GEMEINSAMER BERICHT

des

Vorstands der
va-Q-tec AG,
Würzburg,

und der

Geschäftsführung der
Fahrenheit AcquiCo GmbH,
Frankfurt am Main,

gemäß § 293a Aktiengesetz
über den

Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag
zwischen der

va-Q-tec AG,
Würzburg,

und der

Fahrenheit AcquiCo GmbH,
Frankfurt am Main

14 Juli 2023

INHALTSVERZEICHNIS

1. EINLEITUNG 1

2. DIE VERTRAGSPARTEIEN 5

2.1 va-Q-tec und va-Q-tec-Konzern 5

(a) Überblick 5

(b) Rechtsform, Sitz, Geschäftsjahr und Unternehmensgegenstand 5

(c) Kapital, Aktionäre und Börsenhandel 5

(d) Vorstand und Aufsichtsrat von va-Q-tec 8

(e) Rechtliche Struktur des va-Q-tec-Konzerns und wesentliche Beteiligungen 9

(f) Geschäftstätigkeit des va-Q-tec-Konzerns 10

(g) Geschäftliche Entwicklung und Ergebnissituation des va-Q-tec-Konzerns 11

(h) Mitarbeiter 15

(i) Mitbestimmung 15

2.2 Fahrenheit 15

(a) Überblick 15

(b) Rechtsform, Sitz, Stammkapital, Geschäftsjahr und Unternehmensgegenstand 15

(c) Organe und Vertretung 16

(d) Gesellschafter- und Kontrollstruktur 16

(e) Information zu EQT 17

(f) Geschäftstätigkeit, Mitarbeiter, Gründung und strategische Ziele 17

(g) Vermögenslage und Ergebnissituation von Fahrenheit 19

(h) Finanzielle Ausstattung von Fahrenheit zur Erfüllung ihrer Verbindlichkeiten aus dem Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag 21

3. GRÜNDE FÜR DEN ABSCHLUSS EINES BEHERRSCHUNGS- UND GEWINNABFÜHRUNGSVERTRAGS 27

3.1 Wirtschaftliche und rechtliche Gründe 27

(a) Ziel der Schaffung einer engeren Zusammenarbeit und Begründung einer Neuen Pharma Gruppe 27

(b) Grenzen und Beschränkungen der Zusammenarbeit im derzeitigen faktischen Konzernverhältnis 28

(c) Schaffung eines Vertragskonzerns durch Abschluss des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags 30

(d) Zusammenfassendes Ergebnis 32

3.2 Steuerliche Erwägungen 32

3.3 Alternativen 34

(a) Abschluss eines isolierten Beherrschungs- bzw. eines isolierten Gewinnabführungsvertrags 34

(b) Ausschluss der Minderheitsaktionäre (Squeeze-out) 35
(c) Eingliederung oder Verschmelzung 36
(d) Formwechsel 37
(e) Konzernkoodinationsvertrag (Relationship Agreement) 37
(f) Zusammenfassendes Ergebnis 39
4. DER BEHERRSCHUNGS- UND GEWINNABFÜHRUNGSVERTRAG 39
4.1 Leitung (§ 1 des Vertrags) 39
4.2 Gewinnabführung (§ 2 des Vertrags) 40
4.3 Verlustübernahme (§ 3 des Vertrags) 42
4.4 Garantiedividende und Ausgleichszahlung (§ 4 des Vertrags) 43
(a) Garantiedividende (Ziffer 4.1 des Vertrags) 44
(b) Ausgleichszahlung (Ziffer 4.2 des Vertrags) 44
(c) Art des Ausgleichs 45
(d) Bestimmung und Höhe des Ausgleichs 46
4.5 Abfindung (§ 5 des Vertrags) 50
(a) Art der Abfindungsleistung 50
(b) Gründe für die Gewährung einer Barabfindung 51
(c) Höhe der Abfindung 51
(d) Sonstige Erläuterungen zu § 5 des Vertrags 51
4.6 Auskunftsrecht (§ 6 des Vertrags) 54
4.7 Wirksamwerden und Dauer (§ 7 des Vertrags) 54
(a) Wirksamwerden 54
(b) Beginn der Vertragslaufzeit 54
(c) Vertragslaufzeit/Mindestlaufzeit 55
(d) Kündigung des Vertrags 56
(e) Sicherheitsleistung 58
4.8 Schlussbestimmungen (§ 8 des Vertrags) 58
5. ZAHLUNG DES AUSGLEICHS UND DER ABFINDUNG (BANKTECHNISCHE ABWICKLUNG) 59
6. RECHTLICHE AUSWIRKUNGEN FÜR DIE AUßENSTEHENDEN VA-Q-TEC AKTIONÄRE 59
6.1 Gesellschaftsrechtliche Auswirkungen 59
6.2 Schutz der außenstehenden va-Q-tec Aktionäre 62
(a) Ausgleich und Abfindung 63
(b) Vertragsprüfung durch einen sachverständigen Prüfer 64
(c) Spruchverfahren 64
7. STEUERLICHE AUSWIRKUNGEN FÜR DIE AUßENSTEHENDEN VA-Q-TEC AKTIONÄRE 65
7.1 Vorbemerkung 65
7.2 Besteuerung eines infolge der Garantiedividende zu zahlenden Differenzbetrags bei den va-Q-tec Aktionären 66

7.3 Besteuerung von Ausgleichszahlungen bei den va-Q-tec Aktionären 66
(a) Kapitalertragsteuer 66
(b) va-Q-tec Aktien im Privatvermögen 66
(c) va-Q-tec Aktien im Betriebsvermögen 67
7.4 Besteuerung von Abfindungsleistungen bei den va-Q-tec Aktionären 68
(a) Kapitalertragsteuer 69
(b) va-Q-tec Aktien im Privatvermögen 69
(c) va-Q-tec Aktien im Betriebsvermögen 71
8. STEUERLICHE AUSWIRKUNGEN FÜR VA-Q-TEC 72
8.1 Ertragssteuerliche Organschaft 72
8.2 Grunderwerbsteuerliche Erwägungen 73
9. KOSTEN DES BEHERRSCHUNGS- UND GEWINNABFÜHRUNGSVERTRAGS 74
10. ART UND HÖHE DES AUSGLEICHS UND DER ABFINDUNG GEMÄß §§ 304, 305 AKTG 74
10.1 Überblick 74
10.2 Ermittlung und Festlegung der Höhe der angemessenen Garantiedividende und der angemessenen Ausgleichzahlung gemäß § 304 AktG 77
10.3 Ermittlung und Festlegung der Höhe des angemessenen Abfindungsbetrags gemäß § 305 AktG 78
11. VERTRAGSPRÜFUNG 80

DEFINITIONSVERZEICHNIS

AktG ... 1
Ausgleich ... 44
Ausgleichszahlung ... 44
Ausgliederung ... 19
BCA ... 1
Beteiligte Familienaktionäre ... 2
Bewertungsgutachten ... 4
Bewertungsgutachter ... 4
BörsG ... 3
Bruttoausgleichsbetrag ... 48
Carve-out ... 19
Delisting ... 3
Delisting-Erwerbsangebot ... 3
Delisting-Vereinbarung ... 3
Downstream-Verschmelzung ... 37
Ebner Stolz ... 4
Eingebrachte Familienaktien ... 2
ENV Eigenkapitalzusage ... 24
ENV Holdco ... 24
Envirotainer ... 19
Envirotainer-Gruppe ... 19
EQT ... 1
EQT AB ... 1
EQT X ECL-Fonds ... 24
EQT X Eigenkapitalzusage ... 24
EQT X Fonds ... 1
EQT-Gruppe ... 1
Ertragsteuerliche Organschaft ... 33
EY ... 4
Fahrenheit ... 1
Fahrenheit HoldCo ... 1
Fahrenheit TopCo ... 17
Garantiedividende ... 44
Garantiezahlung ... 44
GrEStG ... 74
Kapitalerhöhung ... 3
KStG ... 33
Nettoausgleichsbetrag ... 48
Neue Pharma Gruppe ... 19
Neue va-Q-tec-Gesellschaft ... 19
Neue va-Q-tec-Gruppe ... 19
Partnerschaftsvertrag ... 2
PCMs ... 11
Pharma-Segment ... 19
Products AcquiCo ... 19
Produkt-Segment ... 19
Prüfbericht ... 4
Roll-over ... 2
Schuldverschreibungen ... 7
SpruchG ... 50
Übernahmeangebot ... 1
UmwG ... 36
Unternehmenszusammenschluss ... 19
Upstream-Verschmelzung ... 37
va-Q-tec ... 1
va-Q-tec Aktien ... 1
va-Q-tec Aktionäre ... 1
va-Q-tec-Konzern ... 1
Vertrag ... 1
Vertragsbericht ... 1
Vertragsparteien ... 1
Vertragsprüfer ... 4
VIPs ... 11
WpÜG ... 36
Zahlungsverpflichtungen gegenüber außenstehenden Aktionäre ... 23
Zurückbehaltene Familienaktien ... 2

ANLAGENVERZEICHNIS

Anlage 1: Aufstellung des Anteilsbesitzes des va-Q-tec-Konzerns zum 31. Dezember 2022 gemäß § 313 Abs. 2 HGB

Anlage 2: Am 14. Juli 2023 aufgestellter Entwurf des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags zwischen der va-Q-tec AG und der Fahrenheit AcquiCo GmbH

Anlage 3: Schaubild der Kontrollstruktur der Fahrenheit AcquiCo GmbH

Anlage 4: Beschluss des Landgerichts Nürnberg-Fürth vom 17. Februar 2023 sowie Korrektur-Beschluss des Landgerichts Nürnberg-Fürth vom 23. Februar 2023 über die Bestellung der Ebner Stolz GmbH & Co. KG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft, Holzmarkt 1, 50676 Köln, zum sachverständigen Prüfer (Vertragsprüfer) i.S.v. § 293b Abs. 1 AktG

Anlage 5: Gutachterliche Stellungnahme der Ernst & Young GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft vom 13. Juli 2023 über die Ermittlung des Unternehmenswerts der va-Q-tec AG zum 29. August 2023

Der Vorstand der va-Q-tec AG mit Sitz in Würzburg, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Würzburg unter HRB 7368, („**va-Q-tec**“, zusammen mit den von va-Q-tec i.S.v. § 17 AktG abhängigen Unternehmen „**va-Q-tec-Konzern**“), und die Geschäftsführung der Fahrenheit AcquiCo GmbH mit Sitz in Frankfurt am Main, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Frankfurt am Main unter HRB 129025, („**Fahrenheit**“) erstatten gemäß § 293a Aktiengesetz („**AktG**“) gemeinsam den folgenden Bericht („**Vertragsbericht**“) über den abzuschließenden Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag („**Vertrag**“) zwischen Fahrenheit als herrschendem und gewinnabführungsberechtigtem und va-Q-tec als beherrschtem und gewinnabführungsverpflichtetem Unternehmen (zusammen die „**Vertragsparteien**“).

1. EINLEITUNG

Fahrenheit ist eine Holding-Gesellschaft, die mittelbar mehrheitlich im Anteilsbesitz von Fondsgesellschaften des sogenannten EQT X Fonds steht (die zu diesem Fonds gehörenden Fondsgesellschaften gemeinsam der „**EQT X Fonds**“), welche ihrerseits von Tochterunternehmen der EQT AB, einer öffentlichen Gesellschaft mit beschränkter Haftung nach schwedischem Recht mit Sitz in Stockholm, Schweden, eingetragen im schwedischen Unternehmensregister unter Nummer 556849-4180 („**EQT AB**“, und zusammen mit den von der EQT AB im Sinne von § 17 AktG abhängigen Unternehmen mit Ausnahme der Unternehmen des va-Q-tec-Konzerns, „**EQT**“ oder „**EQT-Gruppe**“) im Sinne von § 17 AktG kontrolliert und verwaltet werden.

Fahrenheit veröffentlichte am 13. Dezember 2022 ihre Entscheidung zur Abgabe eines freiwilligen öffentlichen Übernahmeangebotes an die Aktionäre von va-Q-tec („**va-Q-tec Aktionäre**“) zum Erwerb sämtlicher auf den Namen lautender Stückaktien von va-Q-tec, jeweils mit einem anteiligen rechnerischen Betrag am Grundkapital von va-Q-tec von EUR 1,00, („**va-Q-tec Aktien**“) gegen eine Gegenleistung in bar in Höhe von EUR 26,00 je va-Q-tec Aktie („**Übernahmeangebot**“).

Das Übernahmeangebot wurde auf Grundlage einer Zusammenschlussvereinbarung (*Business Combination Agreement*) abgegeben, die am 13. Dezember 2022 zwischen va-Q-tec, Fahrenheit sowie deren unmittelbarer Muttergesellschaft, der Fahrenheit HoldCo S.à r.l., einer Gesellschaft mit beschränkter Haftung (*société à responsabilité limitée*) nach luxemburgischem Recht mit Sitz in 51A Boulevard Royal, L-2449 Luxemburg, Großherzogtum Luxemburg, eingetragen im Handels- und Unternehmensregister Luxemburg (*Registre de Commerce et des Sociétés Luxembourg*) unter B273090, („**Fahrenheit HoldCo**“), geschlossen wurde (das „**BCA**“).

Die Abgabe des Übernahmeangebots durch Fahrenheit erfolgte in Partnerschaft mit bestimmten, an va-Q-tec maßgeblich beteiligten Mitgliedern der Gründerfamilien von va-Q-tec um Dr. Joachim Kuhn (Gründer und CEO) und Dr. Roland Caps (Gründer und ehemaliger Leiter der Forschungs- und Entwicklungsabteilung), die zu diesem Zeitpunkt zusammen unmittelbar 3.064.635 va-Q-tec Aktien (entsprechend 22,84 % aller von va-Q-tec zu diesem Zeitpunkt ausgegebenen va-Q-tec Aktien) hielten (die „**Beteiligten Familienaktionäre**“). Die Beteiligten Familienaktionäre vereinbarten hierzu in einer am 13. Dezember 2022 mit Fahrenheit und Fahrenheit HoldCo geschlossenen

Partnerschaftsvereinbarung (zusammen mit einer hierzu am 6. Juli 2023 geschlossenen Änderungsvereinbarung der „**Partnerschaftsvertrag**“ – vorbehaltlich des Vollzugs des Übernahmeangebots – ihre Teilnahme an der Transaktion mit einer Re-Investition des Großteils ihrer Beteiligung an va-Q-tec.

Am 16. Januar 2023 veröffentlichte Fahrenheit das Übernahmeangebot. Die Annahmefrist des Übernahmeangebots endete am 16. Februar 2023. Die weitere Annahmefrist des Übernahmeangebots endete am 7. März 2023. Bis zum Ablauf der weiteren Annahmefrist wurde das Übernahmeangebot für insgesamt 8.039.185 va-Q-tec Aktien, entsprechend 59,93 % der zum damaligen Zeitpunkt bestehenden Stimmrechte und des Grundkapitals von va-Q-tec, angenommen. Das Übernahmeangebot wurde am 6. Juli 2023 vollzogen und Fahrenheit erwarb im Zuge dessen die im Rahmen des Übernahmeangebots angedienten 8.039.185 va-Q-tec Aktien.

Ebenfalls am 6. Juli 2023 haben die Beteiligten Familienaktionäre auf Grundlage des Partnerschaftsvertrags insgesamt 1.588.984 va-Q-tec Aktien (die „**Eingebrachten Familienaktien**“) im Wege der Einbringung an Fahrenheit übertragen (der „**Roll-over**“). Diese Einbringung erfolgte teilweise gegen Zahlung einer Gegenleistung in bar durch Fahrenheit in Höhe von EUR 26,00 je va-Q-tec-Aktie und teilweise – in Bezug auf insgesamt 1.050.522 Eingebrachte Familienaktien – gegen Ausgabe neuer Geschäftsanteile an Fahrenheit an die Beteiligten Familienaktionäre. Von Beteiligten Familienaktionäre werden seither unmittelbar noch insgesamt 1.475.651 va-Q-tec Aktien (entsprechend 10 % plus eine Aktie aller derzeit ausgegebenen 14.756.500 va-Q-tec Aktien) gehalten (die „**Zurückbehaltenen Familienaktien**“). Hierdurch ist sichergestellt, dass Fahrenheit durch den künftigen Erwerb weiterer va-Q-tec-Aktien von anderen Aktionären die Schwelle von 90 % des Grundkapitals von va-Q-tec nicht erreicht oder überschreitet und durch solche Erwerbe daher keine Grunderwerbsteuerpflicht hinsichtlich des inländischen Grundvermögens der va-Q-tec ausgelöst wird (vgl. hierzu auch Abschnitt 8.2). Die Zurückbehaltenen Familienaktien sowie weitere 400.000 va-Q-tec Aktien, die von einem nicht am Partnerschaftsvertrag beteiligten Familienaktionär gehalten werden, unterliegen einer Stimmbindungsvereinbarung mit Fahrenheit, aufgrund derer Fahrenheit die Ausübung der Stimmrechte aus diesen insgesamt 1.875.651 va-Q-tec-Aktien kontrolliert. Nach dem Partnerschaftsvertrag sind die betreffenden Beteiligten Familienaktionäre auf Verlangen der Fahrenheit verpflichtet – und unter bestimmten Bedingungen auch berechtigt –, die Zurückbehaltenen Familienaktien mit Ausnahme lediglich einer va-Q-tec-Aktie (also insgesamt 1.475.650 va-Q-tec Aktien) samt einem etwaig bis dahin auf diese va-Q-tec Aktien erhaltenen Ausgleich nach § 4 des Vertrags gegen Ausgabe neuer Geschäftsanteile an Fahrenheit in Fahrenheit einzubringen. Sollten die betreffenden Beteiligten Familienaktionären auch noch die genannten 400.000 va-Q-tec-Aktien des weiteren Familienaktionärs erwerben, werden diese va-Q-tec-Aktien in die genannte Einbringungsverpflichtung bzw. das Einbringungsrecht mit einbezogen.

Darüber hinaus hat va-Q-tec das Grundkapital im Wege einer Kapitalerhöhung („**Kapitalerhöhung**“) aus genehmigtem Kapital unter vereinfachtem Bezugsrechtsausschluss

von ursprünglich EUR 13.415.000 auf EUR 14.756.500 durch Ausgabe von 1.341.500 neuen va-Q-tec Aktien zu einem Ausgabepreis in bar in Höhe von EUR 26,00 je neue va-Q-tec Aktie erhöht und hierbei ausschließlich Fahrenheit als Zeichnerin der neuen va-Q-tec Aktien zugelassen, die sich ihrerseits im BCA zur Übernahme der neuen va-Q-tec Aktien verpflichtet und diese nach erfolgtem Vollzug des Übernahmeangebots am 7. Juli 2023 gezeichnet hat. Der Gesamtausgabebetrag in Höhe von EUR 34.879.000,00 wurde von Fahrenheit am 10. Juli 2023 eingezahlt. Die Durchführung der Kapitalerhöhung wurde am 11. Juli 2023 im Handelsregister der va-Q-tec eingetragen.

Fahrenheit hält somit zum Tag der Unterzeichnung dieses Vertragsberichts eine direkte Beteiligung von 10.969.669 va-Q-tec Aktien (entsprechend 74,34 % aller derzeit ausgegebenen 14.756.500 va-Q-tec Aktien) und kontrolliert über Stimmbindungsvereinbarungen die Stimmrechtsausübung aus weiteren insgesamt 1.875.651 va-Q-tec Aktien (entsprechend 11,00 % aller derzeit ausgegebenen 14.756.500 va-Q-tec Aktien). Die Gesamtzahl der va-Q-tec Aktien, die von Fahrenheit gehalten und aus der ihr über Stimmbindungsvereinbarungen Stimmrechte zuzurechnen sind, beläuft sich somit zum Zeitpunkt der Unterzeichnung dieses Vertragsberichts auf 12.845.320 va-Q-tec Aktien (entsprechend 87,05 % aller derzeit ausgegebenen 14.756.500 va-Q-tec Aktien).

Zudem veröffentlichte Fahrenheit am 30. Juni 2023 ihre Entscheidung zur Abgabe eines Delisting-Erwerbsangebots gemäß § 10 Abs. 1 Satz 1 WpÜG i.V.m. § 39 Abs. 2 Satz 3 Nr. 1 Börsengesetz („**BörsG**“) an die va-Q-tec Aktionäre zu einem beabsichtigten Angebotspreis von EUR 26,00 je va-Q-tec Aktie (das „**Delisting-Erwerbsangebot**“). Diese Entscheidung wurde auf Grundlage einer am selben Tag zwischen va-Q-tec und Fahrenheit geschlossenen Delisting-Vereinbarung (die „**Delisting-Vereinbarung**“) getroffen. In der Delisting-Vereinbarung hat sich Fahrenheit zur Ermöglichung eines Antrags auf Widerruf der Zulassung der va-Q-tec-Aktien zum Handel im regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse gemäß § 39 Abs. 2 Satz 3 Nr. 1 BörsG („**Delisting**“) gegenüber va-Q-tec zur Abgabe des Delisting-Erwerbsangebots verpflichtet und va-Q-tec hat zugesagt, vorbehaltlich u.a. der Prüfung der Angebotsunterlage für das Delisting-Erwerbsangebot vor Ablauf der Annahmefrist für das Delisting-Angebot den für das Delisting erforderlichen Antrag bei der Frankfurter Wertpapierbörse zu stellen.

Am 9. Dezember 2022 hat va-Q-tec im Rahmen einer Ad-hoc-Mitteilung bekanntgegeben, dass Fahrenheit im Zusammenhang mit dem zu diesem Zeitpunkt kurzfristig erwarteten Abschluss des BCA beabsichtigt, dem Vorstand von va-Q-tec ein Verlangen auf Einleitung von Verhandlungen über einen nach Vollzug des Übernahmeangebots abzuschließenden Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags zwischen Fahrenheit als herrschendem und va-Q-tec als beherrschtem Unternehmen zu übermitteln. Ein solches Verlangen hat Fahrenheit dem Vorstand von va-Q-tec sodann am 13. Dezember 2022 übermittelt. Dies wurde von va-Q-tec im Rahmen einer Ad-hoc-Mitteilung vom 13. Dezember 2022 bekannt gemacht. Fahrenheit hat die Absicht, nach Vollzug des Übernahmeangebots einen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags mit

va-Q-tec als beherrschtem Unternehmen abzuschießen auch ihrerseits am 13. Dezember 2022 im Rahmen der Veröffentlichung ihrer Entscheidung zur Abgabe des Übernahmeangebots bekannt gegeben.

In der Folgezeit wurden Verhandlungen zwischen Fahrenheit und va-Q-tec über den Abschluss und die Konditionen des Vertrags geführt. Auf gemeinsamen Antrag des Vorstands von va-Q-tec und der Geschäftsführung von Fahrenheit hat das Landgericht Nürnberg-Fürth durch Beschluss vom 17. Februar 2023, mit Berichtigungsbeschluss vom 23. Februar 2023, die Ebner Stolz GmbH & Co. KG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft, Holzmarkt 1, 50676 Köln, als gemeinsamen Vertragsprüfer („**Vertragsprüfer**“ oder „**Ebner Stolz**“) zur Prüfung des Vertrags ausgewählt und bestellt.

Fahrenheit und v-Q-tec haben sich am 14. Juli 2023 auf eine finale Entwurfsfassung des Vertrags geeinigt (diesem Vertragsbericht beigefügt als **Anlage 2**). Soweit in diesem Vertragsbericht auf Teile und Inhalte des Vertrags Bezug genommen wird, ist stets der Entwurf des Vertrags gemeint und es wird dadurch nicht impliziert, dass der Vertrag bereits abgeschlossen worden ist.

Der Aufsichtsrat von va-Q-tec stimmte dem Entwurf des Vertrags in seiner Sitzung am 14. Juli 2023 zu. Bei seiner Beschlussfassung lagen dem Aufsichtsrat der Entwurf des Vertrags, der Entwurf dieses Vertragsberichts, die unterzeichnete Fassung der gutachterlichen Stellungnahme („**Bewertungsgutachten**“) der Ernst & Young GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Eschborn, („**Bewertungsgutachter**“ oder „**EY**“) vom 13. Juli 2023 sowie die unterzeichnete Fassung des Berichts des Vertragsprüfers über die Prüfung des Vertrags vom 14. Juli 2023 („**Prüfbericht**“) vor.

va-Q-tec unterstellt durch den Vertrag die Leitung ihrer Gesellschaft der Fahrenheit und verpflichtet sich, ihren ganzen Gewinn an Fahrenheit abzuführen. Fahrenheit verpflichtet sich in dem Vertrag einen etwaigen bei va-Q-tec entstehenden Jahresfehlbetrag auszugleichen sowie einen angemessenen Ausgleich an die außenstehenden va-Q-tec Aktionäre zu zahlen und auf Verlangen eines außenstehenden va-Q-tec Aktionärs dessen va-Q-tec-Aktien gegen eine angemessene Abfindung zu erwerben. Der jeweilige Zeitpunkt, ab dem die genannten Leitungsbefugnisse, die Gewinnabführungs- bzw. Verlustausgleichspflicht und die Verpflichtung zur Zahlung eines angemessenen Ausgleichs erstmals gelten, ist im Vertrag näher geregelt.

Der Vertrag bedarf der Zustimmung der Hauptversammlung der va-Q-tec sowie der Zustimmung der Gesellschafterversammlung der Fahrenheit. Der Zustimmungsbeschluss der Hauptversammlung von va-Q-tec soll in der ordentlichen Hauptversammlung von va-Q-tec am 29. August 2023 gefasst werden. Es ist geplant, dass die Gesellschafterversammlung der Fahrenheit ihre Zustimmung zu dem Entwurf des Vertrags noch vor dieser Hauptversammlung erteilen wird. Der Vertrag wird gemäß § 294 Abs. 2 AktG mit Eintragung in das Handelsregister von va-Q-tec wirksam.

2. DIE VERTRAGSPARTEIEN

2.1 va-Q-tec und va-Q-tec-Konzern

(a) Überblick

va-Q-tec ist ein weltweit technologisch führender Anbieter hocheffizienter Produkte und Gesamtlösungen im Bereich der Vakuumisolation und TempChain-Logistik.

Der va-Q-tec-Konzern ist in die Geschäftsbereiche Produkte, Systeme und Dienstleistungen gegliedert. va-Q-tec beschäftigte im Geschäftsjahr 2022 konzernweit im Durchschnitt rund 616 Mitarbeiter und unter Einbeziehung der Vorstandsmitglieder, Geschäftsführer, Auszubildenden und Praktikanten im va-Q-tec-Konzern durchschnittlich 649 Mitarbeiter.

Im Geschäftsjahr 2022 erwirtschaftete der va-Q-tec-Konzern einen Umsatz von EUR 111,83 Mio. und ein operatives Ergebnis (bereinigtes EBITDA) von EUR 15,69 Mio. Der überwiegende Anteil des Konzernumsatzes entfällt auf europäische Märkte.

(b) Rechtsform, Sitz, Geschäftsjahr und Unternehmensgegenstand

va-Q-tec ist eine deutsche Aktiengesellschaft mit Sitz in Würzburg, Deutschland, eingetragen in das Handelsregister des Amtsgerichts Würzburg unter der HRB 7368. Das Geschäftsjahr von va-Q-tec ist das Kalenderjahr.

Satzungsmäßiger Unternehmensgegenstand von va-Q-tec ist die Entwicklung, die Produktion und der Vertrieb von innovativen Dämmkomponenten und Dämmsystemen, insbesondere von Vakuum-Dämmsystemen, Wärme- und Kältespeicherkomponenten und von Systemlösungen mit diesen Komponenten, die Entwicklung, die Produktion und der Vertrieb von Software sowie von elektronischen Messgeräten für die Messung physikalischer Größen sowie die Vermietung von Thermoverpackungen und thermische Beratung und Entwicklung hierzu.

va-Q-tec kann selbst oder über ihre Tochtergesellschaften alle Geschäfte betreiben, die dem Gesellschaftszweck unmittelbar oder mittelbar zu dienen geeignet sind. va-Q-tec kann Zweigniederlassungen errichten und sich an gleichartigen oder ähnlichen Unternehmen im In- und Ausland beteiligen, solche Unternehmen erwerben oder gründen und deren Geschäftsführung übernehmen sowie Unternehmensverträge abschließen.

(c) Kapital, Aktionäre und Börsenhandel

(i) Grundkapital

Das Grundkapital beträgt EUR 14.756.500,00 und ist in 14.756.500 va-Q-tec Aktien eingeteilt.

(ii) **Genehmigtes Kapital 2022/1**

Der Vorstand ist ermächtigt, das Grundkapital von va-Q-tec bis zum 1. Juni 2027 mit Zustimmung des Aufsichtsrats durch einmalige oder mehrmalige Ausgabe von noch insgesamt bis zu 5.366.000,00 (in Worten: fünf Millionen dreihundertsechsundsechzig tausend) neuen, auf den Namen lautenden Stückaktien (Stammaktien) gegen Bar- und/oder Sacheinlagen noch um bis zu insgesamt EUR 5.366.000,00 (in Worten: Euro fünf Millionen dreihundertsechsundsechzig tausend) zu erhöhen (Genehmigtes Kapital 2022/1). Die Ermächtigung kann in Teilbeträgen ausgenutzt werden. Der Vorstand ist ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrats den weiteren Inhalt der Aktienrechte und die Bedingungen der Aktienausgabe festzulegen.

Bei der Kapitalerhöhung gegen Bareinlagen ist den Aktionären grundsätzlich ein Bezugsrecht auf die neuen Aktien einzuräumen. Die neuen Aktien sollen von mindestens einem Kreditinstitut oder Unternehmen im Sinne von § 186 Abs. 5 Satz 1 AktG mit der Verpflichtung übernommen werden, sie den Aktionären zum Bezug anzubieten. Der Vorstand ist ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrats das gesetzliche Bezugsrecht der Aktionäre in den folgenden Fällen auszuschließen:

- Wenn die neuen Aktien gemäß § 186 Abs. 3 Satz 4 AktG gegen Bareinlagen zu einem Ausgabebetrag ausgegeben werden, der den Börsenpreis der bereits börsennotierten Aktien nicht wesentlich unterschreitet und der anteilige Betrag der nach § 186 Abs. 3 Satz 4 AktG unter Ausschluss des Bezugsrechts ausgegebenen Aktien am Grundkapital 10 % des Grundkapitals zum Zeitpunkt der Eintragung dieser Ermächtigung in das Handelsregister oder – sofern dieser Betrag geringer ist – zum jeweiligen Zeitpunkt der Ausübung der Ermächtigung nicht übersteigt. Auf die Begrenzung auf 10 % des Grundkapitals sind anzurechnen:

  - Aktien, die zur Bedienung von Schuldverschreibungen mit Wandelungs- oder Optionsrechten oder Wandelungspflichten ausgegeben werden oder auszugeben sind, sofern und soweit die Schuldverschreibungen während der Laufzeit dieser Ermächtigung in sinngemäßer Anwendung von § 186 Abs. 3 Satz 4 AktG unter Ausschluss des Bezugsrechts ausgegeben werden, und

  - eigene Aktien, die während der Laufzeit dieser Ermächtigung in entsprechender Anwendung von § 186 Abs. 3 Satz 4 AktG unter Ausschluss des Bezugsrechts der Aktionäre veräußert werden;

- bei Kapitalerhöhungen gegen Sacheinlagen, insbesondere, um die neuen Aktien Dritten beim Erwerb von Unternehmen, Unternehmensteilen oder Beteiligungen an Unternehmen anbieten zu können;

- um Spitzenbeträge vom Bezugsrecht auszunehmen und

- um Inhabern von Wandelungs- oder Optionsrechten, die von der Gesellschaft oder Gesellschaften, an denen die Gesellschaft unmittelbar oder mittelbar mehrheitlich beteiligt ist, ausgegeben werden, zum Verwässerungsschutz ein Bezugsrecht auf neue Aktien in dem Umfang zu gewähren, wie es ihnen nach Ausübung der Wandlungs- oder Optionsrechte oder nach Erfüllung von Wandlungspflichten zustünde, zu gewähren.

Die Ermächtigung für das Genehmigte Kapital 2022/1 soll auf der Hauptversammlung von va-Q-tec am 29. August 2022 aufgehoben und durch eine neue Ermächtigung für ein neues genehmigtes Kapital ersetzt werden.

(iii) **Bedingtes Kapital 2020/1**

Das Grundkapital ist um bis zu EUR 6.500.000,00 (in Worten: Euro sechs Millionen fünfhunderttausend) durch Ausgabe von bis zu 6.500.000 (in Worten: sechs Millionen fünfhunderttausend) neuen auf den Namen lautenden Stückaktien (Stammaktien) mit einem anteiligen Betrag des Grundkapitals von je EUR 1,00 (in Worten: Euro eins) bedingt erhöht (Bedingtes Kapital 2020/1). Die bedingte Kapitalerhöhung dient der Gewährung von Aktien bei Ausübung von Wandlungs- oder Optionsrechten oder bei Erfüllung von Wandlungspflichten an die Inhaber bzw. Gläubiger der aufgrund des Ermächtigungsbeschlusses der Hauptversammlung vom 14. August 2020 unter Tagesordnungspunkt 7 lit. b) ausgegebenen Wandelschuldverschreibungen, Optionsschuldverschreibungen und/oder Gewinnschuldverschreibungen (bzw. Kombinationen dieser Instrumente) (zusammen "**Schuldverschreibungen**“).

Die Ausgabe der neuen Aktien erfolgt zu dem nach Maßgabe der entsprechenden Ermächtigung jeweils festzulegenden Wandlungs- bzw. Optionspreis. Die bedingte Kapitalerhöhung wird nur durchgeführt, soweit die Inhaber der Wandlungs- oder Optionsrechte von ihren Wandlungs- oder Optionsrechten Gebrauch machen oder Wandlungspflichten aus solchen Schuldverschreibungen erfüllen und soweit nicht ein Barausgleich gewährt oder eigene Aktien zur Bedienung eingesetzt werden. Die neuen Aktien nehmen - sofern sie bis zum Beginn der ordentlichen Hauptversammlung der Gesellschaft entstehen - vom Beginn des vorhergehenden Geschäftsjahres, ansonsten vom Beginn des Geschäftsjahres an, in dem sie entstehen, am Gewinn teil.

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

Der Aufsichtsrat ist ermächtigt, Ziffer 6.5 der Satzung entsprechend der jeweiligen Inanspruchnahme des bedingten Kapitals und nach Ablauf sämtlicher Options- bzw. Wandlungsfristen anzupassen bzw. aufzuheben sowie alle sonstigen damit in Zusammenhang stehenden Anpassungen der Satzung vorzunehmen, die nur die Fassung betreffen.

(iv) **Eigene Aktien**

Zum Zeitpunkt der Unterzeichnung des Vertragsberichts hält va-Q-tec 13.566 eigene Aktien (entspricht 0,09 % aller derzeit ausgegebenen 14.756.500 va-Q-tec Aktien). Eine Ermächtigung der Hauptversammlung von va-Q-tec zum Erwerb eigener Aktien besteht derzeit nicht.

(v) **Aktionäre**

Im Zeitpunkt der Unterzeichnung dieses Vertragsberichts hält Fahrenheit insgesamt 10.969.669 va-Q-tec Aktien. Dies entspricht einer Beteiligungsquote von 74,34 % des Grundkapitals von va-Q-tec. Ferner werden Fahrenheit weitere Stimmrechte aus insgesamt 1.875.651 va-Q-tec Aktien zugerechnet. Fahrenheit verfügt daher im Zeitpunkt der Unterzeichnung dieses Vertragsberichts über Stimmrechte aus insgesamt 12.845.320 va-Q-tec Aktien; dies entspricht 87,05 % aller derzeit ausgegebenen 14.756.500 va-Q-tec Aktien.

(vi) **Börsenhandel**

Die va-Q-tec Aktien sind – bis zum geplanten Widerruf der Zulassung im Zusammenhang mit dem Delisting-Erwerbsangebot – unter der ISIN DE0006636681 und der WKN 663668 im regulierten Markt mit weiteren Zulassungsfolgepflichten an der Frankfurter Wertpapierbörse (Prime Standard) zugelassen und werden über das elektronische Handelssystem XETRA der Deutschen Börse AG, Frankfurt am Main, und im Freiverkehr an den Börsen in Berlin, Düsseldorf, Hamburg, München und Stuttgart sowie über Tradegate gehandelt.

(d) **Vorstand und Aufsichtsrat von va-Q-tec**

(i) **Vorstand**

Der Vorstand von va-Q-tec besteht gemäß § 8 Abs. 1 der Satzung nach näherer Bestimmung des Aufsichtsrats aus einer oder mehreren Personen.

Dem Vorstand von va-Q-tec gehören die folgenden Personen an:

- Dr. Joachim Kuhn
  Vorstandsvorsitzender (CEO)

- Stefan Döhmen
  Finanzvorstand (CFO).

va-Q-tec wird gemäß § 9 Abs. 1 der Satzung durch ein Mitglied des Vorstands vertreten, solange nur ein Vorstandsmitglied bestellt ist. Sind mehrere Vorstandsmitglieder bestellt, so wird va-Q-tec durch zwei Vorstandsmitglieder gemeinsam oder durch ein Mitglied des Vorstands in Gemeinschaft mit einem Prokuristen vertreten. In Ausübung der Ermächtigung nach § 9 Abs. 2 der Satzung hat der Aufsichtsrat beiden Mitgliedern des Vorstands Einzelvertretungsbefugnis erteilt.

(ii) **Aufsichtsrat**

Der Aufsichtsrats von va-Q-tec hat gemäß §§ 95 Satz 2, 96 Abs. 1 AktG und § 11 Abs. 1 der Satzung aus sechs Mitglieder. Dem Aufsichtsrat von va-Q-tec gehören folgende sechs Personen an:

- Dr. Gerald Hommel
  Vorsitzender des Aufsichtsrats

- Dr. Barbara Ooms-Gnauck
  Stellvertretende Aufsichtsratsvorsitzende

- Uwe Andreas Krämer

- Winfried Klar

- Dr. Eberhard Kroth

- Dr. Burkhard Wichert.

(e) **Rechtliche Struktur des va-Q-tec-Konzerns und wesentliche Beteiligungen**

Dem va-Q-tec-Konzern gehörten zum Ende des Geschäftsjahres 2022 insgesamt dreizehn Unternehmen an, bestehend aus der deutschen Muttergesellschaft va-Q-tec und zwölf ausländischen Tochtergesellschaften.

Die Tochtergesellschaften von va-Q-tec zum Ende des Geschäftsjahres 2022 sind in folgender Übersicht dargestellt:

Gesellschaft	**Sitz**
va-Q-tec Ltd.	Rochester, Vereinigtes Königreich
va-Q-tec Inc.	East Rutherford, NJ, USA
va-Q-tec Ltd.	Joong-gu, Incheon, Republik Korea
va-Q-tec Switzerland AG	Zürich, Schweiz

va-Q-tec Japan G.K.	Tokio, Japan
va-Q-tec Uruguay S.A.	Montevideo, Uruguay
va-Q-tec SG Pte. Ltd.	Singapur, Singapur
va-Q-tec India Ltd.	Neu-Delhi, Indien
va-Q-tec do Brasil Ltda.	Sao Paulo, Brasilien
va-Q-tec Shanghai Ltd.	Shanghai, China
va-Q-tec Austria GmbH	Salzburg, Österreich
va-Q-tec France SARL	Paris, Frankreich

Die va-Q-tec hielt zum 31. Dezember 2022 an allen zwölf ausländischen Tochtergesellschaften jeweils 100 % der Anteile.

Eine Aufstellung des Anteilsbesitzes des va-Q-tec-Konzerns zum 31. Dezember 2022 gemäß § 313 Abs. 2 HGB ist diesem Vertragsbericht als **Anlage 1** beigefügt.

(f) **Geschäftstätigkeit des va-Q-tec-Konzerns**

va-Q-tec ist ein weltweit technologisch führender Anbieter hocheffizienter Produkte und Gesamtlösungen im Bereich der Vakuumisolation und TempChain-Logistik. Die Geschäftstätigkeit des va-Q-tec-Konzerns ist im Wesentlichen in drei Geschäftsbereiche untergliedert, den Geschäftsbereich Produkte, den Geschäftsbereich Systeme und den Geschäftsbereich Dienstleistungen.

(i) **Geschäftsbereich Produkte**

Im Geschäftsbereich Produkte entwickelt, produziert und vertreibt va-Q-tec hocheffiziente dünne Vakuumisolationspanele („**VIPs**“) zur Dämmung sowie thermische Energiespeicherkomponenten (Phase Change Materials – „**PCMs**“) zur zuverlässigen und energieeffizienten Speicherung thermischer Energie. VIPs sind Hochleistungsdämmplatten, die für eine besonders platzsparende und energieeffiziente thermische Dämmung geeignet sind. Sie arbeiten nach dem Prinzip des Vakuums als thermischer Isolator. PCMs sind Wärme- und Kältespeichermaterialien, die thermische Energie aufnehmen und freigeben können. Durch den Einsatz unterschiedlicher Speichermaterialien wie Paraffine oder Salzlösungen und daraus hergestellter Gele können verschiedenste Temperaturbereiche zwischen -70° C und +70° C erreicht werden.

Im Geschäftsjahr 2022 entfiel auf den Geschäftsbereich Produkte ein Umsatz von EUR 22,3 Mio.

(ii) **Geschäftsbereich Systeme**

Der va-Q-tec-Konzern entwickelt, produziert und vertreibt im Geschäftsbereich Systeme durch die Kombination von VIPs und PCMs passive thermische Verpackungen, Container und Boxen, die ohne Zufuhr von externer Energie für bis zu 200 Stunden konstant einen definierten Temperaturkorridor halten können.

Im Geschäftsjahr 2022 entfiel auf den Geschäftsbereich Systeme ein Umsatz von EUR 35,1 Mio.

(iii) **Geschäftsbereich Dienstleistungen**

Zur Durchführung von temperatursensiblen Logistikketten unterhält der va-Q-tec-Konzern im Geschäftsbereich Dienstleistungen in einem globalen Partnernetzwerk eine Flotte von Mietcontainern und -boxen, mit denen TempChains global sicher unterhalten werden können. So betreibt die Tochtergesellschaft va-Q-tec Ltd. in Großbritannien seit 2011 eine Flotte von eigenproduzierten Mietcontainern, mit denen temperatursensible Transporte im Vergleich zu aktiv gekühlten Containern kosteneffizienter und sicher durchgeführt werden können. Hierzu hat der va-Q-tec-Konzern ein umfassendes globales Partnernetzwerk aufgebaut, bestehend aus Fluggesellschaften, Spediteuren und Servicepartnern wie z.B. Lufthansa, Turkish Cargo oder SWISS. Seit 2015 betreibt der va-Q-tec-Konzern zusätzlich ein Mietgeschäft für eigenproduzierte Thermo-Transportboxen. Darüber hinaus übernimmt der va-Q-tec-Konzern für namhafte Kunden wie Kühne & Nagel oder Die Schweizerische Post begleitende Dienstleistungen im Bereich der Vorkonditionierung, der Aufbereitung und der Versandvorbereitung thermischer Verpackungssysteme. Solche integrierten und mietbasierten Transportlösungen aus einer Hand werden von der Healthcare-Industrie verstärkt nachgefragt.

Im Geschäftsjahr 2022 entfiel auf den Geschäftsbereich Dienstleistungen ein Umsatz von EUR 52,1 Mio.

(g) **Geschäftliche Entwicklung und Ergebnissituation des va-Q-tec-Konzerns**

(i) **Finanzkennzahlen für die Geschäftsjahre 2020, 2021 und 2022**

Die nachfolgenden Angaben sind den geprüften Konzernabschlüssen für die jeweils am 31. Dezember endenden Geschäftsjahre 2020, 2021 und 2022 entnommen.

	2022	**2021**[1]	**2020**[2]
	in EUR Mio.		

[1] Die in der Tabelle aufgeführten Zahlen enthalten Anpassungen nach IAS 8. Hinsichtlich dieser Anpassungen wird auf die detaillierten Ausführungen im Abschnitt 6.3 des Anhangs zum Geschäftsbericht 2022 verwiesen.

[2] Die in der Tabelle aufgeführten Zahlen enthalten Anpassungen nach IAS 8. Hinsichtlich dieser Anpassungen wird auf die detaillierten Ausführungen im Abschnitt 6.3 des Anhangs zum Geschäftsbericht 2022 verwiesen.

Bilanz			
Bilanzsumme	142,5	145,5	119,3
Langfristige Vermögenswerte	97,7	96,6	81.5
Kurzfristige Vermögenswerte	44,8	48,9	37.8
Langfristige Verbindlichkeiten	35,6	58,5	57,6
Kurzfristige Verbindlichkeiten	68,2	37,0	21,3
Eigenkapital	38.7	50,0	40,3
Ertragslage			
Gesamtumsatz	111,8	104,1	72,1
Rohergebnis	76,1	72,1	51,4
EBITDA	7,7	17,8	11,4
EBIT	(7,3)	4,1	(0,9)
EBT	(9,3)	1,9	(1,5)
Konzernergebnis	(11,7)	1,4	(1,4)
Kapitalfluss			
Netto-Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit	9,7	3,3	7,4
Netto-Cashflow aus Investitionstätigkeit	(8,7)	(24,2)	(11,8)
Netto-Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	(1,6)	13,6	14,1
Aktie und Mitarbeiter			
	Einheit wie angegeben		
Anzahl Aktien	13.415.000	13.415.000	13.089.502
Ergebnis je Aktie	EUR (0,87)	EUR 0,11	EUR (0,11)
Mitarbeiter[3] im Jahresdurchschnitt	616	591	489

[3] Ohne Vorstandsmitglieder, Geschäftsführer, Auszubildende und Praktikanten.

Für weitere Angaben zur Gesellschaft und der geschäftlichen Entwicklung von va-Q-tec wird auf deren Geschäftsberichte verwiesen, die im Internet unter

https://ir.va-q-tec.com/websites/vaqtec/German/403/finanzberichte.html

veröffentlicht sind.

(ii) **Geschäftliche Entwicklung und Ergebnissituation im Geschäftsjahr 2022**

Im Geschäftsjahr 2022 hat va-Q-tec, um ihre Potenziale weltweit nutzen zu können, die internationale Expansion weiter vorangetrieben und mit drei neuen Tochtergesellschaften die Geschäftstätigkeit in China, Indien und Brasilien aufgenommen. Über die 2022 neu gegründete Tochtergesellschaft in China werden die Vermietung und der Verkauf der Thermoboxen und -container sowie der Dienstleistungen von Shanghai aus angeboten. Der Ausbau der bereits 2021 gegründeten Tochtergesellschaft in Indien ist Ausfluss des starken Wachstums der dort ansässigen Pharmaindustrie. Mit den Tochtergesellschaften an den neuen Standorten im brasilianischen São Paulo und in Paris optimiert va-Q-tec die Verfügbarkeit der TempChain-Lösungen in Lateinamerika und Europa und verfügt nun über ein Netzwerk aus zwölf Tochtergesellschaften weltweit.

Mit einem Großauftrag aus der Lebensmittelindustrie gelang va-Q-tec 2022 im TempChain-Bereich auch die Ausweitung der Zielmärkte für Boxen und Container.

Das Geschäftsjahr 2022 stellte sich aus Sicht des Vorstands in vielerlei Hinsicht als besonders herausfordernd heraus. Insgesamt war die Umsatzentwicklung im Geschäftsjahr 2022 von einem schwierigen makroökonomischen Umfeld und einem sehr stark durch die Impfstofftransporte getriebenen Vorjahresvergleich geprägt. Mit einem Umsatzplus von 7 % wuchs va-Q-tec im hohen einstelligen Prozentbereich, blieb aber andererseits hinter den eigenen Erwartungen zurück.

Das Wachstumstempo beim Umsatz reduzierte sich vor dem Hintergrund der sehr hohen Vergleichsbasis des Vorjahres deutlich und die ursprünglich prognostizierte Umsatzbandbreite von EUR 115 Mio. bis EUR 122 Mio. konnte mit einem Umsatz von EUR 112 Mio. nicht ganz erreicht werden.

Die Nachfrage nach qualifizierten Thermo-Transportlösungen für Corona-Impfstoffe reduzierte sich deutlich stärker als von den Geschäftspartnern angekündigt und dementsprechend vom Vorstand erwartet. Das Geschäftsjahr war geprägt von erheblichen Fluktuationen des Covid 19 Geschäfts und gerade zum Jahresende trafen viele Prog-

nosen hinsichtlich des Bedarfs an Transporten für die Impfstoffe kurzfristig nicht ein, so dass deren Anteil am Gesamtumsatz 2022 lediglich 16 % betrug (Vorjahr noch 23 %). Das Geschäft außerhalb der Corona-Impfstofflogistik entwickelte sich weiterhin positiv, konnte aber die nachlassende Dynamik im Geschäft mit Impfstofftransporten kurzfristig nicht kompensieren.

Das Ergebnis trübte sich neben der schwächer als erwarteten Wachstumsdynamik auch vor dem Hintergrund steigender Input-Kosten aufgrund des Ukraine-Kriegs und seiner Folgen, aber insbesondere auch aufgrund der nicht der operativen Geschäftstätigkeit zuzuordnenden einmaligen Kosten im Zusammenhang mit dem Übernahmeangebot in Höhe von EUR 6,7 Mio. sowie Zoll – und Steuernachzahlungen in Höhe von EUR 1,3 Mio. deutlich ein. Das EBITDA sank unbereinigt um 57 % auf EUR 7,7 Mio. Die EBITDA-Marge im Verhältnis zu den Umsätzen reduzierte sich um neun Prozentpunkte auf 6 %, verglichen mit der ursprünglichen Prognose einer gleichbleibenden bis leicht steigenden EBITDA-Marge gegenüber 2021. Das unbereinigte EBIT fiel mit EUR -7,3 Mio deutlich negativ aus. Das EBT lag unbereinigt mit EUR -9,3 Mio. ebenfalls deutlich im negativen Bereich.

