (TEUR)	1.371	217	1.154
Annuität (EUR)	1.004	159	845
Ausgleich für 20%igen Geschäftsanteil (EUR)	20.078	3.177	16.901

ELEKTRONISCHE KOPIE

Ausgangspunkt der Ermittlung der angemessenen Ausgleichszahlung ist der Unternehmenswert zum technischen Bewertungsstichtag, den 1. Januar 2017. Basis für die Verrentung ist danach der Unternehmenswert der Gesellschaft in Höhe von TEUR 1.154 beziehungsweise bezogen auf den 20%igen Geschäftsanteil in Höhe von EUR 230.888. Die Ausgleichszahlung nach Unternehmensteuern und vor Abgeltungsteuer ergibt sich damit auf Basis des derzeit gültigen Körperschaftsteuersatzes von 15 % zuzüglich Solidaritätszuschlag aus der Verrentung des auf den Minderheitsgesellschafter entfallenden Unternehmenswertes von EUR 230.888 multipliziert mit dem zuvor abgeleiteten Verrentungssatz von 7,32 % in Höhe von

EUR 16.901.

Auf dieser Grundlage wird dem Minderheitsgesellschafter für die Laufzeit des Gewinnabführungsvertrages in Übereinstimmung mit § 304 Abs. 1 Satz 1 AktG die Zahlung eines jährlichen Bruttoausgleichs in Höhe von **EUR 20.078** für den 20%igen Minderheitenanteil für jedes volle Geschäftsjahr abzüglich eines Betrages für Körperschaftsteuer und Solidaritätszuschlag nach dem jeweils für diese Steuern für das betreffende Geschäftsjahr geltendem Steuersatz garantiert.

4.8 Plausibilität des Unternehmenswertes

Auf Basis unserer Berechnungen haben wir Sensitivitätsanalysen durchgeführt, um den Einfluss der Veränderung von bestimmten Bewertungsparametern bei konstant gehaltenen übrigen Parametern auf den Unternehmenswert zu veranschaulichen. Als Parameter haben wir den Basiszinssatz und die Marktrisikoprämie sowie den unverschuldeten Betafaktor herangezogen.

4.8.1 Basiszinssatz und Marktrisikoprämie

Die im historischen Vergleich derzeit niedrigen Renditen deutscher Staatsanleihen führen zu entsprechend niedrigen Basiszinssätzen. Aufgrund der derzeit dynamischen Entwicklung der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen und der zwischenzeitlich festzustellenden Tendenz steigender Zinsen stellen wir dar, wie sich der Wert des Eigenkapitals bei steigenden Zinsen ändert. Ebenso berücksichtigten wir hierbei den Einfluss, wenn die Marktrisikoprämie entsprechend der Empfehlung des FAUB am oberen Ende der empfohlenen Bandbreite von 5,0 % bis 6,0 % (nach persönlicher Einkommensteuer) angesetzt wird.

ELEKTRONISCHE KOPIE

Die Sensitivitäten wurden von uns mit einem Basiszinssatz (vor persönlichen Steuern) zwischen 1,00 % und 1,50 % und einer Marktrisikoprämie zwischen 5,5 % und 6,0 % gerechnet. Dabei wurde vereinfachend angenommen, dass alle sonstigen Bewertungsparameter und Vorgehensweisen unverändert bleiben.

		Basiszinssatz (vor persönlichen Steuern)		
	in TEUR	1,00%	1,25%	1,50%
MRP	5,50%	1.327	1.267	1.212
	5,75%	1.207	1.154	1.105
	6,00%	1.098	1.051	1.007

Die in der Tabelle dargestellten Werte beziehen sich auf den Bewertungsstichtag 1. Januar 2017.

4.8.2 Unverschuldeter Betafaktor und Marktrisikoprämie

In den Planungsjahren weist die Gesellschaft hohe Verschuldungsgrade auf, die erst sukzessive vermindert werden.

Aufgrund des Zusammenspiels von unverschuldeten Betafaktoren und des Verschuldungsgrades bei der Ableitung der Eigenkapitalkosten haben wir alternativ eine Sensitivitätsrechnung dahingehend vorgenommen, dass wir verschiedene unverschuldete Betafaktoren berücksichtigt haben.