Bereinigt man diese Kennzahlen um die oben genannten, nicht der operativen Geschäftstätigkeit zuzuordnenden einmaligen Kosten in Höhe von insgesamt EUR 8,0 Mio., erzielte va-Q-tec 2022 ein EBITDA von EUR 15,7 Mio., was einer Marge von 13 % auf den Umsatz entspricht. Das bereinigte EBITDA beträgt danach EUR 0,7 Mio. und das EBT fällt bereinigt mit EUR -1,4 Mio. ebenfalls deutlich besser aus als ohne die Bereinigung der Zahlen.

Positiv ist zu erwähnen, dass es dem Konzern trotz der oben genannten vielfältigen Herausforderungen im abgelaufenen Geschäftsjahr gelungen ist, einen gegenüber dem Vorjahr deutlich gestiegenen operativen Cashflow und darüber hinaus auch einen positiven Free Cashflow zu erzielen.

(iii) **Ausblick**

Für das Geschäftsjahr 2023 geht va-Q-tec auch in Anbetracht der hinsichtlich Inflation, Ukraine-Krieg und noch nicht überwundener Energiekrise sehr schwer einzuschätzenden Gesamtentwicklung von einem weiteren Umsatzwachstum auf eine Umsatz-Bandbreite von EUR 120 Mio. bis EUR 135 Mio. aus. Für das Ergebnis vor Steuern, Zinsen und Abschreibungen (EBITDA) erwartet va-Q-tec für das Geschäftsjahr 2023 grundsätzlich ein gegenüber dem Vorjahr mittelstarkes und relativ zum Umsatz überproportionales Wachstum. Trotz möglicher Zu-

satzkosten und Unwägbarkeiten durch die aktuellen geopolitischen Verwerfungen erwartet va-Q-tec aufgrund operativer Skaleneffekte und eines veränderten Produktmixes mit einem wachsenden Anteil höhermargiger Produkte und Dienstleistungen eine deutlich steigende EBITDA-Marge gegenüber 2022. Die Prognose für das EBITDA berücksichtigt gegebenenfalls 2023 noch zusätzlich anfallende Transaktionskosten nicht.

Die Eigenkapitalquote ist im Geschäftsjahr 2023 im Zuge der durch Fahrenheit gezeichneten Kapitalerhöhung trotz des damit auch verbundenen deutlichen Anstiegs der Bilanzsumme deutlich über 40 % gestiegen.

Die Mitarbeiteranzahl wird im Jahr 2023 im Zuge der internationalen Geschäftsausweitung voraussichtlich leicht ansteigen.

Laut Geschäftsbericht 2022 erwartet der Vorstand von va-Q-tec insgesamt einen im Vergleich zum Vorjahr und zu den Zielmärkten überproportional wachsenden Umsatz bei einer gegenüber 2022 deutlich verbesserten EBITDA-Profitabilität.

(h) **Mitarbeiter**

Der va-Q-tec-Konzern beschäftigte im Geschäftsjahr 2022 im Durchschnitt rund 616 Mitarbeiter und unter Einbeziehung der Vorstände, Geschäftsführer, Auszubildenden und Praktikanten im va-Q-tec-Konzern durchschnittlich 649 Mitarbeiter.

(i) **Mitbestimmung**

Die va-Q-tec unterliegt nicht der Mitbestimmung. Der Aufsichtsrat von va-Q-tec setzt sich somit ausschließlich aus Anteilseignervertretern zusammen.

2.2 Fahrenheit

(a) **Überblick**

Fahrenheit ist eine Holding-Gesellschaft, die mittelbar mehrheitlich von Fondsgesellschaften des EQT X Fonds gehalten wird, die ihrerseits von Tochterunternehmen der EQT AB im Sinne von § 17 AktG kontrolliert und verwaltet werden.

(b) **Rechtsform, Sitz, Stammkapital, Geschäftsjahr und Unternehmensgegenstand**

Fahrenheit ist eine nach deutschem Recht errichtete Gesellschaft mit beschränkter Haftung mit Sitz in Frankfurt am Main, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Frankfurt am Main unter HRB 129025. Die Geschäftsadresse der Fahrenheit lautet: c/o Milbank LLP, Maximilianstraße 15, 80539 München.

Das Geschäftsjahr der Fahrenheit ist das Kalenderjahr.

Das Stammkapital der Fahrenheit beträgt EUR 2.363.598,00 und ist eingeteilt in 2.363.598 Geschäftsanteile mit einem Nennbetrag von jeweils EUR 1,00.

Der satzungsmäßige Unternehmensgegenstand der Fahrenheit ist die Verwaltung eigenen Vermögens sowie der Erwerb, das Halten, Verwalten und die Veräußerung von Beteiligungen jeder Art, insbesondere an anderen Gesellschaften im eigenen Namen und für eigene Rechnung sowie die Erbringung von Dienstleistungen gegenüber den mit der Gesellschaft verbundenen Gesellschaften und die Finanzierung von (direkten/mittelbaren) Tochterunternehmen durch Eigenkapital und/oder Darlehen.

(c) **Organe und Vertretung**

Die Geschäftsführung der Fahrenheit besteht derzeit aus zwei Geschäftsführern, Roman Dominik Brück und Adi Bikic. Jeder Geschäftsführer ist befugt, die Fahrenheit allein zu vertreten. Nach Inkrafttreten des Vertrags wird die Geschäftsführung der Fahrenheit voraussichtlich mit Mitgliedern des Vorstands der va-Q-tec besetzt werden.

Neben der Gesellschafterversammlung besteht bei der Fahrenheit ein Beirat. Der Beirat hat – soweit gesetzlich zulässig – alle Kompetenzen, die ansonsten von der Gesellschafterversammlung wahrgenommen würden. Derzeit sind die folgenden Personen Mitglieder des Beirats der Fahrenheit:

- Dr. Bernd Scheifele (Vorsitzender)
- Jarl Dahlfors
- Winfried Klar
- Dr. Joachim Kuhn
- Matthias Wittkowski

Fahrenheit verfügt weder über einen Aufsichtsrat noch ein dem Aufsichtsrat vergleichbares Organ.

(d) **Gesellschafter- und Kontrollstruktur**

Die Gesellschafter- und Kontrollstruktur von Fahrenheit stellt sich zum Zeitpunkt der Unterzeichnung dieses Vertrags im Wesentlichen wie folgt dar:

- Fahrenheit wird von der Fahrenheit HoldCo beherrscht, die mit einer Beteiligung von rund 90,75 % am Stammkapital der Fahrenheit die Mehrheit des Kapitals und der Stimmrechte hält. Die verbleibenden insgesamt rund 9,25 % des Stammkapitals der Fahrenheit werden von Beteiligten Familienaktionären gehalten, die jeweils als nicht-kontrollierende Minderheitsgesellschafter an Fahrenheit beteiligt sind.

- Fahrenheit HoldCo wird von der Fahrenheit TopCo S.à r.l. beherrscht, einer Gesellschaft mit beschränkter Haftung (*société à responsabilité limitée*) nach luxemburgischem Recht mit Sitz in 51A Boulevard Royal, L-2449 Luxemburg, Großherzogtum Luxemburg, eingetragen im Handels- und Unternehmensregister Luxemburg (*Registre de Commerce et des Sociétés Luxembourg*) unter B 273.292 („**Fahrenheit TopCo**"), die die Mehrheit der Anteile und Stimmrechte an der Fahrenheit HoldCo hält. Fahrenheit HoldCo hat zwei weitere Gesellschafter, von denen keiner einen beherrschenden Einfluss auf die Fahrenheit HoldCo hat.

- Fahrenheit TopCo wird unmittelbar und mittelbar von verschiedenen Fondsgesellschaften des EQT X Fonds beherrscht, die ihrerseits mittelbar von der EQT AB im Sinne von § 17 AktG beherrscht werden.

- Die EQT AB selbst ist börsennotiert und hat keinen Gesellschafter mit beherrschendem Einfluss.

Ein Schaubild mit einem Überblick über die Kontrollstruktur der Fahrenheit ist diesem Bericht als **Anlage 3** beigefügt.

(e) **Information zu EQT**

EQT ist eine globale Investmentorganisation. Mit seinem nordischen Erbe und seiner globalen Denkweise kann EQT auf eine fast drei Jahrzehnte lange Erfolgsgeschichte zurückblicken, in der es beständige und attraktive Renditen in verschiedenen Regionen, Sektoren und mit unterschiedlichen Strategien erzielt hat. EQT verfügt über Anlagestrategien, die alle Phasen der Unternehmensentwicklung von der Gründung bis zum Stadium eines reifen Unternehmens abdecken. Zum 30. Juni 2023 verwalteten zu EQT gehörende Investmentfonds innerhalb der beiden Geschäftsbereiche Private Capital und Real Assets ein Vermögen von rund EUR 119 Mrd.

(f) **Geschäftstätigkeit, Mitarbeiter, Gründung und strategische Ziele**

(i) **Geschäftstätigkeit und Mitarbeiter**

Die Geschäftstätigkeit der Fahrenheit besteht in der Verwaltung eigenen Vermögens sowie der Erbringung von Dienstleistungen an verbundene Unternehmen.

Zum Zeitpunkt der Unterzeichnung dieses Vertragsberichts hält Fahrenheit unmittelbar 10.969.669 va-Q-tec-Aktien, entsprechend rund 74,34 % des Grundkapitals und der Stimmrechte der va-Q-tec. Diese Beteiligung wurde von Fahrenheit im Rahmen des Vollzugs des Übernahmeangebots, des Roll-over und der Kapitalerhöhung bei va-Q-tec erworben (siehe dazu vorstehend Ziffer 1 dieses Vertragsberichts). Ferner kontrolliert Fahrenheit über Stimmbindungsvereinbarungen die

Stimmrechtsausübung aus weiteren insgesamt 1.875.651 va-Q-tec Aktien, entsprechend rund 12,71 % des Grundkapitals und der Stimmrechte der va-Q-tec.

Darüber hinaus hält Fahrenheit derzeit keine Beteiligungen an anderen Unternehmen.

Die Fahrenheit beschäftigt derzeit keine Mitarbeiter. Arbeitnehmervertretungen bestehen bei der Fahrenheit nicht.

(ii) **Gründung**

Die Fahrenheit wurde am 4. Oktober 2022 als Vorratsgesellschaft errichtet und am 25. Oktober 2022 als sotus 861. GmbH in das Handelsregister des Amtsgerichts Frankfurt am Main eingetragen. Mit Erklärung vom 24. November 2022 wurde die wirtschaftliche Neugründung gegenüber dem Gericht offengelegt und die Änderung der Firma und des Unternehmensgegenstands zum Handelsregister angemeldet. Seit dem 22. Dezember 2022 (Eintragung in das Handelsregister) firmiert die Fahrenheit unter der aktuellen Firma Fahrenheit AcquiCo GmbH.

(iii) **Strategische Ziele**

Die wesentlichen wirtschaftlichen und strategischen Ziele, die von Fahrenheit in Kooperation mit va-Q-tec und den Beteiligten Familienaktionären mit dem BCA und dem Partnerschaftsvertrag sowie dem auf dieser Grundlage erfolgten Beteiligungserwerb an va-Q-tec und dem geplanten Abschluss des Vertrags als Mehrheitsgesellschafterin von va-Q-tec verfolgt werden, bestehen in der Förderung und dem weiteren Ausbau sämtlicher Geschäftsfelder von va-Q-tec durch Umsetzung insbesondere der folgenden Maßnahmen:

- die zwischenzeitlich erfolgte Bereitstellung von neuem Eigenkapital für va-Q-tec im Rahmen der Kapitalerhöhung;

- ein Unternehmenszusammenschluss (der „**Unternehmenszusammenschluss**“) der Geschäftsaktivitäten von va-Q-tec für die Arzneimittelbranche in den Bereichen Services und Systeme (das „**Pharma-Segment**“) mit der Envirotainer AB mit Sitz in Sollentuna, Schweden („**Envirotainer**“, und zusammen mit ihren Tochtergesellschaften die „**Envirotainer-Gruppe**“ und die Envirotainer-Gruppe zusammen mit dem Pharma-Segment die „**Neue Pharma Gruppe**“); und

- die Weiterentwicklung der übrigen Geschäftstätigkeiten von va-Q-tec im Bereich thermische Energieeffizienz und thermische Boxen (das „**Produkt-Segment**“) in einer eigenständigen neuen Gesell-

schaft in der Rechtsform einer Gesellschaft mit beschränkter Haftung mit Sitz und Geschäftsanschrift in Würzburg (die „**Neue va-Q-tec-Gesellschaft**“ und zusammen mit ihren Tochtergesellschaften die „**Neue va-Q-tec-Gruppe**“).

Es ist vorgesehen, dass va-Q-tec das Produkt-Segment zu diesem Zweck im Wege einer Ausgliederung der Vermögensgegenstände und Verbindlichkeiten sowie Rechte und Pflichten, die überwiegend dem Produkt-Segment zuzuordnen sind, auf die Neue va-Q-tec-Gesellschaft überträgt, die zu diesem Zeitpunkt eine 100%ige Tochtergesellschaft von va-Q-tec sein wird (die „**Ausgliederung**“). Anschließend ist beabsichtigt, dass die Beteiligung von va-Q-tec an der Neuen va-Q-tec-Gesellschaft zum Verkehrswert und zu marktüblichen Bedingungen an eine von den Gesellschaftern der Bieterin gehaltene Gesellschaft (die „**Products AcquiCo**“) verkauft wird (dieser Verkauf, zusammen mit der Ausgliederung, der „**Carve-out**“). Im Zusammenhang mit dem Carve-out ist gemäß Vereinbarung im BCA auch eine Übertragung der inländischen Betriebsgrundstücke der va-Q-tec auf die Neue va-Q-tec-Gruppe vorgesehen.

Nach Durchführung des Carve-out soll der Unternehmenszusammenschluss dadurch umgesetzt werden, dass die Gesellschafter der Fahrenheit ihre gesamte Beteiligung an Fahrenheit zum Verkehrswert und zu marktüblichen Bedingungen gegen eine entsprechende Beteiligung an der Envirotainer-Gruppe an die Envirotainer-Gruppe verkaufen oder in die Envirotainer-Gruppe einbringen.

Envirotainer, ein ebenfalls mittelbar mehrheitlich vom EQT X Fonds gehaltenes Unternehmen, ist ein weltweiter Anbieter von Containern mit aktiver Temperaturkontrolle und Lufttransportlösungen für temperaturempfindliche Pharmazeutika, während va-Q-tec im komplementären Marktsegment für passive Temperaturkontrollketten tätig ist. Die Envirotainer-Gruppe hat im Geschäftsjahr 2022 einen Konzernumsatz in Höhe von umgerechnet[4] rund EUR 210 Mio. (2021: rund EUR 162 Mio.) und ein Konzern-EBITDA von umgerechnet rund EUR 113 Mio. (2021: rund EUR 86 Mio.) erzielt.

(g) **Vermögenslage und Ergebnissituation von Fahrenheit**

Der Jahresabschluss der Fahrenheit zum 31. Dezember 2022 gibt noch die Vermögens- und Ertragslage der Fahrenheit vor Abgabe des Übernahmeangebots wieder. Er weist demgemäß als Aktiva im Wesentlichen Bankguthaben in Höhe des Gründungsstammkapitals von TEUR 25 sowie eine geringfügige Umsatzsteuerrückforderung aus mit Umsatzsteuer belasteten Kosten der laufenden Verwaltung aus. Verbindlichkeiten aus und Rückstellungen für Kosten der

[4] Verwendeter Umrechnungskurs vom 4. Juli 2023: 1 SEK = 0,085 EUR

laufenden Verwaltung führten zu einem Jahresfehlbetrag in Höhe von rund TEUR 10.

Aufgrund des Vollzugs des Übernahmeangebots, des Roll-over und der Kapitalerhöhung hat die Fahrenheit bis zum Datum dieses Vertragsberichts insgesamt 10.969.669 va-Q-tec-Aktien, entsprechend rund 74,34 % des derzeitigen Grundkapitals und der Stimmrechte von va-Q-tec, erworben. Fahrenheit verfügt hierdurch – bei unterstellter Bewertung aller erworbenen va-Q-tec-Aktien zum Angebotspreis des Übernahmeangebots von EUR 26,00 je va-Q-tec-Aktie – nunmehr über Finanzanlagen in Höhe von rund EUR 285 Mio. zuzüglich aktivierter Transaktionskosten.

Gemäß den hierzu im Partnerschaftsvertrag getroffenen Vereinbarungen wurden der Erwerb dieser insgesamt 10.969.669 va-Q-tec-Aktien und die damit verbundenen Transaktionskosten vollständig mit Eigenkapital finanziert, indem die Fahrenheit HoldCo der Fahrenheit die hierfür erforderlichen Barmittel als Einlage zur Verfügung gestellt hat und die Beteiligten Familienaktionäre den überwiegenden Teil ihre Eingebrachten Familienaktien im Rahmen des Roll-over gegen Ausgabe von neuen Geschäftsanteilen an Fahrenheit in die Fahrenheit eingebracht haben. Soweit mit dem Erwerb verbundene Transaktionskosten noch nicht fällig sind, erfolgt ihre Finanzierung nach den Vereinbarungen im Partnerschaftsvertrag bei Fälligkeit ebenfalls durch entsprechende Bareinlagen der Fahrenheit HoldCo. Der Erwerb der derzeit von Fahrenheit gehaltenen 10.969.669 va-Q-tec-Aktien ist wegen der vollständigen Eigenkapitalfinanzierung somit nicht mit langfristigen Verbindlichkeiten der Fahrenheit verbunden. Soweit Transaktionskosten nicht aktiviert werden können, werden sie zu einem entsprechenden Verlust der Fahrenheit im laufenden Geschäftsjahr führen, der jedoch im Hinblick auf die vereinbarte Eigenkapitaldeckung dieser Transaktionskosten nicht liquiditätswirksam sein wird.

Ferner ist vorgesehen, dass auch der Erwerbspreis für den Erwerb zusätzlicher va-Q-tec-Aktien durch Fahrenheit aufgrund des angekündigten Delisting-Erwerbsangebots durch Barmittel finanziert wird, die der Fahrenheit über die Fahrenheit HoldCo als Gesellschafterfinanzierung zur Verfügung gestellt werden.

Die künftigen Ergebnisse von Fahrenheit werden einerseits durch die Erträge aus der Beteiligung von Fahrenheit an va-Q-tec sowie in geringerem Umfang durch Erträge aus der Erbringung von Dienstleistungen durch Fahrenheit an verbundene Unternehmen bestimmt werden und andererseits durch laufende Verwaltungskosten (einschließlich Kosten im Zusammenhang mit der Vorbereitung und Umsetzung des Vertrags) sowie im laufenden Geschäftsjahr auch von nicht aktivierbaren Transaktionskosten aus dem Erwerb von va-Q-tec-Aktien (einschließlich einem künftigen Erwerb im Rahmen des Delisting-Erwerbangebots).

va-Q-tec hat in der Vergangenheit keine Dividenden gezahlt. Da va-Q-tec für das abgelaufene Geschäftsjahr 2022 keinen Bilanzgewinn ausweist, wird auch in der ordentlichen Hauptversammlung am 29¨August 2023 kein Dividendenbeschluss gefasst werden. Fahrenheit beabsichtigt derzeit auch nicht, in den kommenden Hauptversammlungen eine Dividende zu beschließen. Mit Wirksamwerden der Gewinnabführungsverpflichtung aus dem Vertrag, die erstmals für das Geschäftsjahr 2025 vorgesehen ist, wird jedoch eine vollständige Abführung künftiger Gewinne der va-Q-tec an Fahrenheit erfolgen. Fahrenheit wird daher voraussichtlich erstmals mit der Gewinnabführung für das Jahr 2025 Erträge aus der Beteiligung an va-Q-tec erzielen.

Sofern der Vertrag im Jahr 2024 wirksam wird, wird Fahrenheit jedoch bereits für das Geschäftsjahr 2024 die vertraglich vorgesehene Garantiedividende gemäß Ziffer 4.1 des Vertrags und für darauffolgende Geschäftsjahre den vertraglich vorgesehenen jährlichen Ausgleich gemäß Ziffer 4.2 des Vertrags an die außenstehenden va-Q-tec Aktionäre zu zahlen haben.

(h) **Finanzielle Ausstattung von Fahrenheit zur Erfüllung ihrer Verbindlichkeiten aus dem Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag**

Vor der Unterzeichnung dieses Vertragsberichts haben der Vorstand der va-Q-tec und die Geschäftsführung der Fahrenheit geprüft, ob die Fahrenheit in der Lage sein wird, ihre Zahlungsverpflichtungen aus dem Vertrag zu erfüllen. Auf der Grundlage der derzeitigen wirtschaftlichen, finanziellen und vertraglichen Verhältnisse der Fahrenheit sind der Vorstand der va-Q-tec und die Geschäftsführung der Fahrenheit zu dem Ergebnis gelangt, dass dies der Fall ist.

Der Vorstand der va-Q-tec und die Geschäftsführung der Fahrenheit haben sich dabei im Wesentlichen auf folgende Gesichtspunkte gestützt:

Die künftigen Zahlungsverpflichtungen der Fahrenheit unter dem Vertrag bestehen aus der Zahlung der Garantiedividende oder Ausgleichszahlung nach § 4 des Vertrags und der Abfindung nach § 5 des Vertrags sowie, soweit relevant, der Verlustausgleichspflicht nach § 3 des Vertrags.

(i) **Ausgleich und Abfindung**

Der Vertrag wird frühestens zum 1. Januar 2024 wirksam. Eine Abfindung kann daher erstmals im Jahr 2024 und damit nach Vollzug des angekündigten Delisting-Erwerbsangebots geltend gemacht werden; ihre gesetzliche Verzinsung nach § 305 Abs. 3 Satz 3 AktG läuft ebenfalls frühestens im Jahr 2024 mit Wirksamwerden des Vertrags an. Eine Garantiedividende oder Ausgleichszahlung unter dem Vertrag ist unter Berücksichtigung der vertraglichen Regelungen zu deren Fälligkeit frühestens – als Garantiedividende für das Geschäftsjahr 2024 von va-Q-tec – nach der ordentlichen Hauptversammlung von va-Q-tec im Jahr 2025 zahlbar.

Zum Zeitpunkt der Unterzeichnung dieses Vertragsberichts werden von außenstehenden va-Q-tec-Aktionären insgesamt 3.773.265 va-Q-tec Aktien gehalten (14.756.500 ausgegebene va-Q-tec Aktien abzüglich (i) 13.566 von va-Q-tec als eigene Aktien gehaltene va-Q-tec-Aktien und (ii) 10.969.669 von Fahrenheit gehaltenen va-Q-tec Aktien).

Die Beteiligten Familienaktionäre, in deren Anteilsbesitz sich die Zurückbehaltenen Familienaktien befinden, haben sich im Partnerschaftsvertrag allerdings verpflichtet, die Abfindung nach § 5 des Vertrags für ihre insgesamt 1.475.651 Zurückbehaltenen Familienaktien nicht anzunehmen. Die maximale Anzahl von va-Q-tec Aktien, für welche eine Finanzierung der Abfindung nach § 5 des Vertrags benötigt wird, beläuft sich daher auf 2.297.614 va-Q-tec Aktien. Ferner haben die betreffenden Beteiligten Familienaktionäre sich im Partnerschaftsvertrag verpflichtet, sämtliche Zurückbehaltenen Familienaktien mit Ausnahme einer va-Q-tec Aktie (samt einem etwaig bis dahin auf diese va-Q-tec Aktien gezahlten Ausgleich nach § 4 des Vertrags) auf Verlangen der Fahrenheit in die Fahrenheit einzubringen (siehe dazu bereits Abschnitt 1).

Nach Ziffer 5.1 des Vertrags bietet Fahrenheit den außenstehenden va-Q-tec Aktionären eine Abfindung in Höhe von EUR 21,80 je va-Q-tec Aktie an (siehe dazu Abschnitt 4.5(c)). Demgemäß beläuft sich der maximale Finanzierungsbetrag von Fahrenheit für die Barabfindung – unter Herausrechnung der Zurückbehaltenen Familienaktien – auf EUR 50.087.985,20. Dieser maximal benötigte Finanzierungsbetrag reduziert sich entsprechend, wenn Fahrenheit außerhalb des Vertrags – insbesondere aufgrund des angekündigten Delisting-Erwerbsangebots – weitere va-Q-tec Aktien erwirbt.

Gemäß § 4 des Vertrags erhalten die außenstehenden Aktionäre ferner einen jährlichen Ausgleich (für das Geschäftsjahr 2024 ggf. in Form einer Garantiedividende) in Höhe von brutto EUR 1,18 je va-Q-tec Aktie (siehe dazu Abschnitt 4.4(d)(i)). Demgemäß beläuft sich der maximal erforderliche Finanzierungsbetrag der Fahrenheit im Hinblick auf den jährlichen Ausgleich während der Vertragslaufzeit – unter Einschluss eines Ausgleichs für die Zurückbehaltenen Familienaktien – auf jährlich brutto EUR 4.452.452,70 (bzw. nach gegenwärtig geltendem Körperschaftssteuersatz inklusive Solidaritätszuschlag netto EUR 4.376.987,40). Zu berücksichtigen ist allerdings, dass an diejenigen außenstehenden va-Q-tec Aktionäre, die von ihrem Recht Gebrauch machen, ihre va-Q-tec Aktien gegen Abfindung gemäß § 5 des Vertrags an Fahrenheit zu veräußern, nachfolgend keine Ausgleichszahlung mehr zu leisten sein wird. Gleiches gilt im Hinblick auf va-Q-tec Aktien, die von Fahrenheit außerhalb des Vertrags erworben werden, insbesondere aufgrund des angekündigten Delisting-Erwerbsangebots oder im Falle der

Zurückbehaltenen Familienaktien durch Einbringung aufgrund des Partnerschaftsvertrags.

Aufgrund der vollen Eigenkapitalfinanzierung der zum Zeitpunkt der Unterzeichnung des Vertragsberichts von Fahrenheit gehaltenen va-Q-tec Aktien (siehe dazu Abschnitt 2.2(g)) verfügt Fahrenheit über Eigenkapital in einem Umfang, der die erwarteten Zahlungspflichten von Fahrenheit aus § 4 und § 5 des Vertrages um ein Vielfaches übersteigt. Fahrenheit ist daher erforderlichenfalls in der Lage, sich die zur Erfüllung dieser Zahlungspflichten nötigen Finanzmittel jederzeit durch Kreditaufnahme am Markt zu beschaffen.

Unabhängig davon verfügt Fahrenheit zur Finanzierung des nach dem Vertrag von Fahrenheit geschuldeten Ausgleichs bzw. der geschuldeten Abfindung an außenstehende va-Q-tec Aktionäre gemäß § 4 sowie Ziffer 5.1 bis Ziffer 5.5 des Vertrags einschließlich hierauf ggf. entfallender Zinsen (zusammen die „**Zahlungsverpflichtungen gegenüber außenstehenden Aktionären**“), bereits über die folgenden, verbindlichen Finanzierungszusagen von Gesellschaften der EQT-Gruppe:

- Die EQT X EUR SCSp, eine Spezialkommanditgesellschaft (*société en commandite spéciale*) nach luxemburgischem Recht mit Sitz in 51A Boulevard Royal, L 2449 Luxemburg, Großherzogtum Luxemburg, eingetragen im Handels- und Unternehmensregister Luxemburg (*Registre de Commerce et des Sociétés Luxembourg*) unter B 261.668 und die EQT X USD SCSp, eine Spezialkommanditgesellschaft (*société en commandite spéciale*) nach luxemburgischem Recht mit Sitz in 51A Boulevard Royal, L-2449 Luxemburg, Großherzogtum Luxemburg, eingetragen im Handels- und Unternehmensregister Luxemburg (*Registre de Commerce et des Sociétés Luxembourg*) unter B 261.665 (zusammen die „**EQT X ECL-Fonds**”), jeweils vertreten durch ihren Geschäftsführer (*gérant*) EQT Fund Management S.à r.l., eine Gesellschaft mit beschränkter Haftung (*société à responsabilité limitée*) nach luxemburgischem Recht mit Sitz in 51A Boulevard Royal, L-2449 Luxemburg, Großherzogtum Luxemburg, eingetragen im Handels- und Unternehmensregister Luxemburg (*Registre de Commerce et des Sociétés Luxembourg*) unter B167.972, haben sich mit Datum vom 30. Juni 2023 gegenüber der Fahrenheit verpflichtet, der Fahrenheit direkt oder indirekt einen Gesamtbetrag in Höhe von bis zu EUR 60.090.680,00 in Form von Eigenkapital und/oder auf der Grundlage von Gesellschafterdarlehen oder ähnlichen Instrumenten zur Verfügung zu stellen, der von Fahrenheit für die Erfüllung von Zahlungsverpflichtungen gegenüber außenstehenden Aktionären verwendet werden kann (die „**EQT X Eigenkapitalzusage**“).

Die EQT X ECL-Fonds sind Fondsgesellschaften des EQT X Fonds und mittelbar über die Fahrenheit TopCo an Fahrenheit beteiligt. Als Investmentfonds werden die EQT X ECL-Fonds von ihren Anlegern finanziert, die ihrerseits verpflichtet sind, den EQT X ECL-Fonds nach Aufforderung, indirekt über verbundene Fonds-Vehikel der EQT X ECL-Fonds, ihre zugesagten anteiligen Einlagen zur Verfügung zu stellen. Bei Abgabe der EQT X Eigenkapitalzusage lagen die verbliebenen Einlageverpflichtungen der Anleger der EQT X ECL-Fonds erheblich über dem Betrag der EQT X Eigenkapitalzusage.

- Ebenso hat sich auch die ENV Holdco AB, eine private Gesellschaft mit beschränkter Haftung nach schwedischem Recht mit eingetragener Geschäftsanschrift in Staffansväg 2A, 192 78 Sollentuna, Schweden, eingetragen im schwedischen Unternehmensregister (*aktiebolag*) unter Nummer 559387 6740 („**ENV Holdco**“), mit Datum vom 13. Juli 2023 gegenüber der Fahrenheit verpflichtet, der Fahrenheit direkt oder indirekt einen Gesamtbetrag in Höhe von bis zu EUR 60.090.680,00 in Form von Eigenkapital und/oder auf der Grundlage von Gesellschafterdarlehen oder ähnlichen Instrumenten zur Verfügung zu stellen, der von der Fahrenheit für die Erfüllung von Zahlungsverpflichtungen gegenüber außenstehenden Aktionären verwendet werden kann (die „**ENV Eigenkapitalzusage**“).

  Die ENV HoldCo steht mittelbar mehrheitlich im Anteilsbesitz des EQT X Fonds. Sie hält ihrerseits mittelbar 100% der Anteile an Envirotainer und verfügt aufgrund dieser Beteiligung an der Envirotainer-Gruppe über die erforderlichen Mittel zur Erfüllung der ENV Eigenkapitalzusage (zu den wesentlichen Finanzkennzahlen der Envirotainer-Gruppe siehe Abschnitt 2.2(f)(iii)).

Mit Vollzug des Unternehmenszusammenschlusses (siehe dazu Abschnitt 2.1(f)(iii)) wird Fahrenheit mittelbar ein Tochterunternehmen der ENV HoldCo werden. Die Laufzeiten der EQT X Eigenkapitalzusage und der ENV Eigenkapitalzusage sind daher wie folgt aufeinander abgestimmt: Die EQT X Eigenkapitalzusage dient der Finanzierung von Zahlungsverpflichtungen gegenüber außenstehenden Aktionären, die im Zeitraum bis zu dem für das Jahr 2024 geplanten Vollzug des Unternehmenszusammenschlusses, längstens jedoch bis Ablauf des Jahres 2024 fällig werden. Die ENV Eigenkapitalzusage deckt Zahlungsverpflichtungen gegenüber außenstehenden Aktionären ab, die im Zeitraum ab Vollzug des Unternehmenszusammenschlusses fällig werden, und endet sechs Monate nach Ende der Frist, bis zu welcher von außenstehenden va-Q-tec Aktionären letztmals Abfindungsansprüche

nach Ziffer 5.1 bis Ziffer 5.5 des Vertrags geltend gemacht werden können.

Der Betrag der EQT X Eigenkapitalzusage, der für die Erfüllung von Zahlungsverpflichtungen gegenüber außenstehenden Aktionären verwendet werden kann, reduziert sich für jede va-Q-tec Aktie, die von Fahrenheit aufgrund des Delisting-Erwerbsangebots erworben wird, um den vorgesehenen Angebotspreis des Delisting-Erwerbsangebots von EUR 26,00. Dies berücksichtigt, dass im Hinblick auf va-Q-tec Aktien, die aufgrund des Delisting-Erwerbsangebots erworben werden, keine Zahlungsverpflichtungen von Fahrenheit aus dem Vertrag bestehen.

Entsprechend ist auch eine Reduktion des Gesamtbetrags der ENV Eigenkapitalzusage vorgesehen, wenn es im Zeitraum bis zum Vollzug des Unternehmenszusammenschlusses zu einer Veränderung der Gesamtzahl der von außenstehenden va-Q-tec Aktionären gehaltenen va-Q-tec Aktien kommt. Der Gesamtbetrag der ENV Eigenkapitalzusage ist hierzu begrenzt auf einen Betrag, der dem Produkt aus (i) der Anzahl der bei Vollzug des Unternehmenszusammenschlusses von außenstehenden va-Q-tec Aktionären gehaltenen va-Q-tec Aktien ohne Zurückbehaltene Familienaktien und (ii) EUR 26,00 entspricht.

Durch diese Regelungen der EQT X Eigenkapitalzusage und der ENV Eigenkapitalzusage ist sichergestellt, dass Fahrenheit für jede von außenstehenden va-Q-tec Aktionären gehaltene va-Q-tec Aktie – mit Ausnahme der Zurückbehaltenen Familienaktien, für welche eine Annahme der Abfindung gemäß § 5 des Vertrags vertraglich ausgeschlossen ist – ein Finanzierungsbetrag seitens der EQT X ECL Fonds bzw. der ENV Holdco von EUR 26,00 zur Erfüllung von Zahlungsverpflichtungen gegenüber außenstehenden Aktionären zur Verfügung steht. Dieser Betrag reicht daher aus, um für diese va-Q-tec Aktien neben dem vollen Abfindungsbetrag auch den jährlichen Ausgleich gemäß § 4 des Vertrags für mehrere Geschäftsjahre zu finanzieren.

Daneben können von Fahrenheit zur Erfüllung von Zahlungsverpflichtungen gegenüber außenstehenden Aktionären auch künftige Erträge aus der Gewinnabführung durch va-Q-tec gemäß § 2 des Vertrags herangezogen werden, die nach der vertraglichen Regelung erstmals auf Gewinne des Geschäftsjahres 2025 Anwendung findet (siehe dazu Abschnitt 4.2), oder auch sonstige Liquiditätsreserven auf Ebene der va-Q-tec verwendet werden, die der Fahrenheit von va-Q-tec ggf. kurzfristig als Darlehen in Anrechnung auf eine künftige Gewinnabführungsverpflichtung von va-Q-tec zur Verfügung gestellt werden können. Gleiches gilt, sofern die hierfür erforderlichen Mittel Fahrenheit zum maßgeblichen Zeitpunkt nicht als zusätzliche Gesellschafterfinanzierung zur Verfügung gestellt oder von Fahrenheit durch Kreditaufnahme am Markt

finanziert werden, für die Erfüllung von Abfindungszahlungen nach Ziffer 5.6 des Vertrags, die außenstehende va-Q-tec-Aktionäre von Fahrenheit im Falle einer nach Ablauf des gesetzlichen Abfindungsrechts nach Ziffer 5.1 bis Ziffer 5.5 erfolgenden Beendigung des Vertrags verlangen können (siehe dazu Abschnitt 4.5(d)).

Dabei ist zu berücksichtigen, dass bereits die auf Grundlage der Stand-Alone-Planung der va-Q-tec – das heißt ohne Berücksichtigung von Synergien aus dem geplanten Unternehmenszusammenschluss – für künftige Geschäftsjahre prognostizierten Konzernergebnisse von va-Q-tec (siehe hierzu S. 49 ff. des als **Anlage 5** beigefügten Bewertungsgutachtens von EY) eine positive Ergebnisentwicklung und damit kontinuierliche Gewinnabführungen ab Beginn der vertraglichen Gewinnabführungsverpflichtung erwarten lassen.

Ferner ist zu berücksichtigen, dass Fahrenheit der va-Q-tec im Rahmen der Kapitalerhöhung Barmittel im Umfang von rund EUR 34,9 Mio. als neues Eigenkapital zugeführt hat (siehe dazu Abschnitt 1). Hierdurch verfügt va-Q-tec über Liquiditätsreserven und zusätzliche Fremdfinanzierungspotentiale, die auf Grundlage der Leitungsbefugnisse der Fahrenheit nach § 1 des Vertrags (siehe dazu Abschnitt 4.1) erforderlichenfalls zur Zwischenfinanzierung von Zahlungsverpflichtungen der Fahrenheit aus § 4 und/oder § 5 des Vertrages genutzt werden können.

(ii) **Verlustausgleichsverpflichtung**

Gemäß § 3 des Vertrags ist Fahrenheit verpflichtet, etwaige Verluste der va-Q-tec, die während der Laufzeit des Vertrags auftreten, auszugleichen; diese Verlustausgleichspflicht gilt, sofern der Vertrag planmäßig im Geschäftsjahr 2024 wirksam wird, erstmals für das Geschäftsjahr 2024 (siehe dazu Abschnitt 4.3).

Es gibt indes derzeit keine Anhaltspunkte dafür, dass bei va-Q-tec im Geschäftsjahr 2024 oder darauffolgenden Geschäftsjahren ausgleichspflichtige Verluste auftreten könnten. Hier ist wiederum zu berücksichtigen, dass bereits die auf Grundlage der Stand-Alone-Planung von va-Q-tec prognostizierten Konzernergebnisse für künftige Geschäftsjahre eine positive Ergebnisentwicklung erwarten lassen. Für das Geschäftsjahr 2024 als das erste Geschäftsjahr einer möglichen Verlustausgleichspflicht ist ferner darauf hinzuweisen, dass die für dieses Jahr geplante Ausgliederung (siehe dazu Abschnitt 2.2(f)(iii)) erwartungsgemäß zu erheblichen Buchgewinnen bei der va-Q-tec führen wird (siehe dazu Abschnitt 3.2).

Für den Fall einer künftig dennoch auftretenden Verlustsituation kann von Fahrenheit für die Erfüllung einer entsprechenden Verlustausgleichsverpflichtung ggf. auf Erträge aus der Gewinnabführung gemäß

§ 2 des Vertrags für vorangegangene Geschäftsjahre zurückgegriffen oder der Verlust kann ggf. gemäß Ziffer 2.2 des Vertrags durch Auflösung von während der Vertragsdauer von va-Q-tec gebildeter Gewinnrücklagen ausgeglichen werden (siehe dazu Abschnitt 4.2). Für einen solchen Verlustausgleich durch Auflösung von Gewinnrücklagen ist wiederum zu berücksichtigen, dass Fahrenheit va-Q-tec im Rahmen der Kapitalerhöhung Barmittel im Umfang von rund EUR 34,9 Mio. als neues Eigenkapital zugeführt hat. va-Q-tec verfügt daher über ausreichend eigene Liquiditätsreserven bzw. eigenes Fremdfinanzierungspotential. Es ist daher nicht zu erwarten, dass eine künftige Verlustsituation – für die es derzeit keine Anhaltspunkte gibt – zu zusätzlichem Liquiditätsbedarf führt, den va-Q-tec nicht selbst decken kann.

Aufgrund der bestehenden vollen Eigenkapitalfinanzierung der zum Zeitpunkt der Unterzeichnung des Vertragsberichts von Fahrenheit gehaltenen va-Q-tec Aktien (siehe dazu Abschnitt 2.2(g)) ist im Übrigen zu erwarten, dass Fahrenheit eine künftige Verlustausgleichsverpflichtung erforderlichenfalls auch durch Kreditaufnahme am Markt finanzieren könnte, sofern ihr die erforderlichen Mittel nicht als zusätzliche Gesellschafterfinanzierung zur Verfügung gestellt werden.

3. GRÜNDE FÜR DEN ABSCHLUSS EINES BEHERRSCHUNGS- UND GEWINNABFÜHRUNGSVERTRAGS

3.1 Wirtschaftliche und rechtliche Gründe

(a) Ziel der Schaffung einer engeren Zusammenarbeit und Begründung einer Neuen Pharma Gruppe

Der Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag wird eine engere und effektive Zusammenarbeit zwischen va-Q-tec und ihrer Mehrheitsaktionärin Fahrenheit sowie der Envirotainer-Gruppe ermöglichen. Ziel ist es, hierdurch den langfristigen Wert des Geschäfts von va-Q-tec zu erhöhen und durch eine verbesserte Zusammenarbeit zwischen va-Q-tec und der Envirotainer-Gruppe die globale Wettbewerbsposition der beteiligten Parteien zu verbessern und eine Steigerung von Umsatz und Ertrag zu erzielen.

Der Vertrag gibt Fahrenheit ein Weisungsrecht, auch um strategische Maßnahmen gegenüber va-Q-tec durchzusetzen, die im gemeinsamen Interesse des va-Q-tec-Konzerns und von Fahrenheit sowie der mit Fahrenheit verbundenen Unternehmen liegen.

Das hierdurch gewonnene Weisungsrecht ist eine wesentliche Voraussetzung für die beabsichtigte Schaffung eines integrierten TempChain-Konzerns im Rahmen des geplanten Unternehmenszusammenschlusses des Pharma-Segments von va-Q-tec mit Envirotainer (siehe dazu vorstehend Abschnitt 2.2(f)(iii)).

Ziel dieses Unternehmenszusammenschlusses ist es, die Rolle von va-Q-tec und Envirotainer in Form der Neuen Pharma Gruppe als globale wettbewerbsfähige Kraft im Bereich TempChain für Kunden noch attraktiver zu machen und somit einen globalen und führenden Anbieter für TempChain-Lösungen für Arzneimittel zu etablieren.

Die Parteien gehen davon aus, dass die Zusammenführung des Pharma-Segments mit der Envirotainer-Gruppe zu Synergien in der Neuen Pharma Gruppe führt und es dieser ermöglichen wird, neue, erfolgreiche und komplementäre Positionen in weltweiten Schlüsselmärkten einzunehmen und ein vielfältigeres und ausgewogeneres Portfolio für den Pharmamarkt zu schaffen, und die Neue Pharma Gruppe in die Lage versetzt, ein breiteres Produktangebot zum Nutzen ihrer Kunden anzubieten.

(b) **Grenzen und Beschränkungen der Zusammenarbeit im derzeitigen faktischen Konzernverhältnis**

Aufgrund der Mehrheitsbeteiligung von Fahrenheit besteht derzeit zwischen va-Q-tec und Fahrenheit ein faktisches Konzernverhältnis im aktienrechtlichen Sinne. Dasselbe gilt mittelbar im Verhältnis von va-Q-tec zur EQT-Gruppe, die über Fahrenheit eine Mehrheitsbeteiligung an va-Q-tec hält. In diesem faktischen Konzernverhältnis kann Fahrenheit zwar in ihrer Eigenschaft als Mehrheitsgesellschafterin faktisch einen beherrschenden Einfluss auf va-Q-tec ausüben. Der Steuerung und Koordinierung von Aktivitäten sind im faktischen Konzernverhältnis jedoch enge Grenzen gesetzt. Der Vorstand von va-Q-tec ist gemäß § 76 Abs. 1 AktG nach wie vor verpflichtet, die Gesellschaft unter eigener Verantwortung zu leiten. Er hat alle auf Veranlassung oder im Interesse von Fahrenheit oder eines mit ihr verbundenen Unternehmens vorgenommenen bzw. unterlassenen Maßnahmen oder Rechtsgeschäfte in jedem Einzelfall darauf zu prüfen, ob sie für va-Q-tec nachteilige Auswirkungen haben.

Falls derartige Rechtsgeschäfte oder Maßnahmen bzw. deren Unterlassung für va-Q-tec nachteilig sind, darf der Vorstand von va-Q-tec sie nur vornehmen bzw. unterlassen, wenn die mit dem betreffenden Rechtsgeschäft bzw. der betreffenden Maßnahme bzw. deren Unterlassung verbundenen Nachteile ausgeglichen werden (§ 311 Abs. 1 AktG). Der Nachteilsausgleich muss hierbei bis zum Ende des Geschäftsjahres von va-Q-tec, in dem das Rechtsgeschäft vorgenommen oder die Maßnahme getroffen oder unterlassen wurde – also in einem engen zeitlichen Rahmen – entweder tatsächlich oder durch Gewährung eines entsprechenden Rechtsanspruchs erfolgen (§ 311 Abs. 2 AktG).

Diese Rechtslage hat zur Folge, dass sämtliche Maßnahmen und Rechtsgeschäfte von va-Q-tec, die auf Veranlassung oder im Interesse von Fahrenheit oder eines mit Fahrenheit verbundenen Unternehmens vorgenommen bzw. unterlassen werden, in jedem Einzelfall darauf zu prüfen sind, ob die Einflussnahme rechtlich zulässig ist und ob sie zu Nachteilen für va-Q-tec führt, die

ausgeglichen werden müssen. Solche Einzelfallprüfungen können umfangreiche Analysen erfordern und die Vorstandsressourcen erheblich binden, ohne dass die Prüfung in jedem Fall zu rechtssicheren Ergebnissen führt. In vielen Fällen, insbesondere bei Maßnahmen mit langfristiger Zielsetzung ist es sehr schwierig festzustellen, ob die Maßnahme nachteilig ist. Kurzfristige nachteilige Effekte können durch langfristige positive ausgeglichen werden. Ob und inwieweit die positiven Effekte eintreten, ist aber oft unklar.

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

Diese für den faktischen Konzern geltenden Grundsätze und Dokumentationspflichten bedeuten eine erhebliche Inanspruchnahme von Zeit und Ressourcen, insbesondere auf Seiten des faktisch beherrschten Unternehmens. Denn bei jeder Maßnahme und bei jedem Rechtsgeschäft von va-Q-tec, die von Fahrenheit oder von einem mit Fahrenheit verbundenen Unternehmen veranlasst oder in seinem Interesse vorgenommen oder unterlassen werden, müssen sowohl der Vorstand als auch andere Abteilungen von va-Q-tec einbezogen werden (z.B. die Rechtsabteilung, die Abteilung Rechnungswesen und Steuern und die Abteilung Unternehmensfinanzierung), um die Einhaltung der im faktischen Konzern geltenden Regeln sicherzustellen. Dies bindet nicht nur Ressourcen auf Seiten von va-Q-tec als beherrschtem Unternehmen, sondern führt auch zu erheblichen Verzögerungen bei der beabsichtigten Kooperation zwischen dem va-Q-tec-Konzern und der Envirotainer-Gruppe. Dadurch wird die zügige und effiziente Umsetzung von im gemeinsamen Interesse liegenden Management-Entscheidungen erschwert.

Weiterhin bereiten in faktischen Konzernverhältnissen die Quantifizierung und die Ermittlung der Ausgleichsfähigkeit etwaiger Nachteile der abhängigen Gesellschaft große Schwierigkeiten. Solche Schwierigkeiten treten regelmäßig im Rahmen von Rechtsgeschäften und Maßnahmen auf, die über den bloßen Austausch von Leistung und Gegenleistung (z.B. Bezug von Waren oder Erbringung von Dienstleistungen) hinausgehen oder für die ein Marktpreis nicht oder nicht hinreichend sicher ermittelt werden kann.

Solche Maßnahmen können beispielsweise im Austausch von Know-how und geschäftlichen Informationen bestehen. In diesen Fällen ist es in der Praxis schwierig, wenn nicht gar oftmals unmöglich, etwaige Nachteile bzw. korres-

pondierende Vorteile des abhängigen Unternehmens zu quantifizieren und etwaige Nachteile auszugleichen. Dies hat zur Folge, dass derartige Maßnahmen oder Rechtsgeschäfte im faktischen Konzern nicht mit hinreichender rechtlicher Sicherheit möglich sind und nur mit erheblichem Prüfungs- und Dokumentationsaufwand durchgeführt werden können bzw. ganz zu unterbleiben haben.

Die Durchführung einer weitergehenden Kooperation und eines intensiven Informationsaustauschs ist aber erforderlich, um die angestrebten, in Abschnitt 3.1(a) dargestellten, Vorteile aus einer weiteren Zusammenführung der Aktivitäten von va-Q-tec und der Envirotainer-Gruppe zu realisieren. Ohne den Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags ließen sich diese Vorteile nur unzureichend erzielen.

(c) **Schaffung eines Vertragskonzerns durch Abschluss des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags**

Diese in einem faktischen Konzern bestehenden Schwierigkeiten werden durch Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags vermieden, da hierdurch eine vertragliche Basis für die beabsichtigte enge Zusammenarbeit geschaffen wird. In einem Vertragskonzern finden die Bestimmungen über einen Einzelausgleich für nachteilige Rechtsgeschäfte und Maßnahmen, die vom herrschenden Unternehmen oder einem mit ihm verbundenen Unternehmen veranlasst oder in ihrem Interesse vorgenommen oder unterlassen wurden, keine Anwendung. Insbesondere hat die herrschende Vertragspartei aufgrund des die Beherrschung betreffenden Vertragsteils das Recht, den Vorstand der abhängigen Gesellschaft unmittelbar anzuweisen, Maßnahmen oder Rechtsgeschäfte im Interesse der herrschenden Vertragspartei oder eines mit ihr verbundenen Unternehmens vorzunehmen.

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

Für Fahrenheit ermöglicht der Vertrag folglich eine bessere Steuerung der beabsichtigten Zusammenarbeit mit dem va-Q-tec-Konzern im gemeinsamen Interesse der gesamten Unternehmensgruppe. Der Vertrag wird darüber hinaus den unbeschränkten Informationsaustausch auch im Hinblick auf Best Practice

Policies zwischen va-Q-tec und Fahrenheit sowie den mit Fahrenheit verbundenen Unternehmen erleichtern.

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

Aufgrund der Kombination des Beherrschungsvertrags mit einem Gewinnabführungsvertrag erhält Fahrenheit gegenüber va-Q-tec ab dem 1. Januar 2025 einen Anspruch auf Gewinnabführung (§ 301 AktG), sofern die Hauptversammlung von va-Q-tec dem Abschluss des Vertrags zustimmt und dieser bis zum 31. Dezember 2025 ins Handelsregister von va-Q-tec eingetragen wird.

va-Q-tec erhält im Gegenzug durch den Vertrag bereits mit Beginn der Wirksamkeit des Beherrschungsteils einen Anspruch auf Verlustausgleich für den Fall, dass während der Vertragslaufzeit ein Jahresfehlbetrag von va-Q-tec entstehen sollte, soweit dieser nicht dadurch ausgeglichen wird, dass den anderen Gewinnrücklagen Beträge entnommen werden, die während der Vertragsdauer in sie eingestellt worden sind (§ 302 AktG). Anders als im Falle eines bloßen faktischen Konzernverhältnisses ist va-Q-tec nach dem Abschluss des Vertrags künftig nicht auf einen Einzelausgleich für möglicherweise durch Einflussnahme erlittene Nachteile angewiesen, sondern erhält – unabhängig von einer Einflussnahme oder von sonstigen Faktoren – kraft Gesetzes einen Anspruch auf vollen Verlustausgleich durch Fahrenheit (vgl. § 302 AktG).

Die Interessen von va-Q-tec werden nach Abschluss und Wirksamkeit des Vertrags zudem dadurch geschützt, dass das Recht zur Erteilung von Weisungen nicht grenzenlos besteht (vgl. hierzu auch unter Abschnitt 4.1). Insbesondere darf va-Q-tec nicht durch nachteilige Weisungen die Fähigkeit zur Fortexistenz genommen werden, da die gesetzlichen Bestimmungen von einem Fortbestand der abhängigen Gesellschaft auch für die Zeit nach einer etwaigen Beendigung des Vertrags ausgehen. Zudem sind nachteilige Weisungen unzulässig und lösen keine Folgepflicht aus, wenn sie offensichtlich nicht den Belangen des herrschenden Unternehmens oder eines mit ihm oder der abhängigen Gesellschaft verbundenen Unternehmens dienen.

Für die außenstehenden va-Q-tec Aktionäre schafft der Vertrag besondere Schutzmechanismen, die ihnen im faktischen Konzernverhältnis nicht zur Verfügung stehen: Sie erhalten einen Anspruch gegen Fahrenheit auf eine angemessene Garantiedividende bzw. eine jährlich wiederkehrende angemessene Ausgleichszahlung (§ 304 AktG) (siehe näher Abschnitt 4.4) oder können, wenn sie vor dem Hintergrund des Vertrags ihre va-Q-tec Aktien veräußern wollen, ihre va-Q-tec Aktien gegen eine im Vertrag bestimmte angemessene Abfindung (§ 305 AktG) an Fahrenheit übertragen und als Aktionäre bei va-Q-tec ausscheiden (siehe hierzu die Erläuterungen unter Abschnitt 4.5).

(d) **Zusammenfassendes Ergebnis**

va-Q-tec und Fahrenheit sind der Auffassung, dass eine enge Zusammenarbeit zwischen den beteiligten Unternehmen nach Wirksamwerden des Vertrags ihre Wettbewerbspositionen stärken und zur Erzielung von Synergien führen wird. Die Begründung eines Vertragskonzerns durch den Vertrag erweitert die Möglichkeiten für die Zusammenarbeit. Der Vertrag ermöglicht gegenüber dem derzeitigen faktischen Konzernverhältnis die Einsparung von Kosten und vermeidet Aufwand, etwa durch den Entfall der notwendigen Erfassung, Prüfung und Dokumentation einzelner Maßnahmen sowie von etwaigen Nachteilen infolge einer Einflussnahme oder Veranlassung seitens Fahrenheit oder eines mit Fahrenheit verbundenen Unternehmens. Er erlaubt größere Flexibilität im Hinblick auf Weisungen und schnellere und effizientere Entscheidungsprozesse. Es können ferner Maßnahmen umgesetzt werden, die im gemeinsamen Interesse des va-Q-tec-Konzerns und Fahrenheit bzw. der mit Fahrenheit verbundenen Unternehmen unter Einschluss insbesondere der Envirotainer-Gruppe liegen, aber nicht unbedingt im Einzelinteresse von va-Q-tec. Dadurch werden auch va-Q-tec neue Wachstumsmöglichkeiten eröffnet.

3.2 Steuerliche Erwägungen

Der Abschluss eines Gewinnabführungsvertrags i.S.v. § 291 AktG ermöglicht die Begründung einer körperschaft- und gewerbesteuerlichen Organschaft („**Ertragsteuerliche Organschaft**“) zwischen Fahrenheit (Organträger) und va-Q-tec (Organgesellschaft).

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

Die Gewinnabführungsverpflichtung des Vertrags und damit die Ertragsteuerliche Organschaft sollen erstmals für das am 1. Januar 2025 beginnenden Geschäftsjahr, oder – sofern der Vertrag gemäß § 7 Abs. 2 des Vertrags erst in einem späteren Geschäftsjahr wirksam wird (§ 2 Abs. 3 des Vertrags) – desjenigen spätere Geschäftsjahr von va-Q-tec begründet werden, in dem der Vertrag gemäß § 7 Abs. 2 des Vertrags wirksam wird.

Die Ertragsteuerliche Organschaft führt nicht dazu, dass die allgemeinen abgabenrechtlichen Verpflichtungen von va-Q-tec entfallen. va-Q-tec hat ihre steuerlichen Er-

gebnisse wie bisher nach allgemeinen Vorschriften getrennt von Fahrenheit zu ermitteln. Für Zwecke der Körperschaftsteuer wird das Einkommen von va-Q-tec gegenüber Fahrenheit und va-Q-tec gesondert und einheitlich und mit bindender Wirkung festgestellt. Als Folge der Ertragsteuerlichen Organschaft wird jedoch ab demjenigen Geschäftsjahr, ab dem die Ertragsteuerliche Organschaft erstmals besteht, das steuerpflichtige Einkommen von va-Q-tec – unter Berücksichtigung bestimmter gesetzlicher Beschränkungen – Fahrenheit zugerechnet und auf Ebene von Fahrenheit besteuert. Allerdings hat va-Q-tec ihr Einkommen während der Dauer der Gewinnabführungsverpflichtung in Höhe von derzeit 20/17 der geleisteten Ausgleichszahlungen selbst, d.h. anstelle der Fahrenheit, zu versteuern (§ 16 KStG).

Die Begründung der Ertragsteuerlichen Organschaft hat einen positiven Liquiditätseffekt für Fahrenheit, da handelsrechtliche Gewinnabführungen von va-Q-tec an Fahrenheit im Rahmen einer Ertragsteuerlichen Organschaft im Gegensatz zu Gewinnausschüttungen ohne Bestehen einer Ertragsteuerlichen Organschaft nicht dem Kapitalertragsteuerabzug zuzüglich Solidaritätszuschlag unterliegen. Falls kein Gewinnabführungsvertrag geschlossen und keine Ertragsteuerliche Organschaft begründet und der Gewinn von va-Q-tec in Form von Dividenden ausgeschüttet würde, ergäbe sich für Fahrenheit eine Anrechnung bzw. Erstattung der von va-Q-tec einbehaltenen Kapitalertragsteuer zuzüglich des Solidaritätszuschlags grundsätzlich erst im Rahmen der Körperschaftsteuerveranlagung nach Abgabe der Steuererklärung für den Veranlagungszeitraum, in dem die Dividende bezogen wurde. Die Dividende von va-Q-tec ohne Bestehen einer Ertragsteuerlichen Organschaft würde bei Fahrenheit grundsätzlich bei der Ermittlung des Einkommens zu 95 % außer Ansatz bleiben, § 8b Abs. 1, 5 KStG. Darüber hinaus unterliegt eine handelsrechtliche Gewinnabführung im Rahmen einer Ertragsteuerlichen Organschaft anders als eine Dividendenausschüttung nicht der 5 %igen Fiktion nicht abzugsfähiger Betriebsausgaben des § 8b Abs. 5 KStG.

Daneben führt die Begründung der Ertragsteuerlichen Organschaft dazu, dass Fahrenheit ihr steuerliches Ergebnis mit dem steuerlichen Ergebnis von va-Q-tec verrechnen kann, so dass zwischen steuerlich abzugsfähigen Finanzierungsaufwendungen (unter Berücksichtigung der Zinsschranke gemäß § 8a KStG, § 4h EStG sowie weiterer Abzugsbeschränkungen, u.a. § 4k EStG) und operativen Gewinnen eine Verrechnung stattfindet, die aufgrund der im Saldo niedrigeren Steuerzahlungen zu einem entsprechenden Liquiditätsvorteil führt.

Die Begründung einer Ertragsteuerlichen Organschaft führt jedoch auch dazu, dass alle zum Zeitpunkt der Begründung der Ertragsteuerlichen Organschaft auf Ebene von va-Q-tec bestehenden körperschaftsteuerlichen und gewerbesteuerlichen Verlustvorträge als eingefroren gelten und damit während der Dauer der Ertragsteuerlichen Organschaft nicht genutzt werden können. Dies bedeutet, dass derartige Verlustvorträge von va-Q-tec nicht innerhalb der Ertragsteuerlichen Organschaft verrechnet werden können. Die körperschaftsteuerlichen Verlustvorträge von va-Q-tec belaufen sich auf Basis der letzten Finanzkennzahlen sowie Steuerbescheide auf etwa EUR 28,6 Mio.

zum 31. Dezember 2022. Die gewerbesteuerlichen Verlustvorträge von va-Q-tec belaufen sich auf Basis der letzten Finanzkennzahlen sowie Steuerbescheide auf etwa EUR 28,0 Mio. zum 31. Dezember 2022. Da die Gewinnabführungsverpflichtung der va-Q-tec frühestens ab dem 1. Januar 2025 bestehen (vgl. Abschnitt 4.2) und damit auch die Ertragsteuerliche Organschaft jedenfalls nicht vor diesem Zeitpunkt begründet wird, können die körperschaftsteuerlichen und gewerbesteuerlichen Verlustvorträge von va-Q-tec noch bis zu diesem Zeitpunkt von va-Q-tec selbst genutzt werden. Sollte die Ertragsteuerliche Organschaft zudem zu einem späteren Zeitpunkt (nach Ablauf der Mindestdauer von fünf Jahren) beendet werden, wären die körperschaftsteuerlichen und gewerbesteuerlichen Verlustvorträge wieder nutzbar (sofern sie mittlerweile nicht gemäß § 8c KStG weggefallen sind).

Die Verschiebung des Beginns der Gewinnabführungsverpflichtung und damit auch der Ertragsteuerlichen Organschaft auf den Beginn des Geschäftsjahres 2025 von va-Q-tec hat folgenden Hintergrund: Die für das Jahr 2024 für Zwecke des Carve-out geplante Ausgliederung führt erwartungsgemäß zu erheblichen Buchgewinnen bei der va-Q-tec. Um diese Gewinne für Zwecke der Körperschaft- und Gewerbesteuer noch mit den bestehenden steuerlichen Verlustvorträgen der va-Q-tec verrechnen zu können, soll die Ertragsteuerliche Organschaft, die durch den Gewinnabführungsteil des Vertrags hergestellt wird, erst ab dem Jahr 2025 begründet werden.

Zur geplanten umsatzsteuerlichen Organschaft wird auf Abschnitt 8.1 verwiesen.

3.3 Alternativen

Die Geschäftsführung von Fahrenheit und der Vorstand von va-Q-tec haben Alternativen zum Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags eingehend geprüft. Dabei sind sie zu dem Ergebnis gekommen, dass keine der geprüften Alternativen in gleicher oder vorteilhafterer Weise geeignet ist, die vorstehend beschriebenen Zielsetzungen zu erreichen. Vor diesem Hintergrund wurden insbesondere folgende anderweitige Gestaltungen geprüft:

(a) Abschluss eines isolierten Beherrschungs- bzw. eines isolierten Gewinnabführungsvertrags

Der Abschluss eines isolierten Beherrschungsvertrags zwischen va-Q-tec und Fahrenheit wäre rechtlich zulässig. Ohne den Abschluss eines Gewinnabführungsvertrags wird allerdings keine Ertragsteuerliche Organschaft begründet. Ferner ermöglicht ein isolierter Beherrschungsvertrag keine Gewinnabführung. Zwar würden die Verlustvorträge nicht als eingefroren gelten, sondern nutzbar bleiben, sofern sie nicht schon bis zum Beginn der Ertragsteuerlichen Organschaft durch va-Q-tec selbst genutzt werden (siehe auch Abschnitt 3.2). Jedoch wären die angestrebten steuerlichen Vorteile sowie der Liquiditätsvorteil aufgrund der Gewinnabführung mit einem isolierten Beherrschungsvertrag nicht zu erreichen.

Der Abschluss eines isolierten Gewinnabführungsvertrags zwischen va-Q-tec und Fahrenheit wäre rechtlich ebenfalls zulässig. Dies würde allerdings keine ausreichende rechtliche Grundlage für die angestrebte umfassende Kooperation zwischen va-Q-tec und Fahrenheit bzw. der Envirotainer-Gruppe bieten. Wie dargelegt, ist eine enge Zusammenarbeit auf rechtssichere Weise nur möglich, wenn das bestehende faktische Konzernverhältnis durch einen Beherrschungsvertrag auf eine vertragliche Grundlage gestellt wird, die umfassende Weisungen von Fahrenheit gegenüber va-Q-tec zulässt (siehe oben Abschnitt 3.1(a) bis 3.1(d)).

Nur in der Kombination beider Elemente, Beherrschung und Gewinnabführung, lässt sich eine im Hinblick auf die Steuersituation und die Leitungsstrukturen optimierte Konzerngestaltung erreichen. Aus diesem Grund haben sich die beteiligten Rechtsträger für den Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags entschieden. Diese Vertragsform nimmt auf die Interessen der außenstehenden va-Q-tec Aktionäre durch Ausgleichszahlung und Abfindung in angemessener Weise Rücksicht und hat sich in der aktienrechtlichen Praxis vielfach bewährt.

(b) **Ausschluss der Minderheitsaktionäre (Squeeze-out)**

Ein Ausschluss der außenstehenden va-Q-tec Aktionäre gemäß §§ 327a ff. AktG (sogenannter aktienrechtlicher Squeeze-out) ist zum Zeitpunkt der Unterzeichnung dieses Vertragsberichts nicht möglich, da die Beteiligung von Fahrenheit an va-Q-tec nicht die gesetzlich erforderliche Höhe von mindestens 95 % des Grundkapitals von va-Q-tec erreicht.

Dasselbe gilt für den sogenannten übernahmerechtlichen Squeeze-out gemäß §§ 39a ff. des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes („**WpÜG**“).

Nichts anderes gilt auch für einen Ausschluss der außenstehenden va-Q-tec Aktionäre gemäß § 62 Abs. 5 des Umwandlungsgesetzes („**UmwG**“) in Verbindung mit §§ 327a ff. AktG im Zuge einer Verschmelzung (sogenannter umwandlungsrechtlicher Squeeze-out), da dieser eine Beteiligungshöhe von 90 % des Grundkapitals voraussetzt. Außerdem hat Fahrenheit als Gesellschaft mit beschränkter Haftung nicht die für einen umwandlungsrechtlichen Squeeze-out erforderliche Rechtsform einer Aktiengesellschaft. Selbst bei Halten der erforderlichen Beteiligungshöhe müsste Fahrenheit folglich zunächst in eine Aktiengesellschaft umgewandelt werden.

Soweit va-Q-tec Grundbesitz in Deutschland hält oder unmittelbar oder mittelbar zu mindestens 90 % am Kapital bzw. Vermögen von Kapital- oder Personengesellschaften beteiligt ist, die Grundbesitz in Deutschland halten, würde ein Squeeze-out darüber hinaus auch Grunderwerbsteuer auslösen.

Ferner würden auch im Falle eines 100 %igen Aktienbesitzes von Fahrenheit an va-Q-tec ohne Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag die in Abschnitt 3.1(b) beschriebenen rechtlichen Restriktionen, die mit einem faktischen Konzernverhältnis verbunden sind, bestehen bleiben, solange va-Q-tec die Rechtsform einer Aktiengesellschaft (oder einer Europäischen Aktiengesellschaft (*Societas Europaea*)) hat. Außerdem ließe sich ohne den Abschluss eines Gewinnabführungsvertrags keine Ertragsteuerliche Organschaft erreichen.

(c) **Eingliederung oder Verschmelzung**

Eine Konzernintegration im Wege einer Eingliederung (§§ 319 ff. AktG) scheidet aus. Fahrenheit hat nicht die für eine Eingliederung erforderliche Beteiligungsquote an va-Q-tec. Fahrenheit ist weder Alleinaktionärin (§ 319 Abs. 1 Satz 1 AktG) noch ist sie zu mindestens 95 % am Grundkapital von va-Q-tec beteiligt (§ 320 Abs. 1 Satz 1 AktG). Zudem setzt eine Eingliederung voraus, dass es sich bei beiden beteiligten Rechtsträgern um eine Aktiengesellschaft oder Europäische Aktiengesellschaft (*Societas Europaea*) mit Sitz in Deutschland handelt. Eine Eingliederung von va-Q-tec in Fahrenheit wäre daher ohne eine Umwandlung von Fahrenheit in eine der beiden vorgenannten Rechtsformen ebenfalls nicht möglich.

Eine Verschmelzung von Fahrenheit auf va-Q-tec (sogenannte „**Downstream-Verschmelzung**“) scheidet als Gestaltungsalternative ebenso aus wie umgekehrt eine Verschmelzung von va-Q-tec auf Fahrenheit (sogenannte „**Upstream-Verschmelzung**“).

Die Downstream-Verschmelzung ist als Alternative ungeeignet, da durch sie Fahrenheit als eigene Rechtsperson erlöschen würde. Auch würde eine solche Maßnahme nichts an dem Erfordernis eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags ändern, um die angestrebte Kooperation von va-Q-tec mit Fahrenheit und der Envirotainer-Gruppe und die Integration in die Neue Pharma Gruppe durchzuführen. va-Q-tec müsste dann einen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag mit Fahrenheit HoldCo als Mehrheitsgesellschafterin von Fahrenheit abschließen, durch den überdies nicht die Vorteile einer Ertragsteuerlichen Organschaft erreicht werden könnten, da Fahrenheit HoldCo kein inländisches Unternehmen ist.

Auch die Upstream-Verschmelzung ist keine geeignete Alternative. In diesem Fall würden die außenstehenden va-Q-tec Aktionäre im selben wertmäßigen Umfang an Fahrenheit beteiligt werden, wie sie an va-Q-tec beteiligt sind. Da keine Umwandlung von Fahrenheit in eine Aktiengesellschaft geplant ist, wäre die Handelbarkeit der Anteile der außenstehenden va-Q-tec Aktionäre (also der GmbH-Anteile an Fahrenheit) über den Ausschluss vom Börsenhandel hinaus erheblich erschwert und kostenintensiver. Durch eine Upstream-Verschmelzung würden daher die Interessen der außenstehenden va-Q-tec Aktionäre wesentlich beeinträchtigt.

Unter denselben Voraussetzungen wie beim Squeeze-out würde eine Upstream-Verschmelzung zudem ebenfalls Grunderwerbsteuer auslösen.

(d) **Formwechsel**

Eine formwechselnde Umwandlung von va-Q-tec in eine andere Kapitalgesellschaftsform oder in eine Personengesellschaft kommt ebenfalls nicht als geeignete Alternative in Betracht, um die mit dem Vertrag beabsichtigten Ziele zu erreichen. Zudem soll an der Unternehmensverfassung von va-Q-tec als Aktiengesellschaft bis auf Weiteres festgehalten werden.

Durch einen Formwechsel ließe sich nicht die angestrebte Ertragsteuerliche Organschaft erreichen (siehe Abschnitt 3.2), da diese erst und gerade durch einen Gewinnabführungsvertrag begründet wird.

Auch würde selbst ein Formwechsel in eine Kommanditgesellschaft auf Aktien die Anwendbarkeit der Regeln zum faktischen Konzern und die damit gegenüber der Rechtslage im Falle eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags bestehenden Nachteile (siehe Abschnitt 3.1(b) und Abschnitt 3.1(c)) unberührt lassen.

Auch nach einem Formwechsel in eine Gesellschaft mit beschränkter Haftung oder eine Personengesellschaft ließe sich die beabsichtigte enge Kooperation in der Neuen Pharma-Gruppe ohne Beherrschungsvertrag nicht rechtsicher durchführen, weil auch im Verhältnis zu einer Gesellschaft mit beschränkter Haftung oder Personengesellschaft das Weisungsrecht des Mehrheitsgesellschafters nicht uneingeschränkt ist. Er muss auf die Interessen der Gesellschaft und seiner Mitgesellschafter Rücksicht nehmen. Maßnahmen, die nicht im Einzelinteresse der Gesellschaft liegen, können auch in diesen Rechtsformen wegen Verstoßes gegen die mitgliedschaftliche Treuepflicht und Rücksichtnahmepflichten unzulässig sein, so dass die Durchsetzung nachteiliger Maßnahmen problematisch wäre.

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

(e) **Konzernkoodinationsvertrag (*Relationship Agreement*)**

Der Abschluss eines Konzernkoordinationsvertrags (*Relationship Agreement*) zwischen va-Q-tec und Fahrenheit ist ebenfalls nicht geeignet, um die mit dem Vertrag beabsichtigten Ziele zu erreichen.

Ein Konzernkoordinationsvertrag beschreibt eine Vereinbarung zwischen einem herrschenden Anteilseigner (Fahrenheit) und einem abhängigen Unternehmen (va-Q-tec), die bestimmte Aspekte des faktischen Konzernverhältnis-

ses gleichgeordnet und mit gegenseitigen Bindungswirkungen regelt, ohne hierbei einen Vertragskonzern zu schaffen. Mit einem Konzernkoordinationsvertrag, der die gemeinsame Koordination in operativen wie strategischen Fragen und die Zusammenlegung gewisser Geschäftsfunktionen vorsehen kann, ist es möglich, eine rechtlich abgesicherte, tatsächliche bestimmende Einflussnahme auf die Geschäftstätigkeit des abhängigen Unternehmens und damit das kartellrechtliche Konzernprivileg zu erreichen. Durch die vertragliche Ausgestaltung des faktischen Konzernverhältnisses kann das herrschende Unternehmen zudem die konzernweite Compliance-Verantwortung wahrnehmen und die Haftungsrisiken aus dem unionsrechtlichen Konzept der „wirtschaftlichen Einheit“ minimieren. Eine entsprechende Vertragsgestaltung ermöglicht auch eine agile und hierarchiestufenarme Unternehmensführung bei Erhalt positiver Verbundeffekte.

Das trotz des Abschlusses eines Konzernkoordinationsvertrags weiterhin bestehende faktische Konzernverhältnis zwischen va-Q-tec und Fahrenheit würde der Steuerung und Koordinierung von Aktivitäten jedoch weiterhin Grenzen setzen (siehe Abschnitt 3.1(b)). Ein Konzernkoordinationsvertrag muss die zentralen aktienrechtlichen Normen der §§ 76, 111, 291 ff. AktG nach wie vor beachten. So wäre der Vorstand von va-Q-tec nach § 76 Abs. 1 AktG weiterhin verpflichtet, va-Q-tec in eigener Verantwortung zu leiten, auch wenn die Leitungsautonomie des Vorstands im wohlverstandenen Unternehmensinteresse beschränkt werden könnte.

Ein Konzernkoordinationsvertrag zwischen va-Q-tec und Fahrenheit dürfte die eigenständige Erfüllung der gesetzlichen Aufgaben der Gesellschaften weder ausschließen noch erschweren, wie dies etwa bei weitgehenden Zustimmungsvorbehalten zugunsten der Geschäftsleitung des herrschenden Unternehmens der Fall wäre. Daher werden in der Praxis in Konzernkoordinationsverträgen weder Weisungsrechte noch Zustimmungsvorbehalte zugunsten des herrschenden Unternehmens vereinbart, weil dies der agilen Konzernstruktur widerspräche und die Grenze zum verdeckten Beherrschungsvertrag überschreiten könnte.

(f) **Zusammenfassendes Ergebnis**

Der Vorstand von va-Q-tec und die Geschäftsführung von Fahrenheit sind nach gründlicher und sorgfältiger Prüfung zu der Auffassung gelangt, dass nur der Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags eine ausreichende rechtliche Grundlage für die angestrebte Integration von va-Q-tec in die EQT-Gruppe ist. Lediglich durch den Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags können im Verhältnis von va-Q-tec zu Fahrenheit und den mit Fahrenheit verbundenen Unternehmen die Beschränkungen des faktischen Konzerns vermieden (siehe Abschnitt 3.1(b)) und eine Ertragsteuerliche Organschaft begründet werden (siehe Abschnitt 3.2).

4. DER BEHERRSCHUNGS- UND GEWINNABFÜHRUNGSVERTRAG

4.1 Leitung (§ 1 des Vertrags)

§ 1 des Vertrags enthält die für einen Beherrschungsvertrag konstitutive Regelung, wonach va-Q-tec als abhängiges Unternehmen die Leitung ihrer Gesellschaft Fahrenheit als herrschendem Unternehmen unterstellt. Fahrenheit ist hiernach berechtigt, dem Vorstand von va-Q-tec sowohl allgemeine als auch auf Einzelfälle bezogene Weisungen hinsichtlich der Leitung von va-Q-tec, insbesondere auch in Bezug auf die Aufstellung des Jahresabschlusses von va-Q-tec, zu erteilen, Ziffer 1.1 des Vertrags). Ungeachtet der Beherrschung und des daraus folgenden Weisungsrechts handelt es sich bei va-Q-tec weiterhin um ein rechtlich selbständiges Unternehmen mit eigenen Organen. Dem Vorstand von va-Q-tec obliegen daher auch weiterhin die Geschäftsführung und die Vertretung von va-Q-tec. Soweit keine Weisungen erteilt werden, kann und muss der Vorstand von va-Q-tec die Gesellschaft weiterhin eigenverantwortlich leiten.

Der Umfang des Leitungs- und Weisungsrechts ist im Vertrag nach Maßgabe des § 308 AktG geregelt. Danach ist der Vorstand von va-Q-tec verpflichtet, zulässige Weisungen zu befolgen (Ziffer 1.2 des Vertrags). va-Q-tec können auch Weisungen erteilt werden, die für va-Q-tec nachteilig sind, wenn sie den Belangen von Fahrenheit oder der mit ihr und va-Q-tec konzernverbundenen Unternehmen dienen (§ 308 Abs. 1 Satz 2 AktG). Der Vorstand von va-Q-tec ist nicht berechtigt, die Befolgung einer Weisung zu verweigern, es sei denn, dass die Weisung offensichtlich nicht diesen Belangen dient (§ 308 Abs. 2 Satz 2 AktG).

Der Vorstand muss keine unzulässigen Weisungen befolgen, z.B. solche, deren Befolgung zwingende gesetzliche Vorschriften oder Bestimmungen der Satzung von va-Q-tec verletzen oder die Existenz von va-Q-tec gefährden würden. Ein abhängiges Unternehmen ist auch dann nicht verpflichtet, Weisungen zu befolgen, wenn und solange das herrschende Unternehmen seine Verpflichtungen aufgrund des Vertrags, insbesondere zur Verlustübernahme und zur Zahlung des laufenden Ausgleichs sowie der Abfindung an die außenstehenden Aktionäre (§§ 304, 305 AktG), nicht erfüllt oder zur Erfüllung dieser Verpflichtungen voraussichtlich nicht in der Lage ist (siehe zum Kün-

digungsrecht der abhängigen Gesellschaft Abschnitt 4.7(d)). Weiterhin können Weisungen, den Vertrag zu ändern, aufrechtzuerhalten oder zu beendigen, nicht erteilt werden (§ 299 AktG, Ziffer 1.3 des Vertrags).

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

Eine Weisung muss in Textform i.S.v. § 126b BGB (z.B. per Fax oder per E-Mail) erteilt werden Ziffer 1.4 des Vertrags).

Das Weisungsrecht von Fahrenheit und die korrespondierende Folgepflicht von va-Q-tec gemäß § 1 des Vertrags bestehen gemäß § 294 Abs. 2 AktG, Ziffer 7.2 des Vertrags erst ab dem Zeitpunkt, zu dem der Vertrag durch Eintragung im Handelsregister von va-Q-tec wirksam wird, frühestens jedoch mit dem Beginn des am 1. Januar 2024 beginnenden Geschäftsjahres von va-Q-tec (siehe Abschnitt 4.7(b)(i)).

4.2 Gewinnabführung (§ 2 des Vertrags)

§ 2 des Vertrags enthält die für einen Gewinnabführungsvertrag konstitutive Bestimmung, wonach sich va-Q-tec verpflichtet, ihren ganzen Gewinn an Fahrenheit abzuführen Ziffer 2.1 Satz 1 des Vertrags). Für den Umfang des abzuführenden Gewinns wird – vorbehaltlich einer Bildung oder Auflösung von Rücklagen gemäß Ziffer 2.2 des Vertrags – in Ziffer 2.1 Satz 2 des Vertrags auf die gesetzliche Regelung des § 301 AktG in seiner jeweils geltenden Fassung verwiesen. Als Gewinn abzuführen ist aufgrund der derzeitigen Fassung von § 301 AktG der ohne die Gewinnabführung entstehende Jahresüberschuss, vermindert um einen etwaigen Verlustvortrag aus dem Vorjahr, um den Betrag, der gemäß § 300 AktG in die gesetzliche Rücklage einzustellen ist, und um den gemäß § 268 Abs. 8 HGB ausschüttungsgesperrten Betrag (§ 301 AktG). Der Betrag der zu bildenden gesetzlichen Rücklage bemisst sich gemäß § 300 Nr. 1 AktG und hängt von der Höhe des Grundkapitals, des Jahresüberschusses und des bereits in die gesetzliche Rücklage eingestellten Betrages ab. Da bei va-Q-tec die Kapitalrücklagen gemäß § 272 Abs. 2 Nr. 1 bis 3 HGB 10 % des Grundkapitals von va-Q-tec übersteigen, ist die Einstellung weiterer Beträge in die gesetzliche Rücklage gemäß § 300 Nr. 1 AktG nicht erforderlich.

Gemäß § 268 Abs. 8 HGB ausschüttungsgesperrte Beträge können sich in den folgenden Fällen ergebniserhöhender Beträge ergeben: Werden selbst geschaffene immaterielle Vermögensgegenstände des Anlagevermögens (§ 248 Abs. 2 Satz 1 HGB) in der Bilanz ausgewiesen, dürfen Gewinne nur ausgeschüttet werden, wenn die nach der

Ausschüttung verbleibenden frei verfügbaren Rücklagen zuzüglich eines Gewinnvortrags und abzüglich eines Verlustvortrags mindestens den insgesamt als selbst geschaffenen immateriellen Vermögensgegenständen aktivierten Beträgen abzüglich der hierfür gebildeten passiven latenten Steuern entsprechen.

Werden in der Bilanz von va-Q-tec aktive latente Steuern (§ 274 Abs. 1 Satz 2 HGB) ausgewiesen, müssen die nach der Ausschüttung verbleibenden frei verfügbaren Rücklagen zuzüglich eines Gewinnvortrags und abzüglich eines Verlustvortrags mindestens den aktiven latenten Steuern abzüglich der passiven latenten Steuern entsprechen (§ 268 Abs. 8 Satz 2 HGB).

Werden Vermögensgegenstände, die dem Zugriff aller Gläubiger entzogen sind und ausschließlich der Erfüllung von Altersversorgungsverpflichtungen oder vergleichbaren langfristig fälligen Verpflichtungen dienen (sogenanntes „Planvermögen“, § 246 Abs. 2 Satz 2 HGB) in der Bilanz ausgewiesen, müssen die nach der Ausschüttung verbleibenden frei verfügbaren Rücklagen zuzüglich eines Gewinnvortrags und abzüglich eines Verlustvortrags mindestens dem aktivierten Unterschiedsbetrag zwischen den für diese Vermögensgegenstände beizulegenden Zeitwerten abzüglich der hierfür gebildeten passiven latenten Steuern und den Anschaffungskosten dieser Vermögensgegenstände entsprechen (§ 268 Abs. 8 Satz 3 HGB).

Der Begriff „frei verfügbare Rücklagen“ umfasst sowohl Gewinn- als auch bestimmte Kapitalrücklagen. Dementsprechend sind Gewinnrücklagen, deren Ausschüttung keine gesetzlichen oder gesellschaftsvertraglichen Vorschriften entgegenstehen, sowie die frei verfügbare Kapitalrücklage gemäß § 272 Abs. 2 Nr. 4 HGB bei der Ermittlung des maximalen Ausschüttungsbetrags zu berücksichtigen.

Der gemäß Ziffer 2.1 des Vertrags als Gewinn abzuführende Betrag vermindert sich gemäß Ziffer 2.2 Satz 1 des Vertrags, wenn und soweit va-Q-tec mit Zustimmung in Textform (§ 126b BGB) von Fahrenheit Beträge aus dem ohne die Gewinnabführung entstehenden Jahresüberschuss in andere Gewinnrücklagen (§ 272 Abs. 3 Satz 2 HGB) einstellt. Die Zuführung zu diesen Gewinnrücklagen ist im Rahmen der Ertragsteuerlichen Organschaft (siehe Abschnitt 4.7(d)) nur insoweit möglich, wie sie bei vernünftiger kaufmännischer Beurteilung wirtschaftlich begründet ist (§ 14 Abs. 1 Satz 1 Nr. 4 KStG). Wird diese Einschätzung nicht beachtet, kann das dazu führen, dass die Ertragsteuerliche Organschaft rückwirkend nicht anerkannt wird. Ziffer 2.2 Satz 1 des Vertrags trägt diesem Maßstab Rechnung. Fahrenheit kann gemäß Ziffer 2.2 Satz 2 des Vertrags durch Verlangen in Textform (§ 126b BGB) fordern, dass während der Dauer der Gewinnabführungsverpflichtung gebildete andere Gewinnrücklagen (§ 272 Abs. 3 Satz 2 HGB) wieder aufgelöst und als Gewinn abgeführt (§ 301 Satz 2 AktG) oder zum Ausgleich eines Jahresfehlbetrags verwendet werden (§ 302 Abs. 1 AktG).

In Ziffer 2.2 Satz 3 regelt der Vertrag ferner, dass ein Gewinnvortrag aus der Zeit vor Beginn der Gewinnabführungsverpflichtung und sonstige Rücklagen weder als Gewinn abgeführt noch zum Ausgleich eines Jahresfehlbetrags verwendet werden dürfen. Der

Begriff der „sonstigen Rücklagen“ umfasst alle Rücklagen gemäß § 272 HGB mit Ausnahme der während der Dauer der Gewinnabführungsverpflichtung gebildeten anderen Gewinnrücklagen. Demgemäß sind die gesetzliche oder auf der Satzung von va-Q-tec beruhende Rücklage sowie die Kapitalrücklagen von einer vertraglichen Abführung ausgeschlossen, unabhängig davon, zu welchem Zeitpunkt sie gebildet wurden. Ebenfalls ausgeschlossen ist die Abführung oder Verwendung zum Ausgleich eines Jahresfehlbetrags von Gewinnrücklagen i.S.v. § 272 Abs. 3 Satz 2 HGB, die in der Zeit vor Beginn der Gewinnabführungsverpflichtung gebildet worden sind. Diese Bestimmung setzt damit die Vorgaben des § 301 AktG und der höchstrichterlichen Rechtsprechung zur Verwendung von Rücklagen im Rahmen eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags um.

Die Verpflichtung zur Gewinnabführung gilt erstmals für den ganzen Gewinn des am 1. Januar 2025 beginnenden Geschäftsjahres, oder – sofern der Vertrag gemäß Ziffer 7.2 des Vertrags erst in einem späteren Geschäftsjahr wirksam wird (Ziffer 2.3 des Vertrags) – desjenigen späteren Geschäftsjahres von va-Q-tec, in dem der Vertrag gemäß Ziffer 7.2 des Vertrags wirksam wird. Wirksam wird der Vertrag mit seiner Unterzeichnung und Eintragung in das Handelsregister von va-Q-tec nach Zustimmung der Hauptversammlung von va-Q-tec und der Gesellschafterversammlung von Fahrenheit, frühestens jedoch mit Beginn des am 1. Januar 2024 beginnenden Geschäftsjahres (§ 294 Abs. 2 AktG, Ziffern 7.1 und 7.2 des Vertrags).

Die Verschiebung des Beginns der Gewinnabführungsverpflichtung auf den Beginn des Geschäftsjahres 2025 von va-Q-tec hat folgenden Hintergrund: Die für das Jahr 2024 für Zwecke des Carve-out geplante Ausgliederung führt erwartungsgemäß zu erheblichen Buchgewinnen bei der va-Q-tec. Um diese Gewinne für Zwecke der Körperschaft- und Gewerbesteuer mit bestehenden steuerlichen Verlustvorträgen der va-Q-tec verrechnen zu können, soll die Ertragsteuerliche Organschaft, die durch den Gewinnabführungsteil des Vertrags hergestellt wird, frühestens ab dem Jahr 2025 begründet werden. Hierzu ist es erforderlich, dass die Gewinnabführungsverpflichtung nicht bereits für das Geschäftsjahr 2024 gilt, sondern erst im Folgejahr beginnt (siehe dazu bereits vorstehend Abschnitt 3.2). Dadurch wird zugleich vermieden, dass die erwartungsgemäß mit der Ausgliederung im Geschäftsjahr 2024 verbundenen Buchgewinne, mit denen kein Liquiditätszufluss bei va-Q-tec verbunden sein wird, zu einer entsprechenden Gewinnabführungsverpflichtung gegenüber Fahrenheit führen.

Der Anspruch von Fahrenheit auf Gewinnabführung wird jeweils mit Feststellung des Jahresabschlusses für das Geschäftsjahr von va-Q-tec fällig, für welches der jeweilige Anspruch besteht (Ziffer 2.4 des Vertrags).

4.3 Verlustübernahme (§ 3 des Vertrags)

Ziffer 3.1 des Vertrags regelt die Verpflichtung von Fahrenheit zum Ausgleich eines Jahresfehlbetrags von va-Q-tec gemäß § 302 AktG in seiner jeweils geltenden Fassung. Dies bedeutet gemäß § 302 Abs. 1 AktG in seiner derzeit geltenden Fassung, dass Fahrenheit jeden während der Vertragsdauer „sonst“, also ohne das Bestehen

der Verlustausgleichspflicht, entstehenden Jahresfehlbetrag auszugleichen hat. Die Verpflichtung zum Verlustausgleich besteht nicht, soweit der Jahresfehlbetrag dadurch ausgeglichen wird, dass den anderen Gewinnrücklagen (§ 272 Abs. 3 Satz 2 HGB) Beträge entnommen werden, die während der Dauer der Gewinnabführungsverpflichtung in diese eingestellt wurden.

Die Verlustausgleichsverpflichtung gewährleistet, dass sich das zum Zeitpunkt des Wirksamwerdens des Vertrags vorhandene bilanzielle Eigenkapital von va-Q-tec während der Vertragsdauer nicht vermindert. Diese Verlustübernahmepflicht dient der Sicherung der vermögensrechtlichen Interessen von va-Q-tec, ihrer außenstehenden Aktionäre und ihrer Gläubiger während des Bestehens des Vertrags.

Die Verpflichtung zur Verlustübernahme gilt gemäß Ziffer 3.2 des Vertrags erstmals für das ganze Geschäftsjahr, in dem der Vertrag durch Eintragung in das Handelsregister von va-Q-tec wirksam wird Ziffer 7.2 des Vertrags). Bei einer Eintragung des Vertrags bis zum 31. Dezember 2024 besteht die Verpflichtung also für einen etwaigen Verlust ab dem Geschäftsjahr 2024. Die Verpflichtung zum Verlustausgleich wird jeweils am Ende des betreffenden Geschäftsjahres von va-Q-tec fällig.

Wird der Vertrag während eines Geschäftsjahres von va-Q-tec beendet, insbesondere durch Kündigung aus wichtigem Grund (siehe Abschnitt 4.7(d)), ist Fahrenheit zum Ausgleich desjenigen Jahresfehlbetrages von va-Q-tec verpflichtet, der sich aus einer auf den Tag der Beendigung des Vertrags zu erstellenden Stichtagsbilanz ergibt.

Nach der derzeit geltenden Fassung des § 302 Abs. 4 AktG verjährt der Anspruch von va-Q-tec auf Ausgleich eines Jahresfehlbetrags in zehn Jahren ab dem Tag, an dem die Eintragung der Beendigung des Vertrags in das Handelsregister von va-Q-tec gemäß § 10 HGB bekannt gemacht worden ist.

4.4 Garantiedividende und Ausgleichszahlung (§ 4 des Vertrags)

Mit Wirksamwerden des Vertrags entsteht gemäß § 304 Abs. 1 AktG eine Pflicht von Fahrenheit zur Gewährung eines angemessenen Ausgleichs zugunsten der außenstehenden va-Q-tec Aktionäre. Zur Erfüllung dieser Pflicht verpflichtet sich Fahrenheit gegenüber den außenstehenden Aktionären von va-Q-tec zur Zahlung einer Garantiedividende ("**Garantiedividende**") oder einer Ausgleichszahlung ("**Ausgleichszahlung**") (zusammen "**Ausgleich**"). Für den Zeitraum der isolierten Beherrschung (d.h. die Verpflichtung von va-Q-tec, die Leitung ihrer Gesellschaft nach Maßgabe von § 1 des Vertrags Fahrenheit als herrschendem Unternehmen zu unterstellen, ohne Verpflichtung zur Gewinnabführung), d.h. für das Geschäftsjahr 2024, falls der Vertrag spätestens im Jahr 2024 eingetragen wird, besteht die Pflicht zur Gewährung eines angemessenen Ausgleichs in der Form der Verpflichtung zur Zahlung einer Garantiedividende (Ziffer 4.1 des Vertrags). Für die Geschäftsjahre, in denen neben der Beherrschung auch die Verpflichtung zur Gewinnabführung besteht, besteht die Pflicht zur Gewährung eines angemessenen Ausgleichs in Form der Ausgleichszahlung, welche die Verpflichtung zur Zahlung der Garantiedividende ersetzt (Ziffer 4.2 des Vertrags). Im Einzelnen:

(a) **Garantiedividende (Ziffer 4.1 des Vertrags)**

Nach Wirksamwerden der Verpflichtung von va-Q-tec, die Leitung ihrer Gesellschaft nach Maßgabe von § 1 des Vertrags Fahrenheit als herrschendem Unternehmen zu unterstellen, richtet sich das Handeln der Organe von va-Q-tec nach dem Wohl von va-Q-tec und den von Fahrenheit erteilten Weisungen, selbst wenn diese sich für va-Q-tec als nachteilig erweisen sollten. Als Kompensation für die Verpflichtung, die Leitung von va-Q-tec Fahrenheit als herrschendem Unternehmen zu unterstellen und nach den Weisungen von Fahrenheit zu handeln, verpflichtet sich Fahrenheit in Ziffer 4.1 des Vertrags, falls der Vertrag spätestens im Jahr 2024 in das Handelsregister von va-Q-tec eingetragen wird, zu einer angemessenen Garantiedividende für das Geschäftsjahr 2024 für die außenstehenden va-Q-tec Aktionäre. Soweit die für das Geschäftsjahr 2024 von va-Q-tec gezahlte Dividende (einschließlich eventueller Abschlagszahlungen, vor Abzug etwaiger Quellensteuern) je va-Q-tec Aktie hinter der Garantiedividende zurückbleibt, wird Fahrenheit jedem außenstehenden va-Q-tec Aktionär den entsprechenden Differenzbetrag je va-Q-tec Aktie zahlen („**Garantiezahlung**"). Die eventuell erforderliche Garantiezahlung ist gemäß Ziffer 4.5 des Vertrags am dritten Geschäftstag nach der ordentlichen Hauptversammlung von va-Q-tec für das Geschäftsjahr 2024 fällig.

Derzeit ist eine Dividendenausschüttung von va-Q-tec für das Geschäftsjahr 2024 nicht geplant. Die Garantiezahlung für das Geschäftsjahr 2024 würde diesem Fall dem vollen Betrag des Ausgleichs entsprechen.

(b) **Ausgleichszahlung (Ziffer 4.2 des Vertrags)**

Nach Wirksamwerden der Verpflichtung zur Gewinnabführung gemäß § 2 des Vertrags, also erstmals für das am 1. Januar 2025 beginnende Geschäftsjahr von va-Q-tec oder das spätere Geschäftsjahr, in dem der Vertrag in das Handelsregister von va-Q-tec eingetragen wird, wird bei va-Q-tec grundsätzlich für das entsprechende und die folgenden Geschäftsjahre kein Bilanzgewinn mehr ausgewiesen (mit Ausnahme der Auflösung vorvertraglich gebildeter freier Rücklagen oder vorvertraglicher Gewinnvorträge). Ab diesem Zeitpunkt entfällt daher regelmäßig das Recht der va-Q-tec Aktionäre, über die Verwendung des Bilanzgewinns zu entscheiden. Als Kompensation für den Verlust des Dividendenanspruchs wird in Ziffer 4.2 des Vertrags die Verpflichtung von Fahrenheit zur Gewährung einer angemessenen Ausgleichszahlung an die außenstehenden va-Q-tec Aktionäre begründet. Die Ausgleichszahlung besteht ab dem Geschäftsjahr von va-Q-tec, für das der Anspruch auf Gewinnabführung von Fahrenheit gemäß § 2 des Vertrags wirksam wird, für die Dauer des Vertrags. Die Ausgleichszahlung ist gemäß Ziffer 4.5 des Vertrags am dritten Geschäftstag nach der ordentlichen Hauptversammlung von va-Q-tec für das jeweils abgelaufene Geschäftsjahr von va-Q-tec fällig, jedoch spätestens acht Monate nach Ablauf des jeweiligen Geschäftsjahres von va-Q-tec.

(c) **Art des Ausgleichs**

(i) **Rechtliche Grundlagen**

Ein Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag muss für die außenstehenden Aktionäre der abhängigen Gesellschaft, also hier von va-Q-tec, einen angemessenen Ausgleich vorsehen (§ 304 Abs. 1 Sätze 1 und 2 AktG). Dieser muss in einer auf jede Aktie bezogenen wiederkehrenden Geldleistung bestehen (§ 304 Abs. 1 Sätze 1 und 2 AktG). Das Aktiengesetz unterscheidet zwei Arten von Ausgleichsleistungen (siehe nachfolgend unter (a) und (b)).

(1) **Fester Ausgleich**

Als Ausgleich kann die jährlich wiederkehrende Zahlung eines festen Geldbetrages zugesichert werden. In diesem Fall muss die Ausgleichszahlung dem Betrag entsprechen, der nach der bisherigen Ertragslage der abhängigen Gesellschaft und ihren zukünftigen Ertragsaussichten unter Berücksichtigung angemessener Abschreibungen und Wertberichtigungen, jedoch ohne Bildung anderer Gewinnrücklagen, voraussichtlich als durchschnittlicher Gewinnanteil, d.h. als handelsrechtlich ausschüttungsfähiger Gewinn, auf die einzelne Aktie verteilt werden könnte (§ 304 Abs. 2 Satz 1 AktG).

(2) **Variabler Ausgleich**

Wenn als anderer Vertragsteil das herrschende Unternehmen eine Aktiengesellschaft, eine Kommanditgesellschaft auf Aktien oder eine Europäische Aktiengesellschaft (*Societas Europaea*) mit Sitz in Deutschland ist, kann als Garantiedividende und Ausgleichszahlung alternativ auch die Zahlung eines variablen, am Gewinn des anderen Vertragsteils orientierten Betrags zugesichert werden. Der variable Ausgleich muss dann dem Betrag entsprechen, der unter Herstellung eines angemessenen Umrechnungsverhältnisses auf die Aktien des herrschenden Unternehmens jeweils als Gewinnanteil entfällt (§ 304 Abs. 2 Sätze 2 und 3 AktG).

Selbst wenn ein variabler Ausgleich im Grundsatz rechtlich möglich wäre, muss der Vertrag nicht einen festen und alternativ dazu zusätzlich einen variablen Ausgleich vorsehen. Die Vertragsparteien können sich in diesem Fall vielmehr für die eine oder die andere Art des Ausgleichs entscheiden.

(ii) **Gründe für die Bestimmung eines festen Ausgleichs**

Der Vertrag zwischen va-Q-tec und Fahrenheit bestimmt einen festen Ausgleich. Hierfür sind hauptsächlich die folgenden Gründe maßgeblich:

Fahrenheit als herrschendes Unternehmen ist eine Gesellschaft mit beschränkter Haftung, so dass eine Wahlmöglichkeit für die Art des Ausgleichs von vornherein nicht besteht. Es kommt nur ein fester Ausgleich in Betracht. Ein variabler, am Gewinn von Fahrenheit orientierter Ausgleich ist ohne eine vorherige Umwandlung von Fahrenheit in eine Aktiengesellschaft, eine Kommanditgesellschaft auf Aktien oder eine Europäische Aktiengesellschaft (*Societas Europaea*) mit Sitz in Deutschland rechtlich nicht möglich. Weiterhin wäre ein solcher am Gewinn der Fahrenheit orientierter Ausgleich nicht geeignet, das Recht der außenstehenden va-Q-tec Aktionäre auf einen angemessenen Ausgleich zu sichern, da die Beteiligung an va-Q-tec der mit Abstand wertvollste Vermögensgegenstand der Fahrenheit sein wird und somit die Aktionäre wirtschaftlich lediglich einen am Gewinn von va-Q-tec orientierten Ausgleich erhalten würden. Fahrenheit könnte die Beherrschung der va-Q-tec auf der Grundlage des Vertrags jedoch grundsätzlich in einer Weise ausnutzen, die zu einer Verringerung des Gewinns der va-Q-tec führt. Dies würde dann auch zu einem geringeren Ausgleich für die außenstehenden va-Q-tec Aktionäre führen.