Die Sensitivitäten wurden von uns mit unverschuldeten Betafaktoren zwischen 0,9 und 1,1 und einer Marktrisikoprämie zwischen 5,5 % und 6,0 % gerechnet. Im Rahmen der Bewertung wurden jeweils die unverschuldeten Betafaktoren periodenspezifisch in verschuldete Betafaktoren überführt.

Es wurde vereinfachend angenommen, dass alle sonstigen Bewertungsparameter und Vorgehensweisen unverändert bleiben.

ELEKTRONISCHE KOPIE

MRP	in TEUR	unverschuldetes Beta 0,9	1,0	1,1
	5,50%	1.558	1.267	1.032
	5,75%	1.431	1.154	930
	6,00%	1.316	1.051	837

Die in der Tabelle dargestellten Werte beziehen sich auf den Bewertungsstichtag 1. Januar 2017.

4.9 Liquidationswert

Der Liquidationswert der SWS Spannwerkzeuge GmbH bildet die Wertuntergrenze für den Unternehmenswert. Er wird ermittelt als Barwert der Nettoerlöse, die sich aus der Veräußerung der Vermögensgegenstände abzüglich Schulden und Liquidationskosten ergeben.

Die Höhe des Liquidationswertes wird im Wesentlichen von der Zerschlagungsgeschwindigkeit (Zeitraum der Veräußerung) und der Zerschlagungsintensität (Grad der Aufsplitterung der Vermögenswerte) bestimmt.

Die Bestimmung des Liquidationswertes hat grundsätzlich unter Beachtung des bestmöglichen Liquidationskonzeptes zu erfolgen. Im Rahmen der Ermittlung des Liquidationswertes bestimmt sich der Wert der zu liquidierenden Vermögenswerte auf der Grundlage der Preise am Absatzmarkt abzüglich der mit der Liquidation im Zusammenhang stehenden Veräußerungskosten. Vom Liquidationswert der Vermögenswerte sind die Unternehmensschulden abzuziehen, wobei auch die Schulden zu berücksichtigen sind, die sich erst infolge der Liquidation ergeben haben. Demgegenüber sind Schulden, die durch die Liquidation entfallen, nicht mit anzusetzen.

Die aus der Liquidation entstehenden Überschüsse sind des Weiteren um anfallende Liquidationskosten und Ertragsteuern auf einen gegebenenfalls vorhandenen Liquidationsgewinn zu kürzen.

Wir sind bei unseren Berechnungen vom Monatsabschluss zum 31. März 2017 ausgegangen. Wir haben bei unserer Analyse unterstellt, dass das Sachanlagevermögen, sofern es nicht mit noch laufenden Finanzierungen im Zusammenhang steht sowie die Vorräte üblicherweise im Rahmen eines Liquidationsfalls nur mit Abschlägen verkauft werden können. In Bezug auf die immateriellen Vermögensgegenstände haben wir angenommen, dass

ELEKTRONISCHE KOPIE

zwar die aktivierten immateriellen Vermögensgegenstände ebenfalls mit Abschlägen verkauft werden können, aber stille Reserven in den nicht aktivierten immateriellen Vermögensgegenständen stecken, die diese Abschläge ausgleichen. Ferner haben wir stille Reserven im Auftragsbestand in unserer Berechnung berücksichtigt. Ansonsten haben wir keine weiteren wesentlichen stillen Reserven identifiziert. Neben den passivierten Unternehmensschulden, die wir vereinfachend in Höhe der Buchwerte angesetzt haben, haben wir ferner durch die Liquidation entstehende Kosten angesetzt, die beispielsweise Sozialplanaufwendungen abdecken.

Der von uns überschlägig ermittelte Liquidationswert liegt weit unter dem nach dem Ertragswertverfahren ermittelten Unternehmenswert, sodass ihm keine Bedeutung für die Unternehmensbewertung der SWS Spannwerkzeuge GmbH zukommt.