(d) **Bestimmung und Höhe des Ausgleichs**

Gemäß Ziffer 4.1 und Ziffer 4.2 des Vertrags gewährt Fahrenheit den außenstehenden va-Q-tec Aktionären den Ausgleich für die Dauer des Vertrags. Die Höhe sowie die Ermittlung des Ausgleichs sind nachfolgend und in Abschnitt 10.2 erläutert.

(i) **Höhe des Ausgleichs**

Für die außenstehenden va-Q-tec Aktionäre sieht Ziffer 4.1 i.V.m. Ziffer 4.3 des Vertrags für das Geschäftsjahr 2024 eine Garantiedividende in Höhe von EUR 1,16 (dies entspricht einem Betrag von EUR 1,18 vor aktueller Körperschaftsteuer und Solidaritätszuschlag) je va-Q-tec Aktie vor, falls der Vertrag spätestens im Geschäftsjahr 2024 wirksam wird. Soweit die für das Geschäftsjahr 2024 von va-Q-tec an die außenstehenden va-Q-tec Aktionäre ausgeschüttete Dividende hinter dem Betrag der Garantiedividende zurückbleibt, wird Fahrenheit an die außenstehenden va-Q-tec Aktionäre die Garantiezahlung leisten.

Ferner sieht Ziffer 4.2 i.V.m. Ziffer 4.3 des Vertrags ab Wirksamwerden der Gewinnabführungsverpflichtung gemäß § 2 des Vertrags, also erstmals für das am 1. Januar 2025 beginnende Geschäftsjahr von va-Q-tec bzw. für das spätere Geschäftsjahr, in dem der Vertrag wirksam wird, die Zahlung einer jährlichen Ausgleichszahlung in Höhe von EUR 1,16 (dies entspricht einem Betrag von EUR 1,18 vor aktueller Körperschaftsteuer und Solidaritätszuschlag) je va-Q-tec Aktie für jedes volle Geschäftsjahr vor. Dieser Betrag wird für jedes volle Geschäftsjahr jährlich

in voller Höhe fällig, da ab Wirksamkeit der Gewinnabführungsverpflichtung kein Bilanzgewinn mehr ausgewiesen wird (mit Ausnahme der Auflösung vorvertraglich gebildeter freier Rücklagen oder vorvertraglicher Gewinnvorträge) und das Recht der va-Q-tec Aktionäre, über die Verwendung des Bilanzgewinns zu entscheiden, entfällt. Die jährliche Ausgleichszahlung muss von Fahrenheit auch dann geleistet werden, wenn va-Q-tec einen Verlust erwirtschaftet.

(ii) **Anpassungsmechanismus des Ausgleichs**

Bei der Bestimmung des Ausgleichs haben die Vertragsparteien die maßgebliche Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs (Beschluss vom 21. Juli 2003, Az. II ZB 17/01 – „Ytong“) berücksichtigt. In diesem Beschluss hat der BGH entschieden, dass als Ausgleich i.S.v. § 304 Abs. 1 Satz 1 und 2, Abs. 2 Satz 1 AktG den außenstehenden Aktionären im Ausgangspunkt der voraussichtlich verteilungsfähige Bruttogewinnanteil je Aktie als feste Größe zu gewähren ist, von dem die Körperschaftsteuerbelastung in der jeweils gesetzlich vorgesehenen Höhe abzuziehen ist. Dadurch soll sichergestellt werden, dass eine Senkung des Körperschaftsteuersatzes gegenüber dem im Zeitpunkt des Bewertungsstichtages maßgeblichen Satz nicht zu einem ungerechtfertigten Vorteil des anderen Vertragsteils (der herrschenden Gesellschaft) auf Kosten der außenstehenden Aktionäre führt. Umgekehrt soll dadurch auch vermieden werden, dass die Ausgleichsregelung im Falle einer Steuererhöhung zu einem ungerechtfertigten Vorteil der außenstehenden Aktionäre auf Kosten des anderen Vertragsteils (der herrschenden Gesellschaft) führt. Diese Grundsätze sind auch für den als Ergänzungsabgabe zur Körperschaftsteuer erhobenen Solidaritätszuschlag entsprechend anzuwenden.

Ausgehend von der vorstehend dargestellten Rechtsprechung des BGH ist als fester Ausgleich in Form der Garantiedividende bzw. der Ausgleichszahlung ein Bruttogewinnanteil je va-Q-tec Aktie vorzusehen („**Bruttoausgleichsbetrag**“), von dem Körperschaftsteuer und Solidaritätszuschlag mit dem jeweiligen Steuersatz abzusetzen sind, der für das jeweilige Geschäftsjahr von va-Q-tec anzuwenden ist, für das ein Ausgleich geleistet wird („**Nettoausgleichsbetrag**“). Hiermit wird eine variable Regelung geschaffen, die im Fall der Änderung des Körperschaftsteuersatzes bzw. des Solidaritätszuschlages unmittelbar eine entsprechende Anpassung des Nettoausgleichsbetrags zur Folge hat. Allerdings ist der Abzug von Kapitalertragsteuer und Solidaritätszuschlag nur auf denjenigen in dem Bruttoausgleichsbetrag enthaltenen Teilbetrag vorzunehmen, der sich auf die der deutschen Körperschaftsteuer unterliegenden Gewinne bezieht.

Entsprechend des am Tag der Unterzeichnung des Vertragsberichts geltenden Körperschaftsteuersatzes von 15 % und des Solidaritätszuschlags von 5,5 % sind auf den von den Vertragsparteien nach der Regelung in Ziffer 4.3 des Vertrags festgelegten Bruttoausgleichsbetrag in Höhe von EUR 1,18 je va-Q-tec Aktie ausweislich des Bewertungsgutachtens von EY insgesamt EUR 0,02 je va-Q-tec Aktie abzuziehen, woraus sich der in Ziffer 4.3 des Vertrags niedergelegte Nettoausgleichsbetrag in Höhe von EUR 1,16 je va-Q-tec Aktie für ein volles Geschäftsjahr von va-Q-tec ergibt.

Gemäß Ziffer 4.4 des Vertrags gilt außerdem, dass von dem Nettoausgleichsbetrag, soweit gesetzlich vorgeschrieben, die anfallenden Quellensteuern (wie etwa Kapitalertragsteuer und Solidaritätszuschlage) einbehalten und daher nicht von Fahrenheit an die außenstehenden va-Q-tec Aktionäre ausbezahlt werden.

(iii) **Sonstige Erläuterungen zu § 4 des Vertrags**

Ab Wirksamwerden der Gewinnabführung gemäß § 2 des Vertrags haben die außenstehenden va-Q-tec Aktionäre keinen Anspruch auf eine Dividende mehr, sofern nicht aus Rücklagen oder einem Gewinnvortrag aus der Zeit vor Beginn des Vertrags ein Bilanzgewinn gebildet wird und die Hauptversammlung eine Ausschüttung beschließt.

Ziffer 4.5 des Vertrags regelt die Fälligkeit der Garantiezahlung bzw. der Ausgleichszahlung. Die von Fahrenheit zu leistende Garantiezahlung bzw. Ausgleichszahlung ist jeweils am dritten Geschäftstag nach der ordentlichen Hauptversammlung von va-Q-tec für das jeweilige abgelaufene Geschäftsjahr fällig, die Ausgleichszahlung jedoch spätestens acht Monate nach Ablauf des jeweiligen Geschäftsjahres.

Falls der Vertrag im Laufe eines Geschäftsjahres von va-Q-tec endet oder ein Ausgleich für ein weniger als zwölf Monate dauerndes Rumpfgeschäftsjahr von va-Q-tec zu leisten ist, vermindert sich der Ausgleich für dieses Geschäftsjahr zeitanteilig (Ziffer 4.6 des Vertrags). Damit wird dem Umstand Rechnung getragen, dass der festgesetzte Betrag des Ausgleichs auf einen Zeitraum von zwölf Monaten, also ein volles Geschäftsjahr, bemessen ist.

Ziffer 4.7 Satz 1 des Vertrags regelt die Anpassung des Ausgleichs im Falle einer Kapitalerhöhung von va-Q-tec aus Gesellschaftsmitteln. Wenn bei einer Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln neue va-Q-tec Aktien ausgegeben werden, vermindert sich der Ausgleich je va-Q-tec Aktie in dem Maße, dass der Gesamtbetrag des Ausgleichs unverändert bleibt. Die durch eine Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln bedingte Änderung der Anzahl der va-Q-tec Aktien, die ein außenstehender va-Q-tec Aktionär hält, lässt also in diesem Fall den Gesamtbetrag

des Ausgleichs, auf die dieser va-Q-tec Aktionär einen Anspruch hat, unberührt. Der Ausgleich wird daher in einem solchen Fall entsprechend dem Kapitalerhöhungsverhältnis herabgesetzt. Dies ist geboten, da eine Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln, also die Umwandlung von Gewinn- oder bestimmten Kapitalrücklagen in Grundkapital, keinen Einfluss auf den Wert und die Ertragskraft des Unternehmens hat und weil die neuen va-Q-tec Aktien aus der Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln ohne Gegenleistung an die va-Q-tec Aktionäre ausgegeben werden. Dies entspricht der gesetzlichen Regelung des § 216 Abs. 3 AktG, wonach der wirtschaftliche Inhalt vertraglicher Beziehungen von va-Q-tec zu Dritten, die von der Gewinnausschüttung der Gesellschaft, dem Nennbetrag oder Wert ihrer Aktien oder ihres Grundkapitals oder sonst von den bisherigen Kapital- oder Gewinnverhältnissen abhängen, durch die Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln nicht berührt wird. Wenn im Rahmen der Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln keine neuen va-Q-tec Aktien ausgegeben werden, ist eine Anpassung des Ausgleichs nicht erforderlich.

Wird das Grundkapital von va-Q-tec durch Ausgabe neuer va-Q-tec Aktien gegen Bar- oder Sacheinlagen erhöht, erstreckt sich der Anspruch der außenstehenden Aktionäre auf den Ausgleich auch auf die im Zuge der Kapitalerhöhung neu entstehenden va-Q-tec Aktien (Ziffer 4.7 Satz 2 des Vertrags). Das stellt sicher, dass bei derartigen Erhöhungen des Grundkapitals von va-Q-tec nicht nur die Ausgleichsansprüche der außenstehenden va-Q-tec Aktionäre unberührt bleiben, sondern auch die neuen va-Q-tec Aktien ebenso behandelt werden wie die bereits existierenden va-Q-tec Aktien.

Gemäß Ziffer 4.7 Satz 3 des Vertrags ergibt sich der Beginn der Berechtigung aus den neuen Aktien jeweils aus der von va-Q-tec bei Ausgabe der neuen Aktien festgesetzten Gewinnanteilsberechtigung.

Ziffer 4.8 des Vertrags dient dem Schutz und der Gleichbehandlung aller außenstehenden va-Q-tec Aktionäre. Macht ein außenstehender va-Q-tec Aktionär geltend, dass der Ausgleich zu gering bemessen ist, kann er bei Gericht in einem Spruchverfahren nach dem Spruchverfahrensgesetz („**SpruchG**“) beantragen, dass das Gericht einen angemessenen Ausgleich bestimmt. Allen außenstehenden va-Q-tec Aktionären steht für den Fall eines etwaigen Spruchverfahrens ein Anspruch auf Ergänzung des Ausgleichs zu, wenn das Gericht rechtskräftig einen höheren Ausgleich festsetzt (§ 13 Satz 2 SpruchG). Diese Ansprüche stehen auch denjenigen va-Q-tec Aktionären zu, die zwischenzeitlich das Abfindungsangebot gemäß § 5 des Vertrags angenommen haben (Ziffer 4.8 des Vertrags), und unabhängig davon, ob die va-Q-tec Aktionäre an dem Spruchverfahren beteiligt waren (§ 13 Satz 2 SpruchG). Gleiches

gilt gemäß Ziffer 4.8 des Vertrags, wenn sich Fahrenheit gegenüber einem außenstehenden va-Q-tec Aktionär in einem gerichtlich protokollierten oder gemäß § 11 Abs. 4 SpruchG gerichtlich festgestellten Vergleich zur Beendigung eines Spruchverfahrens zur Zahlung eines höheren Ausgleichs verpflichtet.

4.5 **Abfindung (§ 5 des Vertrags)**

(a) **Art der Abfindungsleistung**

Außer der Verpflichtung zur Gewährung des Ausgleichs in Form der Garantiedividende bzw. der Ausgleichszahlung gemäß § 304 AktG muss der Vertrag die Verpflichtung von Fahrenheit enthalten, auf Verlangen eines außenstehenden va-Q-tec Aktionärs dessen va-Q-tec Aktien gegen eine im Vertrag bestimmte angemessene Abfindung zu erwerben (§ 305 Abs. 1 AktG). Ziffer 5.1 des Vertrags sieht eine Barabfindung vor. Das Aktiengesetz unterscheidet grundsätzlich drei Fälle für die Art der Abfindung (§ 305 Abs. 2 AktG):

(i) **Abfindung in Aktien des anderen Vertragsteils**

Wenn der andere Vertragsteil (Fahrenheit) eine nicht abhängige und nicht in Mehrheitsbesitz stehende Aktiengesellschaft, Kommanditgesellschaft auf Aktien oder Europäische Aktiengesellschaft (*Societas Europaea*) mit Sitz in einem Mitgliedstaat der Europäischen Union oder in einem anderen Vertragsstaat des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum ist, muss der Vertrag die Gewährung eigener Aktien dieser Gesellschaft als Abfindung vorsehen (§ 305 Abs. 2 Nr. 1 AktG).

(ii) **Wahl zwischen Barabfindung und Abfindung in Aktien der herrschenden oder mit Mehrheit am anderen Vertragsteil beteiligten Gesellschaft**

Wenn der andere Vertragsteil (Fahrenheit) eine abhängige oder in Mehrheitsbesitz stehende Aktiengesellschaft, Kommanditgesellschaft auf Aktien oder Europäische Aktiengesellschaft (*Societas Europaea*) und das herrschende Unternehmen eine Aktiengesellschaft, Kommanditgesellschaft auf Aktien oder Europäische Aktiengesellschaft (*Societas Europaea*) mit Sitz in einem Mitgliedstaat der Europäischen Union oder in einem anderen Vertragsstaat des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum ist, muss der Vertrag entweder die Gewährung von Aktien der herrschenden oder mit Mehrheit beteiligten Gesellschaft oder eine Barabfindung vorsehen (§ 305 Abs. 2 Nr. 2 AktG). Wenn ein solcher Fall vorliegt, muss der Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag nicht beide Arten der Abfindung vorsehen. Die Vertragsparteien können sich vielmehr für eine Art der Abfindung entscheiden.

(iii) **Barabfindung**

In allen übrigen Fällen muss der Vertrag eine Barabfindung vorsehen (§ 305 Abs. 2 Nr. 3 AktG).

(b) **Gründe für die Gewährung einer Barabfindung**

Fahrenheit ist in der Rechtsform einer Gesellschaft mit beschränkter Haftung organisiert, mithin weder eine Aktiengesellschaft noch eine Kommanditgesellschaft auf Aktien noch eine Europäische Aktiengesellschaft (*Societas Europaea*) mit einem Sitz in einem Mitgliedstaat der Europäischen Union bzw. in einem anderen Vertragsstaat des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum. § 305 Abs. 2 Nrn. 1 und 2 AktG finden deshalb keine Anwendung. Daher war im Vertrag gemäß § 305 Abs. 2 Nr. 3 AktG eine Barabfindung vorzusehen.

(c) **Höhe der Abfindung**

Den außenstehenden va-Q-tec Aktionären, die aus der Gesellschaft aus Anlass des Abschlusses des Vertrags ausscheiden möchten, bietet Fahrenheit gemäß § 305 Abs. 1, Abs. 2 Nr. 3 AktG eine Abfindung in bar in Höhe von EUR 21,80 je va-Q-tec Aktie an (Ziffer 5.1 des Vertrags). Die Höhe sowie die Ermittlung der angemessenen Abfindung sind in Abschnitt 10.3 näher erläutert und begründet.

(d) **Sonstige Erläuterungen zu § 5 des Vertrags**

Die Verpflichtung von Fahrenheit zum Erwerb der va-Q-tec Aktien gegen Abfindung ist gemäß Ziffer 5.2 des Vertrags befristet. Die Frist endet zwei Monate nach dem Tag, an dem die Eintragung des Bestehens des Vertrags im Handelsregister von va-Q-tec gemäß § 10 HGB bekannt gemacht worden ist. Die Befristung des Abfindungsangebots ist durch das Aktiengesetz zugelassen und üblich. Die Bestimmung einer Zweimonatsfrist (Ziffer 5.2 Satz 2 des Vertrags) entspricht der gesetzlichen Regelung gemäß § 305 Abs. 4 Satz 2 AktG.

Außenstehende va-Q-tec Aktionäre können innerhalb von drei Monaten nach dem Tag, an dem das Bestehen des Vertrags im Handelsregister von va-Q-tec eingetragen worden ist, einen Antrag auf gerichtliche Entscheidung über die zu gewährende Abfindung stellen (§ 4 Abs. 1 SpruchG). Die Frist zur Annahme des Angebots auf Übertragung der Aktien an Fahrenheit gegen Zahlung der Abfindung im Fall eines Antrags auf gerichtliche Bestimmung des Ausgleichs oder der Abfindung endet frühestens zwei Monate nach dem Tag, an dem die Entscheidung über den zuletzt beschiedenen Antrag eines va-Q-tec Aktionärs im Bundesanzeiger bekannt gemacht worden ist (§ 305 Abs. 4 Satz 3 AktG). Ziffer 5.2 Satz 3 des Vertrags regelt, dass, wenn ein Spruchverfahren eingeleitet wird, die Frist zur Annahme des Abfindungsangebots genau zwei Monate nach dem Tag, an dem die Entscheidung über den zuletzt beschiedenen Antrag eines va-Q-tec Aktionärs im Bundesanzeiger bekannt gemacht worden ist, endet.

Die Erklärung der außenstehenden va-Q-tec Aktionäre, das Abfindungsangebot von Fahrenheit annehmen zu wollen, muss der von Fahrenheit beauftragten Zentralabwicklungsstelle innerhalb der vorstehend erläuterten Frist zugehen (vgl. Abschnitt 5). Nach Ablauf der Frist ist eine Annahme des Abfindungsangebots nicht mehr möglich.

Die außenstehenden va-Q-tec Aktionäre können sich entscheiden, nach Eintragung des Bestehens des Vertrags in das Handelsregister von va-Q-tec aus der Gesellschaft auszuscheiden und dafür die angebotene Abfindung zu erhalten oder stattdessen weiterhin Aktionär von va-Q-tec zu bleiben und den in § 4 des Vertrags angebotenen Ausgleich zu erhalten.

Ziffer 5.3 des Vertrags trägt für die Fälle der Erhöhung des Grundkapitals von va-Q-tec aus Gesellschaftsmitteln oder gegen Einlagen den bereits oben zu Ziffer 4.7 des Vertrags erläuterten Grundsätzen Rechnung. Auf die entsprechenden Erläuterungen (oben Abschnitt 4.4(d)(iii)) wird verwiesen.

Gemäß Ziffer 5.4 des Vertrags ist die Annahme des Abfindungsangebots für die außenstehenden va-Q-tec Aktionäre kostenfrei. Dadurch wird sichergestellt, dass die außenstehenden va-Q-tec Aktionäre nicht mit Spesen, Provisionen oder sonstigen Bearbeitungsgebühren der Banken belastet werden und die Abfindung ungeschmälert erhalten bleibt. Davon unberührt bleiben Steuern, die auf einen etwaigen Veräußerungsgewinn bei einem außenstehenden va-Q-tec Aktionär anfallen. Diese sind von dem jeweiligen außenstehenden va-Q-tec Aktionär selbst zu tragen. Zu den steuerlichen Auswirkungen für die außenstehenden va-Q-tec Aktionäre wird auf den Abschnitt 7 verwiesen.

Ziffer 5.5 des Vertrags dient wiederum dem Schutz und der Gleichbehandlung aller außenstehenden va-Q-tec Aktionäre. Alle außenstehenden va-Q-tec Aktionäre haben für den Fall eines Spruchverfahrens nach dem SpruchG einen Anspruch auf Ergänzung der Abfindung, wenn das Gericht rechtskräftig eine höhere Abfindung festsetzt (§ 13 Satz 2 SpruchG). Dieser Anspruch besteht gemäß § 13 Satz 2 SpruchG und Ziffer 5.5 des Vertrags auch dann, wenn der außenstehende va-Q-tec Aktionär bereits abgefunden worden ist, und zwar unabhängig davon, ob der außenstehende va-Q-tec Aktionär an einem etwaigen Spruchverfahren beteiligt war (§ 13 Satz 2 SpruchG). Gemäß Ziffer 5.5 des Vertrags können auch im Fall eines gerichtlich protokollierten oder gemäß § 11 Abs. 4 SpruchG gerichtlich festgestellten Vergleichs zur Beendigung eines Spruchverfahrens, in dem eine höhere Abfindung vereinbart wird, auch die bereits abgefundenen außenstehenden va-Q-tec Aktionäre eine entsprechende Ergänzung der Abfindung verlangen.

Der Vertrag kann nach Maßgabe von Ziffer 7.5 des Vertrags von Fahrenheit und nach Maßgabe von Ziffer 7.6 des Vertrags von beiden Vertragsparteien gekündigt werden. Erfolgt die Kündigung zu einem Zeitpunkt, zu dem die Frist für die Annahme des Abfindungsangebots gemäß Ziffer 5.2 des Vertrags bereits

abgelaufen ist, steht jedem zu diesem Zeitpunkt vorhandenen außenstehenden va-Q-tec Aktionär gemäß Ziffer 5.6 des Vertrags das Recht zu, die von ihm zum Kündigungszeitpunkt gehaltenen va-Q-tec Aktien zu einem Betrag von EUR 21,80 an Fahrenheit zu veräußern.

Dieser Betrag ist mit der in Ziffer 5.1 des Vertrags festgesetzten Abfindung identisch. Wird der Abfindungsbetrag gemäß Ziffer 5.1 des Vertrags durch rechtskräftige Entscheidung in einem Spruchverfahren oder durch einen gerichtlichen Vergleich zur Beendigung eines Spruchverfahrens erhöht, sind die außenstehenden va-Q-tec Aktionäre berechtigt, das Veräußerungsrecht zu dem entsprechend erhöhten Betrag auszuüben.

Durch dieses Veräußerungsrecht wird den außenstehenden va-Q-tec Aktionären, die sich zunächst dafür entscheiden, das Abfindungsangebot von Fahrenheit nicht anzunehmen, sondern va-Q-tec Aktionär zu bleiben und den Ausgleich zu erhalten, ein zusätzlicher Schutz gewährt. Eine gesetzliche Verpflichtung für ein solches erneutes Abfindungsangebot im Falle der Kündigung eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags besteht nicht.

Auch dieses erneute Veräußerungsrecht ist befristet. Es kann bis zu zwei Monate nach dem Tag ausgeübt werden, an dem die Eintragung der Beendigung des Vertrags im Handelsregister von va-Q-tec gemäß § 10 HGB bekannt gemacht worden ist. Auch die Veräußerung von va-Q-tec Aktien gemäß Ziffer 5.6 des Vertrags ist für die außenstehenden va-Q-tec Aktionäre kostenfrei, wie sich aus der entsprechenden Anwendung von Ziffer 5.4 des Vertrags ergibt. Die entsprechende Anwendung von Ziffer 5.3 des Vertrags trägt möglichen Erhöhungen des Grundkapitals von va-Q-tec aus Gesellschaftsmitteln oder gegen Einlagen Rechnung (vgl. oben, Abschnitt 4.4(d)(iii)). Das vorgenannte Veräußerungsrecht kommt sowohl bei einer Kündigung durch Fahrenheit als auch bei einer Kündigung durch va-Q-tec zur Anwendung. Dabei ist zu beachten, dass eine ordentliche Kündigung des Vertrags während der festen Vertragslaufzeit gemäß Ziffer 7.5 des Vertrags ausgeschlossen ist (vgl. Abschnitt 4.7(d)).

Die gemäß Ziffer 5.6 des Vertrags geschuldete Abfindung wird bei fristgerechter Geltendmachung vor Ablauf der Andienungsfrist sowie Einlieferung der angebotenen va-Q-tec Aktien zur Übertragung auf Fahrenheit fällig und ist nach Ablauf der Andienungsfrist sowie Einlieferung der angebotenen va-Q-tec Aktien zur Übertragung auf Fahrenheit mit jährlich 5 Prozentpunkten über dem jeweiligen Basiszinssatz gemäß § 247 BGB zu verzinsen. Die Verzinsungsregelung des § 305 Abs. 3 Satz 3 AktG findet auf eine gemäß Ziffer 5.6 des Vertrags geschuldete Abfindung keine Anwendung; dies gilt auch dann, wenn für die Abfindung gemäß Ziffer 5.1 des Vertrags durch eine rechtskräftige Entscheidung in einem Spruchverfahren nach dem SpruchG oder durch einen gerichtlich protokollierten oder gemäß § 11 Abs. 4 SpruchG gerichtlich festgestellten Vergleich eine entsprechende Verzinsung festgesetzt wurde.

4.6 Auskunftsrecht (§ 6 des Vertrags)

In § 6 des Vertrags sind ein Auskunftsrecht von Fahrenheit und Informationspflichten von va-Q-tec geregelt.

Fahrenheit ist gemäß Ziffer 6.1 des Vertrags berechtigt, Bücher und Schriften von va-Q-tec jederzeit einzusehen. Zudem ist der Vorstand von va-Q-tec gemäß Ziffer 6.2 des Vertrags verpflichtet, Fahrenheit jederzeit alle verlangten Auskünfte über sämtliche Angelegenheiten von va-Q-tec zu geben. Außerdem ist der Vorstand von va-Q-tec gemäß Ziffer 6.3 des Vertrags verpflichtet, Fahrenheit über die geschäftliche Entwicklung, insbesondere über wesentliche Geschäftsvorfälle, laufend zu informieren. Diesen Verpflichtungen entgegenstehende gesetzliche Bestimmungen bleiben gemäß Ziffer 6.4 des Vertrags unberührt.

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

4.7 Wirksamwerden und Dauer (§ 7 des Vertrags)

(a) Wirksamwerden

In Übereinstimmung mit den gesetzlichen Zustimmungserfordernissen gemäß § 293 AktG bestimmt Ziffer 7.1 des Vertrags, dass der Vertrag zu seiner Wirksamkeit der Zustimmung der Gesellschafterversammlung von Fahrenheit sowie der Hauptversammlung von va-Q-tec bedarf. Die Hauptversammlung von va-Q-tec soll über die Zustimmung zu dem Vertrag am 29. August 2023 Beschluss fassen. Es ist geplant, dass die Gesellschafterversammlung der Fahrenheit ihre Zustimmung zu dem Entwurf des Vertrags noch vor dieser Hauptversammlung erteilen wird.

Aufgrund der gesetzlichen Anordnung des § 294 Abs. 2 AktG ist ferner vorgesehen, dass der Vertrag erst mit seiner Eintragung in das Handelsregister von va-Q-tec, frühestens jedoch mit dem Beginn des am 1. Januar 2024 beginnenden Geschäftsjahres, wirksam wird (Ziffer 7.2 des Vertrags).

(b) Beginn der Vertragslaufzeit

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

Das Leitungs- und Weisungsrecht gemäß § 1 des Vertrags und die korrespondierende Folgepflicht von va-Q-tec bestehen ab dem Zeitpunkt, zu dem der Vertrag durch Eintragung im Handelsregister von va-Q-tec wirksam wird, frühestens jedoch mit dem Beginn des am 1. Januar 2024 beginnenden Geschäftsjahres von va-Q-tec.

(ii) **Wirksamwerden der Gewinnabführungsverpflichtung gemäß § 2 des Vertrags**

Die Gewinnabführungsverpflichtung gemäß § 2 des Vertrags besteht erstmals für den gesamten Gewinn des am 1. Januar 2025 beginnenden Geschäftsjahres von va-Q-tec oder des späteren Geschäftsjahres von va-Q-tec, in dem der Vertrag wirksam wird. Wird der Vertrag durch Eintragung im Handelsregister von va-Q-tec im Geschäftsjahr 2024 von va-Q-tec wirksam, so gilt bereits ab dem Zeitpunkt der Eintragung das Leitungs- und Weisungsrecht von Fahrenheit gemäß § 1 des Vertrags, die Gewinnabführungsverpflichtung hingegen erst ab dem am 1. Januar 2025 beginnenden Geschäftsjahr von va-Q-tec. Zum Hintergrund des verschobenen Beginns der Gewinnabführungsverpflichtung wird auf die Erläuterung vorstehend in Abschnitt 4.2 verwiesen.

(iii) **Wirksamwerden der Verlustausgleichsverpflichtung gemäß § 3 des Vertrags**

Die Verlustausgleichsverpflichtung gilt gemäß Ziffer 3.2 des Vertrags erstmals für das gesamte Geschäftsjahr von va-Q-tec, in dem der Vertrag durch Eintragung im Handelsregister von va-Q-tec wirksam wird, frühestens jedoch mit dem Beginn des am 1. Januar 2024 beginnenden Geschäftsjahres von va-Q-tec. Fällt die Eintragung des Vertrags in das Handelsregister von va-Q-tec nicht mit dem Beginn des Geschäftsjahres zusammen, sondern erfolgt die Eintragung später, besteht folglich die Verlustausgleichspflicht rückwirkend für den zum Zeitpunkt der Eintragung in das Handelsregister von va-Q-tec bereits abgelaufenen Teil des Geschäftsjahres von va-Q-tec.

(c) **Vertragslaufzeit/Mindestlaufzeit**

Der Vertrag ist gemäß Ziffer 7.4 des Vertrags auf unbestimmte Zeit geschlossen. Ziffer 7.5 Satz 1 des Vertrags sieht eine feste Mindestlaufzeit vor, und zwar bis zum Ablauf desjenigen Geschäftsjahres von va-Q-tec, nach dessen Ablauf die in § 14 Abs. 1 Satz 1 Nr. 3 KStG (oder entsprechender Nachfolgevorschriften) in der für den betreffenden Zeitraum jeweils maßgeblichen Fassung für die Anerkennung einer körperschaftsteuerlichen und gewerbesteuerlichen Organschaft vorgeschriebene steuerliche Mindestlaufzeit eines Gewinnabführungsvertrags erfüllt ist, mindestens aber fünf volle Zeitjahre (60 Monate), gerechnet ab dem Beginn des Geschäftsjahres von va-Q-tec, für das erstmals die Gewinnabführungsverpflichtung gemäß § 2 des Vertrags erstmals besteht. Für den

Fall, dass die Gewinnabführung gemäß § 2 des Vertrags (gegebenenfalls rückwirkend) am 1. Januar 2025 beginnt, liefe die vertragliche Mindestlaufzeit demnach bis zum 31. Dezember 2029. Die vertragliche Festlegung einer festen Mindestlaufzeit von fünf Zeitjahren ist gemäß § 14 Abs. 1 Satz 1 Nr. 3 KStG eine Voraussetzung für die wirksame Begründung einer körperschaft- und gewerbesteuerlichen Organschaft zwischen Fahrenheit und va-Q-tec. Dieser Anforderung wird Ziffer 7.5 des Vertrags gerecht. Darüber hinaus muss der Vertrag gemäß § 14 Abs. 1 Satz 1 Nr. 3 Satz 1 KStG während seiner gesamten Geltungsdauer tatsächlich durchgeführt werden (siehe dazu Abschnitt 3.2). Während der in Ziffer 7.5 des Vertrags festgelegten Mindestdauer ist das Recht zur ordentlichen Kündigung ausgeschlossen (§ 297 Abs. 2 AktG).

(d) **Kündigung des Vertrags**

Erstmals kann der Vertrag durch Fahrenheit unter Einhaltung einer Kündigungsfrist von sechs Monaten zum Ende der in Abschnitt 4.7(c) beschriebenen Mindestlaufzeit (wenn dieses Ende der Mindestlaufzeit auf das Ende eines Geschäftsjahres fällt), danach mit dieser Kündigungsfrist jeweils zum Abschluss eines Geschäftsjahres ordentlich gekündigt werden (Ziffer 7.5 Satz 1 des Vertrags). Die Kündigung bedarf einer Erklärung in Schriftform (§ 297 Abs. 3 AktG) (Ziffer 7.9 des Vertrags). Das ordentliche Kündigungsrecht von va-Q-tec ist ausgeschlossen (Ziffer 7.5 Satz 3 des Vertrags).

Unberührt von den Regelungen zur Mindestlaufzeit bleibt gemäß Ziffer 7.6 des Vertrags das Recht der Vertragsparteien, den Vertrag bei Vorliegen eines wichtigen Grundes ohne Einhaltung einer Kündigungsfrist zu kündigen. Ein wichtiger Grund zur Kündigung liegt gemäß § 297 Abs. 1 Satz 2 AktG vor, wenn der andere Vertragsteil voraussichtlich nicht in der Lage sein wird, seine auf Grund des Vertrags bestehenden Verpflichtungen zu erfüllen. Zudem besteht ein wichtiger Grund zur Kündigung, wenn unter Abwägung aller Umstände dem kündigungswilligen Vertragsteil eine Fortsetzung des Vertragsverhältnisses nicht mehr zugemutet werden kann.

Ziffer 7.6 des Vertrags enthält weitere Fälle der Kündigung aus wichtigem Grund. In der dort enthaltenen nicht abschließenden Aufzählung sind als Beispiele genannt der Verlust der unmittelbaren oder mittelbaren Mehrheit der Stimmrechte von Fahrenheit in der Hauptversammlung von va-Q-tec, ein Rechtsformwechsel von va-Q-tec in eine Rechtsform, die nicht Organgesellschaft sein kann, eine Verschmelzung, Spaltung oder Liquidation von Fahrenheit oder va-Q-tec mit Ausnahme einer Spaltung von va-Q-tec im Wege der Ausgliederung von Teilen ihres Vermögens auf eine 100 %ige Tochtergesellschaft, der Fortfall der finanziellen Eingliederung von va-Q-tec in Fahrenheit im Sinne des § 14 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 KStG, sonstige Umstände, die einen wichtigen Grund im steuerlichen Sinne für die Beendigung des Vertrags darstellen und die Nichterfüllung von Zahlungsverpflichtungen aus dem Vertrag durch

Fahrenheit nach Ablauf einer mindestens einmonatigen von va-Q-tec gesetzten Nachfrist zur Zahlung.

So kann beispielsweise eine Verschlechterung der Vermögens- oder Ertragslage von va-Q-tec Fahrenheit zur Kündigung berechtigen, wenn die dadurch begründeten Risiken für Fahrenheit nicht mehr tragbar sind und die Situation nicht von Fahrenheit zu vertreten ist. va-Q-tec als abhängige Gesellschaft kann z.B. kündigen, wenn Fahrenheit als herrschende Gesellschaft nicht mehr in der Lage ist, ihre aufgrund des Vertrags bestehenden Verpflichtungen (Verlustübernahme, Ausgleich und Abfindung) zu erfüllen.

Ein wichtiger Grund zur Kündigung liegt insbesondere auch dann vor, wenn ein wichtiger Grund im steuerlichen Sinn für die Beendigung des Vertrags zu bejahen ist. Diese Regelung stellt sicher, dass Fahrenheit im Fall einer steuerrechtlich unschädlichen Kündigung aus wichtigem Grund auch aktienrechtlich berechtigt ist, den Vertrag aus wichtigem Grund zu kündigen. Diese Regelung ist vor dem Hintergrund des geltenden Steuerrechts zu sehen. Der Abschluss eines Gewinnabführungsvertrags ist erforderlich, um die angestrebte körperschaft- und gewerbesteuerliche Organschaft zwischen Fahrenheit und va-Q-tec begründen zu können. Voraussetzung dieser körperschaft- und gewerbesteuerlichen Organschaft ist neben der vertraglichen Mindestlaufzeit gemäß § 14 Abs. 1 Satz 1 Nr. 3 KStG unter anderem, dass va-Q-tec als abhängige Gesellschaft finanziell in Fahrenheit als herrschende Gesellschaft in der Form eingegliedert ist, dass Fahrenheit vom Beginn ihres Wirtschaftsjahres an ununterbrochen die Mehrheit der Stimmrechte der abhängigen Gesellschaft zusteht. Der Gewinnabführungsvertrag muss ferner für eine Mindestdauer von fünf Jahren abgeschlossen werden und während seiner Laufzeit auch tatsächlich durchgeführt werden.

Eine Beendigung des Gewinnabführungsvertrags vor Ablauf der Mindestlaufzeit gemäß § 14 Abs. 1 Satz 1 Nr. 3 KStG führt grundsätzlich zur steuerlichen Nichtanerkennung der Organschaft von Beginn an. Lediglich eine Beendigung aus einem – aus steuerlicher Sicht anerkannten – wichtigem Grund lässt die steuerliche Organschaft für bereits abgeschlossene Wirtschaftsjahre grundsätzlich auch dann unberührt, wenn sie innerhalb der steuerlichen Mindestlaufzeit des Gewinnabführungsvertrags erfolgt. Entsprechendes gilt für die Verschmelzung, Spaltung oder Liquidation einer der beiden Parteien. Ziffer 7.6 des Vertrags reflektiert diese steuerrechtlichen Grundsätze und bewirkt, dass im Fall einer steuerlich anerkannten Beendigung des Vertrags aus wichtigem Grund auch aktienrechtlich aus wichtigem Grund gekündigt werden kann.

Soweit eine Kündigung aus wichtigem Grund auf Ziffer 7.6 des Vertrags gestützt wird und nicht gleichzeitig die Voraussetzungen des § 297 Abs. 1 AktG vorliegen, bleibt es bei der Anwendbarkeit von § 297 Abs. 2 AktG. Danach erfordert die Kündigung durch va-Q-tec einen Sonderbeschluss der außenstehenden Aktionäre.

Wird der Vertrag aus wichtigem Grund fristlos gekündigt, endet er gemäß Ziffer 7.7 des Vertrags mit Ablauf des in der Kündigung genannten Tages, frühestens jedoch mit Ablauf desjenigen Tages, an dem die Kündigung zugeht.

(e) **Sicherheitsleistung**

Bei einer Beendigung des Vertrags ist zudem gemäß § 303 AktG und Ziffer 7.8 des Vertrags von Fahrenheit den Gläubigern von va-Q-tec Sicherheit zu leisten, wenn die Gläubiger sich binnen sechs Monaten nach der Bekanntmachung der Eintragung der Beendigung des Vertrags in das Handelsregister von va-Q-tec zu diesem Zweck bei Fahrenheit melden. Diese Verpflichtung besteht allerdings nur solchen Gläubigern gegenüber, deren Forderungen begründet wurden, bevor die Eintragung der Beendigung des Beherrschungs- oder Gewinnabführungsvertrags in das Handelsregister von va-Q-tec gemäß § 10 HGB bekannt gemacht worden ist, und die im Fall eines Insolvenzverfahrens kein Recht auf vorzugsweise Befriedigung aus einer Deckungsmasse haben, die nach gesetzlicher Vorschrift zu ihrem Schutz errichtet und staatlich überwacht ist. Fahrenheit kann sich gemäß § 303 Abs. 3 AktG für die Forderung verbürgen, statt Sicherheit zu leisten, wobei § 349 HGB über den Ausschluss der Einrede der Vorausklage in diesem Fall nicht anzuwenden ist. Nach der höchstrichterlichen Rechtsprechung sind auf die Verpflichtung zur Sicherheitsleistung §§ 26, 160 HGB und § 327 Abs. 4 AktG analog anzuwenden, so dass sie nur für Ansprüche besteht, die vor Ablauf von fünf Jahren nach Bekanntmachung der Eintragung der Beendigung des Vertrags im Handelsregister von va-Q-tec fällig werden.

4.8 **Schlussbestimmungen (§ 8 des Vertrags)**

Änderungen oder Ergänzungen des Vertrags bedürfen gemäß Ziffer 8.1 des Vertrags der Schriftform, sofern nicht gesetzlich eine strengere Form vorgeschrieben ist. Dies gilt auch für die Schriftformklausel selbst. Im Übrigen gilt § 295 AktG, der bestimmt, dass Unternehmensverträge nur mit Zustimmung der Hauptversammlung von va-Q-tec und der Gesellschafterversammlung von Fahrenheit geändert werden können.

Ziffer 8.2 des Vertrags (Salvatorische Klausel) soll die Aufrechterhaltung des wesentlichen Gehalts des Vertrags sicherstellen, falls sich einzelne Vertragsbestimmungen wider Erwarten als ganz oder teilweise unwirksam, undurchführbar oder lückenhaft erweisen sollten. Hierbei handelt es sich um eine typischerweise in Beherrschungs- und Gewinnabführungsverträgen enthaltene Regelung. Zudem wird klargestellt, dass der Vertrag keine rechtliche Einheit im Sinne des § 139 BGB mit anderen Rechtsgeschäften oder Vereinbarungen, die zwischen den Parteien oder unter deren Beteiligung getätigt oder abgeschlossen wurden oder werden, bildet oder bilden soll.

Gemäß Ziffer 8.3 des Vertrags sind bei der Auslegung des Vertrags die ertragsteuerlichen Bestimmungen und Vorgaben für die Anerkennung einer Organschaft zu beachten, insbesondere die §§ 14-19 KStG in ihrer jeweils geltenden Fassung.

Soweit dies rechtlich zulässig ist, bestimmt Ziffer 8.4 des Vertrags Würzburg zum Erfüllungsort für die beiderseitigen Verpflichtungen aus diesem Vertrag sowie zum ausschließlichen Gerichtsstand.

5. ZAHLUNG DES AUSGLEICHS UND DER ABFINDUNG (BANKTECHNISCHE ABWICKLUNG)

Fahrenheit wird eine Bank als Zentralabwicklungsstelle mit der wertpapiertechnischen Abwicklung der Auszahlung der Abfindung gemäß § 5 des Vertrags beauftragen; die beauftragte Zentralabwicklungsstelle wird von Fahrenheit unmittelbar nach Eintragung des Vertrags in das Handelsregister von va-Q-tec zusammen mit den weiteren Einzelheiten der Abwicklung im Bundesanzeiger bekannt gegeben werden. Die va-Q-tec Aktionäre, die von dem Abfindungsangebot Gebrauch machen wollen, müssen ihre Depotbank beauftragen, zwecks Entgegennahme der Abfindung ihre va-Q-tec Aktien der Zentralabwicklungsstelle auf dem Girosammelwege zur Verfügung zu stellen. Zug um Zug gegen ordnungsgemäße Übertragung der va-Q-tec Aktien wird sodann die Abfindung gezahlt. Diese Abwicklung ist für die außenstehenden va-Q-tec Aktionäre provisions- und spesenfrei (vgl. dazu Abschnitt 4.5(d)) und wird allen außenstehenden va-Q-tec Aktionären angeboten. Einzelheiten der Abwicklung werden unverzüglich nach Eintragung des Vertrags in das Handelsregister von va-Q-tec bekannt gegeben.

Die Zahlung des Ausgleichs in Form der Garantiedividende bzw. der Ausgleichszahlung gemäß § 4 des Vertrags wird auf dem gleichen Weg abgewickelt wie eine Dividendenzahlung.

6. RECHTLICHE AUSWIRKUNGEN FÜR DIE AUßENSTEHENDEN VA-Q-TEC AKTIONÄRE

6.1 Gesellschaftsrechtliche Auswirkungen

Die Durchführung des Vertrags beeinträchtigt die außenstehenden va-Q-tec Aktionäre in ihrer durch das Aktieneigentum vermittelten herrschafts- und vermögensrechtlichen Stellung.

Mit Wirksamwerden des Leitungs- und Weisungsrechts von Fahrenheit gegenüber va-Q-tec gemäß Ziffer 1.1 des Vertrags, d.h. mit Eintragung des Vertrags im Handelsregister von va-Q-tec, unterstellt va-Q-tec die Leitung ihrer Gesellschaft Fahrenheit. Fahrenheit ist dann berechtigt, dem va-Q-tec Vorstand hinsichtlich der Leitung von va-Q-tec verbindliche Weisungen zu erteilen, wobei die Leitung von va-Q-tec ausschließlich an den Interessen von Fahrenheit oder der mit Fahrenheit verbundenen Unternehmen ausgerichtet werden kann. Der Vorstand von va-Q-tec ist verpflichtet, den Weisungen von Fahrenheit innerhalb der bestehenden rechtlichen Grenzen Folge zu leisten. Fahrenheit kann gemäß dem Vertrag va-Q-tec auch nachteilige Weisungen erteilen, sofern sie den Belangen von Fahrenheit oder mit Fahrenheit verbundenen Unternehmen dienen und nicht aus anderen Gründen unzulässig sind, etwa wegen Verstoßes gegen zwingende gesetzliche Bestimmungen. Derartige nachteilige Weisungen können ungeachtet der Verlustausgleichspflicht von Fahrenheit erhebliche negative Auswirkungen auf die Vermögens- und Ertragslage von va-Q-tec haben, die ggf. auch nach einer etwaigen Beendigung des Vertrags fortwirken können.

Die außenstehenden va-Q-tec Aktionäre werden durch das im Vertrag vereinbarte Leitungs- und Weisungsrecht von Fahrenheit gegenüber va-Q-tec daher in ihren Herrschaftsrechten und möglicherweise in ihren Vermögensrechten beeinträchtigt. Für diese Beeinträchtigungen werden die außenstehenden va-Q-tec Aktionäre für das Geschäftsjahr, in dem nur das Leitungs- und Weisungsrecht gemäß § 1 des Vertrags, nicht aber die Gewinnabführungsverpflichtung gemäß § 2 des Vertrags wirksam wird, d.h. für das gesamte Geschäftsjahr 2024 von va-Q-tec, sofern der Vertrag nicht später als im Geschäftsjahr 2024 in das Handelsregister von va-Q-tec eingetragen wird, durch die Verpflichtung von Fahrenheit zur Zahlung einer angemessenen Garantiedividende, und für Geschäftsjahre, für die auch die Gewinnabführungsverpflichtung gemäß § 2 des Vertrags besteht, durch die Verpflichtung zur Gewährung einer angemessenen Ausgleichszahlung wirtschaftlich entschädigt (siehe Abschnitt 4.4(a)). Darüber hinaus können sie alternativ von dem Angebot zur Abfindung gemäß § 5 des Vertrags Gebrauch machen (siehe Abschnitt 4.5) und ihre va-Q-tec Aktien an Fahrenheit veräußern.

Ab dem Wirksamwerden der vertraglich vorgesehenen Gewinnabführungsverpflichtung gemäß § 2 des Vertrags, d.h. ab dem am 1. Januar 2025 beginnenden Geschäftsjahr von va-Q-tec, sofern der Vertrag bis zum Ende des am 1. Januar 2025 beginnenden Geschäftsjahrs von va-Q-tec im Handelsregister von va-Q-tec eingetragen wird, bzw. in einem späteren Geschäftsjahr, sofern die Eintragung erst dann erfolgt (vgl. dazu die Erläuterungen vorstehend in Abschnitt 4.2), wird va-Q-tec keinen Jahresüberschuss und – abgesehen von etwaigen Erträgen aus der Auflösung von Rücklagen, die nicht der vertraglichen Gewinnabführung unterliegen, oder einem Bilanzgewinn aufgrund eines etwaigen vorvertraglichen Gewinnvortrags – auch keinen Bilanzgewinn mehr ausweisen. Dies bedeutet, dass die außenstehenden va-Q-tec Aktionäre ab Wirksamwerden der Gewinnabführungsverpflichtung während der Vertragsdauer grundsätzlich keine Dividenden erhalten werden. Ihr Recht über die Verwendung eines während der Vertragsdauer entstehenden Bilanzgewinns zu entscheiden, entfällt regelmäßig.

Zur Sicherung der Interessen der außenstehenden va-Q-tec Aktionäre haben diese gegenüber Fahrenheit einen Anspruch auf eine angemessene Garantiedividende und eine jährliche Ausgleichszahlung gemäß § 304 AktG. Die nach Maßgabe von § 4 des Vertrags zu leistende Garantiezahlung bzw. Ausgleichszahlung wird unverzüglich nach dem in Ziffer 4.5 des Vertrags festgelegten Fälligkeitstermin an die außenstehenden va-Q-tec Aktionäre ausgezahlt werden. Die technische Abwicklung der Zahlung erfolgt wie im Falle einer Dividendenzahlung über die jeweiligen Depotbanken (siehe hierzu Abschnitt 5).

Alternativ zum Erhalt der Garantiedividende bzw. der Ausgleichszahlung können die außenstehenden va-Q-tec Aktionäre von dem Abfindungsangebot gemäß § 305 AktG Gebrauch machen und gegen Gewährung der in Ziffer 5.1 des Vertrags festgelegten Abfindung ihre va-Q-tec Aktien an Fahrenheit veräußern und aus der Gesellschaft ausscheiden. Hinsichtlich der Einzelheiten zu Garantiedividende, Ausgleichszahlung und

Abfindung wird auf die vorstehenden Erläuterungen in Abschnitt 4.4 und Abschnitt 4.5 zu den §§ 4 und 5 des Vertrags verwiesen.

Das Recht auf die Abfindung verlieren die außenstehenden va-Q-tec Aktionäre nicht dadurch, dass sie bereits Zahlungen des Ausgleichs in der Form der Garantiezahlung oder Ausgleichszahlung entgegengenommen haben. Erfolgt die Annahme des Abfindungsangebots erst, nachdem bereits Ausgleich geleistet worden ist, was insbesondere bei Annahme des Abfindungsangebots während oder nach Abschluss eines Spruchverfahrens der Fall sein kann (vgl. § 305 Abs. 4 Satz 3 AktG und Ziffer 5.2 Satz 3 des Vertrags), werden bereits empfangene Zahlungen des Ausgleichs in der Form der Garantiezahlung und Ausgleichszahlung mit dem Anspruch auf Verzinsung der Abfindung gemäß § 305 Abs. 3 Satz 3 AktG verrechnet. Die Verrechnung erfolgt nach Referenzzeiträumen, regelmäßig Geschäftsjahren, wobei dem abfindungsberechtigten va-Q-tec Aktionär die entsprechende Differenz zwischen Ausgleich und Abfindungszinsen für den jeweiligen Referenzzeitraum sowohl zusteht, wenn der empfangene Ausgleich niedriger als die Abfindungszinsen ist, als auch dann, wenn die Verzinsung für die Abfindung in jenem Zeitraum hinter dem höheren Ausgleich zurückbleibt. Dabei erfolgt die Verrechnung des Ausgleichs mit den zu zahlenden Abfindungszinsen nur für den Ausgleich, der sich auf den Zeitraum ab Eintragung des Vertrags in das Handelsregister von va-Q-tec bezieht. Eine Verrechnung eines bereits empfangenen Ausgleichs mit der Abfindungszahlung selbst findet nicht statt. Dies entspricht den gesetzlichen Bestimmungen unter Berücksichtigung der Rechtsprechung des BGH (Urteil vom 16. September 2002, Az. II ZR 284/01 – „Rütgers“; Urteil vom 2. Juni 2003, Az. II ZR 85/02; Urteil vom 10. Dezember 2007, Az. II ZR 199/06).

Mit Wirksamwerden des Vertrags entsteht die Verpflichtung von Fahrenheit, va-Q-tec Aktien der außenstehenden va-Q-tec Aktionäre auf deren Verlangen gegen Zahlung der in Ziffer 5.1 des Vertrags festgelegten Abfindung zu erwerben. Von diesem Zeitpunkt an können die außenstehenden va-Q-tec Aktionäre durch Erklärung gegenüber ihrer jeweiligen Depotbank von ihrem Recht auf Übertragung ihrer va-Q-tec Aktien auf Fahrenheit gegen Zahlung der im Vertrag festgelegten Abfindung Gebrauch machen (vgl. Abschnitt 5). Die Abfindung gemäß § 5 des Vertrags ist von dem Ablauf des Tages an, an dem der Vertrag wirksam geworden ist (gemäß Ziffer 7.2 des Vertrags mit Eintragung im Handelsregister von va-Q-tec, frühestens jedoch mit dem Beginn des am 1. Januar 2024 beginnenden Geschäftsjahres von va-Q-tec), mit jährlich fünf Prozentpunkten über dem jeweiligen Basiszinssatz gemäß § 247 BGB zu verzinsen (§ 305 Abs. 3 Satz 3 AktG). Diejenigen va-Q-tec Aktionäre, die von ihrem Recht auf Übertragung ihrer va-Q-tec Aktien an Fahrenheit keinen Gebrauch machen, bleiben weiterhin va-Q-tec Aktionäre und erhalten jährlich den Ausgleich in Form der Garantiedividende bzw. der Ausgleichszahlung.

Unmittelbar nach Eintragung des Vertrags in das Handelsregister von va-Q-tec werden die näheren Einzelheiten des Abfindungsverfahrens im Bundesanzeiger bekannt gegeben sowie über die jeweiligen Depotbanken den außenstehenden va-Q-tec Aktionä-

ren mitgeteilt. Die Abwicklung der Übertragung von va-Q-tec Aktien auf Fahrenheit infolge einer Annahme des Abfindungsangebotes erfolgt für va-Q-tec Aktionäre kostenfrei (Ziffer 5.4 des Vertrags).

Die Verpflichtung von Fahrenheit zur Übernahme von va-Q-tec Aktien der außenstehenden va-Q-tec Aktionäre gegen Zahlung der Abfindung ist gemäß Ziffer 5.2 des Vertrags befristet. Die Erklärung der außenstehenden va-Q-tec Aktionäre, das Abfindungsangebot von Fahrenheit annehmen zu wollen, muss der von Fahrenheit beauftragten Zentralabwicklungsstelle innerhalb dieser Frist (vgl. die Erläuterungen vorstehend in Abschnitt 4.5(d) zu den Einzelheiten der Befristung der Verpflichtung von Fahrenheit) zugehen. Nach Ablauf der Frist ist eine Annahme des Abfindungsangebotes nicht mehr möglich.

Sofern sich die Frist zur Annahme des Abfindungsangebotes aufgrund eines Spruchverfahrens nach Maßgabe des § 305 Abs. 4 Satz 3 AktG verlängert und außenstehende va-Q-tec Aktionäre nach Abschluss des Spruchverfahrens fristgerecht das Abfindungsangebot annehmen, nachdem sie bereits die Garantiedividende oder Ausgleichszahlungen gemäß § 4 des Vertrags empfangen haben, werden die empfangenen Leistungen mit dem Anspruch auf Verzinsung der Abfindung gemäß § 305 Abs. 3 Satz 3 AktG verrechnet (siehe oben).

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

Die Börsennotierung der va-Q-tec Aktien wird von der Eintragung des Vertrags in das Handelsregister von va-Q-tec nicht berührt. Es kann jedoch nicht ausgeschlossen werden, dass ein Großteil der außenstehenden va-Q-tec Aktionäre das Abfindungsangebot annehmen und sich die Zahl der im Streubesitz gehaltenen va-Q-tec Aktien weiter verringern wird. Dies kann die Möglichkeit der va-Q-tec Aktionäre, ihre va-Q-tec Aktien zu einem angemessenen Preis veräußern, über das bevorstehende Delisting hinaus beeinträchtigen.

6.2 Schutz der außenstehenden va-Q-tec Aktionäre

Der Schutz der Interessen der außenstehenden va-Q-tec Aktionäre im Zusammenhang mit dem Abschluss des Vertrags wird, wie nachfolgend beschrieben, durch die Gewährung einer Garantiedividende, einer Ausgleichszahlung und einer Abfindung sichergestellt, deren Angemessenheit durch einen gerichtlich bestellten Vertragsprüfer überprüft wird (siehe Abschnitt 6.2(b)). Sollten außenstehende va-Q-tec Aktionäre der Auffassung sein, dass die im Vertrag festgelegte Garantiedividende, Ausgleichszahlung oder Abfindung nicht angemessen ist, können sie die Angemessenheit in einem Spruchverfahren nachprüfen lassen.

(a) **Ausgleich und Abfindung**

Für die Einschränkung ihrer Herrschaftsrechte durch das Wirksamwerden des Leitungs- und Weisungsrechts gemäß § 1 des Vertrags erhalten die außenstehenden va-Q-tec Aktionäre für das Geschäftsjahr 2024, falls der Vertrag im Geschäftsjahr 2024 wirksam wird, einen Anspruch gegen Fahrenheit auf Zahlung einer Garantiedividende gemäß Ziffer 4.1 des Vertrags in Verbindung mit § 304 AktG.

Für spätere Geschäftsjahre, für die va-Q-tec auch zur Gewinnabführung gemäß § 2 des Vertrags verpflichtet ist, erhalten die außenstehenden va-Q-tec Aktionäre einen Anspruch gegen Fahrenheit auf Zahlung einer jährlichen Ausgleichszahlung gemäß Ziffer 4.2 des Vertrags in Verbindung mit § 304 AktG für die Einschränkung ihrer Herrschaftsrechte und den Verlust ihrer Dividende.

Ausgehend von dem Bewertungsgutachten von EY haben die Vertragsparteien einen Bruttoausgleichsbetrag in Höhe von EUR 1,18 festgelegt, der damit EUR 0,08 höher liegt als der von EY ermittelte angemessene Bruttoausgleichsbetrag. Hiervon sind Körperschaftsteuer sowie Solidaritätszuschlag oder andere an deren Stelle tretende oder diese ergänzende oder im Abzugsverfahren zu erhebende Steuern nach dem jeweils für das betreffende Geschäftsjahr von va-Q-tec geltenden Steuersatz abzusetzen, wobei dieser Abzug nur auf den im Bruttobetrag enthaltenen Teilbetrag vorzunehmen ist, der sich auf die mit deutscher Körperschaftsteuer belasteten Gewinne bezieht (vgl. die Rechnung in Abschnitt 4.4(d)(ii)). Daraus ergibt sich ein Nettoausgleichsbetrag in Höhe von EUR 1,16 je va-Q-tec Aktie für ein volles Geschäftsjahr von va-Q-tec.

Alternativ haben die außenstehenden va-Q-tec Aktionäre das Recht, nach Eintragung des Bestehens des Vertrags die von ihnen gehaltenen va-Q-tec Aktien gegen Gewährung einer angemessenen Abfindung auf Fahrenheit zu übertragen, d.h. vom Abfindungsangebot von Fahrenheit gemäß § 305 AktG Gebrauch zu machen. Bei der Bemessung der in Ziffer 5.1 des Vertrags festgelegten Abfindung in Höhe von EUR 21,80 je va-Q-tec Aktie wurden die Verhältnisse von va-Q-tec zugrunde gelegt, wie sie sich im Zeitpunkt der Beschlussfassung der geplanten Hauptversammlung von va-Q-tec am 29. August 2023 darstellen (vgl. die ausführliche Erläuterung und Begründung der Angemessenheit der Abfindung in Abschnitt 10.3).

Falls der Vertrag von einer der Vertragsparteien gekündigt wird, sind die zum Zeitpunkt der Kündigung vorhandenen außenstehenden va-Q-tec Aktionäre berechtigt, ihre va-Q-tec Aktien innerhalb einer Frist von zwei Monaten nach dem Tag, an dem die Eintragung der Beendigung des Vertrags in das Handelsregister von va-Q-tec gemäß § 10 HGB bekannt gemacht worden ist, zum gleichen Preis an Fahrenheit zu veräußern (siehe Abschnitt 4.5(d)).

(b) **Vertragsprüfung durch einen sachverständigen Prüfer**

Auf gemeinsamen Antrag des Vorstands von va-Q-tec und der Geschäftsführung von Fahrenheit hat das Landgericht Nürnberg-Fürth durch Beschluss vom 17. Februar 2023, korrigiert durch Beschluss des Landgerichts Nürnberg-Fürth vom 23. Februar 2023, die Ebner Stolz GmbH & Co. KG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft, Holzmarkt 1, 50676 Köln, Deutschland, zum sachverständigen Prüfer i.S.v. § 293b Abs. 1 AktG ausgewählt und bestellt. Die vorgenannten Beschlüsse sind als **Anlage 4** beigefügt. Ebner Stolz prüft den Vertrag und insbesondere die Angemessenheit der Garantiedividende, der jährlichen Ausgleichszahlung und der Abfindung und erstellt hierüber gemäß § 293e AktG einen Prüfungsbericht. Dieser Prüfungsbericht wird zusammen mit den in § 293f Abs. 1 AktG genannten Unterlagen, ab der Einberufung der Hauptversammlung, die über die Zustimmung zu dem Vertrag beschließt und die am 29. August 2023 stattfinden soll, über die Internetseite von va-Q-tec unter

https://ir.va-q-tec.com/websites/vaqtec/German/600/hauptversammlung.html

zugänglich sein.

Darüber hinaus werden die Unterlagen von der Einberufung der Hauptversammlung an bis zu deren Ablauf in den Geschäftsräumen von va-Q-tec zur Einsicht der va-Q-tec Aktionäre ausliegen und auch in der Hauptversammlung von va-Q-tec am 29. August 2023 ausliegen. Jedem va-Q-tec Aktionär wird auf Verlangen unverzüglich und kostenlos eine Abschrift dieser Unterlagen erteilt.

(c) **Spruchverfahren**

Sollten va-Q-tec Aktionäre der Ansicht sein, dass die im Vertrag in Ziffern 4.1, 4.2 und 4.3 festgelegte Höhe der Garantiedividende oder der Ausgleichszahlung zu niedrig ist, können sie nach Wirksamwerden des Vertrags deren Angemessenheit in einem Spruchverfahren gemäß § 304 Abs. 3 Satz 3 AktG in Verbindung mit § 1 Nr. 1 SpruchG gerichtlich überprüfen lassen. Die Antragsberechtigung im Spruchverfahren hängt nicht davon ab, dass in der Hauptversammlung gegen den Beschluss der Hauptversammlung über den Vertrag Widerspruch zu Protokoll des beurkundenden Notars erklärt wird.

Die gerichtliche Überprüfung der Garantiedividende oder der Ausgleichszahlung in einem Spruchverfahren kann binnen drei Monaten seit dem Tag beantragt werden, an dem das Bestehen des Vertrags im Handelsregister von va-Q-tec eingetragen worden ist. Innerhalb der vorstehend genannten Antragsfrist von drei Monaten ist der Antrag nach Maßgabe von § 4 Abs. 2 SpruchG zu begründen. Falls in einem solchen Spruchverfahren durch das zuständige Gericht rechtskräftig eine höhere Garantiedividende oder Ausgleichszahlung festgesetzt wird, können alle außenstehenden va-Q-tec Aktionäre Fahrenheit auf die

gerichtlich erhöhte Garantiedividende oder Ausgleichszahlung in Anspruch nehmen (§ 13 Satz 2 SpruchG; ergänzend siehe oben, Abschnitt 4.4(d)(iii)).

Fahrenheit kann den Vertrag in diesem Fall binnen zwei Monaten nach Rechtskraft der gerichtlichen Entscheidung ohne Einhaltung einer Kündigungsfrist kündigen (§ 304 Abs. 4 AktG).

Sollten außenstehende va-Q-tec Aktionäre der Ansicht sein, dass die in Ziffer 5.1 des Vertrags festgelegte Abfindung zu niedrig bemessen ist, können sie die Angemessenheit der angebotenen Abfindung im Spruchverfahren gemäß § 305 Abs. 5 Satz 2 AktG in Verbindung mit § 1 Nr. 1 SpruchG gerichtlich überprüfen lassen. Im Hinblick auf Antragsfrist, Antragsbegründung, Wirkung der gerichtlichen Entscheidung in einem solchen Spruchverfahren sowie das Kündigungsrecht von Fahrenheit nach einer gerichtlichen Bestimmung einer höheren Abfindung gelten die vorstehenden Ausführungen zur Garantiedividende bzw. Ausgleichszahlung entsprechend (ergänzend siehe oben, Abschnitt 4.4(d)(iii) und Abschnitt 4.5(d)).

7. STEUERLICHE AUSWIRKUNGEN FÜR DIE AUßENSTEHENDEN VA-Q-TEC AKTIONÄRE

7.1 Vorbemerkung

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

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

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

Eine Gewährleistung für die Vollständigkeit und Richtigkeit dieser Darstellung wird nicht übernommen. Diese Zusammenfassung ist nicht als steuerliche Beratung gedacht und ist auch nicht dahingehend auszulegen. Den va-Q-tec Aktionären wird empfohlen, ihre

steuerlichen Berater zu konsultieren. Nur diese sind in der Lage, auch die besonderen steuerlichen Verhältnisse des einzelnen va-Q-tec Aktionärs angemessen zu berücksichtigen.

7.2 Besteuerung eines infolge der Garantiedividende zu zahlenden Differenzbetrags bei den va-Q-tec Aktionären

Für den gemäß Ziffer 4.1 des Vertrags zu zahlenden Differenzbetrag zwischen der von va-Q-tec gezahlten Dividende und von Fahrenheit garantierten Garantiedividende für das Geschäftsjahr 2024 gelten die nachstehenden Ausführungen unter Abschnitt 7.3 zur Besteuerung der Ausgleichszahlungen entsprechend.

7.3 Besteuerung von Ausgleichszahlungen bei den va-Q-tec Aktionären

Die gemäß Ziffer 4.2 des Vertrags garantierte Ausgleichszahlung sollte bei den betroffenen va-Q-tec Aktionären den allgemeinen Regeln über die Dividendenbesteuerung unterliegen.

(a) Kapitalertragsteuer

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

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

(b) va-Q-tec Aktien im Privatvermögen

Die Ausgleichszahlungen auf va-Q-tec Aktien im Privatvermögen unterliegen als Einkünfte aus Kapitalvermögen der Einkommensteuer; allerdings entfaltet der Einbehalt von Kapitalertragsteuer grundsätzlich Abgeltungswirkung (sogenannte Abgeltungsteuer) und die Ausgleichszahlung muss in der Jahressteuererklärung des va-Q-tec Aktionärs daher nicht mehr erklärt werden. In bestimmten Fällen (beispielsweise bei Vorlage einer Nichtveranlagungsbescheinigung des Finanzamtes oder bei Freistellungsauftrag in ausreichendem Umfang) kann

va-Q-tec Aktionären die Ausgleichszahlung ohne Abzug von Kapitalertragsteuer und Solidaritätszuschlag ausgezahlt werden.

Auf Antrag des va-Q-tec Aktionärs kann seine Ausgleichszahlung anstelle der Abgeltungsbesteuerung der tariflichen Einkommensteuer unterworfen werden, wenn dies für ihn zu einer niedrigeren Steuerbelastung führt (Günstigerprüfung). In diesem Falle sind die Kapitalerträge abzüglich des Sparer-Pauschbetrages in Höhe von EUR 1.000 (bzw. EUR 2.000 bei zusammen veranlagten Ehegatten) für die Besteuerung maßgeblich und ein Abzug der tatsächlichen Werbungskosten ist ausgeschlossen. Eine zunächst einbehaltene Kapitalertragsteuer wird in diesem Fall auf die im Wege der Veranlagung erhobene Einkommensteuer angerechnet.

(c) **va-Q-tec Aktien im Betriebsvermögen**

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

(i) **Körperschaften**

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

(ii) **Einzelunternehmer**

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

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

(iii) **Personengesellschaften**

Werden va-Q-tec Aktien von einer Personengesellschaft (Mitunternehmerschaft) gehalten, fällt Einkommen- oder Körperschaftsteuer lediglich auf der Ebene ihrer Gesellschafter an. Bei körperschaftsteuerpflichtigen Gesellschaftern mit einer Beteiligung am Grundkapital von mindestens 10 % zu Beginn des jeweiligen Kalenderjahres sind 95 % der Ausgleichszahlung im Ergebnis steuerbefreit, ansonsten vollständig steuerpflichtig (siehe oben Abschnitt 7.3(c)(i)). Unterliegt der Gesellschafter hingegen der Einkommensteuer, so werden 60 % der Ausgleichszahlung besteuert (siehe oben Abschnitt 7.3(c)(ii)). Hinsichtlich der Abziehbarkeit von Betriebsausgaben gilt für körperschaftsteuerpflichtige Gesellschafter das oben in Abschnitt 7.3(c)(i) Ausgeführte und für einkommensteuerpflichtige Gesellschafter das oben in Abschnitt 7.3(c)(ii) Ausgeführte. Gewerbesteuer auf die gesamte Ausgleichszahlung fällt auf der Ebene der Personengesellschaft an, wenn diese gewerbesteuerpflichtig und nicht zu Beginn des Erhebungszeitraums zu mindestens 15 % am Grundkapital von va-Q-tec beteiligt ist. Soweit natürliche Personen an der Personengesellschaft beteiligt sind, wird die auf Ebene der Personengesellschaft anfallende Gewerbesteuer im Wege eines pauschalierten Verfahrens vollständig oder teilweise auf ihre Einkommensteuer angerechnet. Ist die Personengesellschaft zu Beginn des Erhebungszeitraums zu mindestens 15 % am Grundkapital von va-Q-tec beteiligt, so unterliegen 5 % der Ausgleichszahlung der Gewerbesteuer, soweit Kapitalgesellschaften beteiligt sind.

7.4 Besteuerung von Abfindungsleistungen bei den va-Q-tec Aktionären

Gemäß Ziffer 5.1 des Vertrags verpflichtet sich Fahrenheit gegenüber den va-Q-tec Aktionären, die aus Anlass des Abschlusses des Vertrags bei va-Q-tec ausscheiden möchten, deren va-Q-tec Aktien gegen eine angemessene Abfindung in Höhe von EUR 21,80 je va-Q-tec Aktie zu erwerben. Ein Gewinn, der bei einer daraus resultierenden Übertragung von va-Q-tec Aktien gegen die vorstehende Abfindung entsteht, sollte bei den betroffenen va-Q-tec Aktionären den Vorschriften über die Besteuerung von Gewinnen aus der Veräußerung von Anteilen an einer Körperschaft unterliegen. Ein Veräußerungsgewinn wird erzielt, wenn die Abfindung abzüglich etwaiger Veräußerungskosten die steuerlichen Anschaffungskosten bzw. den steuerlichen Buchwert

bei dem jeweiligen va-Q-tec Aktionär für die betreffenden va-Q-tec Aktien übersteigt. Beträgt die Abfindung abzüglich etwaiger Veräußerungskosten weniger als die Anschaffungskosten bzw. der Buchwert von va-Q-tec Aktien bei dem va-Q-tec Aktionär, entsteht ein Veräußerungsverlust. Im Einzelnen:

(a) **Kapitalertragsteuer**

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

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

Sofern Kapitalertragsteuer und Solidaritätszuschlag einbehalten werden, haben diese bei im Privatvermögen gehaltenen va-Q-tec Aktien grundsätzlich abgeltenden Charakter. Keine Abgeltungswirkung hat der Steuereinbehalt hingegen bei im Privatvermögen gehaltenen va-Q-tec Aktien, wenn der va-Q-tec Aktionär zu einem Zeitpunkt während der letzten fünf Jahre vor der Veräußerung am Grundkapital von va-Q-tec zu mindestens 1 % beteiligt war, sowie bei im Betriebsvermögen gehaltenen va-Q-tec Aktien. Die einbehaltenen Steuern werden in diesen Fällen vielmehr auf die Steuerschuld des Veräußerers aus Einkommen- oder Körperschaftsteuer und Solidaritätszuschlag angerechnet bzw. in Höhe eines etwaigen Überhangs erstattet.

(b) **va-Q-tec Aktien im Privatvermögen**

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

(i) **Vor dem 1. Januar 2009 erworbene va-Q-tec Aktien**

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

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

(ii) **Nach dem 31. Dezember 2008 erworbene va-Q-tec Aktien**

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

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

Auf Antrag des va-Q-tec Aktionärs kann der aus der Abfindung resultierende Gewinn anstelle der Abgeltungsbesteuerung der tariflichen Einkommensteuer unterworfen werden, wenn dies für den va-Q-tec Aktionär zu einer niedrigeren Steuerbelastung führt. Eine zunächst einbehaltene Kapitalertragsteuer wird in diesem Fall auf die im Wege der Veranlagung erhobene Einkommensteuer angerechnet. Bei der Ermittlung der Einkünfte aus Kapitalvermögen kann als Werbungskosten lediglich ein

Sparer-Pauschbetrag in Höhe von EUR 1.000 (bzw. EUR 2.000 bei zusammen veranlagten Ehegatten) abgezogen werden. Ein Abzug der tatsächlichen Werbungskosten ist ausgeschlossen.

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

(c) **va-Q-tec Aktien im Betriebsvermögen**

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

(i) **Körperschaften**

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

(ii) **Einzelunternehmer**

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

(iii) **Personengesellschaften**

Ist der Inhaber von va-Q-tec Aktien eine Personengesellschaft (Mitunternehmerschaft), so hängt die Besteuerung davon ab, ob deren Gesellschafter der Einkommen- oder Körperschaftsteuer unterliegen. Bei Gesellschaftern, die der Körperschaftsteuer unterliegen, sind Gewinne aus der Veräußerung von va-Q-tec Aktien grundsätzlich zu 95 % steuerbefreit (siehe oben, Abschnitt 7.4(c)(i)). Bei Gesellschaftern, die der Einkommensteuer unterliegen, sind 60 % der Gewinne aus der Veräußerung von va-Q-tec Aktien zu versteuern (siehe oben, Abschnitt 7.4(c)(ii)). Zusätzlich unterliegen die Gewinne aus der Veräußerung von va-Q-tec Aktien bei Zuordnung zu einer inländischen Betriebsstätte auf der Ebene der gewerbesteuerpflichtigen Personengesellschaft zu 60 % der Gewerbesteuer, soweit natürliche Personen beteiligt sind, und zu 5 % der Gewerbesteuer, soweit Kapitalgesellschaften beteiligt sind. Soweit natürliche Personen an der Personengesellschaft beteiligt sind, wird die Gewerbesteuer jedoch im Wege eines pauschalierten Verfahrens vollständig oder teilweise auf ihre Einkommensteuer angerechnet. Hinsichtlich der Abzugsfähigkeit von mit Veräußerungsgewinnen zusammenhängenden Betriebsausgaben und Veräußerungsverlusten gilt für körperschaftsteuerpflichtige Gesellschafter das oben in Abschnitt 7.4(c)(i) Ausgeführte und für einkommensteuerpflichtige Gesellschafter das oben in Abschnitt 7.4(c)(ii) Ausgeführte.

8. STEUERLICHE AUSWIRKUNGEN FÜR VA-Q-TEC

8.1 Ertragssteuerliche Organschaft

Sofern auch die übrigen gesetzlichen Voraussetzungen einer Ertragsteuerlichen Organschaft vorliegen, führt der Vertrag dazu, dass das Einkommen von va-Q-tec für körperschaft- und gewerbesteuerliche Zwecke Fahrenheit zugerechnet und dort versteuert wird. va-Q-tec hat jedoch ihr Einkommen während der Dauer der Gewinnabführungsverpflichtung in Höhe von derzeit 20/17 der geleisteten Ausgleichszahlungen selbst, d.h. anstelle der Fahrenheit, zu versteuern (§ 16 KStG). Die Ertragsteuerliche Organschaft beginnt frühestens mit dem Geschäftsjahr von va-Q-tec, in dem die Verpflichtung zur Gewinnabführung gemäß § 2 des Vertrags sowie die finanzielle Eingliederung von va-Q-tec in Fahrenheit besteht, also voraussichtlich ab dem 1. Januar 2025, vorausgesetzt, der Vertrag wird spätestens bis zum Ende dieses Geschäftsjahres 2025 von va-Q-tec ins Handelsregister von va-Q-tec eingetragen (vgl. Ziffer 7.2 des Vertrags). Steuerliche Verlustvorträge von va-Q-tec für Körperschaftsteuer und Gewerbesteuer, die zum Zeitpunkt des Wirksamwerdens der Ertragsteuerlichen Organschaft vorhanden sind, bleiben zwar grundsätzlich bestehen, sind aber für die Dauer der Ertragsteuerlichen Organschaft eingefroren und damit nicht steuerlich nutzbar.

Ferner soll Fahrenheit zukünftig verschiedene Servicefunktionen und Dienstleistungen an verbundene Unternehmen, insbesondere an die va-Q-tec, erbringen. Aufgrund der

geplanten unternehmerischen Tätigkeit ist sie bereits heute umsatzsteuerliche Unternehmerin. Daher wird voraussichtlich ab Wirksamwerden des Vertrags und der daraus folgenden organisatorischen Eingliederung der va-Q-tec eine umsatzsteuerliche Organschaft mit der va-Q-tec entstehen.

Eine umsatzsteuerliche Organschaft führt gemäß § 2 Abs. 2 Nr. 2 S. 2 UStG dazu, dass die Organgesellschaft keine selbständige Tätigkeit ausübt und folglich die zwischen den Gesellschaften des Organkreises erbrachten sog. Innenumsätze nicht steuerbar sind. Nur der Organträger übt innerhalb des Organkreises eine selbständige gewerbliche Tätigkeit aus und ist umsatzsteuerlicher Unternehmer, der steuerbare Lieferungen oder sonstige Leistungen ausführt. Umsätze der Organgesellschaft werden als solche des Organträgers angesehen. Umsatzsteuerschuldner für sämtliche Umsätze innerhalb des Organkreises ist mithin der Organträger. Entsprechendes gilt grundsätzlich für Steuererklärungspflichten. Diese Einheitstheorie gilt allerdings nur im Inland.

Das Rechtswirkungen der umsatzsteuerlichen Organschaft nach deutschem Recht, insbesondere die fehlende Steuerbarkeit der sog. Innenumsätze, steht vor dem Hintergrund der erneuten BFH-Vorlage in dem derzeit anhängigen EuGH-Verfahren C-184/23 auf dem Prüfstand. Daher können Änderungen hinsichtlich der Rechtswirkungen der umsatzsteuerlichen Organschaft nicht ausgeschlossen werden können.

Sowohl aufgrund der Ertragsteuerlichen Organschaft als auch der umsatzsteuerlichen Organschaft haftet va-Q-tec gemäß § 73 Abgabenordnung für solche Steuern von Fahrenheit, für welche die Organschaft zwischen ihnen steuerlich von Bedeutung ist. Den Steuern stehen die Ansprüche auf Erstattung von Steuervergütungen gleich.

8.2 Grunderwerbsteuerliche Erwägungen

Gemäß dem für Anteilserwerbe an grundstücksbesitzenden Kapitalgesellschaften nach dem 30. Juni 2021 geltenden § 1 Abs. 2b Grunderwerbsteuergesetz („**GrEStG**“) gilt die unmittelbare oder mittelbare Änderung des Gesellschafterbestands innerhalb von zehn Jahren dergestalt, dass mindestens 90 % der Anteile der Kapitalgesellschaft auf neue Gesellschafter übergehen, als ein auf die Übereignung eines Grundstücks auf eine neue Kapitalgesellschaft gerichtetes Rechtsgeschäft.

Sollte die Regelung in Ziffer 5.1 des Vertrags dazu führen, dass es zu einer derartigen Änderung im Gesellschafterbestand von va-Q-tec (d.h. einer Änderung von mindestens 90 % innerhalb eines Zehnjahreszeitraums) kommt, würde Grunderwerbsteuer ausgelöst und von va-Q-tec geschuldet werden. Die Steuer gemäß § 1 Abs. 2b GrEStG entsteht zum Zeitpunkt der dinglichen Anteilsübertragung, die zum Erreichen der 90 %-Schwelle der Gesellschafteränderung führt. Zu einem Anteilserwerb in Erfüllung von Ziffer 5.1 des Vertrags kann es erst nach dessen Eintragung im Handelsregister von va-Q-tec kommen.

Sollte die Regelung in Ziffer 5.1 des Vertrags dazu führen, dass 90 % oder mehr der va-Q-tec Aktien mittelbar oder unmittelbar bei Fahrenheit vereinigt werden, ohne dass es zu der vorgenannten Änderung im Gesellschafterbestand gemäß § 1 Abs. 2b

GrEStG kommt, würde Grunderwerbsteuer gemäß § 1 Abs. 3 GrEStG ausgelöst und von Fahrenheit geschuldet werden. Die Steuer gemäß § 1 Abs. 3 GrEStG entsteht zum Zeitpunkt des schuldrechtlichen Rechtsgeschäfts betreffend die Anteilsübertragung, die zum Erreichen der 90 %-Schwelle der Anteilsvereinigung führt. Allerdings ist die Regelung des § 1 Abs. 3 GrEStG subsidiär gegenüber der Regelung des § 1 Abs. 2b GrEStG. Sollte daher Fahrenheit 90 % oder mehr der va-Q-tec Aktien auf sich vereinigen und dies gleichzeitig eine Änderung im Gesellschafterbestand von 90 % oder mehr der va-Q-tec Aktien innerhalb von zehn Jahren darstellen, wird die Grunderwerbsteuer schlussendlich, bei fristgerechter Anzeige, nur einmal von va-Q-tec gemäß § 1 Abs. 2b GrEStG wie oben dargestellt geschuldet.

Die Höhe der Grunderwerbsteuer würde sich nach den steuerlichen Grundbesitzwerten der von va-Q-tec gehaltenen Grundstücke gemäß den einschlägigen Vorschriften des Bewertungsgesetzes sowie dem Grunderwerbsteuersatz des betreffenden Bundeslandes, in dem das jeweilige Grundstück belegen ist, (für Bayern derzeit 3,5 %, für Thüringen derzeit 6,5 %) richten.

Um einen Übergang von mindestens 90% der va-Q-tec-Aktien sowie eine Vereinigung von mindestens 90 % der va-Q-tec-Aktien bei Fahrenheit und eine dadurch ausgelöste Grunderwerbsteuerpflicht zu vermeiden, solange die va-Q-tec-Gruppe über inländischen Grundbesitz verfügt, wurde im Partnerschaftsvertrag vorgesehen, dass die Zurückbehaltenen Familienaktien im Umfang von 10% des derzeitigen Grundkapitals der va-Q-tec plus eine Aktie bis auf Weiteres im Anteilsbesitz der betreffenden Beteiligten Familienaktionäre bleiben. Eine Einbringung der Zurückbehaltenen Familienaktien in die Fahrenheit ist derzeit erst für einen Zeitpunkt geplant, nachdem der inländische Grundbesitz von va-Q-tec im Zusammenhang mit dem Carve-out auf die Neue va-Q-tec-Gruppe übertragen wurde (siehe dazu vorstehend Abschnitt 2.2(f)(iii)).

9. KOSTEN DES BEHERRSCHUNGS- UND GEWINNABFÜHRUNGSVERTRAGS

Mit der Vorbereitung und dem geplanten Abschluss des Vertrags war der Anfall einmaliger Kosten verbunden. Solche Kosten sind bei va-Q-tec insbesondere für Rechtsberatung angefallen. Die Kosten für die Erstellung des Bewertungsgutachtens und für die Vertragsprüfung werden von Fahrenheit getragen. Im Übrigen trägt jede Vertragspartei ihre Kosten, einschließlich der Kosten ihrer externen Berater, selbst. Es werden insgesamt von va-Q-tec zu tragende externe Kosten in einer Größenordnung von ca. EUR 0,7 Mio. erwartet.

Die von Fahrenheit zu tragenden externen Kosten belaufen sich voraussichtlich auf ca. EUR 1,5 Mio.

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

10.1 Überblick

Gemäß § 304 AktG muss ein Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag einen angemessenen Ausgleich für die außenstehenden va-Q-tec Aktionäre durch eine auf die Anteile am Grundkapital bezogene wiederkehrende Geldleistung enthalten. Die Art des

Ausgleichs und die Gründe für die Bestimmung eines festen Ausgleichs wurden in Abschnitt 4.4(c) erläutert.

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

Ein Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag muss außerdem die Verpflichtung des herrschenden Unternehmens enthalten, auf Verlangen eines außenstehenden Aktionärs dessen Aktien gegen eine im Vertrag bestimmte angemessene Abfindung zu erwerben (§ 305 Abs. 1 AktG). Die angemessene Abfindung hat gemäß § 305 Abs. 3 Satz 2 AktG die Verhältnisse der Gesellschaft zum Zeitpunkt der Beschlussfassung der Hauptversammlung über den Vertrag zu berücksichtigen. Dies gilt für die Garantiedividende und Ausgleichszahlung i.S.v. § 304 AktG entsprechend. Gemäß Beschluss des Bundesverfassungsgerichtes vom 27. April 1999 (Az. BvR 1613/94) darf ein existierender Börsenkurs bei der Bemessung der Höhe der Abfindung gemäß § 305 AktG nicht außer Acht gelassen werden. Der Börsenkurs stellt grundsätzlich die untere Grenze der dem va-Q-tec Aktionär zu zahlenden Abfindung dar.

Maßgeblicher Bewertungsstichtag für den Ausgleich ist der 1. Januar 2024 und für die Abfindung der Tag der geplanten Hauptversammlung von va-Q-tec, die über den Vertrag beschließen soll, also der 29. August 2023.

Der Vorstand von va-Q-tec und die Geschäftsführung von Fahrenheit haben EY beauftragt, das Bewertungsgutachten zum Unternehmenswert von va-Q-tec sowie zur Höhe der angemessenen Garantiedividende bzw. Ausgleichszahlung i.S.v. § 304 AktG und der angemessenen Abfindung i.S.v. § 305 AktG zum Tag der geplanten Hauptversammlung, dem 29. August 2023, zu erstatten.

EY hat die für das Bewertungsgutachten erforderlichen Arbeiten Februar 2023 bis Juli 2023 durchgeführt. EY hat am 13. Juli 2023 ihre gutachtliche Stellungnahme zur Ermittlung des Unternehmenswertes von va-Q-tec sowie der angemessenen Abfindung (§ 305 AktG) und der angemessenen Garantiedividende bzw. Ausgleichszahlung (§ 304 AktG) vorgelegt.

In ihrer Funktion als neutraler Gutachter im Sinne des IDW S 1 kommt EY in ihrem Bewertungsgutachten zu dem Ergebnis, dass sich der zur Ermittlung der angemessenen Abfindung maßgebliche objektivierte Unternehmenswert im Sinne des IDW S 1 von va-Q-tec zum 29. August 2023 auf EUR 313,9 Mio. beläuft. Daraus ermittelte EY bei 14.742.934 ausstehende va-Q-tec Aktien (14.756.500 ausgegebene va-Q-tec Aktien abzüglich 13.566 von va-Q-tec gehaltene eigene va-Q-tec Aktien) einen anteiligen Unternehmenswert je va-Q-tec Aktie in Höhe von EUR 21,29.

EY kommt weiter zu dem Ergebnis, dass der maßgebliche durchschnittliche Börsenkurs je va-Q-tec Aktie zwischen EUR 14,00 und EUR 14,08 liegt. Relevant ist insoweit der auf den 29. August 2023 hochgerechnete, nach Handelsvolumen gewichtete und von der BaFin ermittelte durchschnittliche Börsenkurs der va-Q-tec Aktien im Dreimonatszeitraum vor der Veröffentlichung der Ad-hoc-Mitteilung von va-Q-tec vom 9. Dezember 2022, in der die Absicht von Fahrenheit bekannt gemacht wurde, den Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags zwischen va-Q-tec und Fahrenheit herbeizuführen (siehe unten Abschnitt 10.3). Da der nach der Ertragswertmethode ermittelte Unternehmenswert je va-Q-tec Aktie über dem hiernach maßgeblichen Börsenkurs liegt, ist von EY der nach der Ertragswertmethode ermittelte Unternehmenswert je va-Q-tec Aktie für die Ermittlung der Abfindung zugrunde gelegt worden. Demgemäß ergibt sich aus dem Bewertungsgutachten von EY, dass die angemessene Abfindung i.S.v. § 305 AktG EUR 21,29 je va-Q-tec Aktie (bezogen auf 14.742.934 ausstehende va-Q-tec Aktien) beträgt. Der aus dem Unternehmenswert abgeleitete angemessene Ausgleich i.S.v. § 304 AktG beträgt nach den Ermittlungen von EY brutto EUR 1,10 je va-Q-tec Aktie (bezogen auf 14.742.934 ausstehende va-Q-tec Aktien).

Die vollständige Fassung des Bewertungsgutachtens von EY zur Ermittlung der angemessenen Abfindung (§ 305 AktG) und des angemessenen Ausgleichs (§ 304 AktG) vom 13. Juli 2023 ist diesem Vertragsbericht als **Anlage 5** beigefügt und integraler Bestandteil dieses Vertragsberichts.

Der Vorstand von va-Q-tec und die Geschäftsführung von Fahrenheit haben die dem Bewertungsgutachten zugrunde gelegten Planzahlen und die Vergangenheitsanalyse sowie die weiteren Annahmen des Bewertungsgutachters plausibilisiert und machen sich die Ausführungen von EY in dem genannten Bewertungsgutachten zum Unternehmenswert von va-Q-tec, zum angemessenen Ausgleich und zur angemessenen Abfindung nach eigener Prüfung inhaltlich vollständig zu eigen sowie zum Gegenstand dieses Vertragsberichts. Nach ihrer eigenen Einschätzung halten der Vorstand von va-Q-tec und die Geschäftsführung von Fahrenheit eine Abfindung i.S.v. § 305 AktG in Höhe von EUR 21,29 je va-Q-tec Aktie (bezogen auf 14.742.934 ausstehende va-Q-tec Aktien) sowie einen Ausgleich in Höhe von brutto EUR 1,10 je va-Q-tec Aktie (bezogen auf 14.742.934 ausstehende va-Q-tec Aktien) und nach Abzug eines Betrages für die Körperschaftsteuer sowie den Solidaritätszuschlag auf den der deutschen Körperschaftsteuer unterliegenden Teil der Gewinne von va-Q-tec EUR 1,08 je va-Q-tec Aktie (bezogen auf 14.742.934 ausstehende va-Q-tec Aktien) für ein volles Geschäftsjahr von va-Q-tec für angemessen.

Gleichwohl haben die Vertragsparteien in Ziffer 4.3 des Vertrags einen noch höheren Ausgleich in Höhe von brutto EUR 1,18 (nach Abzug eines Betrages für die Körperschaftsteuer sowie den Solidaritätszuschlag auf den der deutschen Körperschaftsteuer unterliegenden Teil der Gewinne von va-Q-tec EUR 1,16) je va-Q-tec Aktie und in Ziffer 5.1 des Vertrags eine noch höhere Abfindung in Höhe von EUR 21,80 festgesetzt. Damit tragen die Vertragsparteien möglichen Veränderungen von Bewertungsparametern

im Zeitraum bis zur Beschlussfassung der Hauptversammlung von va-Q-tec am 29. August 2023 Rechnung.

Das Bewertungsgutachten von EY wird – wie auch dieser Vertragsbericht – zusammen mit den weiteren gemäß § 293f Abs. 1 AktG erforderlichen Unterlagen ab der Einberufung der Hauptversammlung, die über die Zustimmung zu dem Vertrag beschließt und die am 29. August 2023 stattfinden soll, über die Internetseite von va-Q-tec unter

https://ir.va-q-tec.com/websites/vaqtec/German/600/hauptversammlung.html

zugänglich sein.

Darüber hinaus werden die Unterlagen auch von der Einberufung der Hauptversammlung an bis zu deren Ablauf zur Einsicht der va-Q-tec Aktionäre in den Geschäftsräumen von va-Q-tec ausgelegt und werden auch in der Hauptversammlung von va-Q-tec am 29. August 2023 ausliegen. Auf Verlangen wird jedem va-Q-tec Aktionär unverzüglich und kostenlos eine Abschrift dieser Unterlagen erteilt.

Der Vorstand von va-Q-tec und die Geschäftsführung von Fahrenheit weisen zur Vermeidung von Haftungsrisiken in ausländischen Rechtsordnungen ausdrücklich darauf hin, dass die Planungen von va-Q-tec, welche die Grundlage der Unternehmensbewertung bilden, nach bestem Wissen erstellt wurden, dass jedoch für deren tatsächlichen Eintritt weder von va-Q-tec noch von einer Gesellschaft der EQT-Gruppe eine Haftung übernommen werden kann.

10.2 Ermittlung und Festlegung der Höhe der angemessenen Garantiedividende und der angemessenen Ausgleichzahlung gemäß § 304 AktG

Gemäß Ziffer 4.1 des Vertrags garantiert Fahrenheit den außenstehenden va-Q-tec Aktionären für das Geschäftsjahr 2024 eine feste Garantiedividende, sofern der Vertrag im Jahr 2024 wirksam wird.

Die Garantiedividende beträgt brutto EUR 1,18 je va-Q-tec Aktie (bezogen auf 14.742.934 ausstehende va-Q-tec Aktien) und nach Abzug eines Betrages für die Körperschaftsteuer sowie den Solidaritätszuschlag auf den der deutschen Körperschaftsteuer unterliegenden Teil der Gewinne von va-Q-tec EUR 1,16 je va-Q-tec Aktie (bezogen auf 14.742.934 ausstehende va-Q-tec Aktien).

Gemäß Ziffer 4.2 des Vertrags verpflichtet sich Fahrenheit, den außenstehenden Aktionären von va-Q-tec für die Dauer des Vertrags, beginnend mit dem in Ziffer 2.3 des Vertrags bezeichneten Geschäftsjahr von va-Q-tec, für das erstmals die Gewinnabführungsverpflichtung gemäß § 2 des Vertrags gilt, zur Zahlung einer wiederkehrenden Ausgleichszahlung gemäß Ziffer 4.3 des Vertrags.

Die Ausgleichszahlung für ein volles Geschäftsjahr von va-Q-tec beträgt brutto EUR 1,18 je va-Q-tec Aktie (bezogen auf 14.742.934 ausstehende va-Q-tec Aktien) und nach Abzug eines Betrages für die Körperschaftsteuer sowie den Solidaritätszuschlag auf den der deutschen Körperschaftsteuer unterliegenden Teil der Gewinne von

va-Q-tec EUR 1,16 je va-Q-tec Aktie (bezogen auf 14.742.934 ausstehende va-Q-tec Aktien).

Die Gründe, weshalb die Parteien eine feste Garantiedividende bzw. eine feste Ausgleichszahlung vereinbart haben, wurden in Abschnitt 4.4(c)(ii) dargestellt. Die Vertragsparteien haben sich in Übereinstimmung mit der Rechtsprechung des BGH (Beschluss vom 21. Juli 2003, Az. II ZB 17/01 – „Ytong“) auf einen Bruttoausgleichsbetrag als Ausgangspunkt für die Berechnung des Ausgleichs geeinigt. Diesbezüglich wird auf die Erläuterungen in Abschnitt 4.4(d) verwiesen.

Der Vorstand von va-Q-tec und die Geschäftsführung von Fahrenheit haben im gegenseitigen Einvernehmen die Höhe der Garantiedividende bzw. Ausgleichszahlung auf der Basis der Ergebnisse des Bewertungsgutachtens von EY vom 13. Juli 2023 festgesetzt. EY ist darin zu dem Ergebnis gelangt, dass eine angemessene Garantiedividende bzw. Ausgleichszahlung brutto EUR 1,10 (nach Abzug eines Betrages für die Körperschaftsteuer sowie den Solidaritätszuschlag auf den der deutschen Körperschaftsteuer unterliegenden Teil der Gewinne von va-Q-tec EUR 1,08) je va-Q-tec Aktie (bezogen auf 14.742.934 ausstehende va-Q-tec Aktien) beträgt.

Davon ausgehend haben sich die Vertragsparteien auf eine Erhöhung gegenüber dem von EY ermittelten angemessenen Ausgleich geeinigt und eine Garantiedividende bzw. Ausgleichszahlung von brutto EUR 1,18 (nach Abzug eines Betrages für die Körperschaftsteuer sowie den Solidaritätszuschlag auf den der deutschen Körperschaftsteuer unterliegenden Teil der Gewinne von va-Q-tec EUR 1,16) je va-Q-tec Aktie festgesetzt. Damit tragen die Vertragsparteien möglichen Veränderungen von Bewertungsparametern im Zeitraum bis zur Beschlussfassung der Hauptversammlung von va-Q-tec am 29. August 2023 Rechnung.

10.3 Ermittlung und Festlegung der Höhe des angemessenen Abfindungsbetrags gemäß § 305 AktG

Gemäß Ziffer 5.1 des Vertrags ist Fahrenheit verpflichtet, auf Verlangen eines jeden außenstehenden va-Q-tec Aktionärs dessen va-Q-tec Aktien gegen Abfindung zu erwerben (§ 305 Abs. 2 Nr. 3 AktG). Jeder außenstehende va-Q-tec Aktionär, der von dem Abfindungsangebot Gebrauch machen will, erhält für je eine va-Q-tec Aktie eine Abfindung in Höhe von EUR 21,80. Die für Vereinbarung der Art der Abfindung als Barabfindung ausschlaggebenden Gründe sind in Abschnitt 4.5 dargestellt.

Der Vorstand von va-Q-tec und die Geschäftsführung von Fahrenheit haben den Betrag der Abfindung ausgehend von den Ergebnissen des Bewertungsgutachtens von EY vom 13. Juli 2023 festgesetzt. EY hat hierin den Betrag von EUR 21,29 je va-Q-tec Aktie (bezogen auf 14.742.934 ausstehende va-Q-tec Aktien) als angemessene Abfindung im Sinne von § 305 Abs. 2 Nr. 3 AktG ermittelt. Der von EY in ihrem Bewertungsgutachten nach dem Ertragswertverfahren gemäß IDW S 1 zum 29. August 2023 ermittelte Unternehmenswert von va-Q-tec beläuft sich auf EUR 313,9 Mio. Dies entspricht einem Wert von EUR 21,29 je va-Q-tec Aktie (bezogen auf 14.742.934 ausstehende va-Q-tec Aktien).

Davon ausgehend haben sich die Vertragsparteien auf eine Erhöhung gegenüber der von EY ermittelten angemessenen Abfindung geeinigt und eine Abfindung von EUR 21,80 je va-Q-tec Aktie festgesetzt. Damit tragen die Vertragsparteien wiederum möglichen Veränderungen von Bewertungsparametern im Zeitraum bis zur Beschlussfassung der Hauptversammlung von va-Q-tec am 29. August 2023 Rechnung.

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

Die Absicht von Fahrenheit, einen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag mit va-Q-tec abzuschließen, wurde erstmalig durch Ad-hoc-Mitteilung von va-Q-tec am 9. Dezember 2022 bekannt gegeben (siehe dazu Abschnitt 1). Der von der BaFin ermittelte volumengewichtete Börsenkurs der va-Q-tec Aktie für den Dreimonatszeitraum vor der Veröffentlichung der Ad-hoc-Mitteilung von va-Q-tec am 9. Dezember 2022 beträgt EUR 12,75. Da dieser Wert unter dem oben genannten anteiligen Unternehmenswert nach der Ertragswertmethode liegt, war dieser höhere anteilige Unternehmenswert nach der Ertragswertmethode für die Festlegung einer angemessenen Abfindung maßgeblich.