◆◆◆◆◆◆◆

ELEKTRONISCHE KOPIE

5. Plausibilisierung des Unternehmenswertes auf Basis von Multiplikatoren

5.1 Grundsätzliche Vorgehensweise

Die Bewertungspraxis kennt vereinfachte Verfahren auf Basis von Multiplikatoren, die nach berufsständischen Grundsätzen für Plausibilisierungszwecke im Rahmen von Unternehmensbewertungen berücksichtigt werden können.

Dieses kapitalmarktorientierte Bewertungskonzept folgt ebenso wie die Ertragswert-Methode dem Grundsatz einer ertragsorientierten Bewertung, jedoch wird der Unternehmenswert hier anhand eines Vielfachen einer Erfolgsgröße ermittelt. Die Multiplikatorverfahren basieren 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. Grundsätzlich ist darauf hinzuweisen, dass in der Regel kein Unternehmen mit einem anderen vollständig vergleichbar ist. Das Ergebnis der Multiplikatorbewertung kann deshalb im Regelfall nur eine Bandbreite möglicher Werte darstellen, in der sich das Bewertungsergebnis wiederfinden sollte.

Bei den auf Basis von Transaktionspreisen abgeleiteten Multiplikatoren ist zu beachten, dass tatsächlich gezahlte Kaufpreise in hohem Maße durch die subjektive Interessenlage der Transaktionspartner bestimmt sind. Sie berücksichtigen beispielsweise Synergieeffekte und subjektive Erwartungshaltungen. Insofern ist der Aussagekraft dieses Bewertungsansatzes gegenüber aus Börsenpreisen abgeleiteten Multiplikatoren für die Plausibilisierung eines objektivierten Unternehmenswertes regelmäßig niedriger. Aus diesem Grund haben wir uns auf die Betrachtung von aus Kapitalmarktdaten abgeleiteten Multiplikatoren beschränkt.

Es können generell folgende Multiplikatoren herangezogen werden:

- Kurs-Gewinn-Verhältnis – Multiplikator, der nur bei vergleichbaren Verschuldungsgraden aussagefähige Ergebnisse liefert.

- Enterprise Value / Umsatzerlöse – Multiplikator, der nur bei vergleichbarer Ertragskraft aussagefähige Ergebnisse liefert.

- Enterprise Value / EBIT – Multiplikator, der im gewissen Umfang die Kapitalstruktur neutralisiert.

ELEKTRONISCHE KOPIE

- Enterprise Value / EBITDA – Multiplikator, der im gewissen Umfang die Kapitalstruktur neutralisiert, aber vergleichbare Ausgaben für abzuschreibendes Sachanlagevermögen voraussetzt.

Das Kurs-Gewinn-Verhältnis haben wir bei unserer vergleichenden Marktbewertung nicht in die Analyse einbezogen, da die Aussagekraft dieses Multiplikators durch den Verschuldungsgrad verzerrt ist. Diese Problematik wird durch die Anwendung von Enterprise Value basierten Multiplikatoren eher vermieden.

Enterprise Value / Umsatzerlöse – Multiplikatoren haben wir bei unserer vergleichenden Marktbewertung nicht in die Analyse einbezogen, da die Renditen der Vergleichsunternehmen höher als bei der SWS Spannwerkzeuge GmbH sind.

Während bei der Ertragswert-Methode die in der Zukunft erwarteten Zahlungsströme explizit in die Berechnung des Unternehmenswertes eingehen, basieren die Multiplikatoren in der Regel jeweils auf einer prognostizierten Ertragsgröße eines in der nahen Zukunft liegenden Geschäftsjahres. Die längerfristigen Ertragserwartungen, der charakteristische Ertragsverlauf und das Risiko finden ihren Niederschlag im Multiplikator. Kritische Faktoren einer vergleichenden Marktbewertung sind die prognostizierten Erfolgsfaktoren und die Auswahl der Vergleichsunternehmen zur Ermittlung der Multiplikatoren. Für die Zwecke der vergleichenden Marktbewertung wurden in Analogie zur vorherigen Darstellung diejenigen Unternehmen herangezogen, die auch im Rahmen der Ableitung des Betafaktors auf Basis der Peer Group verwendet wurden (vgl. Abschnitt 4.4.3).