Der anteilige Unternehmenswert nach der Ertragswertmethode bleibt auch maßgeblich, wenn der volumengewichtete Börsenkurs auf den Tag der Hauptversammlung hochgerechnet wird, was nach der Stollwerck-Entscheidung des BGH dann der Fall sein soll, wenn zwischen der öffentlichen Bekanntgabe der Strukturmaßnahme und dem Tag der Hauptversammlung ein längerer Zeitraum verstrichen ist und die Entwicklung der Börsenkurse eine Anpassung geboten erscheinen lässt. Im vorliegenden Fall liegt zwischen der Bekanntgabe der Absicht zum Abschluss des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags (9. Dezember 2022) und dem Tag, an dem der Vertrag der Hauptversammlung zur Zustimmung vorgelegt wird (29. August 2023), eine Zeitspanne von mehr als sechs Monaten. Dies stellt einen längeren Zeitraum im Sinne der Stollwerck-Rechtsprechung dar.

In dem Bewertungsgutachten von EY wird jedoch der Ausnahmecharakter der Erforderlichkeit einer solchen Hochrechnung betont und ein solcher Ausnahmefall für den vorliegenden Fall von EY abgelehnt. Denn die zeitliche Verzögerung, d.h. die Beschlussfassung über den Abschluss des Vertrags erst am 29. August 2023 ist hauptsächlich durch die lange Dauer des Prozesses der Freigabe des Übernahmeangebots

durch die Wettbewerbsbehörden bedingt. EY hat in dem Bewertungsgutachten gleichwohl dokumentiert, wie sich die Börsenkurse nach Fortschreibung zum Abschluss der Bewertungsarbeiten darstellen würden. Die Hochrechnung des Börsenkurses wurde auf Basis verschiedener Hochrechnungsmethoden vorgenommen. Die Hochrechnung des Börsenkurses, auf die sich EY in dem Bewertungsgutachten stützt, kommt zu einem hochgerechneten Börsenkurs zwischen EUR 14,00 und EUR 14,08.

Da auch der hochgerechnete Börsenkurs somit unter dem oben genannten anteiligen Unternehmenswert nach der Ertragswertmethode liegt, bleibt der anteilige Unternehmenswert nach der Ertragswertmethode für die Festlegung der Abfindung auch unter Beachtung einer Hochrechnung des Börsenkurses maßgeblich.

11. VERTRAGSPRÜFUNG

Ebner Stolz haben einen Prüfungsbericht erstellt, der zusammen mit den in § 293f Abs. 1 AktG genannten Unterlagen ab dem Zeitpunkt ab der Einberufung der Hauptversammlung, die über die Zustimmung zu dem Vertrag beschließt und die am 29. August 2023 stattfinden soll, über die Internetseite von va-Q-tec unter

https://ir.va-q-tec.com/websites/vaqtec/German/600/hauptversammlung.html

abrufbar sein wird.

Darüber hinaus wird der Prüfungsbericht zusammen mit den genannten Unterlagen zur Einsicht der außenstehenden va-Q-tec Aktionäre in den Geschäftsräumen von va-Q-tec ausgelegt und auch während der Hauptversammlung ausliegen. Jedem va-Q-tec Aktionär wird auf Verlangen unverzüglich und kostenlos eine Abschrift dieser Unterlagen erteilt (siehe ferner Abschnitt 6.2(b)).

[*Unterschriftenseiten zu Vertragsbericht folgen*]

(Unterschriftenseite zu Vertragsbericht)

Fahrenheit AcquiCo GmbH

Name:	Roman Dominik Brück	Name:	Adi Bikic
Position:	Geschäftsführer	Position:	Geschäftsführer

(Unterschriftenseite zu Vertragsbericht)

va-Q-tec AG

Name:	Dr. Joachim Kuhn	Name:	Stefan Döhmen
Position:	Vorstandsvorsitzender	Position:	Finanzvorstand

Anlage 1

Aufstellung des Anteilsbesitzes des va-Q-tec-Konzerns zum 31. Dezember 2022 gemäß § 313 Abs. 2 HGB

Gesellschaft	Sitz	Kapitalanteil
va-Q-tec Ltd. (UK)	Rochester, UK	100%
va-Q-tec Inc. (USA)	East Rutherford, NJ, USA	100%
va-Q-tec Ltd. (Korea)	Joon-gu, Incheon, Republik China	100%
va-Q-tec Switzerland AG (Schweiz)	Zürich, Schweiz	100%
va-Q-tec Japan G.K. (Japan)	Tokio, Japan	100%
va-Q-tec Uruguay S.A (Uruguay)	Montevideo, Uruguay	100%
va-Q-tec SG PTE. Ltd. (Singapore)	Singapur	100%
va-Q-tec India Ltd. (Indien)	Neu-Delhi, Indien	100%
va-Q-tec do Brasil Ltda. (Brasilien)	Sao Paulo, Brasilien	100%
va-Q-tec Shanghai Ltd. (China)	Shanghai, China	100%
va-Q-tec Austria GmbH (Austria)	Salzburg, Österreich	100%
va-Q-tec France SARL (France)	Paris, Frankreich	100%
SUMTEQ GmbH	Köln, Deutschland	15%
ING3D GmbH	Fürth, Deutschland	15%

Anlage 2

Am 14. Juli 2023 aufgestellter Entwurf des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags zwischen der va-Q-tec AG und der Fahrenheit AcquiCo GmbH

Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag

zwischen

Fahrenheit AcquiCo GmbH mit Sitz in Frankfurt am Main, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Frankfurt am Main unter HRB 129025

"**Fahrenheit AcquiCo**"

und

va-Q-tec AG mit Sitz in Würzburg, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Würzburg unter HRB 7368.

"**va-Q-tec**"

und zusammen mit Fahrenheit AcquiCo die "**Parteien**" sowie jede eine "**Partei**"

§ 1 Leitung

1.1 va-Q-tec unterstellt der Fahrenheit AcquiCo ab dem Zeitpunkt, in dem dieser Vertrag gemäß Ziffer 7.2 dieses Vertrags wirksam wird, die Leitung ihrer Gesellschaft. Fahrenheit AcquiCo ist demgemäß berechtigt, dem Vorstand der va-Q-tec innerhalb der gesetzlichen Grenzen hinsichtlich der Leitung der va-Q-tec sowohl allgemeine als auch auf den Einzelfall bezogene Weisungen zu erteilen. Fahrenheit AcquiCo ist insbesondere auch berechtigt, Weisungen in Bezug auf die Aufstellung des Jahresabschlusses der va-Q-tec zu erteilen.

1.2 Der Vorstand von va-Q-tec ist verpflichtet, die Weisungen der Fahrenheit AcquiCo nach Ziffer 1.1 dieses Vertrags in Übereinstimmung mit § 308 AktG in seiner jeweils gültigen Fassung zu befolgen.

1.3 Fahrenheit AcquiCo ist nicht berechtigt, dem Vorstand der va-Q-tec Weisungen in Bezug auf die Änderung, Aufrechterhaltung oder Beendigung dieses Vertrags zu erteilen.

1.4 Weisungen bedürfen der Textform (§ 126b BGB).

§ 2 Gewinnabführung

2.1 va-Q-tec verpflichtet sich, ihren ganzen Gewinn an Fahrenheit AcquiCo abzuführen. Abzuführen ist – vorbehaltlich der Bildung und Auflösung von Rücklagen nach Ziffer 2.2 dieses Vertrags – der nach § 301 AktG in seiner jeweils gültigen Fassung zulässige Höchstbetrag.

2.2 va-Q-tec kann mit Zustimmung der Fahrenheit AcquiCo Beträge aus dem Jahresüberschuss in andere Gewinnrücklagen (§ 272 Abs. 3 HGB) einstellen, soweit dies handelsrechtlich zulässig und bei vernünftiger kaufmännischer Beurteilung wirtschaftlich begründet ist. Während der Dauer der Gewinnabführungsverpflichtung gebildete andere Gewinnrücklagen (§ 272 Abs. 3 HGB) sind auf Verlangen der Fahrenheit AcquiCo soweit nach §§ 301, 302 AktG in ihrer jeweils gültigen Fassung zulässig, aufzulösen und zum Ausgleich eines Jahresfehlbetrages zu verwenden oder als Gewinn abzuführen. Sonstige Rücklagen oder ein Gewinnvortrag, der aus der Zeit vor Beginn der Verpflichtung zur Gewinnabführung aus diesem Vertrag stammt, dürfen weder als Gewinn abgeführt noch zum Ausgleich eines Jahresfehlbetrags verwendet werden. Die Zustimmung bzw. das Verlangen der Fahrenheit AcquiCo nach dieser Ziffer 2.2 bedürfen der Textform (§ 126b BGB).

2.3 Die Verpflichtung zur Gewinnabführung besteht erstmals für den ganzen Gewinn des am 1. Januar 2025 beginnenden oder – sofern dieser Vertrag nach Ziffer 7.2 dieses Vertrags erst in einem späteren Geschäftsjahr wirksam wird – desjenigen späteren Geschäftsjahres von va-Q-tec, in dem dieser Vertrag nach Ziffer 7.2 dieses Vertrags wirksam wird.

2.4 Die Verpflichtung zur Gewinnabführung wird jeweils mit Feststellung des Jahresabschlusses für das betreffende Geschäftsjahr von va-Q-tec fällig.

§ 3 Verlustübernahme

3.1 Fahrenheit AcquiCo ist nach § 302 Abs. 1 AktG in seiner jeweils gültigen Fassung zum Ausgleich eines Jahresfehlbetrags von va-Q-tec verpflichtet. Die Bestimmungen des § 302 AktG sind in ihrer Gesamtheit und in ihrer jeweils gültigen Fassung anzuwenden.

3.2 Die Verpflichtung zum Verlustausgleich besteht erstmals für das Geschäftsjahr von va-Q-tec, in dem dieser Vertrag nach Ziffer 7.2 dieses Vertrags wirksam wird; dies gilt im Hinblick auf die ab Wirksamwerden dieses Vertrags geltenden Leitungsbefugnisse der Fahrenheit AcquiCo gemäß § 1 dieses Vertrages ungeachtet der gemäß Ziffer 2.3 dieses Vertrags gegebenenfalls erst ab einem darauffolgenden Geschäftsjahr geltenden Gewinnabführungsverpflichtung der va-Q-tec gemäß § 2 dieses Vertrages.

3.3 Die Verpflichtung zum Verlustausgleich wird jeweils am Ende des betreffenden Geschäftsjahres von va-Q-tec fällig; endet dieser Vertrag während eines Geschäftsjahres von va-Q-tec, wird eine etwaige Verpflichtung zum Verlustausgleich für dieses Geschäftsjahr mit Beendigung dieses Vertrags fällig.

§ 4 Garantiedividende und Ausgleichszahlung

4.1 Fahrenheit AcquiCo garantiert den außenstehenden Aktionären von va-Q-tec für das am 1. Januar 2024 beginnende Geschäftsjahr von va-Q-tec, sofern dieser Vertrag gemäß Ziffer 7.2 dieses Vertrags in diesem Geschäftsjahr wirksam wird, die Zahlung eines bestimmten

Gewinnanteils gemäß nachfolgender Ziffer 4.3 ("**Garantiedividende**"). Soweit die für das Geschäftsjahr 2024 von va-Q-tec gezahlte Dividende (einschließlich eventueller Abschlagszahlungen, jedoch vor Abzug etwaiger Quellensteuern) je auf den Namen lautende Stückaktie von va-Q-tec mit einem anteiligen Betrag am Grundkapital von va-Q-tec von EUR 1,00 (jeweils eine "**va-Q-tec-Aktie**") hinter der Garantiedividende zurückbleibt, wird Fahrenheit AcquiCo jedem außenstehenden Aktionär von va-Q-tec den entsprechenden Differenzbetrag je va-Q-tec-Aktie zahlen ("**Garantiezahlung**").

4.2 Fahrenheit AcquiCo verpflichtet sich ferner, den außenstehenden Aktionären der va-Q-tec für die Dauer dieses Vertrags, beginnend mit dem in Ziffer 2.3 dieses Vertrags bezeichneten Geschäftsjahr von va-Q-tec, für das erstmals die Gewinnabführungsverpflichtung gemäß § 2 dieses Vertrags gilt, eine wiederkehrende Geldleistung gemäß nachfolgender Ziffer 4.3 ("**Ausgleichszahlung**") zu zahlen.

4.3 Die Garantiedividende und die Ausgleichszahlung (gemeinsam der "**Ausgleich**") betragen für jedes volle Geschäftsjahr von va-Q-tec für jede va-Q-tec-Aktie jeweils brutto EUR 1,18 ("**Bruttoausgleichsbetrag**"), abzüglich eines etwaigen Betrages für die Körperschaftsteuer sowie den Solidaritätszuschlag nach dem jeweils für diese Steuern für das betreffende Geschäftsjahr geltenden Steuersatz, wobei dieser Abzug nur auf den im Bruttoausgleichsbetrag enthaltenen Teilbetrag von EUR 0,13 vorzunehmen ist, der sich auf die der deutschen Körperschaftsteuer unterliegenden Gewinne von va-Q-tec bezieht. Nach den Verhältnissen zum Zeitpunkt des Abschlusses dieses Vertrags gelangen auf diesen Teilbetrag von EUR 0,13 je va-Q-tec-Aktie 15 % Körperschaftsteuer zzgl. 5,5 % Solidaritätszuschlag, d.h. EUR 0,02, zum Abzug. Zusammen mit dem übrigen anteiligen Bruttoausgleichsbetrag von EUR 1,05 je va-Q-tec-Aktie, der sich auf die nicht mit deutscher Körperschaftsteuer belasteten Gewinne bezieht, ergibt sich daraus nach den Verhältnissen zum Zeitpunkt des Abschlusses dieses Vertrags nach kaufmännischer Rundung auf einen vollen Cent-Betrag ein Nettoausgleichsbetrag in Höhe von EUR 1,16 je va-Q-tec-Aktie für ein volles Geschäftsjahr von va-Q-tec.

4.4 Es wird klargestellt, dass, soweit gesetzlich vorgeschrieben, anfallende Quellensteuern (z.B. Kapitalertragsteuer zuzüglich Solidaritätszuschlag) von der Garantiezahlung bzw. der Ausgleichszahlung einbehalten werden.

4.5 Die Garantiezahlung bzw. die Ausgleichszahlung ist am dritten Geschäftstag nach der ordentlichen Hauptversammlung von va-Q-tec für das jeweils abgelaufene Geschäftsjahr von va-Q-tec fällig, die Ausgleichszahlung jedoch spätestens acht Monate nach Ablauf des jeweiligen Geschäftsjahres von va-Q-tec.

4.6 Falls dieser Vertrag während eines Geschäftsjahres von va-Q-tec endet oder va-Q-tec während der Vertragsdauer ein Rumpfgeschäftsjahr bildet, vermindert sich der Ausgleich für das betreffende Geschäftsjahr zeitanteilig.

4.7 Falls das Grundkapital von va-Q-tec aus Gesellschaftsmitteln gegen Ausgabe neuer Aktien erhöht wird, vermindert sich der Ausgleich je va-Q-tec-Aktie in dem Maße, dass der

Gesamtbetrag des Ausgleichs unverändert bleibt. Falls das Grundkapital von va-Q-tec durch Ausgabe neuer Aktien gegen Bar- und/oder Sacheinlagen erhöht wird, gelten die Rechte aus diesem § 4 auch für die von außenstehenden Aktionären erworbenen Aktien aus einer solchen Kapitalerhöhung. Der Beginn der Berechtigung aus den neuen Aktien gemäß diesem § 4 ergibt sich aus der von va-Q-tec bei Ausgabe der neuen Aktien festgesetzten Gewinnanteilsberechtigung.

4.8 Falls ein Spruchverfahren nach dem Spruchverfahrensgesetz (SpruchG) eingeleitet wird und das Gericht rechtskräftig einen höheren Ausgleich festsetzt oder in einem gerichtlich protokollierten oder gemäß § 11 Abs. 4 SpruchG gerichtlich festgestellten Vergleich zur Beendigung eines Spruchverfahrens ein höherer Ausgleich vereinbart wird, können alle außenstehenden Aktionäre von va-Q-tec, einschließlich der bereits nach Maßgabe von § 5 dieses Vertrags abgefundenen außenstehenden Aktionäre von va-Q-tec, eine entsprechende Ergänzung des Ausgleichs verlangen.

§ 5 Abfindung

5.1 Fahrenheit AcquiCo verpflichtet sich, auf Verlangen eines jeden außenstehenden Aktionärs von va-Q-tec dessen va-Q-tec-Aktien gegen eine Barabfindung ("**Abfindung**") von EUR 21,80 je va-Q-tec-Aktie zu erwerben.

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

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

5.4 Die Übertragung von va-Q-tec-Aktien gegen Abfindung ist für die außenstehenden Aktionäre von va-Q-tec kostenfrei.

5.5 Falls ein Spruchverfahren nach dem SpruchG eingeleitet wird und das Gericht rechtskräftig eine höhere Abfindung festsetzt oder in einem gerichtlich protokollierten oder gemäß § 11 Abs. 4 SpruchG gerichtlich festgestellten Vergleich zur Beendigung eines Spruchverfahrens eine höhere Abfindung vereinbart wird, können alle außenstehenden Aktionäre von va-Q-tec, einschließlich der bereits nach Maßgabe von § 5 dieses Vertrags abgefundenen außenstehenden Aktionäre von va-Q-tec, eine entsprechende Ergänzung der Abfindung verlangen.

5.6 Falls dieser Vertrag durch Kündigung der Fahrenheit AcquiCo oder va-Q-tec zu einem Zeitpunkt endet, zu dem die Frist gemäß Ziffer 5.2 dieses Vertrags für die Verpflichtung zum Erwerb der va-Q-tec-Aktien durch Fahrenheit AcquiCo gegen Abfindung nach Ziffer 5.1 dieses Vertrags abgelaufen ist, hat jeder zu diesem Zeitpunkt außenstehende Aktionär von va-Q-tec das Recht, seine va-Q-tec-Aktien, die er im Zeitpunkt der Beendigung dieses Vertrags hält, der Fahrenheit AcquiCo gegen Abfindung nach Ziffer 5.1 dieses Vertrags anzubieten, und die Fahrenheit AcquiCo ist verpflichtet, die von dem außenstehenden Aktionär angebotenen va-Q-tec-Aktien gegen Abfindung nach Ziffer 5.1 dieses Vertrags zu erwerben. Falls die Abfindung je va-Q-tec-Aktie nach Ziffer 5.1 dieses Vertrags durch eine rechtskräftige Entscheidung in einem Spruchverfahren nach dem SpruchG oder durch einen gerichtlich protokollierten oder gemäß § 11 Abs. 4 SpruchG gerichtlich festgestellten Vergleich zur Beendigung eines Spruchverfahrens erhöht wird, wird Fahrenheit AcquiCo die von dem außenstehenden Aktionär angebotenen va-Q-tec-Aktien gegen Zahlung der im Spruchverfahren oder im gerichtlich protokollierten oder festgestellten Vergleich festgesetzten Abfindung je va-Q-tec-Aktie erwerben. Das Recht unter dieser Ziffer 5.6 ist befristet. Die Frist endet zwei Monate nach dem Tag, an dem die Eintragung der Beendigung dieses Vertrags im Handelsregister des Sitzes von va-Q-tec nach § 10 HGB bekannt gemacht worden ist ("**Andienungsfrist**"). Ziffern 5.3 und 5.4 dieses Vertrags gelten entsprechend. Die nach Ziffer 5.6 dieses Vertrags geschuldete Abfindung wird bei fristgerechter Geltendmachung mit Ablauf der Andienungsfrist sowie Einlieferung der angebotenen va-Q-tec Aktien zur Übertragung auf die Fahrenheit AcquiCo Zug um Zug gegen Zahlung der Abfindung fällig und ist nach Ablauf der Andienungsfrist sowie Einlieferung der angebotenen va-Q-tec Aktien zur Übertragung auf die Fahrenheit AcquiCo Zug um Zug gegen Zahlung der Abfindung mit jährlich 5 Prozentpunkten über dem jeweiligen Basiszinssatz nach § 247 BGB zu verzinsen. Die Verzinsungsregelung des § 305 Abs. 3 Satz 3 AktG findet auf eine nach Ziffer 5.6 dieses Vertrags geschuldete Abfindung keine Anwendung; dies gilt auch dann, wenn für die Abfindung nach Ziffer 5.1 dieses Vertrags durch eine rechtskräftige Entscheidung in einem Spruchverfahren nach dem SpruchG oder durch einen gerichtlich protokollierten oder gemäß § 11 Abs. 4 SpruchG gerichtlich festgestellten Vergleich eine entsprechende Verzinsung festgesetzt wurde.

§ 6 Auskunftsrecht

6.1 Fahrenheit AcquiCo ist berechtigt, jederzeit Bücher und Schriften von va-Q-tec einzusehen.

6.2 Der Vorstand von va-Q-tec ist verpflichtet, Fahrenheit AcquiCo jederzeit alle verlangten Auskünfte über sämtliche Angelegenheiten von va-Q-tec zu geben.

6.3 Unbeschadet der vorstehenden Rechte ist va-Q-tec verpflichtet, Fahrenheit AcquiCo über die geschäftliche Entwicklung, insbesondere über wesentliche Geschäftsvorfälle, laufend zu informieren.

6.4 Den in diesem § 6 enthaltenen Verpflichtungen entgegenstehende gesetzliche Bestimmungen bleiben unberührt.

§ 7 Wirksamwerden; Dauer

7.1 Dieser Vertrag bedarf zu seiner Wirksamkeit der Zustimmung der Hauptversammlung von va-Q-tec sowie der Zustimmung der Gesellschafterversammlung der Fahrenheit AcquiCo.

7.2 Dieser Vertrag wird wirksam, sobald sein Bestehen in das Handelsregister des Sitzes von va-Q-tec eingetragen worden ist, frühestens jedoch mit dem Beginn des am 1. Januar 2024 beginnenden Geschäftsjahres von va-Q-tec.

7.3 Dieser Vertrag gilt

a) bezüglich der Verpflichtung zur Verlustübernahme der Fahrenheit AcquiCo nach § 3 dieses Vertrags (gegebenenfalls rückwirkend) ab dem Beginn des Geschäftsjahres von va-Q-tec, in dem dieser Vertrag gemäß Ziffer 7.2 dieses Vertrags wirksam wird; und

b) bezüglich der Verpflichtung von va-Q-tec zur Gewinnabführung nach § 2 dieses Vertrags ab dem Beginn des am 1. Januar 2025 beginnenden Geschäftsjahres von va-Q-tec oder – sofern dieser Vertrag nach Ziffer 7.2 dieses Vertrags erst in einem späteren Geschäftsjahr wirksam wird – (gegebenenfalls rückwirkend) ab Beginn desjenigen späteren Geschäftsjahres, in dem dieser Vertrag gemäß Ziffer 7.2 dieses Vertrags wirksam wird.

7.4 Dieser Vertrag wird auf unbestimmte Zeit geschlossen.

7.5 Fahrenheit AcquiCo kann diesen Vertrag jederzeit ordentlich mit einer Frist von sechs Monaten zum Ende eines Geschäftsjahres der va-Q-tec kündigen, frühestens jedoch zum Ende der nachstehend näher bezeichneten festen Mindestlaufzeit ("**Feste Mindestlaufzeit**"). Die Feste Mindestlaufzeit endet mit Ablauf desjenigen Geschäftsjahres von va-Q-tec, nach dessen Ablauf die in § 14 Abs. 1 Satz 1 Nr. 3 KStG (oder entsprechenden Nachfolgevorschriften) in der für den betreffenden Zeitraum jeweils maßgeblichen Fassung für die Anerkennung einer körperschaftsteuerlichen und gewerbesteuerlichen Organschaft vorgeschriebene steuerliche Mindestlaufzeit eines Gewinnabführungsvertrags erfüllt ist, frühestens aber fünf volle Zeitjahre (60 Monate), gerechnet ab dem Beginn des in Ziffer 2.3 dieses Vertrags bezeichneten Geschäftsjahres,

für das erstmals die Gewinnabführungsverpflichtung gemäß § 2 dieses Vertrags gilt. Das ordentliche Kündigungsrecht von va-Q-tec (§ 297 Abs. 2 AktG) ist ausgeschlossen.

7.6 Jede Partei kann diesen Vertrag aus wichtigem Grund ohne Einhaltung einer Kündigungsfrist kündigen (§ 297 Abs. 1 Satz 1 AktG). Als wichtiger Grund gelten insbesondere

a) der Verlust der unmittelbaren und/oder mittelbaren Mehrheit der Stimmrechte der Fahrenheit AcquiCo in der Hauptversammlung von va-Q-tec;

b) die Verschmelzung, Spaltung oder Liquidation einer Partei, ausgenommen eine Spaltung der va-Q-tec im Wege der Ausgliederung von Teilen ihres Vermögens auf eine 100%-ige Tochtergesellschaft;

c) der Fortfall der finanziellen Eingliederung der va-Q-tec in die Fahrenheit AcquiCo im Sinne des § 14 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 KStG;

d) die Umwandlung der va-Q-tec in eine Rechtsform, die nicht Organgesellschaft im Sinne der §§ 14, 17 KStG sein kann;

e) sonstige Umstände, die einen wichtigen Grund im steuerlichen Sinne für die Beendigung des Vertrags darstellen; oder

f) falls Fahrenheit AcquiCo fällige und bezifferte Zahlungsverpflichtungen aus diesem Vertrag auch nach Ablauf einer zuvor durch va-Q-tec in Textform (§ 126b BGB) für die Erfüllung der betreffenden Zahlungsverpflichtungen unter Bezugnahme auf diese Bestimmung gesetzten angemessenen Nachfrist von mindestens einem Monat nicht erfüllt. § 297 Abs. 1 Satz 2 AktG bleibt unberührt.

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

7.8 Wenn dieser Vertrag endet, hat Fahrenheit AcquiCo den Gläubigern von va-Q-tec nach Maßgabe von § 303 AktG Sicherheit zu leisten.

7.9 Die Kündigung dieses Vertrags bedarf der Schriftform (§ 297 Abs. 3 AktG).

§ 8 Schlussbestimmungen

8.1 Änderungen oder Ergänzungen dieses Vertrags bedürfen der Schriftform, sofern nicht gesetzlich eine strengere Form vorgeschrieben ist. Dies gilt auch für dieses Schriftformerfordernis. Im Übrigen gilt § 295 AktG.

8.2 Sollten einzelne Bestimmungen dieses Vertrags ganz oder teilweise unwirksam und/oder undurchführbar sein oder werden oder sollte dieser Vertrag eine Regelungslücke enthalten, lässt dies unwiderleglich die Wirksamkeit und Durchführbarkeit des Vertrags im Übrigen unberührt. Die Parteien verpflichten sich, anstelle der unwirksamen und/oder

undurchführbaren Bestimmung oder zur Ausfüllung einer Regelungslücke eine angemessene, wirksame und durchführbare Regelung zu vereinbaren, die dem mit der unwirksamen und/oder undurchführbaren Bestimmung verfolgten wirtschaftlichen Zweck am nächsten kommt. Dies gilt insbesondere für den Fall, dass va-Q-tec vor dem 1. Januar 2025 ein Rumpfgeschäftsjahr bildet. Die Parteien vereinbaren ferner ausdrücklich und unwiderleglich, dass dieser Vertrag keine rechtliche Einheit im Sinne des § 139 BGB mit anderen Rechtsgeschäften oder Vereinbarungen, die zwischen den Parteien oder unter deren Beteiligung getätigt oder abgeschlossen wurden oder werden, bildet oder bilden soll.

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

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

(Unterschriftenseiten folgen)

(Unterschriftenseite zu Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag)

va-Q-tec AG

Datum: _____

_____ _____

Name: Name:

Position: Position:

(Unterschriftenseite zu Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag)

Fahrenheit AcquiCo GmbH

Datum: _____

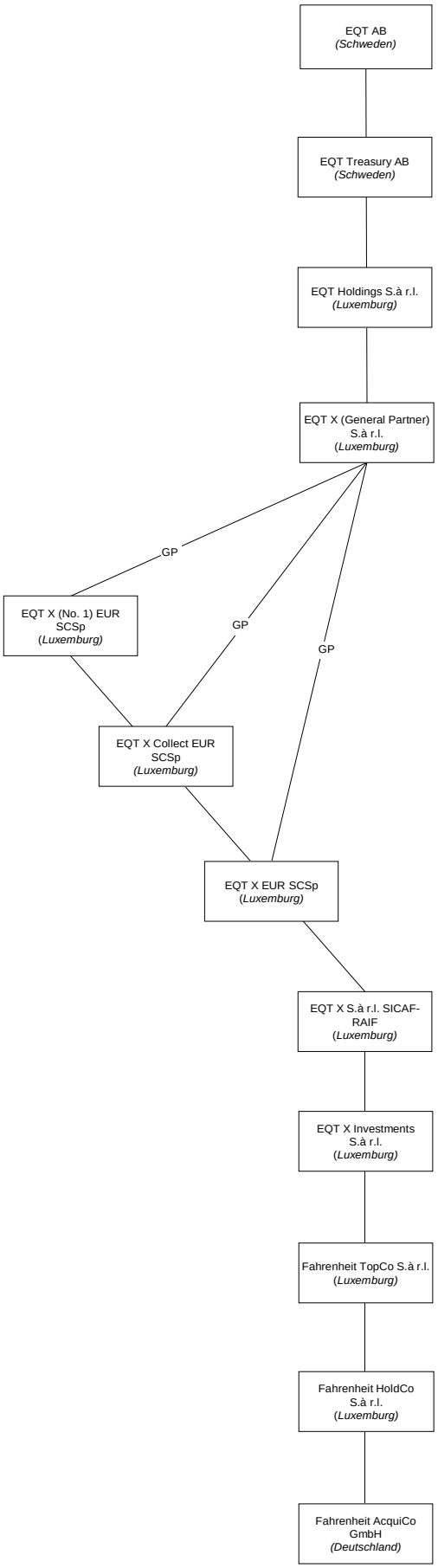
_____

Name:

Position:

Anlage 3

Schaubild der Kontrollstruktur der Fahrenheit AcquiCo GmbH



GP = Komplementär (General Partner)

Anlage 4

Beschluss des Landgerichts Nürnberg-Fürth vom 17. Februar 2023 sowie Korrektur-Beschluss des Landgerichts Nürnberg-Fürth vom 23. Februar 2023 über die Bestellung der Ebner Stolz GmbH & Co. KG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft, Holzmarkt 1, 50676 Köln, zum sachverständigen Prüfer (Vertragsprüfer) i.S.v. § 293b Abs. 1 AktG

Abschrift

Landgericht Nürnberg-Fürth

Az.: 1 HK O 781/23

In dem Rechtsstreit

1) **va-Q-tec AG**, vertreten durch d. Vorstand, Alfred-Nobel-Straße 33, 97080 Würzburg
- Antragstellerin -

Prozessbevollmächtigte:
Rechtsanwälte **Hogan Lovells International LLP**, Große Gallusstraße 18, 60312 Frankfurt, Gz.: 146951, 000036

2) **Fahrenheit AcquiCo GmbH**, vertreten durch d. Geschäftsführer, c/o Milbank LLP, Maximilianstraße 15, 80539 München
- Antragstellerin -

Prozessbevollmächtigte:
Rechtsanwälte **Milbank LLP**, Maximilianstraße 15, 80539 München

wegen Prüferbestellung

erlässt das Landgericht Nürnberg-Fürth - 1. Kammer für Handelssachen - durch den Vorsitzenden Richter am Landgericht Walther am 17.02.2023 folgenden

Beschluss

1. Als Vertragsprüfer für den zwischen den Antragstellerinnen beabsichtigten Gewinnabführungsvertrag wird die

   Ebner Stolz GmbH & Co. KG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft,

   Herr WP und StB Jörg Neis ,

   Holzmarkt 1,

   50676 Köln

   ausgewählt und bestellt.

2. Die Antragstellerinnen tragen die Kosten des Verfahrens.

3. Der Gegenstandswert wird auf 10.000 € festgesetzt.

Gründe:

Die Antragstellerinnen beabsichtigen den Abschluss eines Gewinnabführungsvertrages. Gem. § 293b AktG ist dieser Vertrag von wenigstens einem Vertragsprüfer zu prüfen. Gem. § 293c AktG wählt und bestimmt diesen das zuständige Landgericht Nürnberg-Fürth.

Entsprechend der vergleichbaren Regelung in § 10 UmwG kann - wie hier geschehen - ein Vorschlag zur Person des Prüfers zur Bestellung unterbreitet werden (vgl. Lutter, Rdnr.7 f zu § 10 UmwG). Einem Vorschlag der Antragstellerinnen war zu folgen, da Hinderungsgründe nicht ersichtlich sind.

Die Kostenentscheidung ergibt sich aus § 81 FamFG i. V. m. § 293c AktG, 10 Abs. 3 UmwG.

Die Festsetzung des Gegenstandswert beruht auf § 36 GNotKG.

gez.

Walther
Vorsitzender Richter am Landgericht

Abschrift

Landgericht Nürnberg-Fürth

Az.: 1 HK O 781/23

In dem Rechtsstreit

1) **va-Q-tec AG**, vertreten durch d. Vorstand, Alfred-Nobel-Straße 33, 97080 Würzburg
   - Antragstellerin -

   Prozessbevollmächtigte:
   Rechtsanwälte **Hogan Lovells International LLP**, Große Gallusstraße 18, 60312 Frankfurt, Gz.: 146951, 000036

2) **Fahrenheit AcquiCo GmbH**, vertreten durch d. Geschäftsführer, c/o Milbank LLP, Maximilianstraße 15, 80539 München
   - Antragstellerin -

   Prozessbevollmächtigte:
   Rechtsanwälte **Milbank LLP**, Maximilianstraße 15, 80539 München

wegen Prüferbestellung

erlässt das Landgericht Nürnberg-Fürth - 1. Kammer für Handelssachen - durch den Vorsitzenden Richter am Landgericht Walther am 23.02.2023 folgenden

Beschluss

Der Beschluss des Landgerichts Nürnberg-Fürth - 1. Kammer für Handelssachen - vom 17.02.2023 wird

a) im Rubrum wie folgt berichtigt:
Das Wort „Gewinnabführungsvertrag“ wird ersetzt durch „Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag“ und

b) in den Gründen wie folgt berichtigt:

Das Wort „Gewinnabführungsvertrages“ wird ersetzt durch „Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages“.

Gründe:

Es liegt ein offensichtliches Schreibversehen vor, § 319 ZPO.

gez.

Walther
Vorsitzender Richter am Landgericht

Anlage 5

Gutachterliche Stellungnahme der Ernst & Young GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft vom 13. Juli 2023 über die Ermittlung des Unternehmenswerts der va-Q-tec AG zum 29. August 2023

va-Q-tec AG, Würzburg

Stellungnahme zum Unternehmenswert der va-Q-tec AG, des angemessenen Ausgleichs und der angemessenen Abfindung nach §§ 304, 305 AktG

13. Juli 2023

Building a better working world

Inhaltsverzeichnis

Auftrag und Auftragsdurchführung
1
Seite 3

Beschreibung des Bewertungsobjekts
2
Seite 6

Vergangenheits-analyse
3
Seite 29

Planungsanalyse
4
Seite 48

Ermittlung des Unternehmenswerts
5
Seite 61

Liquidationswert
6
Seite 82

Vergleichsorientierte Marktbewertung
7
Seite 84

Börsenkurs und Vorerwerbe
8
Seite 89

Ermittlung des ange-messenen Ausgleichs
9
Seite 102

Zusammenfassung der Ergebnisse
10
Seite 109

Anhang
11
Seite 112

1 Auftrag und Auftragsdurchführung

Auftrag

Home 1 Auftrag und ...
2 Beschreibung des ...
3 Vergangenheitsanalyse
4 Planungsanalyse
5 Ermittlung des ...
6 Liquidationswert
7 Vergleichsorientierte ...
8 Börsenkurs und Vorerwerbe
9 Ermittlung des angemesse ...
10 Zusammenfassung der ...
11 Anhang

Gegenstand des Auftrags

Der Vorstand der va-Q-tec AG (im Folgenden „va-Q-tec" oder das „Unternehmen") mit Sitz in Würzburg und die Geschäftsführung der Fahrenheit AcquiCo GmbH (im Folgenden „Fahrenheit AcquiCo") mit Sitz in Frankfurt am Main (im Folgenden gemeinsam auch „Mandant") haben uns mit Mandatsvereinbarung vom 14. Februar 2023 beauftragt, den Unternehmenswert der va-Q-tec zum 29. August 2023 zu ermitteln.

Hintergrund unseres Auftrages ist der geplante Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages nach § 291 AktG gemäß der Ad-hoc-Mitteilung von va-Q-tec vom 9. Dezember 2022. Unsere Aufgabe besteht in der Ermittlung des Unternehmenswertes gemäß IDW S 1 sowie der Ableitung der Ausgleichszahlung gemäß § 304 AktG bzw. der Abfindung gemäß § 305 AktG.

Bei der Auftragsdurchführung haben wir den IDW-Standard: Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen des Instituts der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V. (IDW S 1) in der Fassung vom 2. April 2008 beachtet. Im Sinne dieser Grundsätze erstatten wir diese gutachterliche Stellungnahme in der Funktion eines neutralen Gutachters. Der von uns ermittelte Unternehmenswert stellt eine objektivierte Größe dar.

Für die Durchführung des Auftrags und unsere Verantwortlichkeit und Haftung sind, auch im Verhältnis zu Dritten, die als Anlage beigefügten Allgemeinen Auftragsbedingungen der Ernst & Young GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft von Oktober 2021 maßgebend. Demnach gilt gemäß Abschnitt 13 bis 15 der Allgemeinen Auftragsbedingungen für unsere Leistungen eine Haftungsobergrenze von EUR 4 Mio. bzw. EUR 5 Mio.

Unser Bericht und alle sonstigen Äußerungen dienen ausschließlich als Information und Entscheidungsgrundlage unseres Auftraggebers im Zusammenhang mit der gutachterlichen Stellungnahme und dürfen nicht für andere Zwecke verwendet werden. Die vom Mandanten gewünschte Weitergabe von Kopien eines Entwurfs unseres Berichts oder unseres Berichts an Dritte durch uns ist im Einzelfall möglich, sofern wir mit dem Dritten diesbezüglich eine gesonderte Vereinbarung treffen.

Die Verwendungsbeschränkung findet keine Anwendung auf Veröffentlichungen und Maßnahmen, die im Zusammenhang mit der Vorbereitung und der Durchführung der Hauptversammlung betreffend die Zustimmung zum geplanten Abschluss des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages oder im Zusammenhang mit Gerichtsverfahren erfolgen, die in Verbindung mit dieser Hauptversammlung gegen die va-Q-tec oder der Fahrenheit AcquiCo angestrengt werden können.

Auftragsdurchführung

Home 1 Auftrag und ... 7 Vergleichsorientierte ...
2 Beschreibung des ... 8 Börsenkurs und Vorerwerbe
3 Vergangenheitsanalyse 9 Ermittlung des angemesse ...
4 Planungsanalyse 10 Zusammenfassung der ...
5 Ermittlung des ... 11 Anhang
6 Liquidationswert

Auftragsdurchführung

Wir haben unsere Arbeiten von Februar 2023 bis Juli 2023 in den Geschäftsräumen der va-Q-tec in Würzburg, in unseren Büroräumen in Eschborn, sowie im Homeoffice durchgeführt. Unseren Arbeiten liegt der Kenntnisstand vom 13. Juli 2023 zugrunde.

Sollten sich in der Zeit zwischen dem Abschluss unserer Bewertungsarbeiten und der voraussichtlichen Beschlussfassung der ordentlichen Hauptversammlung der va-Q-tec betreffend die Zustimmung zum geplanten Abschluss des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags am 29. August 2023 wesentliche Änderungen der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage oder sonstiger Grundlagen der Bewertung des Unternehmens ergeben, sind diese bei der Bewertung zu berücksichtigen.

Der Umfang unserer Untersuchungen und Arbeiten stellt keine Prüfung nach den Grundsätzen ordnungsgemäßer Durchführung von Abschlussprüfungen gemäß §§ 316 ff. HGB dar. Daher erteilen wir keinen Bestätigungsvermerk in Bezug auf die in unserer gutachterlichen Stellungnahme dargestellten Finanz- und andere Daten. Unsere Verantwortlichkeit beschränkt sich insoweit auf die anzuwendende berufsübliche Sorgfalt.

Für die Auftragsdurchführung standen uns im Wesentlichen die im Anhang C aufgeführten Unterlagen zur Verfügung. Weitere Auskünfte erteilten uns der Vorstand der va-Q-tec und die Geschäftsführung der Fahrenheit AcquiCo sowie von ihnen benannte Personen.

Alle für die Bewertung notwendigen Auskünfte wurden uns bereitwillig erteilt. Der Vorstand der va-Q-tec und die Geschäftsführung der Fahrenheit AcquiCo haben uns jeweils eine Vollständigkeitserklärung abgegeben mit dem Inhalt, dass uns alle Angaben, die für die Erstattung dieser gutachterlichen Stellungnahme von Bedeutung sind, richtig und vollständig mitgeteilt wurden.

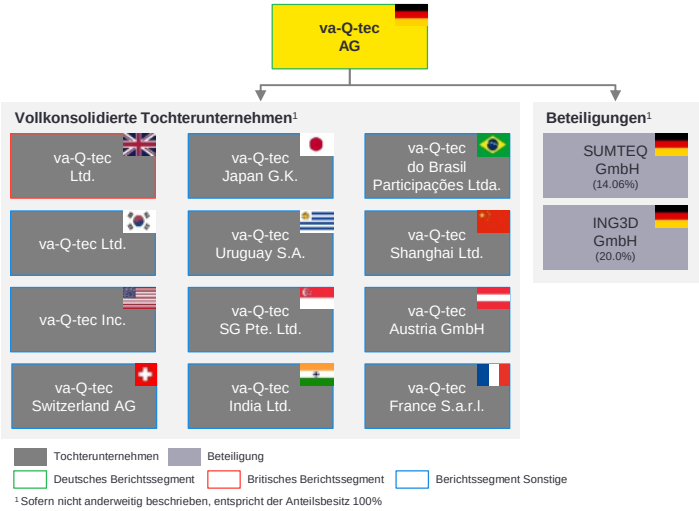
Die nachfolgenden Darstellungen der Ableitung des Unternehmenswerts werden grundsätzlich gerundet ausgewiesen. Da die Berechnungen mit den exakten, ungerundeten Werten erfolgten, können sich daher bei Addition oder Subtraktion der Werte darstellungsbedingt Rundungsabweichungen ergeben.

Soweit nicht gesondert erläutert, basieren sämtliche wiedergegebenen Finanzzahlen auf den Rechnungslegungsgrundsätzen der IFRS.

2 Beschreibung des Bewertungsobjekts

Rechtliche und steuerliche Grundlagen

Home	1 Auftrag und ...	7 Vergleichsorientierte ...
	2 Beschreibung des ...	8 Börsenkurs und Vorerwerbe
	3 Vergangenheitsanalyse	9 Ermittlung des angemesse ...
	4 Planungsanalyse	10 Zusammenfassung der ...
	5 Ermittlung des ...	11 Anhang
	6 Liquidationswert	



Quelle: Management Information

Rechtlichen Grundlagen

Die va-Q-tec bildet zusammen mit ihren konsolidierten Tochtergesellschaften den va-Q-tec Konzern (im Folgenden auch der „Konzern"). Zum va-Q-tec Konzern gehören neben der va-Q-tec als Muttergesellschaft zwölf voll konsolidierte Tochtergesellschaften in zwölf Ländern. Darüber hinaus besitzt die va-Q-tec zwei Minderheitsbeteiligungen. Der va-Q-tec Konzern hat im Geschäftsjahr 2022 einen Umsatz von EUR 111,8 Mio. und ein operatives Ergebnis (EBIT) von EUR -7,3 Mio. erwirtschaftet.

Die drei Berichtssegmente des Konzerns sind das deutsche Segment (va-Q-tec), das britische Berichtssegment (va-Q-tec Ltd., UK) sowie das Berichtssegment Sonstige, in dem die übrigen vollkonsolidierten Tochtergesellschaften zusammengefasst sind.

Sitz, Geschäftsjahr und Unternehmensgegenstand

Die va-Q-tec ist eine Aktiengesellschaft deutschen Rechts mit Sitz in Würzburg. Sie ist im Handelsregister des Amtsgerichts Würzburg unter der Nummer HRB 7368 eingetragen.

Das Geschäfts- und Wirtschaftsjahr der va-Q-tec endet jeweils am 31. Dezember eines Jahres. Gemäß § 2 Abs. 1 der Satzung der Gesellschaft ist der Gegenstand des Unternehmens folgender:

- Entwicklung, Produktion und Betrieb von innovativen Dämmkomponenten und Dämmsystemen, insbesondere von Vakuum-Dämmsystemen, Wärme- und Kältespeicherkomponenten und von Systemlösungen mit diesen Komponenten.
- Entwicklung, Produktion und Vertrieb von Software sowie von elektronischen Messgeräten für die Messung physikalischer Größen sowie die Vermietung von Thermoverpackungen und thermische Beratung und Entwicklung hierzu.

Die va-Q-tec kann selbst oder über ihre Tochtergesellschaften alle Geschäfte betreiben, die dem Gesellschaftszweck dienlich sind. Außerdem kann va-Q-tec Zweigniederlassungen errichten und sich an gleichartigen oder ähnlichen Unternehmen im In- und Ausland beteiligen, solche Unternehmen erwerben oder neu gründen und deren Geschäftsführung übernehmen sowie Unternehmens-verträge abschließen.

Rechtliche und steuerliche Grundlagen

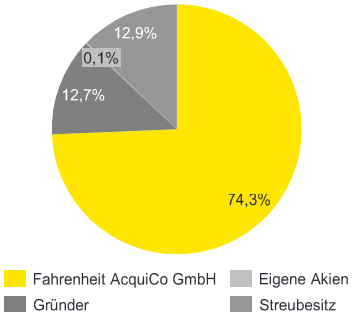
Home 1 Auftrag und ...
2 Beschreibung des ...
3 Vergangenheitsanalyse
4 Planungsanalyse
5 Ermittlung des ...
6 Liquidationswert
7 Vergleichsorientierte ...
8 Börsenkurs und Vorerwerbe
9 Ermittlung des angemesse ...
10 Zusammenfassung der ...
11 Anhang

Grundkapital zum 31. Dezember 2022
EUR 13.415.000,00

Kapitalerhöhung am 11. Juli 2023
EUR 1.341.500,00

Grundkapital zum Bewertungsstichtag am 29. August 2023
EUR 14.756.500,00

Aktionärsstruktur zum Bewertungsstichtag



Quelle: Management Information, EY Analyse

Grundkapital und Aktionärsstruktur

Das Grundkapital der va-Q-tec belief sich zum 31. Dezember 2022 EUR 13.415.000,00 und war eingeteilt in 13.415.000 auf den Namen lautende Stückaktien mit einem anteiligen Betrag am Grundkapital von je EUR 1,00. Es gibt keine unterschiedlichen Aktiengattungen. Jede va-Q-tec Aktie gewährt ihrem Inhaber eine Stimme.

Nach § 6 Abs. 4 der Satzung der va-Q-tec ist der Vorstand der va-Q-tec ermächtigt, bis einschließlich 1. Juni 2027 das Grundkapital der Gesellschaft unter Zustimmung des Aufsichtsrates um ein genehmigtes Kapital von insgesamt EUR 6.707.500,00 durch Ausgabe von 6.707.500 neuen, auf den Namen lautenden Stückaktien mit einem anteiligen Betrag am Grundkapital von jeweils EUR 1,00 gegen Bar- oder Sacheinlage zu erhöhen. Den Aktionären steht ein Bezugsrecht zu, wobei der Vorstand mit Zustimmung des Aufsichtsrates ermächtigt ist, das Bezugsrecht in bestimmten, in § 6 Abs. 4 der Satzung näher bezeichneten Fällen auszuschließen.

Am 11. Juli 2023 erfolgte eine Kapitalerhöhung gegen Bareinlage i.H.v. 10% des Grundkapitals. Dementsprechend wurden 1.341.500 neue, auf den Namen lautende Stückaktien mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital von je EUR 1,00 emittiert. Zur Zeichnung der neuen Aktien war die Fahrenheit AcquiCo unter Ausschluss des Bezugsrechts der sonstigen Aktionäre berechtigt. Die neuen Namensaktien wurden zu einem Preis von EUR 26,00 ausgegeben.

Zum Zeitpunkt des Abschlusses unserer Arbeiten beläuft sich das Grundkapital der va-Q-tec auf EUR 14.756.500,00 und ist eingeteilt in 14.756.500 auf den Namen lautende Stückaktien mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital von je EUR 1,00. Dabei hält die va-Q-tec ihrerseits 13.566 eigene Anteile. Diese Aktien beinhalten keinen Stimmanteil. Abzüglich dieser 13.566 eigenen Anteile betrifft das ausstehende Kapital zum Zeitpunkt des Abschlusses unserer Arbeiten bzw. zum Bewertungsstichtag 14.742.934 Aktien.

Die va-Q-tec Aktien sind seit dem 30. September 2016 unter der International Securities Identification Number (ISIN) DE0006636681 (Wertpapierkennnummer 663668) zum Handel im regulierten Markt an der Frankfurter Wertpapierbörse (Prime Standard) zugelassen und werden über das elektronische Handelssystem („XETRA") der Deutschen Börse AG, Frankfurt am Main, gehandelt. Außerdem werden va-Q-tec Aktien bei verschiedenen anderen Börsen im Freiverkehr gehandelt.

Die Mehrheit der Aktien (10.969.669 Aktien, rd. 74,3% des Grundkapitals) stehen im unmittelbaren Anteilsbesitz der Fahrenheit AcquiCo, einer mittelbar von der EQT AB mit Sitz in Stockholm, Schweden, kontrollierten Holding-Gesellschaft. Darüber hinaus sind der Fahrenheit AcquiCo die Stimmrechte aus weiteren insgesamt 1.875.651 Aktien (rd. 12,7% des Grundkapitals) zuzurechnen, die von Mitgliedern der Gründerfamilien der va-Q-tec gehalten werden und einer Stimmbindungsvereinbarung mit der Fahrenheit AcquiCo unterliegen. Insgesamt 13.566 Aktien (rd. 0,1% des Grundkapitals) werden von va Q-tec als eigene Aktien gehalten. Die verbleibenden Aktien (1.897.614 Aktien, rd. 12,9% des Grundkapitals) befinden sich in Streubesitz.

Rechtliche und steuerliche Grundlagen

Home 1 Auftrag und ...
2 Beschreibung des ...
3 Vergangenheitsanalyse
4 Planungsanalyse
5 Ermittlung des ...
6 Liquidationswert
7 Vergleichsorientierte ...
8 Börsenkurs und Vorerwerbe
9 Ermittlung des angemesse ...
10 Zusammenfassung der ...
11 Anhang

Steuerliche Grundlagen

va-Q-tec

- Die va-Q-tec ist mit ihrem weltweiten Einkommen in Deutschland unbeschränkt steuerpflichtig. Auf das zu versteuernde Einkommen wird Körperschaftsteuer (15%) zzgl. Solidaritätszuschlag (5,5%) sowie Gewerbesteuer erhoben. Die Gewerbesteuer ist eine Kombination aus Steuermesszahl (3,5%) und dem kommunalen Hebesatz. Die Höhe des Hebesatz wird von der Gemeinde des Geschäftssitzes bestimmt. Da die va-Q-tec sowohl in Würzburg (Hebesatz 420%) und Kölleda (Hebesatz 400%) tätig ist, wird das steuerpflichtige Einkommen für Zwecke der Erhebung von Gewerbesteuer in der Regel im Verhältnis zu den in der jeweiligen Gemeinde anfallenden Lohnsummen zerlegt. Für die va-Q-tec liegt die Gesamtsteuerbelastung dementsprechend zwischen 29,825% und 30,525%.
- Die va-Q-tec verfügte über ein steuerliches Einlagekonto in Höhe von EUR 50,4 Mio. zum 31. Dezember 2020 gemäß letztverfügbarem Feststellungsbescheid.
- Die va-Q-tec verfügte gemäß letztverfügbarem Feststellungsbescheid über gewerbesteuerliche Verlustvorträge von EUR 13,1 Mio. und körperschaftsteuerliche Verlustvorträge von EUR 12,8 Mio. zum 31. Dezember 2020.

va-Q-tec Ltd.

- Die va-Q-tec UK Gesellschaft hat die Rechtsform einer britischen Ltd. ("Limited") und ist in Großbritannien unbeschränkt steuerpflichtig.
- Die Gesellschaft unterliegt mit ihren weltweiten Einkünften und Gewinnen der Körperschaftsteuer im Vereinigten Königreich. Der Steuersatz betrug bis Ende März 2023 19 % und wurde ab dem 1. April 2023 nach den im Rahmen des Finanzgesetzes 2021 beschlossenen Änderungen auf 25 % angehoben.
- Die va-Q-tec Ltd. hat alle Verlustvorträge mit Gewinnen verrechnet was dazu führte, dass für die GJ19A und GJ20A keine Steuern zu zahlen waren.

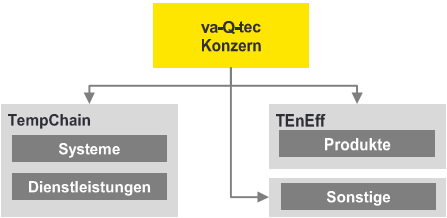
Sonstige va-Q-tec Auslandsgesellschaften

- Die sonstigen va-Q-tec Auslandsgesellschaften sind jeweils Steuerobjekt im jeweiligen Sitzland.
- Die Auslandsgesellschaften verfügen teilweise über steuerliche Verlustvorträge, wobei sich diese im Wesentlichen auf die Tochtergesellschaften in den USA, Uruguay und Singapur verteilen.

Wirtschaftliche Grundlagen

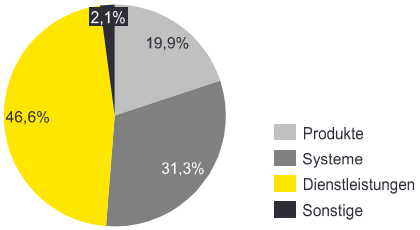
Home 1 Auftrag und ...
2 Beschreibung des ...
3 Vergangenheitsanalyse
4 Planungsanalyse
5 Ermittlung des ...
6 Liquidationswert
7 Vergleichsorientierte ...
8 Börsenkurs und Vorerwerbe
9 Ermittlung des angemesse ...
10 Zusammenfassung der ...
11 Anhang

Aufstellung des va-Q-tec Konzerns nach Geschäftsbereichen



Konzernumsatz je Geschäftsbereich im GJ22A

Geschäftsbereich	Umsatzerlöse (in EUR Mio.)
Produkte	22,3
Systeme	35,0
Dienstleistungen	52,1
Sonstige	2,4
Konzern (kons.)	**111,8**



Quelle: va-Q-tec Geschäftsbericht 2022, EY Analyse

Wirtschaftliche Grundlagen

Der va-Q-tec Konzern ist ein führender Anbieter von thermischen Dämmstofflösungen, die bei Transporten insbesondere von Pharmaprodukten, in Kühl- und Gefriergeräten, in Gebäuden, in Technik und Industrie sowie in Automobilen und Flugzeugen zum Einsatz kommen. Das Unternehmen wurde im Jahr 2001 von Dr. Joachim Kuhn und Dr. Roland Caps gegründet.

Die Geschäftstätigkeit des Unternehmens gliedert sich in die drei Geschäftsbereiche „Produkte", „Systeme" und „Dienstleistungen" (Serviced Rental). Ergänzend werden im Geschäftsbereich „Sonstige" die Erlöse im Zusammenhang mit thermischer Beratung und staatlich geförderten Forschungsprojekten erfasst.

Der Geschäftsbereich „Produkte" fokussiert sich insbesondere auf Thermal Energy Efficiency („TEnEff"), während die Geschäftsbereiche „Systeme" und „Dienstleistungen" im Bereich Temperature Controlled Supply Chain („TempChain") zusammengefasst sind.

- Im Geschäftsbereich „Produkte" entwickelt, produziert und vertreibt va-Q-tec hocheffiziente, dünne Vakuumisolationspaneele („VIPs") zur Dämmung sowie thermische Energiespeicherkomponenten (Phase Change Materials – „PCMs") zur energieeffizienten Speicherung thermischer Energie.
- Im Geschäftsbereich „Systeme" entwickelt, produziert und vertreibt va-Q-tec passive thermische Verpackungen, Container und Boxen durch Kombination von VIPs und PCMs.
- Im Geschäftsbereich „Dienstleistungen" unterhält der Konzern eine Flotte von Mietcontainern und -boxen zur Durchführung temperatursensibler Transporte. Darüber hinaus werden für Kunden begleitende Dienstleistungen im Bereich der Vorkonditionierung, der Aufbereitung und der Versandvorbereitung thermischer Verpackungssysteme erbracht in Form von sogenannten integrierten und mietbasierten Transportlösungen („TempChain as a service").

Der Geschäftsbereich „Produkte" richtet sich unter dem Aspekt einer bestmöglichen thermischen Isolierung an Kunden aus den folgenden Zielmärkten:

- Kühlgeräte und Lebensmittel, z.B. Isolierung von Kühl-/Gefriergeräten und Ultratiefkühlschränken
- Technik und Industrie, z.B. Isolierung von Warmwasserspeichern, Rohrleitungen und Laborgeräten
- Bau, z.B. Gebäudedämmung (Fassade, Dach, Boden)
- Mobilität, z.B. Isolierung in Kühl-LKWs, Elektro-Automobilen, Schienenfahrzeuge und Flugzeugen

Der Bereich TempChain betrifft im Wesentlichen Kunden aus dem Zielmarkt Healthcare und Logistik. Der entsprechende Zielmarkt machte im GJ22A mit 78% den größten Umsatzanteil aus.

Wirtschaftliche Grundlagen

Home 1 Auftrag und ...
2 Beschreibung des ...
3 Vergangenheitsanalyse
4 Planungsanalyse
5 Ermittlung des ...
6 Liquidationswert
7 Vergleichsorientierte ...
8 Börsenkurs und Vorerwerbe
9 Ermittlung des angemesse ...
10 Zusammenfassung der ...
11 Anhang

Umsatzerlöse und FTEs je Berichtssegment im GJ22A

Berichtssegment	Durchschn. FTE	Umsatzerlöse (in EUR Mio.)
Deutsches Berichtssegment	534	72,3
Britisches Berichtssegment	54	45,1
Sonstiges Berichtssegment	61	22,5
Konzern (agg.)		**141,9**
Konsolidierung		(30,0)
Konzern (kons.)	**616**	**111,8**

Quelle: Management Information

Geografische Aufteilung der Fertigung und des Vertriebs

Entwicklung und Produktion der verschiedenen Produkte und Systeme erfolgen im va-Q-tec Konzern in Deutschland an den Standorten in Würzburg und Kölleda. Zudem werden bei der va-Q-tec Inc. in den USA Boxen aus den in Deutschland vorgefertigten Teilen produziert.

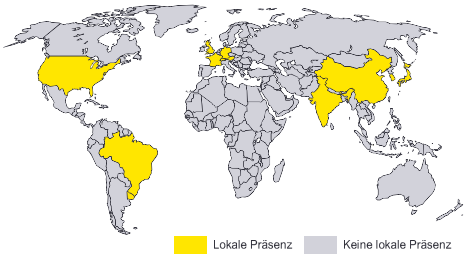
Der Vertrieb der Vakuumisolationspaneele („VIPs“) und der thermischen Energiespeicherkomponenten (Phase Change Materials – „PCMs“) im Geschäftsbereich „Produkte“ erfolgt ausschließlich über die va-Q-tec.

Der Vertrieb der thermischen Verpackungen, Container und Boxen im Geschäftsbereich „Systeme“ erfolgt weltweit über die jeweiligen Landesgesellschaften.

Die weltweite Vermietung der Container erfolgt nahezu ausschließlich durch die va-Q-tec Ltd. in UK, das Vermietungsgeschäft mit Boxen wird von den jeweiligen Landesgesellschaften übernommen. Die zum Einsatz kommenden Boxen und Container sind eigenproduziert.

Die internationalen Tochtergesellschaften fungieren zudem als Logistikzentren bzw. als Lager für die Bereitstellung von Containern und Boxen und sind auch in die Vorkonditionierung, die Aufbereitung und die Versandvorbereitung thermischer Verpackungssysteme eingebunden.

Darstellung der internationalen Präsenz



Quelle: Management Information

Übersicht der Konzerngesellschaften

Im GJ22A wurden Tochtergesellschaften u.a. in China und Frankreich gegründet. Die Gründungen sollen die kommerziellen Aktivitäten in den jeweiligen Ländern und Regionen stärken.

Gesellschaft	Land	Sitz	Zweck
va-Q-tec AG	Deutschland	Würzburg & Kölleda	HQ, Produktion, Vertrieb
va-Q-tec Ltd.	UK	Rochester	Vertrieb Container Services
va-Q-tec Inc.	USA	East Rutherford, NJ	Vertrieb; Fulfillment Center; Selbstständige Dritt-Umsätze
va-Q-tec Ltd.	Republik Korea	Joong-gu, Incheon	Vertrieb; Rohstoffbeschaffung; Selbstständige Dritt-Umsätze
va-Q-tec Switzerland AG	Schweiz	Zürich	Vertrieb; Fulfillment Center; Selbstständige Dritt-Umsätze
va-Q-tec Japan G.K.	Japan	Tokyo	Vertrieb; Selbstständige Dritt-Umsätze
va-Q-tec Uruguay S.A.	Uruguay	Montevideo	Vertrieb; Selbstständige Dritt-Umsätze
va-Q-tec SG PTE. Ltd.	Singapur	Singapur	Vertrieb; Fulfillment Center; Selbstständige Dritt-Umsätze
va-Q-tec India Ltd.	Indien	Neu-Delhi	Vertrieb; Selbstständige Dritt-Umsätze
va-Q-tec do Brasil Ltda.	Brasilien	Sao Paulo	Vertrieb; Selbstständige Dritt-Umsätze
va-Q-tec Shanghai Ltd.	China	Shanghai	Vertrieb; Selbstständige Dritt-Umsätze
va-Q-tec Austria GmbH	Österreich	Salzburg	Vorratsgesellschaft
va-Q-tec France SARL	Frankreich	Paris	Vertrieb; Selbstständige Dritt-Umsätze

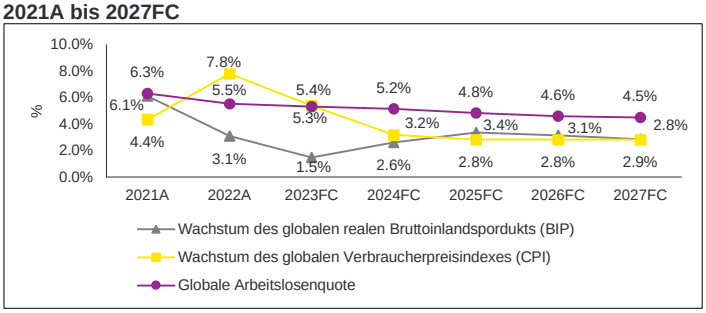
Quelle: Management Information

Deutsches Berichtssegment | Britisches Berichtssegment | Sonstiges Berichtssegment

Markt- und Wettbewerbsanalyse

Home	1 Auftrag und ...	7 Vergleichsorientierte ...
	2 Beschreibung des ...	8 Börsenkurs und Vorerwerbe
	3 Vergangenheitsanalyse	9 Ermittlung des angemesse ...
	4 Planungsanalyse	10 Zusammenfassung der ...
	5 Ermittlung des ...	11 Anhang
	6 Liquidationswert	

Wachstum des globalen Bruttoinlandsprodukts (BIP) und des globalen Verbraucherpreisindexes (CPI) sowie der globalen Arbeitslosenquote 2021A bis 2027FC



Quelle: Oxford Economics (Feb23)

Analyse der globalen Wirtschaftslage

In 2021A verzeichnete das weltweite reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) einen Anstieg von 6,1%. Dieses robuste Wachstum war ein Zeichen für eine starke wirtschaftliche Erholung nach den Herausforderungen und Einschränkungen im Zusammenhang mit der Covid-19-Pandemie. Die Einführung von Impfprogrammen und Lockerungsmaßnahmen trug dazu bei, dass sich die Wirtschaft in vielen Ländern erholt und wieder Fahrt aufgenommen hatte.

Im darauffolgenden Jahr 2022A setzte sich das Wachstum fort, wenn auch mit einer etwas abgeschwächten Rate von 3,1%. In diesem Zeitraum wurden verschiedene wirtschaftliche Anreize und Maßnahmen ergriffen, um die Nachfrage anzukurbeln und Unternehmen zu unterstützen.

Für das Jahr 2023FC wird jedoch eine Verlangsamung des Wachstums des realen BIP erwartet. Laut Prognosen von Oxford Economics (Februar 2023) wird ein Wachstum von etwa 1,5% prognostiziert. Es gibt mehrere Faktoren, die zu dieser Abnahme des BIP-Wachstums beitragen.

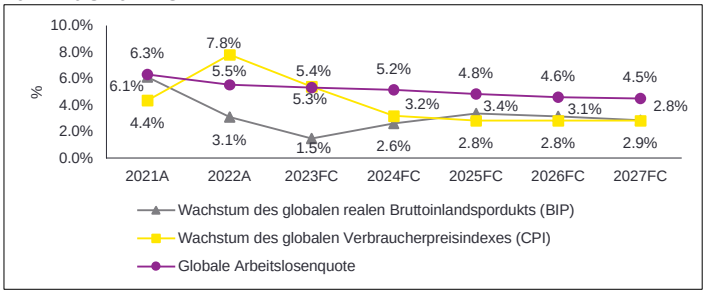
Ein bedeutender Faktor ist die erhöhte Inflation. Steigende Preise für Rohstoffe, Lieferengpässe und gestiegene Produktionskosten haben zu einem Anstieg der Verbraucherpreise geführt. Dies wiederum belastet die Kaufkraft der Verbraucher und kann zu einer gedämpften Nachfrage führen, was das Wirtschaftswachstum beeinflusst.

Als Reaktion auf die steigende Inflation haben die weltweit führenden Zentralbanken Maßnahmen ergriffen, um die Geldpolitik anzupassen und die Leitzinsen zu erhöhen. Diese Zinserhöhungen haben dazu beigetragen, den Preisanstieg zu dämpfen. Für 2023FC prognostiziert Oxford Economics eine Inflationsrate von 5,4% verglichen mit 7,8% im Jahr 2022A. Aufgrund weiterer erwarteter Zinserhöhungen wird ein weiterer Rückgang des globalen Verbraucherpreisindexes auf 3,2% im Jahr 2024FC und je 2,8% in den Folgejahren prognostiziert.

Markt- und Wettbewerbsanalyse

Home	1 Auftrag und ...	7 Vergleichsorientierte ...
	2 Beschreibung des ...	8 Börsenkurs und Vorerwerbe
	3 Vergangenheitsanalyse	9 Ermittlung des angemesse ...
	4 Planungsanalyse	10 Zusammenfassung der ...
	5 Ermittlung des ...	11 Anhang
	6 Liquidationswert	

Wachstum des globalen Bruttoinlandsprodukts (BIP) und des globalen Verbraucherpreisindexes (CPI) sowie der globalen Arbeitslosenquote 2021A bis 2027FC



Quelle: Oxford Economics (Feb23)

Diese Zinserhöhungen sollen die Inflation weiter kontrollieren und eine stabile wirtschaftliche Entwicklung fördern. Andererseits werden durch diese Zinsenerhöhungen gleichermaßen die Kreditkosten erhöht, mit negativem Einfluss auf die Investitionsbereitschaft der Unternehmen und entsprechend negativen Folgen für weiteres Wirtschaftswachstum.

Ein weiterer geopolitischer Faktor mit Einfluss auf das allgemeine Wirtschaftswachstum ist der Ukraine Konflikt. Bedingt durch diesen Konflikt kam es bereits weltweit zu einem signifikanten Anstieg der Energiepreise mit entsprechenden Auswirkungen auf andere Sektoren der Wirtschaft. Da die höheren Energiekosten die Produktionskosten erhöhten, hatte der Anstieg letztendlich auch erhebliche Auswirkungen auf die Verbraucherpreise.

In der Folge des Ukraine Konflikts kam es zu einer Stärkung des US-Dollars mit entsprechenden Auswirkungen auf den Weltmarkt, da sich Exporte verbilligen und Importe verteuern. Dies kann zu einer Veränderung der Handelsbilanzen und zu Wettbewerbsverzerrungen führen.

Politische Spannungen und Unsicherheit in der Region können das Vertrauen von Investoren erschüttern und zu einer erhöhten Vorsicht bei Geschäftsaktivitäten führen.

Die Auswirkungen der genannten Faktoren werden sich insbesondere in den Industrieländern deutlich bemerkbar machen, in denen eine Reduzierung des BIP-Wachstums von 2,6% im Jahr 2022A auf 0,2% im Jahr 2023FC erwartet wird.

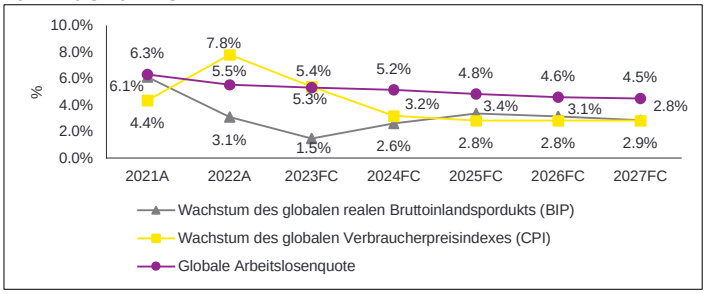
Für die Entwicklungsländer wird ebenfalls ein Rückgang des BIP-Wachstums erwartet, von 3,7% im Jahr 2022A auf 3,2% im Jahr 2023FC. Wesentliche Faktoren für diese Verlangsamung sind eine schwächere Auslandsnachfrage, die Währungsabwertung sowie die hohe Verschuldung einiger Entwicklungsländer.

Ein verstärkender Effekt ist die globale Arbeitslosigkeit, die im Jahr 2022A bei etwa 5,5% lag und im Jahr 2023FC auf rund 5,3% geschätzt wird. Die Pandemie und die damit verbundenen wirtschaftlichen Herausforderungen haben zu Entlassungen und einer Unsicherheit auf dem Arbeitsmarkt geführt. Dies wirkt sich auf das Einkommen und die Konsumausgaben der Menschen aus und kann das BIP-Wachstum in vielen Ländern weiter beeinträchtigen.

Markt- und Wettbewerbsanalyse

Home	1 Auftrag und ...	7 Vergleichsorientierte ...
	2 Beschreibung des ...	8 Börsenkurs und Vorerwerbe
	3 Vergangenheitsanalyse	9 Ermittlung des angemesse ...
	4 Planungsanalyse	10 Zusammenfassung der ...
	5 Ermittlung des ...	11 Anhang
	6 Liquidationswert	

Wachstum des globalen Bruttoinlandsprodukts (BIP) und des globalen Verbraucherpreisindexes (CPI) sowie der globalen Arbeitslosenquote 2021A bis 2027FC



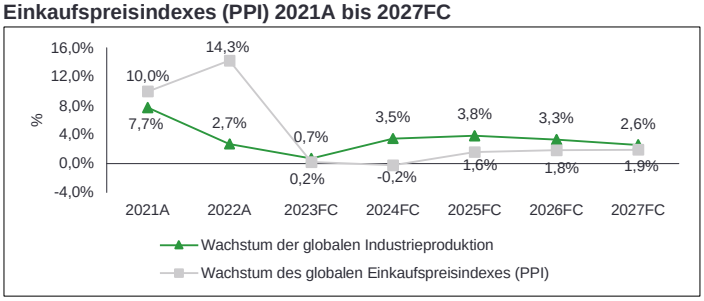
Quelle: Oxford Economics (Feb23)

Ab 2024FC wird aufgrund von Nachholeffekten und einem Rückgang der Inflationsraten eine weltweite Erholung der Weltwirtschaft prognostiziert. Diese Erholung wird voraussichtlich von einem Wachstum des weltweiten realen Bruttoinlandsprodukts (BIP) im Jahresvergleich von 2,6% bis 3,4% im Zeitraum 2024FC und 2027FC begleitet sein. Nach den vorherigen wirtschaftlichen Herausforderungen wird diese positive Entwicklung eine Stärkung der globalen Wirtschaftstätigkeit und eine zunehmende Nachfrage nach Gütern und Dienstleistungen widerspiegeln.

Markt- und Wettbewerbsanalyse

Home	1 Auftrag und ...	7 Vergleichsorientierte ...
	2 Beschreibung des ...	8 Börsenkurs und Vorerwerbe
	3 Vergangenheitsanalyse	9 Ermittlung des angemesse ...
	4 Planungsanalyse	10 Zusammenfassung der ...
	5 Ermittlung des ...	11 Anhang
	6 Liquidationswert	

Wachstum der globalen Industrieproduktion und des globalen Einkaufspreisindexes (PPI) 2021A bis 2027FC



Quelle: Oxford Economics (Feb23)

Entwicklung der globalen Industrieproduktion und des Einkaufspreisindexes

Aufgrund der aktuellen weltwirtschaftlichen Lage und des zunehmenden Preisdrucks auf der Angebotsseite verzeichnete der globale Einkaufspreisindex ein starkes Wachstum. Im Jahr 2021A stieg der Index um 10,0%, während er im Jahr 2022A einen weiteren Anstieg auf 14,3% verzeichnete.

Für die kommenden Jahre wird ein Rückgang des Wachstums des globalen Einkaufspreisindexes erwartet. Dies ist vor allem auf die erwartete Zinserhöhung und einen prognostizierten Rückgang der Energiepreise zurückzuführen. Für das Jahr 2023FC wird ein geringes Wachstum des globalen Einkaufspreisindexes von 0,2% prognostiziert. Im Jahr 2024FC wird sogar ein leichter Rückgang des Einkaufspreisindex um -0,2% erwartet, was auf eine geringe Inflation hindeutet.

Parallel zum Rückgang des Wachstums des realen Bruttoinlandsprodukts (BIP) war in 2022A auch ein Rückgang des Wachstums der Industrieproduktion zu beobachten.

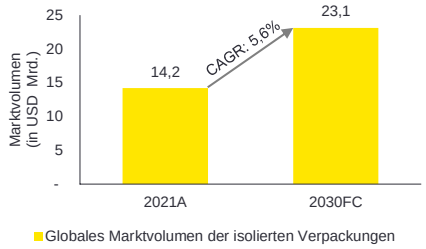
Nach einem Wachstum von 7,7% im Jahr 2021A sank die Wachstumsrate der Industrieproduktion auf 2,7% im Jahr 2022A. Dieser Rückgang war größtenteils auf die zuvor genannten Faktoren zurückzuführen, die sich auch auf die Prognose für 2023FC auswirken.

Für das Jahr 2023FC wird ein weiterer Rückgang der Wachstumsrate der Industrieproduktion auf 0,7% erwartet. Dieser Rückgang spiegelt die anhaltenden Herausforderungen wider, denen die Industrie weltweit gegenübersteht, darunter Unsicherheit in Bezug auf geopolitische Spannungen, Handelsbeschränkungen und die Auswirkungen der Covid-19-Pandemie. Diese Faktoren wirken sich weiterhin auf die Produktionsaktivitäten und die Nachfrage nach industriellen Gütern aus.

Markt- und Wettbewerbsanalyse

Home	1 Auftrag und ...	7 Vergleichsorientierte ...
	2 Beschreibung des ...	8 Börsenkurs und Vorerwerbe
	3 Vergangenheitsanalyse	9 Ermittlung des angemesse ...
	4 Planungsanalyse	10 Zusammenfassung der ...
	5 Ermittlung des ...	11 Anhang
	6 Liquidationswert	

Globales Marktvolumen für isolierte Verpackungen 2021A und 2030FC



Quelle: Zion Global - Insulated Packaging Market (Jan23)

Der globale Markt für isolierte Verpackungen und thermische Isolierungen

Isolierte Verpackungen - allgemein

Nach Zion Market Research hat der globale Markt für thermische Verpackungslösungen im Jahr 2021A einen Wert von USD 14,2 Mrd. erreicht. Es wird erwartet, dass dieser Markt bis zum Jahr 2030FC auf USD 23,1 Mrd. wächst. Für den entsprechenden Zeitraum wird eine durchschnittliche jährliche Wachstumsrate (Compound Annual Growth Rate - CAGR) von 5,6% prognostiziert. Dieses Wachstum wird hauptsächlich von der steigenden Nachfrage im Pharma- und Gesundheitssektor nach Transportmöglichkeiten für pharmazeutische und medizinische Produkte vorangetrieben, die eine temperaturbeständige Verpackung erfordern.

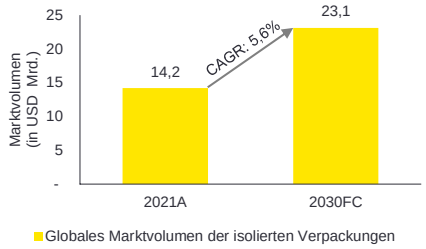
Die Zunahme des Bedarfs an temperaturbeständigen Verpackungslösungen im Pharma- und Gesundheitssektor ist auf mehrere Faktoren zurückzuführen. Eine steigende Anzahl von pharmazeutischen und medizinischen Produkten erfordert spezielle Verpackungen, um ihre Wirksamkeit und Sicherheit während des Transports und der Lagerung zu gewährleisten. Zudem werden strenge Vorschriften und Richtlinien für den sicheren Transport von medizinischen Produkten immer wichtiger, was die Nachfrage nach qualitativ hochwertigen thermischen Verpackungslösungen stimuliert.

Ein weiterer Einflussfaktor ist der zunehmende Online-Handel mit Medikamenten sowie die steigende Anzahl von Online-Lebensmitteldiensten. Aufgrund dieser Trends wird es insbesondere während des Transports zunehmend wichtiger, verderbliche Produkte wie Medikamente und Lebensmittel vor extremen Temperaturen zu schützen. Die Verwendung von isolierten Verpackungen gewährleistet konstante Temperaturen und trägt zur Aufrechterhaltung der Produktqualität und -sicherheit bei.

Markt- und Wettbewerbsanalyse

Home	1 Auftrag und ...	7 Vergleichsorientierte ...
	2 Beschreibung des ...	8 Börsenkurs und Vorerwerbe
	3 Vergangenheitsanalyse	9 Ermittlung des angemesse ...
	4 Planungsanalyse	10 Zusammenfassung der ...
	5 Ermittlung des ...	11 Anhang
	6 Liquidationswert	

Globales Marktvolumen für isolierte Verpackungen 2021A und 2030FC



Quelle: Zion Global - Insulated Packaging Market (Jan23)

Potenzielle Hemmnisse für das Wachstum der isolierten Verpackungsindustrie sind Kostensteigerungen bei den verwendeten Rohstoffen und zunehmende staatliche Regulierungen. Volatile Preise für Rohmaterialien wie spezielle Isolationsmaterialien und andere Komponenten können zu Produktionskostensteigerungen führen, was sich auf die Wirtschaftlichkeit und Nachfrage nach thermischen Verpackungen auswirken und das Auftreten alternativer kostengünstiger Substitutionsprodukte begünstigen kann.

Darüber hinaus können staatliche Regulierungen und Vorschriften den Einsatz isolierter Verpackungen beeinflussen. Die Anforderungen an die Produktsicherheit, Umweltverträglichkeit und Recyclingfähigkeit von Verpackungen variieren von Land zu Land und werden zunehmend strenger. Unternehmen in der Branche müssen sich an diese Vorschriften halten und in die Entwicklung von nachhaltigen und umweltfreundlichen Lösungen investieren, um den steigenden Anforderungen gerecht zu werden.

Zur Bewältigung der Herausforderungen und Aufrechterhaltung des Wachstums sind in der Industrie die Unternehmen angehalten, regelmäßig Forschungs- und Entwicklungsinvestitionen in innovative Technologien und Materialien vorzunehmen, um so die kontinuierliche Neu- und Weiterentwicklung konkurrenzfähiger, effizienter und kostengünstiger Verpackungslösungen zu gewährleisten. Darüber hinaus ist eine enge Abstimmung mit Interessengruppen, einschließlich Pharmaunternehmen, Lebensmittelherstellern und Logistikdienstleistern wichtig.

Es wird erwartet, dass der asiatisch-pazifische Raum eine dominierende Rolle auf dem Markt für isolierte Verpackungen einnimmt. Länder wie Indien, Japan und China haben in den letzten Jahren das Wachstum des isolierten Verpackungsmarktes maßgeblich vorangetrieben. In diesen Ländern steigt die Nachfrage nach isolierten Verpackungslösungen in der Pharma-, Lebensmittel- und Getränkeindustrie rasant. Der Online-Handel und die zunehmende Bedeutung von E-Commerce-Plattformen trugen entscheidend dazu bei, dass diese Regionen vermehrt auf isolierte Verpackungen setzen, um so Sicherheit und Qualität pharmazeutischer Produkte und verderblicher Lebensmittel während der Transporte zu gewährleisten.

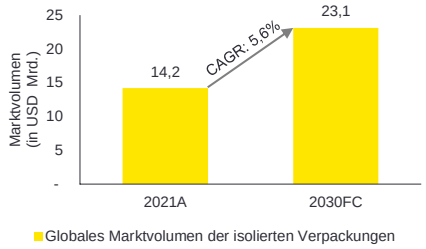
Nordamerika wird ebenfalls ein deutliches Wachstum im Bereich isolierter Verpackungen aufweisen. Insbesondere im medizinisch-pharmazeutischen Sektor steigt die Nachfrage nach hochwertigen isolierten Verpackungen kontinuierlich an. Die strengen Vorschriften und Qualitätsstandards in der Branche erfordern den Einsatz zuverlässiger temperaturkontrollierter Verpackungen, um die Wirksamkeit und Sicherheit von medizinischen Produkten zu gewährleisten.

Auch für Europa wird weiteres Wachstum im Bereich isolierter Verpackungen prognostiziert. Insbesondere der zunehmende Online-Handel mit pharmazeutischen Produkten und verderblichen Lebensmitteln erweisen sich als Treiber für die Nachfrageentwicklung nach isolierten Verpackungen.

Markt- und Wettbewerbsanalyse

Home	1 Auftrag und ...	7 Vergleichsorientierte ...
	2 Beschreibung des ...	8 Börsenkurs und Vorerwerbe
	3 Vergangenheitsanalyse	9 Ermittlung des angemesse ...
	4 Planungsanalyse	10 Zusammenfassung der ...
	5 Ermittlung des ...	11 Anhang
	6 Liquidationswert	

Globales Marktvolumen für isolierte Verpackungen 2021A und 2030FC



Quelle: Zion Global - Insulated Packaging Market (Jan23)

Der Markt für isolierte Verpackungen gewinnt in Regionen wie Lateinamerika, dem Nahen Osten und Afrika ebenfalls an Bedeutung. Das Wachstum in diesen Regionen wird auch dort durch die Ausweitung der Pharma- und Lebensmittelindustrie sowie die zunehmende Akzeptanz von Online-Handelsplattformen beeinflusst.

Zur Bedienung der wachsenden Nachfrage in den verschiedenen Regionen bauen globale Hersteller isolierter Verpackungen zunehmend ihre Präsenzen aus und treten in strategische Partnerschaften mit lokalen Unternehmen ein. Dieses ermöglicht ihnen das Angebot maßgeschneiderter Lösungen unter Beachtung spezifischer lokaler Anforderungen und Vorschriften.

Nach Studien von Zion Market Research ist der globale Markt für isolierte Verpackungen hart umkämpft. Es gibt eine Vielzahl von Anbietern. Führende Akteure sind namhafte Unternehmen wie Sonoco, Exeltainer, American Aerogel, Innovative Energy, TP Solutions, Providence Packaging, TemperPack, Laminar Medica, WoolCool, JB Packaging, Cold Ice, Ecovative, Marko Foam Products, Davis Core und IPC Pack (*). Der Branchenwettbewerb findet jedoch nicht nur zwischen etablierten Anbietern statt. Er wird zusätzlich durch aufstrebende neue Akteure verschärft, die innovative Lösungen entwickeln und auf dem Markt einführen. Diese Lösungen konzentrieren sich häufig auf neue Technologien und Materialien zur Verbesserung der Effizienz, Nachhaltigkeit und Leistungsfähigkeit isolierter Verpackungen. Wegen des intensiven Wettbewerbs haben für die Anbieter Produktdifferenzierung, Produktinnovationen und Kundenorientierung einen hohen Stellenwert in der Branche. Durch die Entwicklung maßgeschneiderter Lösungen wird versucht, einen Mehrwert für die Kunden zu schaffen, um so Marktanteile zu sichern und das Geschäft auszubauen.

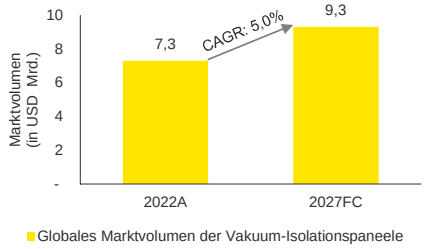
Die zunehmenden Anforderungen und Regulierungen im Bereich temperaturbeständiger Transportlösungen für Pharma/Gesundheitswesen sowie Lebensmittel und Getränke stellen erhebliche Markteintrittsbarrieren für neue Wettbewerber dar. Die steigenden Qualitätsansprüche und die Notwendigkeit, die Integrität und Sicherheit von empfindlichen Produkten während des Transports zu gewährleisten, erfordern umfangreiche Investitionen in Forschung und Entwicklung. Neue Marktteilnehmer stehen vor der Herausforderung, in bestehende Produktionsprozesse, Technologien und Lieferketten zu investieren, um wettbewerbsfähige isolierte Verpackungslösungen anbieten zu können. Dies erfordert erhebliche finanzielle Mittel und Ressourcen. Darüber hinaus spielen etablierte Unternehmen aufgrund ihrer langjährigen Erfahrung, ihres bestehenden Kundenstamms und ihrer etablierten Marktposition eine wichtige Rolle. Sie verfügen über eine umfangreiche Expertise in der Herstellung und Bereitstellung von isolierten Verpackungslösungen und haben oft bereits starke Beziehungen zu Kunden in der Pharma-, Gesundheits- und Lebensmittelindustrie aufgebaut.

* Soweit diese Unternehmen börsennotiert sind, wurden sie entsprechend in der Peer Group für die Ableitung des Beta-Faktors berücksichtigt.

Markt- und Wettbewerbsanalyse

Home	1 Auftrag und ...	7 Vergleichsorientierte ...
	2 Beschreibung des ...	8 Börsenkurs und Vorerwerbe
	3 Vergangenheitsanalyse	9 Ermittlung des angemesse ...
	4 Planungsanalyse	10 Zusammenfassung der ...
	5 Ermittlung des ...	11 Anhang
	6 Liquidationswert	

Globales Marktvolumen für Vakuum-Isolationspaneele 2022A und 2027FC



Quelle: Business Research Company - Vacuum Insulation Panel Market (Jan23)

Vakuum-Isolationspaneele („VIPs“)

In der Vergangenheit ist der Markt für Vakuumisolationspaneele (VIPs) deutlich gewachsen. Dieses war auf den vermehrten Einsatz von VIPs in der Bauindustrie als Alternative zu herkömmlichen Dämmstoffen zum Zweck der Senkung des Energieverbrauchs in Geschäfts- und Wohngebäuden zurückzuführen. VIPs bieten eine herausragende Wärmedämmung und ermöglichen eine effizientere Nutzung von Energie in Gebäuden. Durch ihre dünnen und leichten Eigenschaften bieten sie auch Vorteile in Bezug auf Raumgewinn und Designflexibilität.

Darüber hinaus gewinnen VIPs zunehmend an Akzeptanz auf dem Markt für Kühltransporte. Aufgrund ihrer außergewöhnlichen Wärmedämmleistung werden sie verstärkt für den Transport von temperaturempfindlichen Gütern wie pharmazeutischen Produkten, Lebensmitteln und chemischen Substanzen eingesetzt. VIPs helfen, die Temperatur während des Transports stabil zu halten und somit die Qualität und Sicherheit der Produkte zu gewährleisten.

Die steigende Sensibilisierung für Umweltfragen und die Notwendigkeit, den Energieverbrauch zu reduzieren, werden voraussichtlich eine wichtige Rolle bei der Förderung des Einsatzes von VIPs spielen. Darüber hinaus werden technologische Fortschritte und Innovationen in der VIP-Herstellung dazu beitragen, die Effizienz und Leistungsfähigkeit dieser Produkte weiter zu verbessern, was zu einer verstärkten Akzeptanz und einem breiteren Anwendungsspektrum führen wird. Insgesamt hat der Markt für Vakuumisolationspaneele in der Vergangenheit bereits ein starkes Wachstum erlebt und wird voraussichtlich auch in Zukunft weiter expandieren. Die steigende Nachfrage nach energieeffizienten Gebäuden und temperaturkontrollierten Transportlösungen trägt maßgeblich zur Entwicklung und Akzeptanz von VIPs bei.

Gemäß Business Research Company wird erwartet, dass der globale Markt für Vakuumisolationspaneele (VIPs) von einem Wert von USD 7,3 Mrd. im Jahr 2022 auf USD 7,7 Mrd. im Jahr 2023 wachsen wird, was einem Wachstum von 5,5% im Vergleich zum Vorjahr entspricht. Dieses Wachstum wird durch die steigende Nachfrage nach energieeffizienten Gebäuden und temperaturkontrollierten Transportlösungen angetrieben.

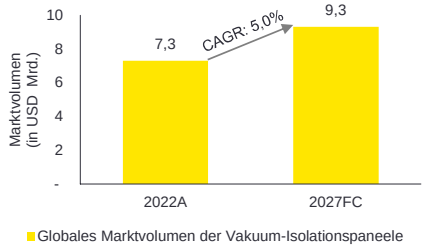
In den kommenden Jahren wird erwartet, dass der Markt für VIPs von 2022 bis 2027 mit einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von 5,0% weiter wachsen wird. Dies würde dazu führen, dass der Markt bis 2027 einen Wert von USD 9,3 Mrd. erreicht (Quelle: Business Research Company, Jan23).

Der Markt für Vakuumisolationspaneele (VIPs) wird von verschiedenen Wachstumstreibern angetrieben, darunter die Umsetzung strenger Bauvorschriften und EU-Richtlinien zur Verbesserung der Energieeffizienz in Gebäuden. Die steigende Sensibilisierung für Umweltfragen und der Bedarf an energieeffizienten Lösungen haben dazu geführt, dass die Nachfrage nach VIPs als Alternative zu herkömmlichen Dämmstoffen in der Bauindustrie zunimmt. Die Implementierung strenger Bauvorschriften, die auf die Reduzierung des Energieverbrauchs abzielen, erfordert den Einsatz effizienter Dämmmaterialien wie VIPs.

Markt- und Wettbewerbsanalyse

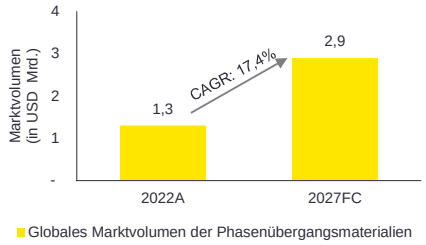
Home	1 Auftrag und ...	7 Vergleichsorientierte ...
	2 Beschreibung des ...	8 Börsenkurs und Vorerwerbe
	3 Vergangenheitsanalyse	9 Ermittlung des angemesse ...
	4 Planungsanalyse	10 Zusammenfassung der ...
	5 Ermittlung des ...	11 Anhang
	6 Liquidationswert	

Globales Marktvolumen für Vakuum-Isolationspaneele 2022A und 2027FC



Quelle: Business Research Company - Vacuum Insulation Panel Market (Jan23)

Globales Marktvolumen für Phasenübergangs-materialien 2022A und 2027FC



Quelle: Business Research Company - Vacuum Insulation Panel Market (Jan23)

Darüber hinaus eröffnen sich für VIPs zunehmend weitere Einsatzmöglichkeiten. Insbesondere bei technischen Anlagen, wie z.B. Kühlsystemen, bieten VIPs aufgrund ihrer herausragenden Wärmedämmung und Platzersparnis Vorteile. Die Nutzung von VIPs in diesen Anwendungen kann zu einer verbesserten Energieeffizienz und Kosteneinsparungen führen.

Potenzielle Hindernisse für die Entwicklung des Marktes für Vakuumisolationspaneele (VIPs) sind vergleichsweise höhere Kosten im Vergleich zu herkömmlichen Dämmstoffen. Obwohl VIPs aufgrund ihrer herausragenden Leistungsfähigkeit eine höhere Anfangsinvestition erfordern, können sie langfristig Energieeinsparungen und Kosteneffizienz bieten. Dennoch sind die höheren Anschaffungskosten potenzielle Hindernisse für die weitere Marktdurchdringung von VIPs.

Ein weiteres potenzielles Hindernis könnte in Schwellenländern ein Mangel an effizienter logistischer Unterstützung für VIPs als Verpackungslösungen sein. VIPs erfordern spezielle Handhabung und Lagerung aufgrund ihrer empfindlichen Natur und der Notwendigkeit, das Vakuum aufrechtzuerhalten. In einigen Regionen sind die Infrastruktur und logistischen Kapazitäten nicht ausreichend entwickelt, um diese Anforderungen zu erfüllen. Dieses führt zu Herausforderungen bei der Verbreitung von VIPs als Verpackungslösungen. Die Entwicklung geeigneter Logistik- und Transportlösungen stellt sich als Notwendigkeit dar, um den reibungslosen Einsatz von VIPs zu gewährleisten und potenzielle Engpässe zu überwinden.

Trotz dieser Herausforderungen werden die Vorteile von VIPs in Bezug auf Energieeffizienz und Kälteschutz weiterhin die Nachfrage in den genannten Bereichen antreiben. Die steigende Sensibilisierung für Umweltfragen, die Umsetzung strenger Bauvorschriften und die zunehmende Bedeutung der Kühlkette werden das Wachstum des globalen VIP-Marktes nachhaltig beeinflussen.

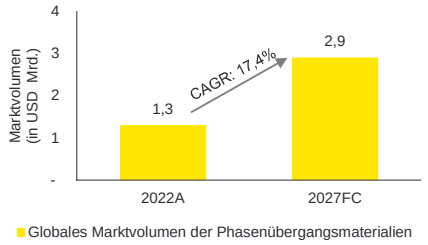
Phasenübergangsmaterialien („PCMs“)

Mit zunehmender Nachfrage nach temperaturbeständigen Logistiklösungen wies der Markt für Phasenübergangsmaterialien (PCMs) ein deutliches Wachstum auf. Im Jahr 2022A erreichte der PCM-Markt ein Volumen von USD 1,3 Mrd. Er soll voraussichtlich bis 2023FC auf USD 1,6 Mrd. steigen, was einem Wachstum von 23,1% im Vergleich zum Vorjahr entspricht. Die Prognosen gehen davon aus, dass dieser Markt bis zum Jahr 2027FC mit einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von 17,4% auf USD 2,9 Mrd. expandieren wird.

Markt- und Wettbewerbsanalyse

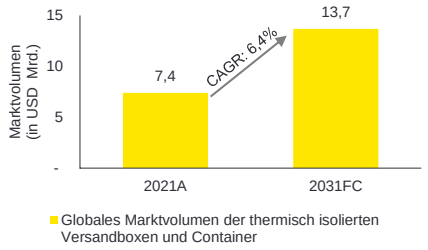
Home	1 Auftrag und ...	7 Vergleichsorientierte ...
	2 Beschreibung des ...	8 Börsenkurs und Vorerwerbe
	3 Vergangenheitsanalyse	9 Ermittlung des angemesse ...
	4 Planungsanalyse	10 Zusammenfassung der ...
	5 Ermittlung des ...	11 Anhang
	6 Liquidationswert	

Globales Marktvolumen für Phasenübergangs-materialien 2022A und 2027FC



Quelle: Business Research Company - Vacuum Insulation Panel Market (Jan23)

Globales Marktvolumen für thermisch isolierte Versandboxen und Container 2021A und 2031FC



Quelle: Allied Market Research - Insulated Shipping Packaging (Okt22)

Europa wird während des Prognosezeitraums voraussichtlich weiterhin der größte Markt für PCMs sein. Dieses ist hauptsächlich auf strenge Vorschriften zur Verwendung und Handhabung temperaturempfindlicher Güter zurückzuführen. Europa hat sich als führende Region in Bezug auf die Anwendung von PCMs etabliert, da die Einhaltung dieser Vorschriften entscheidend ist, um die Qualität und Sicherheit temperaturempfindlicher Produkte zu gewährleisten. Dieses regulatorische Umfeld hat zur Entwicklung einer robusten und nachfrageorientierten PCM-Industrie in Europa beigetragen.

Isolierte Versandboxen und Container

Der nationale und internationale Versand temperaturempfindlicher Produkte, insbesondere Lebensmitteln, Pharmazeutika, Chemikalien und Medikamenten, hat deutlich zugenommen. Demnach haben thermische isolierte Versandboxen und Containern in verschiedenen Branchen zunehmend an Bedeutung gewonnen.

Die Marktforschungsstudie von Allied Market Research schätzt den weltweiten Markt für isolierte Versandverpackungen im Jahr 2021A auf etwa 7,4 Mrd. USD Es soll voraussichtlich bis 2031FC auf USD 13,7 Mrd. anwachsen. Dies entspricht einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von 6,4% im Prognosezeitraum von 2021A bis 2031FC.

Ein Faktor für die zunehmende Nachfrage nach isolierten Boxen und Containern im Vergleich zu papierbasierten Alternativen ist deren Eigenschaft, einen definierten Temperaturkorridor während des Transports aufrechtzuerhalten und somit den Verderb der Ware zu verhindern sowie Qualität und Frische der Produkte über den gesamten Lieferweg hinweg aufrechtzuerhalten.

Der Markt für isolierte Versandverpackungen umfasst bedeutende Unternehmen wie z.B. COOL Sarl, CREOPACK, Drew Foam Companies, Inc., Harwal Group, Integreon Global (Cryopak), Marko Foam Products, Sofrigam, Sonoco Products Company und Topa Thermal (*). Auch Pharmaunternehmen wie Lonza Group AG oder Catalent Inc. entwickeln und vertreiben eigene Lösungen für thermisch regulierte Verpackungen (**).

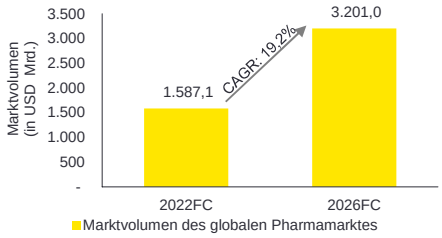
* Soweit diese Unternehmen börsennotiert sind, wurden sie entsprechend in der Peer Group für die Ableitung des Beta-Faktors berücksichtigt.

**Bei diesen Unternehmen stellt die thermisch regulierte Verpackung nur ein Nischenprodukt dar, weshalb das Risikoprofil nicht dem der va-Q-tec entspricht. Somit wurden diese Unternehmen in der Peer Group zur Ableitung des Beta-Faktors nicht berücksichtigt.

Markt- und Wettbewerbsanalyse

Home	1 Auftrag und ...	7 Vergleichsorientierte ...
	2 Beschreibung des ...	8 Börsenkurs und Vorerwerbe
	3 Vergangenheitsanalyse	9 Ermittlung des angemesse ...
	4 Planungsanalyse	10 Zusammenfassung der ...
	5 Ermittlung des ...	11 Anhang
	6 Liquidationswert	

Globales Marktvolumen des Pharmamarktes 2022FC und 2026FC



Quelle: Business Research Company – Pharmaceutical Industry (Jan22)

Analyse des Marktwachstums nach Endanwendung

Der globale Markt für Isolierverpackungen wurde maßgeblich von der Expansion und der Nachfrage in den Bereichen Pharma/Gesundheitswesen sowie Lebensmittel und Getränke angetrieben. Insbesondere der zunehmende E-Commerce in diesen Sektoren hat das Wachstum des Isolierverpackungsmarktes gestützt.