5.2 Ergebnisse der Multiplikatorbewertung

Ein Multiplikator auf Basis der Kennzahlen EBITDA sowie EBIT ergibt sich aus dem Verhältnis von Unternehmensgesamtwert zu den EBITDA bzw. EBIT der Vergleichsunternehmen. Der Gesamtunternehmenswert (Enterprise Value) der Vergleichsunternehmen wurde aus der Marktkapitalisierung zu-

ELEKTRONISCHE KOPIE

züglich der Nettofinanzverbindlichkeiten abgeleitet. Die nachfolgend verwendeten Multiplikatoren wurden zum 31. März 2017 von einem Spezialisten ermittelt[23].

Der Marktwert des Eigenkapitals der SWS Spannwerkzeuge GmbH nach der Multiplikatormethode wurde unter Berücksichtigung der Nettofinanzverbindlichkeiten zum 31. März 2017 in Höhe von TEUR 1.371 ermittelt. Die Nettofinanzverbindlichkeiten der SWS Spannwerkzeuge GmbH wurden aus dem Monatsabschluss abgeleitet und bestehen im Wesentlichen aus dem verzinslichen Fremdkapital.

5.2.1 EBITDA

In der folgenden Tabelle ist die Ableitung des Unternehmenswertes der Gesellschaft auf Basis verschiedener Enterprise Value / EBITDA - Multiplikatoren entsprechend unserer Untersuchungen für die Jahre 2017 bis 2020 dargestellt.

Vergleichende Marktbewertung	EBITDA-Multiplikatoren			
	Plan 2017	**Plan 2018**	**Plan 2019**	**Plan 2020**
Minimum	6,0	5,7	5,2	4,8
Mittelwert	7,1	6,6	6,1	5,6
Maximum	8,1	7,6	7,0	6,5
EBITDA der Gesellschaft	601	696	808	910
Unternehmensgesamtwert in TEUR				
Minimum	3.603	3.968	4.200	4.367
Mittelwert	4.264	4.595	4.927	5.095
Maximum	4.864	5.291	5.654	5.914
Verschuldung zum 31.3.2017	-1.371	-1.371	-1.371	-1.371
Unternehmenswert in TEUR				
Minimum	2.232	2.597	2.829	2.996
Mittelwert	2.893	3.224	3.556	3.724
Maximum	3.493	3.920	4.283	4.543

[23] Vgl. Franken/Schulte/Brunner/Dörschell, Kapitalkosten und Multiplikatoren für die Unternehmensbewertung, 4. erweiterte Auflage, IDW Verlag Düsseldorf, - Update zum 31. März 2017 der Homepage des IDW Verlages entnommen.

ELEKTRONISCHE KOPIE

Auf Basis der Gesamtunternehmenswert / Umsatzerlöse – Multiplikatoren der Peer Group ergibt sich eine Bandbreite für den Marktwert des Eigenkapitals der SWS Spannwerkzeuge GmbH von EUR 2,2 Mio. bis EUR 4,5 Mio. Der von uns ermittelte Unternehmenswert der SWS Spannwerkzeuge GmbH in Höhe von EUR 1,2 Mio. liegt damit unterhalb dieser Bandbreite.

5.2.2 EBIT

In der folgenden Tabelle ist die Ableitung des Unternehmenswertes der Gesellschaft auf Basis verschiedener Enterprise Value / EBIT - Multiplikatoren entsprechend unserer Untersuchungen für die Jahre 2017 bis 2020 dargestellt.

Vergleichende Marktbewertung	EBIT-Multiplikatoren			
	Plan 2017	**Plan 2018**	**Plan 2019**	**Plan 2020**
Minimum	9,4	8,9	8,5	8,1
Mittelwert	11,5	10,6	9,7	8,8
Maximum	14,5	12,1	10,8	10,1
EBIT der Gesellschaft	338	373	408	433
Unternehmensgesamtwert in TEUR				
Minimum	3.175	3.324	3.468	3.507
Mittelwert	3.885	3.958	3.957	3.811
Maximum	4.898	4.519	4.406	4.374
Verschuldung zum 31.3.2017	-1.371	-1.371	-1.371	-1.371
Unternehmenswert in TEUR				
Minimum	1.804	1.953	2.097	2.136
Mittelwert	2.514	2.587	2.586	2.440
Maximum	3.527	3.148	3.035	3.003

Auf Basis der Gesamtunternehmenswert / EBIT – Multiplikatoren der Peer Group ergibt sich eine Bandbreite für den Marktwert des Eigenkapitals der SWS Spannwerkzeuge GmbH von EUR 1,8 Mio. bis EUR 3,5 Mio. Der von uns ermittelte Unternehmenswert der SWS Spannwerkzeuge GmbH in Höhe von EUR 1,2 Mio. liegt damit unterhalb dieser Bandbreite.

ELEKTRONISCHE KOPIE

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass die Bewertungen auf Basis von Multiplikatoren in beiden Varianten zu höheren Unternehmenswerten führen. Ursächlich für diese Abweichung ist insbesondere, dass die Erwartungen des Kapitalmarktes hinsichtlich EBIT- und EBITDA-Margen höher sind als die von der Gesellschaft in der Planung prognostizierten.

Die folgende Übersicht stellt die unterschiedlichen Erwartungen[24] gegenüber.

	EBIT-Margen			
	Plan 2017	**Plan 2018**	**Plan 2019**	**Plan 2020**
Automobile Supplier (31.3.2017)	8,3%	8,4%	8,7%	9,0%
SWS Spannwerkzeuge GmbH	5,2%	5,3%	5,4%	5,4%

	EBITDA-Margen			
	Plan 2017	**Plan 2018**	**Plan 2019**	**Plan 2020**
Automobile Supplier (31.3.2017)	12,8%	13,0%	13,4%	13,7%
SWS Spannwerkzeuge GmbH	9,2%	9,9%	10,8%	11,3%

Multiplikatorbewertungen stellen vereinfachte, pauschale Ertragsbewertungen dar. Daher ist ihnen eine umfassende analytische Bewertung nach der Ertragswertmethode, wie sie von uns vorgenommen worden ist, vorzuziehen.

◆◆◆◆◆◆◆

[24] Vgl. Franken/Schulte/Brunner/Dörschell, Kapitalkosten und Multiplikatoren für die Unternehmensbewertung, 4. erweiterte Auflage, IDW Verlag Düsseldorf, - Update zum 31. März 2017 der Homepage des IDW Verlages entnommen.

ELEKTRONISCHE KOPIE

6. Zusammenfassung des Bewertungsergebnisses

Das Ergebnis unserer gutachterlichen Stellungnahme zur Ermittlung des objektivierten Wertes der SWS Spannwerkzeuge GmbH zum 30. Juni 2017 ist wie folgt:

Der objektivierte Unternehmenswert der SWS Spannwerkzeuge GmbH zum 30. Juni 2017 beträgt

rd. TEUR 1.223

Ausgehend vom objektivierten Unternehmenswert zum 30. Juni 2017 beträgt der Wert der angemessenen Barabfindung für den 20%igen Anteil am Stammkapital **EUR 244.614**.

Die angemessene Ausgleichszahlung ergibt sich aus der Verrentung des Unternehmenswertes zum 1. Januar 2017 in Höhe von **EUR 20.078** für den 20%igen Anteil am Stammkapital für jedes volle Geschäftsjahr abzüglich eines Betrags für deutsche Körperschaftsteuer zuzüglich Solidaritätszuschlag nach dem jeweils für diese Steuern für das betreffende Geschäftsjahr geltendem Steuersatz. Auf Basis des derzeit gültigen Körperschaftsteuersatzes in Höhe von 15 % zuzüglich Solidaritätszuschlag führt dies zu einer Nettoausgleichszahlung vor persönlichen Steuern für den %igen Anteil am Stammkapital in Höhe von **EUR 16.901**.

Wir haben diese gutachterliche Stellungnahme auf der Grundlage der uns zur Verfügung gestellten Unterlagen und erteilten Auskünfte sowie der Ergebnisse eigener Untersuchungen nach bestem Wissen und Gewissen unter Beachtung der Berufsgrundsätze erstellt.

Frankfurt am Main, den 29. Juni 2017

gez. Hoffmann

Matthias Hoffmann[25]
Wirtschaftsprüfer

ELEKTRONISCHE KOPIE

[25] Certified Valuation Analyst