Pharma/Gesundheitswesen

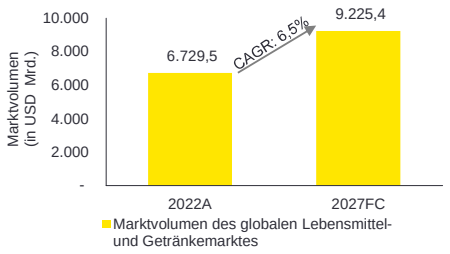
Im Bereich Pharma/Gesundheitswesen wird ein deutlicher Anstieg des Marktes für Isolierverpackungen erwartet, der mit dem prognostizierten Wachstum des globalen Pharmamarktes einhergeht. Der globale Pharmamarkt wird voraussichtlich von USD 1.587 Mrd. im Jahr 2022A auf USD 3.201 Mrd. bis 2026FC wachsen, was einer jährlichen Wachstumsrate von 19,2% entspricht. In dieser Branche besteht ein großer Bedarf an isolierten Verpackungslösungen wie Boxen und Containern, da diese den Schutz pharmazeutischer Vorprodukte/Produkte sowie deren sicheren Transport innerhalb festgelegter Temperaturbereiche gewährleisten. Die pharmazeutische Industrie ist geprägt durch Produktion und Weiterverarbeitung von Vor- und Zwischenprodukten an verschiedenen Standorten weltweit. Daher ist ein effizienter und temperaturgesteuerter Versand zwischen diesen Standorten unerlässlich. Isolierte Verpackungen sind hierzu hervorragend geeignet, da sie erforderliche Temperaturbedingungen aufrechterhalten und die Produktintegrität während des Transports gewährleisten.

Im Jahr 2022A waren rund 70 der 100 umsatzstärksten Medikamente weltweit temperaturempfindlich. Diese hohe Zahl verdeutlicht die Bedeutung einer zuverlässigen und temperaturkontrollierten Lieferkette für die pharmazeutische Industrie. Um die Qualität, Wirksamkeit und Sicherheit dieser temperaturempfindlichen Medikamente während des Transports zu gewährleisten, werden Institutionen wie die Food and Drug Administration (FDA) oder die World Health Organization (WHO) immer strengere Regulierungen für die temperaturgeführte Lieferkette einführen. Die Einhaltung strenger Vorschriften und Standards für den temperaturgesteuerten Transport von pharmazeutischen Produkten wird zu einer steigenden Nachfrage nach hochwertigen Isolierverpackungen führen, um die Qualität, Wirksamkeit und Sicherheit der Produkte während des Transports zu gewährleisten.

Markt- und Wettbewerbsanalyse

Home	1 Auftrag und ...	7 Vergleichsorientierte ...
	2 Beschreibung des ...	8 Börsenkurs und Vorerwerbe
	3 Vergangenheitsanalyse	9 Ermittlung des angemesse ...
	4 Planungsanalyse	10 Zusammenfassung der ...
	5 Ermittlung des ...	11 Anhang
	6 Liquidationswert	

Globales Marktvolumen des Lebensmittel- und Getränkemarktes 2022FC und 2027FC



Quelle: Business Research Company – F&B Industry (Jan23)

Lebensmittel und Getränke

Für den Lebensmittel- und Getränkemarkt wird gemäß Business Research Company ein robustes Wachstum erwartet. Der Markt soll von USD 6.730 Mrd. im Jahr 2022A auf USD 9.225 Mrd. im Jahr 2027FC wachsen. Dieses Wachstum ist insbesondere durch steigende Nachfrage nach frisch verarbeiteten und verzehrfertig verpackten Lebensmitteln getrieben. Die Verbraucher suchen nach bequemen und qualitativ hochwertigen Lebensmitteloptionen, die eine längere Haltbarkeit und Frische gewährleisten. Infolgedessen soll die Nachfrage nach Isolierverpackungen auch in diesem Sektor entsprechend zunehmen.

Isolierverpackungen spielen eine entscheidende Rolle bei der Aufrechterhaltung der Produktqualität und -frische während des Transports von temperaturempfindlichen Lebensmitteln. Produkte wie Tiefkühlkost, Fisch, Fleisch, Gemüse, Milchprodukte und Obst erfordern einen Transport innerhalb eines bestimmten Temperaturkorridors, um ihre Qualität und Nährstoffe zu erhalten. Isolierverpackungen bieten eine effektive Isolierung und schützen die Lebensmittel vor Temperaturschwankungen während des Transports.

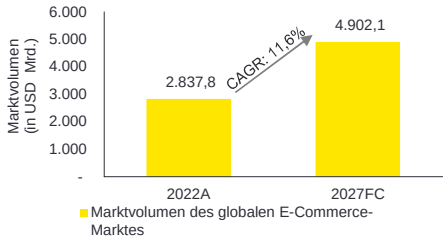
Aufgrund des intensiven Wettbewerbs in der Lebensmittel- und Getränkebranche und der sich wandelnden Liefermodelle von Online-Plattformen ist die Nachfrage nach kostengünstigen, temperaturgeführten und umweltfreundlichen Verpackungen deutlich gestiegen und wird voraussichtlich weiter zunehmen. Unternehmen suchen nach effizienten Lösungen, die nicht nur den Schutz der Produkte während des Transports gewährleisten, sondern auch den ökonomischen und ökologischen Anforderungen gerecht werden. Daher ist der Bedarf an isolierten Verpackungen, die die Temperaturkontrolle ermöglichen und gleichzeitig nachhaltig und kosteneffektiv sind, stark angestiegen und wird sich in Zukunft weiterentwickeln.

Insgesamt wird erwartet, dass die Nachfrage nach kostengünstigen, temperaturgeführten und umweltfreundlichen Verpackungslösungen in der Lebensmittel- und Getränkebranche weiter zunimmt.

Markt- und Wettbewerbsanalyse

Home	1 Auftrag und ...	7 Vergleichsorientierte ...
	2 Beschreibung des ...	8 Börsenkurs und Vorerwerbe
	3 Vergangenheitsanalyse	9 Ermittlung des angemesse ...
	4 Planungsanalyse	10 Zusammenfassung der ...
	5 Ermittlung des ...	11 Anhang
	6 Liquidationswert	

Globales Marktvolumen des E-Commerce Marktes 2022A und 2027FC



Quelle: Business Research Company – E-Commerce Industry (Jan23)

E-Commerce

Der globale E-Commerce-Markt weist ein spürbares Wachstum auf. Laut Prognosen soll er von USD 2.838 Mrd. im Jahr 2022 auf USD 4.902 Mrd. im Jahr 2027 steigen, was einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von 11,6% entspricht (Quelle: Business Research Company, Jan23).

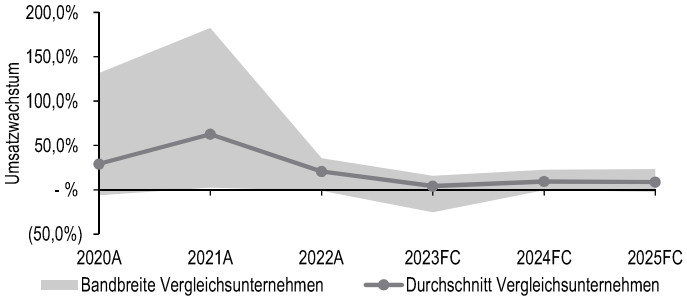
Dieses Wachstum wird u.a. angetrieben von zunehmender Internetnutzung, der Verbesserung der Logistik- und Lieferinfrastruktur sowie der steigenden Akzeptanz und dem zunehmenden Vertrauen von Verbrauchern in den Online-Handel. Der E-Commerce ermöglicht es, bequem von zu Hause aus einzukaufen, eine breite Auswahl an Produkten diese Vertriebsplattform stärkt und auch zunehmend schnellen Lieferungen absatzfördernd ist.

Große Akteure wie Amazon bieten deshalb bereits Single-Day-Lieferdienste an. Auch erste Online-Lebensmittelplattformen ermöglichen teilweise Lieferung bereits innerhalb überschaubarer Fristen. Mit der zunehmenden Durchdringung des Markts mit diesen Liefermodellen wird auch eine steigende Nachfrage nach Isolierverpackungen erwartet.

Markt- und Wettbewerbsanalyse

Home 1 Auftrag und ...
2 Beschreibung des ...
3 Vergangenheitsanalyse
4 Planungsanalyse
5 Ermittlung des ...
6 Liquidationswert
7 Vergleichsorientierte ...
8 Börsenkurs und Vorerwerbe
9 Ermittlung des angemesse ...
10 Zusammenfassung der ...
11 Anhang

Darstellung des Umsatzwachstums von Vergleichsunternehmen im Pharma- und Healthcare-Sektor 2020A bis 2025FC



Quelle: CIQ, FY Analyse

Analyse des Wettbewerbs

Pharma- und HealthCare-Sektor

Die Jahre 2020A und 2021A haben in der temperaturregulierten Transportlogistikbranche im Pharma- und HealthCare-Bereich aufgrund der Covid-19-Pandemie einen spürbaren Nachfragesog und robuste Umsatzsteigerungen mit sich gebracht.

Allerdings hat sich die Situation im Jahr 2022A aufgrund des allmählichen Abflauens der Pandemie und der zunehmenden Verfügbarkeit von Impfstoffen stark verändert. Dadurch ist die Nachfrage nach bestimmten medizinischen Produkten zurückgegangen, was zu einem rückläufigen Umsatzwachstumstrend bei einigen Anbietern im Vergleich zu den Vorjahren führte. Das durchschnittliche Wachstum sank von rund 63,0% im Jahr 2021A auf etwa 20,0% im Jahr 2022A.

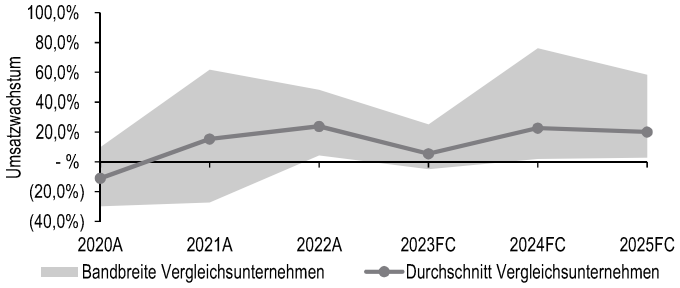
Bis 2025FC werden laut Analystenschätzungen für die in der Peer Group (Anhang B) enthaltenen Vergleichsunternehmen aus der Pharma- und HealthCare-Branche durchschnittliche jährliche Wachstumsraten von etwa 9,0% prognostiziert. Diese Prognosen basieren auf der Einschätzung, dass die Nachfrage nach pharmazeutischen Produkten und Gesundheitsdienstleistungen auch in den kommenden Jahren hoch bleibt.

Die reduzierten Umsatzwachstumsraten im Vergleich zur Krisenzeit, wie der Covid-19-Pandemie, deutet darauf hin, dass sich die Branche allmählich stabilisiert und die außergewöhnlichen Wachstumsraten der Krisenzeit nicht aufrechterhalten werden können.

Markt- und Wettbewerbsanalyse

Home 1 Auftrag und ...
2 Beschreibung des ...
3 Vergangenheitsanalyse
4 Planungsanalyse
5 Ermittlung des ...
6 Liquidationswert
7 Vergleichsorientierte ...
8 Börsenkurs und Vorerwerbe
9 Ermittlung des angemesse ...
10 Zusammenfassung der ...
11 Anhang

Darstellung des Umsatzwachstums von Vergleichsunternehmen im Industrie- und Bau-Sektor 2020A bis 2025FC



Quelle: CIQ, EY Analyse

Industrie- und Bausektor

Die Umsatzschwankungen im Bereich der Isolationslösungen für industrielle Anwendungen und das Baugewerbe sind auf verschiedene Faktoren zurückzuführen. Im Jahr 2020 ist das vergleichsweise geringere Umsatzwachstum von durchschnittlich rund -11,0% auf Auswirkungen der Covid-19-Pandemie und damit verbundene wirtschaftliche Unsicherheiten zurückzuführen. Die Einschränkungen und Verzögerungen in der Industrie sowie reduzierte Investitionen haben zu einer verminderten Nachfrage nach Isolationslösungen geführt.

Die höheren Wachstumsraten in den Jahren 2021 und 2022 von durchschnittlich rund 15,3% bzw. 23,8% sind auf eine Erholung der Bauindustrie und eine gesteigerte Nachfrage nach Isolationslösungen zurückzuführen. Mit der allmählichen Normalisierung der wirtschaftlichen Bedingungen und dem Wiederaufleben von Bauprojekten konnten Unternehmen verstärkt in die Isolierung investieren, um Energieeffizienzstandards zu erfüllen und den Umweltschutz zu verbessern.

Die Prognosen von Analysten zu den in der Peer Group (Anlage B) enthaltenen Vergleichsunternehmen dieses Sektors für die Jahre 2023FC bis 2025FC sagen aus, dass sich nach einem schwachen Jahr 2023FC der Trend aus den Vorjahren fortsetzt. Die erwarteten durchschnittlichen Umsatzwachstumsraten für 2024FC und 2025FC liegen bei etwa 20%.

Home 1 Auftrag und ...
2 Beschreibung des ...
3 Vergangenheitsanalyse
4 Planungsanalyse
5 Ermittlung des ...
6 Liquidationswert
7 Vergleichsorientierte ...
8 Börsenkurs und Vorerwerbe
9 Ermittlung des angemesse ...
10 Zusammenfassung der ...
11 Anhang

Erwartungen des Managements zu Markt und Wettbewerb

Mit dem Fortschreiten der Impfkampagnen und der allmählichen Abnahme der Covid-19-Pandemie hat sich die Nachfrage nach temperaturregulierten Transporten von Impfstoffen im Geschäftsjahr 2022A verringert. Dies hat zu einem erheblichen Rückgang des Geschäfts in diesem spezifischen Bereich bei va-Q-tec geführt. Das Management va-Q-tec erkennt jedoch weiterhin Wachstumspotenziale in den Bereichen temperaturregulierte Logistiklösungen und Vakuumisolierungen.

Diese Potenziale werden nicht nur durch die allgemeinen Wachstumserwartungen des Marktes gestützt, sondern auch durch spezifische Trends und Entwicklungen in der Branche. Die zunehmende Internationalisierung im Bereich Pharma/Gesundheitswesen bietet neue Chancen für temperaturabhängige Logistiklösungen. Mit wachsendem globalen Handel in pharmazeutischen Produkten steigt der Bedarf an zuverlässigen und effizienten temperaturkontrollierten Transporten. Insbesondere im Bereich der Biopharmazeutika werden spezialisierte Logistiklösungen zur Sicherstellung der Produktintegrität und Wirksamkeit benötigt. Darüber hinaus nehmen regulatorische Anforderungen weltweit zu. Dies eröffnet zusätzliche Wachstumsmöglichkeiten für hochwertige und zertifizierte Lösungen.

va-Q-tec erkennt auch zusätzliches Potenzial bei bestehenden Kunden an isolierten Verpackungslösungen mit verschiedenen Temperaturbereichen. Durch Kombination aus Kundenorientierung, maßgeschneiderten Lösungen und einer intensiven Partnerschaft mit Kunden strebt das Unternehmen die Stärkung seiner Position im Markt an.

Das Management von va-Q-tec hält zudem Wachstum im Geschäftsbereich „Produkte“ und der hier abgedeckten technischen Energieeffizienz (TEnEff)-Lösungen für realisierbar. Anwendungsmöglichkeiten werden u.a. im Zusammenhang mit aufstrebenden technischen Anwendungsfeldern wie der Elektromobilität gesehen. Mit zunehmendem Fokus auf Nachhaltigkeit und umweltfreundliche Technologien gewinnt die Elektromobilität weltweit an Bedeutung. Elektrofahrzeuge benötigen spezielle Isolationslösungen, um die Temperaturkontrolle der Batterien und anderer empfindlicher Komponenten zu gewährleisten. Hier kommen die Produkte von va-Q-tec ins Spiel, die mittels ihrer isolierenden Eigenschaften effiziente Temperaturregelungen ermöglichen.

Insgesamt erwartet das Management von va-Q-tec, dass neue Anwendungen und Produkte im Geschäftsbereich „Produkte“ zum weiteren Wachstum beitragen. Durch gezielte Entwicklung von Produkten für diese Bereiche kann das Unternehmen sein Produktportfolio erweitern und sich als kompetenter Anbieter von Isolationslösungen positionieren.

Markt- und Wettbewerbsanalyse

Home 1 Auftrag und ...
2 Beschreibung des ...
3 Vergangenheitsanalyse
4 Planungsanalyse
5 Ermittlung des ...
6 Liquidationswert
7 Vergleichsorientierte ...
8 Börsenkurs und Vorerwerbe
9 Ermittlung des angemesse ...
10 Zusammenfassung der ...
11 Anhang

SWOT Analyse des va-Q-tec Konzerns

Intern	*Extern*
1 Strengths	2 Opportunities
3 Weaknesses	4 Threats

Erläuterung der SWOT Analyse

1 Stärken (Strenghts)

Durch Fokus auf Forschung und Entwicklung kann va-Q-tec seine technologischen Kompetenzen im Bereich der Vakuumisolation und passiven High-Performance-TempChain-Verpackungslösungen ausbauen. In Kombination mit einem weltweiten Netz an Vertriebsstandorten resultiert daraus eine wettbewerbsfähige Marktposition.

Die Kontrollbeteiligung des Private Equity Investors EQT soll die finanzielle Stabilität erhöhen, indem sie zu einem hohen Grad der Eigenkapitalfinanzierung und zu einer damit verbundenen geringeren Abhängigkeit von institutionellen Kreditgebern führt. Andererseits werden durch die Beteiligung des Investors nötige Investitionen ermöglicht, welche sich erst mittel- bis langfristig auszahlen und die sich anderweitig nur schwerer realisieren ließen.

2 Schwächen (Weaknesses)

Ein großer Teil des Konzernumsatzes wird durch eine begrenzte Anzahl großer Pharmakonzerne erwirtschaftet, die Umsatzverteilung erscheint konzentriert. Zudem haben die Produkte und Services der va-Q-tec aufgrund ihrer innovativen Technologie ein relativ hohes Preisniveau in einem recht preissensitiven Markt.

3 Chancen (Opportunities)

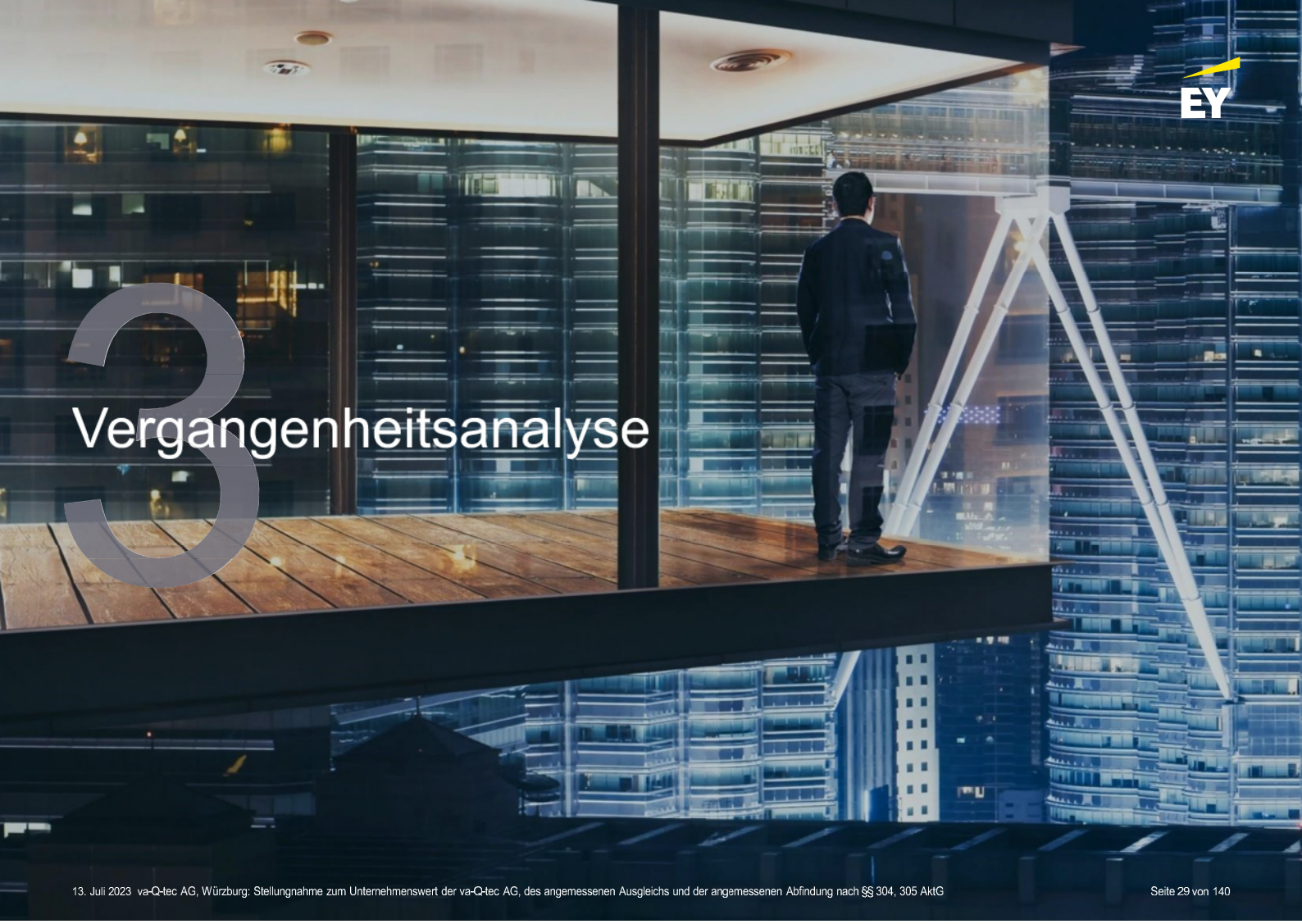
Die von va-Q-tec eingeleitete Expansion in neue Vertriebsmärkte birgt Wachstumschancen des Absatzmarktes. Zuletzt wurden Tochterfirmen u.a. in Brasilien, China, Indien und Frankreich eröffnet, über die kommerzielle Aktivitäten in den jeweiligen Ländern und Regionen gestärkt werden sollen. Die Expansionsmaßnahmen betreffen (i) das Ziel einer größeren lokalen Präsenz, (ii) das Wachstum der Pharmaindustrie in lokalen Märkten weltweit, insbesondere in Indien sowie (iii) Erzielung logistischer Effizienzen u.a. durch eine Drehscheibe der Vermietungslogistik in China.

Auch in bestehenden Märkten wird erwartet, dass va-Q-tec von einem Marktwachstum durch eine steigende Nachfrage nach effizienten thermischen Isolationslösungen profitieren wird. Unterstützend streben politische Akteure eine strengere Regulierungen von Wärmeeffizienz an.

4 Risiken (Threats)

Der Markt der Thermoisolation ist wettbewerbsintensiv. Zum einen bieten Firmen mit Produktion in Fernost zwar qualitativ nicht vollständig vergleichbare, aber dafür günstigere Produkte an; zum anderen werden aktiv gekühlte Transportlösungen angeboten.

Das Wachstum des Biotech-Marktes birgt die Gefahr, dass insbesondere große Pharmakonzerne im Rahmen einer vertikalen Integration eigene Versandflotten aufbauen, um bei einer zunehmenden Anzahl von nötigen Kühltransporten Kosten einzusparen.



3 Vergangenheitsanalyse

Darstellung der Vergangenheit

Home 1 Auftrag und ...
2 Beschreibung des ...
3 Vergangenheitsanalyse
4 Planungsanalyse
5 Ermittlung des ...
6 Liquidationswert
7 Vergleichsorientierte ...
8 Börsenkurs und Vorerwerbe
9 Ermittlung des angemesse ...
10 Zusammenfassung der ...
11 Anhang

Vergangenheitsanalyse

Die Schätzung der künftigen Erträge ist grundsätzlich unsicher hinsichtlich der Zukunftserwartungen. Zur fachgerechten Beurteilung und Erstellung von Planungen sind darum Risiken und Chancen in gleicher Weise zu würdigen. Hierzu können tatsächlich erzielte Ergebnisse in der Vergangenheit eine erste Orientierung bieten.

Nachfolgend werden darum die Erfolgsursachen der Vergangenheit anhand von historischen Konzernbilanzen sowie der Konzern-Gewinn- und Verlustrechnungen der va-Q-tec analysiert. Wir verwenden hierfür die Konzernabschlüsse für die GJ20A bis GJ22A nach IFRS.

Die Finanzdaten der Konzern-Gewinn- und Verlustrechnungen für das GJ20A wurden dem Geschäftsbericht für das GJ20A entnommen. Bei den Finanzdaten der Konzernbilanzen zum 31. Dezember 2020, 31. Dezember 2021 und 31. Dezember 2022 wurde auf den Geschäftsbericht für das GJ22A abgestellt. Die Konzern-Gewinn- und Verlustrechnungen für die GJ21A und GJ22A wurde dem Geschäftsbericht für das GJ22A entnommen.

Im GJ22A wurde eine Fehlerkorrektur nach IAS 8 durchgeführt. Die Fehler wurden retrospektiv korrigiert und in diesem Zuge auch die Vorjahreszahlen des Abschlusses für das GJ22A angepasst. Dies betraf die Vorjahreszahlen der Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung für das GJ21A sowie die Konzernbilanzen zum 31. Dezember 2021 und zum 31. Dezember 2020.

Zudem ist darauf hinzuweisen, dass unsere Darstellung der Konzern-Gewinn- und Verlustrechnungen von der in den Geschäftsberichten abweicht. Ursächlich hierfür ist, dass in der von uns gewählten Darstellung die sonstigen betrieblichen Erträge auf Ebene der sonstigen betrieblichen Aufwendungen zugeordnet werden, wohingegen die Gesellschaft einen Ausweis gewählt hat, wonach alle Ertragspositionen und alle Aufwandspositionen gemeinsam gezeigt werden. In der Konsequenz sind gezeigte Zwischensummen in den Geschäftsberichten und in dem vorliegenden Gutachten teilweise nicht identisch. Dies zeigt sich auf Ebene der Positionen Gesamterträge und Rohergebnis gemäß Geschäftsberichten, in welche die sonstigen betrieblichen Erträge jeweils einfließen. In der von uns gewählten Darstellung gehen die sonstigen betrieblichen Erträge in diese Zwischensummen nicht ein, von daher sprechen wir hier in Abgrenzung zu den Gesamterträgen von Gesamtleistung bzw. statt von Rohergebnis von Bruttoergebnis.

Die vorgenommenen Analysen der abgeschlossenen Geschäftsjahre sowie Bereinigungen dienen letztlich dem Zweck, die Grundlagen der Planungsrechnung besser beurteilen zu können. Die im Rahmen der Vergangenheitsanalyse nachfolgend vorgenommenen Bereinigungen wirken sich jedoch nicht unmittelbar auf die Ermittlung des Unternehmenswerts aus, da die Wertermittlung auf den geplanten Ergebnissen der künftigen Geschäftsjahre beruht.

Damit dient die Ergebnisbereinigung der Vergangenheit insbesondere Plausibilisierungszwecken.

Darstellung der Vergangenheit

Home 1 Auftrag und ...
2 Beschreibung des ...
3 Vergangenheitsanalyse
4 Planungsanalyse
5 Ermittlung des ...
6 Liquidationswert
7 Vergleichsorientierte ...
8 Börsenkurs und Vorerwerbe
9 Ermittlung des angemesse ...
10 Zusammenfassung der ...
11 Anhang

Darstellung der Konzernbilanz – Fokus auf die Aktiva

Währung: EUR Mio.		Dez20A	Dez21A	Dez22A
Immaterielle Vermögenswerte	1	3,0	4,3	6,0
Sachanlagen	2	69,6	82,6	80,6
Als Finanzanlage gehaltene Immobilien	3	1,6	1,0	1,0
Aktivierte Vermögenswerte		0,1	0,0	0,0
Sonstige finanzielle Vermögenswerte	4	3,5	5,0	7,8
Sonstige nicht-finanzielle Vermögenswerte	5	1,1	1,3	1,3
Latente Steueransprüche		2,7	2,4	0,9
Langfristige Vermögenswerte		**81,5**	**96,6**	**97,7**
Vorräte	6	11,6	18,5	18,8
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	6	6,5	12,4	7,7
Sonstige finanzielle Vermögenswerte	4	0,9	2,4	6,7
Steueransprüche		0,0	0,0	-
Sonstige nicht-finanzielle Vermögenswerte	5	1,5	5,2	2,1
Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente		17,1	9,8	9,4
Zur Veräußerung gehaltene Vermögenswerte	3	-	0,6	-
Kurzfristige Vermögenswerte		**37,8**	**48,9**	**44,8**
Vermögenswerte		**119,3**	**145,5**	**142,5**
Eigenkapital		**40,3**	**50,0**	**38,7**
Verbindlichkeiten		**78,9**	**95,5**	**103,8**
Eigenkapital und Verbindlichkeiten		**119,3**	**145,5**	**142,5**
Wesentliche Kennzahlen:				
Eigenkapitalquote		*33,8%*	*34,4%*	*27,2%*

Quelle: va-Q-tec Geschäftsbericht 2022, EY Analyse

Erläuterung der Aktiva

Nebenstehend sind die geprüften Konzernbilanzen des va-Q-tec Konzerns nach IFRS zum Stichtag 31. Dezember in den Jahren Dez20A bis Dez22A dargestelltt.

1 Die immateriellen Vermögenswerte umfassen Software und erworbene sowie selbsterstellte immaterielle Vermögenswerte.

2 Die Sachanlagen haben sich im Betrachtungszeitraum insbesondere in Folge der Investitionen in den weiteren Ausbau der Container- und Thermoboxenflotte für das weltweite Vermietungsgeschäft sowie Investitionen in die Erweiterung der Produktionskapazitäten der beiden deutschen Produktionsstandorte erhöht.

3 Die Position „als Finanzanlage gehaltene Immobilien“ beinhaltet eine im GJ16A erworbene Immobilie, die ursprünglich für den Zweck des Baus einer Produktions- und Verwaltungsstätte vorgesehen war. Dieser Plan wurde aufgrund des Erwerbs eines Alternativgrundstücks verworfen. Ein Teil des Grundstücks wurde im Feb22A veräußert. Dieser Teil wurde daher zum Dez21A in die Bilanzposition „zur Veräußerung gehaltene Vermögenswerte“ umgegliedert.

4 Die sonstigen finanzielle Vermögenswerte stiegen im Wesentlichen durch die Anpassung der Beteiligungsbuchwerte an der Sumteq GmbH und der ING3D GmbH im Zuge von Finanzierungsrunden, durch bilanzierte Derivate wie Cross-Currency Swaps („CCS“) zur Absicherung der aus der Anleihe in Schweizer Franken resultierenden Währungsrisiken sowie durch bilanzierte Sicherungseinbehalte im Rahmen von Factoring-Vereinbarungen.

5 Die nicht-finanziellen Vermögenswerte sanken im GJ22A im Wesentlichen durch einen Rückgang von Umsatzsteuerforderungen gegenüber Steuerbehörden. Daneben werden unter der Position Anzahlungen auf langfristige Vermögenswerte und aktive Rechnungsabgrenzungen ausgewiesen.

6 Der Anstieg der Vorräte resultiert im GJ21A aus pandemiebedingt erhöhten Sicherheitsbeständen. Der Anstieg der Forderungen aus Lieferungen und Leistungen zum Ende des GJ21A steht im Zusammenhang mit dem Hochpunkt der Impfstofflieferungen.

Darstellung der Vergangenheit

Home 1 Auftrag und ...
2 Beschreibung des ...
3 Vergangenheitsanalyse
4 Planungsanalyse
5 Ermittlung des ...
6 Liquidationswert
7 Vergleichsorientierte ...
8 Börsenkurs und Vorerwerbe
9 Ermittlung des angemesse ...
10 Zusammenfassung der ...
11 Anhang

Darstellung der Konzernbilanz – Fokus auf die Passiva

Währung: EUR Mio.		Dez20A	Dez21A	Dez22A
Vermögenswerte		**119,3**	**145,5**	**142,5**
Gezeichnetes Kapital	1	13,1	13,4	13,4
Eigene Anteile	1	(0,1)	(0,1)	(0,1)
Kapitalrücklage	2	46,2	54,0	54,0
Kumuliertes sonstiges Ergebnis	3	(0,0)	-	0,4
Gewinnrücklage (+) / Verlustvortrag (-)	4	(18,8)	(17,4)	(29,1)
Eigenkapital		**40,3**	**50,0**	**38,7**
Langfristige Rückstellungen	5	0,1	0,2	0,2
Verbindlichkeiten aus begebenen Anleihen	6	22,1	23,4	-
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	7	25,2	23,5	25,3
Sonstige finanzielle Verbindlichkeiten	8	3,9	4,7	5,3
Sonstige nicht-finanzielle Verbindlichkeiten	10	6,4	6,8	4,8
Langfristige Verbindlichkeiten		**57,6**	**58,5**	**35,6**
Kurzfristige Rückstellungen	5	0,2	0,2	3,2
Verbindlichkeiten aus begebenen Anleihen	6	-	-	24,8
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	7	3,9	13,7	12,2
Sonstige finanzielle Verbindlichkeiten	8	6,4	8,3	11,7
Vertragsverbindlichkeiten		0,0	0,2	0,1
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	9	6,0	8,6	7,1
Steuerverbindlichkeiten		0,0	0,1	1,0
Sonstige nicht-finanzielle Verbindlichkeiten	10	4,7	5,9	8,1
Kurzfristige Verbindlichkeiten		**21,3**	**37,0**	**68,2**
Verbindlichkeiten		**78,9**	**95,5**	**103,8**
Eigenkapital und Verbindlichkeiten		**119,3**	**145,5**	**142,5**
Wesentliche Kennzahlen:				
Eigenkapitalquote		*33,8%*	*34,4%*	*27,2%*

Quelle: va-Q-tec Geschäftsbericht 2022, EY Analyse

Erläuterung der Passiva

1 Das vollständig eingezahlte gezeichnete Grundkapital wurde im GJ21A um EUR 325,5 Tsd. durch Ausgabe von 325.498 Namensaktien erhöht und beläuft sich zum Dez22A auf EUR 13,415 Mio. Die eigenen Anteile betreffen 13.566 eigene Aktien der va-Q-tec, welche 2016 erworben wurden und zu Anschaffungskosten in einem separaten Posten innerhalb des Eigenkapitals bilanziert sind.

2 Die Kapitalrücklage enthält im Wesentlichen die Einzahlungen und Sacheinlagen von Aktionären.

3 Das kumulierte sonstige Konzernergebnis betrifft Währungsumrechnungen aus der Konsolidierung der Abschlüsse ausländischer Tochterunternehmen.

4 Der Verlustvortrag enthält kumulierte Ergebnisvorträge, Ergebnisvorträge aus erstmaliger IFRS Anwendung sowie das Konzernergebnis der Periode.

5 Die Rückstellungen gliedern sich in Rückstellungen für Gewährleistungen, für Archivierung, für Prozesskosten und sonstige Rückstellungen. Die sonstigen Rückstellungen beinhalten Beratungshonorare in Verbindung mit dem Übernahmeangebot durch EQT sowie drohende Verluste aus nicht kostendeckenden Produktverkäufen und offene Dienstleistungen von Lieferanten.

6 Die Verbindlichkeiten aus begebenen Anleihen betreffen die zu fortgeführten Anschaffungskosten bewertete im Nov20A begebene Anleihe mit einem Nominalvolumen von CHF 25 Mio., einem Kupon i.H.v. 3.75% und einer Laufzeit von fünf Jahren. Währungsrisiken wurden mit Hilfe von derivaten Sicherungsgeschäften (Cross-Currency-Swaps / CCS) abgesichert. Aufgrund der Unterschreitung der vereinbarten Mindest-Eigenkapitalquote von 30% (Covenant) wird sie, trotz Verzicht auf Fälligstellung, als kurzfristige Verbindlichkeit zum Dec22A ausgewiesen.

7 Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstitutionen betreffen langfristige Kredite zur Finanzierung des Anlagevermögens sowie kurzfristige Kontokorrentkredite. Die Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten sind im Zusammenhang mit der Investitionstätigkeit in FY21A und FY22A sowie des negativen Konzernergebnisses in FY22A angestiegen.

Darstellung der Vergangenheit

Home 1 Auftrag und ...
2 Beschreibung des ...
3 Vergangenheitsanalyse
4 Planungsanalyse
5 Ermittlung des ...
6 Liquidationswert
7 Vergleichsorientierte ...
8 Börsenkurs und Vorerwerbe
9 Ermittlung des angemesse ...
10 Zusammenfassung der ...
11 Anhang

Darstellung der Konzernbilanz – Fokus auf die Passiva

Währung: EUR Mio.		Dez20A	Dez21A	Dez22A
Vermögenswerte		**119,3**	**145,5**	**142,5**
Gezeichnetes Kapital	1	13,1	13,4	13,4
Eigene Anteile	1	(0,1)	(0,1)	(0,1)
Kapitalrücklage	2	46,2	54,0	54,0
Kumuliertes sonstiges Ergebnis	3	(0,0)	-	0,4
Gewinnrücklage (+) / Verlustvortrag (-)	4	(18,8)	(17,4)	(29,1)
Eigenkapital		**40,3**	**50,0**	**38,7**
Langfristige Rückstellungen	5	0,1	0,2	0,2
Verbindlichkeiten aus begebenen Anleihen	6	22,1	23,4	-
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	7	25,2	23,5	25,3
Sonstige finanzielle Verbindlichkeiten	8	3,9	4,7	5,3
Sonstige nicht-finanzielle Verbindlichkeiten	10	6,4	6,8	4,8
Langfristige Verbindlichkeiten		**57,6**	**58,5**	**35,6**
Kurzfristige Rückstellungen	5	0,2	0,2	3,2
Verbindlichkeiten aus begebenen Anleihen	6	-	-	24,8
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	7	3,9	13,7	12,2
Sonstige finanzielle Verbindlichkeiten	8	6,4	8,3	11,7
Vertragsverbindlichkeiten		0,0	0,2	0,1
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	9	6,0	8,6	7,1
Steuerverbindlichkeiten		0,0	0,1	1,0
Sonstige nicht-finanzielle Verbindlichkeiten	10	4,7	5,9	8,1
Kurzfristige Verbindlichkeiten		**21,3**	**37,0**	**68,2**
Verbindlichkeiten		**78,9**	**95,5**	**103,8**
Eigenkapital und Verbindlichkeiten		**119,3**	**145,5**	**142,5**
Wesentliche Kennzahlen:				
Eigenkapitalquote		*33,8%*	*34,4%*	*27,2%*

Quelle: va-Q-tec Geschäftsbericht 2022, EY Analyse

8 Das Ansteigen der sonstigen finanziellen Verbindlichkeiten zum Ende des GJ22A betrifft im Wesentlichen abgegrenzte Schulden für ausstehende Rechnungen, u.a. für Rechnungen im Zusammenhang mit dem Übernahmeangebot durch EQT. Weiterhin werden unter der Position Leasingverbindlichkeiten ausgewiesen, die aus der Sale-and-Finance-Leaseback Finanzierung der Containerflotte der englischen Tochtergesellschaft in 2019 sowie der Leasing-Finanzierung von deutschen Produktionsanlagen, Büro- und Lagerräumen und Fahrzeugen resultieren.

9 Die Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen folgen im Zeitablauf der Geschäftstätigkeit.

10 Sonstige nicht-finanzielle Verbindlichkeiten beinhalten im Wesentlichen öffentliche Investitionszuschüsse, welche bei Einhaltung der Förderbedingungen nicht rückzahlbar sind. Weiterhin beinhaltet die Position Umsatzsteuerverbindlichkeiten sowie Boni- und Anzahlungsverbindlichkeiten gegenüber Kunden. Auch ist zum Dez22A noch ein geringer Sonderposten für abgegrenzte Containergewinne erfasst, welcher noch aus der Erfassung von Sale-and-finance-leaseback-Transaktionen vor der Anwendung von IFRS 16 resultiert.

Darstellung der Vergangenheit

Home 1 Auftrag und ...
2 Beschreibung des ...
3 Vergangenheitsanalyse
4 Planungsanalyse
5 Ermittlung des ...
6 Liquidationswert
7 Vergleichsorientierte ...
8 Börsenkurs und Vorerwerbe
9 Ermittlung des angemesse ...
10 Zusammenfassung der ...
11 Anhang

Darstellung der Konzern Gewinn- und Verlustrechnung GJ20A bis GJ22A

Währung: EUR Mio.		GJ20A	GJ21A	GJ22A
Umsatzerlöse	1	72,1	104,1	111,8
Bestandsveränderungen	2	1,0	2,8	(0,4)
Aktivierte Eigenleistungen	3	6,4	11,3	5,7
Gesamtleistung		**79,5**	**118,2**	**117,1**
Materialaufwand	4	(32,8)	(50,5)	(46,7)
Bruttoergebnis		**46,7**	**67,8**	**70,4**
Personalaufwand	5	(26,1)	(33,2)	(37,6)
Sonstige betriebliche Erträge	6	4,7	4,3	5,7
Sonstige betriebliche Aufwendungen	7	(13,9)	(21,1)	(30,8)
EBITDA	8	**11,4**	**17,8**	**7,7**
Abschreibungen	9	(12,3)	(13,7)	(15,0)
EBIT	10	**(0,9)**	**4,1**	**(7,3)**
Ergebnis aus Fair Value Bewertung von Beteiligungen	11	0,6	-	0,5
Finanzergebnis	12	(1,3)	(2,2)	(2,6)
EBT		**(1,5)**	**1,9**	**(9,3)**
Ertragsteuern	13	0,1	(0,5)	(2,3)
Konzernergebnis		**(1,4)**	**1,4**	**(11,7)**
Wesentliche Kennzahlen:				
Umsatzwachstum		*11,5%*	*44,3%*	*7,5%*
Bruttoergebnis-Marge (in % der Umsatzerlöse)		*64,8%*	*65,1%*	*63,0%*
EBITDA-Marge (in % der Umsatzerlöse)		*15,8%*	*17,1%*	*6,9%*
EBIT-Marge (in % der Umsatzerlöse)		*(1,2)%*	*4,0%*	*(6,5)%*

Quelle: va-Q-tec Geschäftsberichte 2020, 2022, EY Analyse

Erläuterung der Konzern Gewinn- und Verlustrechnung

Die nebenstehende Tabelle zeigt die geprüften Gewinn- und Verlustrechnungen gemäß IFRS für den va-Q-tec Konzern für GJ20A bis GJ22A.

1 Die Umsatzerlöse sind im dargestellten Zeitraum deutlich angestiegen. Dieser Anstieg ist primär auf folgende Haupteinflussfaktoren zurückzuführen:

- Das Geschäft mit Transportlösungen im Zusammenhang mit Covid-19 Impfstoffen während der Pandemie hat insbesondere in GJ21A und der ab hier erhöhten Verfügbarkeit der Corona-Impfstoffe in Deutschland und der großen Impfkampagnen weltweit zu einer massiv verstärkten Nachfrage nach temperaturkontrollierten Transportlösungen geführt;
- Es wurde die internationale Expansion weiter vorangetrieben u.a. mit der Aufnahme der Geschäftstätigkeit durch drei weitere neue Tochtergesellschaften in China, Indien und Brasilien in GJ22A , um die Potenziale des TempChain Geschäftsbereichs weltweit nutzen zu können; und
- Partizipation am dynamischen Wachstum der Zielmärkte, welche über den Geschäftsbereich „Produkte“ unter dem Aspekt einer bestmöglichen thermischen Energieeffizienz („Thermal Energy Efficiency“, „TEnEff“) angesprochen werden.

Im GJ22A verlangsamte sich mit dem Abschwächen der Covid-19 Pandemie und der damit einhergehenden reduzierten Nachfrage nach Logistiklösungen für Impfstoffe der Anstieg der Umsatzerlöse .

Auf den nachfolgenden Seiten werden die entsprechenden Umsatzströme für die Geschäftsbereiche sowie für die Berichtssegmente dargestellt.

Darstellung der Vergangenheit

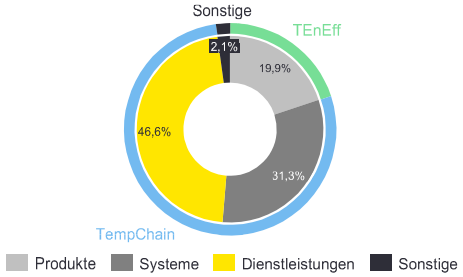
Home 1 Auftrag und ...
2 Beschreibung des ...
3 Vergangenheitsanalyse
4 Planungsanalyse
5 Ermittlung des ...
6 Liquidationswert
7 Vergleichsorientierte ...
8 Börsenkurs und Vorerwerbe
9 Ermittlung des angemesse ...
10 Zusammenfassung der ...
11 Anhang

Konzernumsatzerlöse je Geschäftsbereich

Währung: EUR Mio.	GJ20A	GJ21A	GJ22A
Produkte	18,3	22,0	22,3
TEnEff	**18,3**	**22,0**	**22,3**
Systeme	19,5	36,4	35,0
Dienstleistungen	32,7	44,1	52,1
TempChain	**52,2**	**80,5**	**87,1**
Sonstige	**1,6**	**1,6**	**2,4**
Konzern (kons.)	**72,1**	**104,1**	**111,8**
Umsatzwachstum:			
TEnEff	*(0,7)%*	*20,4%*	*1,2%*
TempChain	*16,3%*	*54,2%*	*8,3%*
Konzern	*11,5%*	*44,3%*	*7,5%*

Quelle: va-Q-tec Geschäftsberichte 2020, 2021, 2022; EY Analyse

Aufschlüsselung des Konzernumsatzes im GJ22A nach Geschäftsbereichen



Erläuterung der Umsatzerlöse nach Geschäftsbereichen

TEnEff

Der Geschäftsbereich TenEff umfasst das in der deutschen Konzernmutter angesiedelte Geschäft der Entwicklung und des Vertriebs von Produkten wie hauptsächlich Vacuum Insulation Panels („VIPs") für verschiedene Anwendungsbereiche innerhalb der Branchen Technik und Industrie, Bau, Mobilität, Kühlgeräte und Lebensmittel.

Über die betrachtete Vergangenheitsperiode wuchsen die Umsatzerlöse von EUR 18,3 Mio. in GJ20A auf EUR 22,3 Mio. in GJ22A, was einem CAGR von 10,4% entspricht. Im Durchschnitt betrugen die TEnEff-Umsatzerlöse 22,2% der Konzernumsatzerlöse.

Das GJ21A war in einzelnen Zielmärkten durch eine Sonderkonjunktur geprägt, welche wesentlich zum Umsatzwachstum von 20,4% gegenüber dem Vorjahr beitrugen. Grund hierfür waren vor allem die Nachfrage nach energieeffizienten Kühl- und Gefriergeräten sowie die Markteinführung neuer Produkte, wie z.B. vakuumisolierter Leitungsrohre. Es zeichnete sich allerdings bereits in der 2. Jahreshälfte des GJ21A ab, dass die Wachstumsdynamik an Schwung verlor.

In GJ22A legte der Umsatz um 1,2% zu im Vergleich zum Vorjahr. Der Umsatzrückgang im Bereich Kühl- und Gefriergeräte konnte dabei durch eine positive Geschäftsentwicklung innerhalb der Branche Technik und Industrie u.a. durch den Verkauf der im GJ21A eingeführten va-Q-shell pipe, einer Dämmlösung für Rohre, kompensiert werden. Auch die Baubranche erholte sich weiter von ihren Covid-19 bedingten Einschränkungen.

Darstellung der Vergangenheit

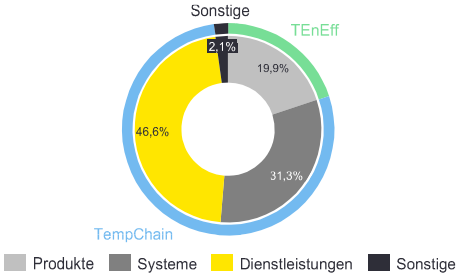
Home 1 Auftrag und ...
2 Beschreibung des ...
3 Vergangenheitsanalyse
4 Planungsanalyse
5 Ermittlung des ...
6 Liquidationswert
7 Vergleichsorientierte ...
8 Börsenkurs und Vorerwerbe
9 Ermittlung des angemesse ...
10 Zusammenfassung der ...
11 Anhang

Konzernumsatzerlöse je Geschäftsbereich

Währung: EUR Mio.	GJ20A	GJ21A	GJ22A
Produkte	18,3	22,0	22,3
TEnEff	**18,3**	**22,0**	**22,3**
Systeme	19,5	36,4	35,0
Dienstleistungen	32,7	44,1	52,1
TempChain	**52,2**	**80,5**	**87,1**
Sonstige	**1,6**	**1,6**	**2,4**
Konzern (kons.)	**72,1**	**104,1**	**111,8**
Umsatzwachstum:			
TEnEff	*(0,7)%*	*20,4%*	*1,2%*
TempChain	*16,3%*	*54,2%*	*8,3%*
Konzern	*11,5%*	*44,3%*	*7,5%*

Quelle: va-Q-tec Geschäftsberichte 2020, 2021, 2022; EY Analyse

Aufschlüsselung des Konzernumsatzes im GJ22A nach Geschäftsbereichen



TempChain

Während der Vergangenheitsperiode von GJ20A bis GJ22A stieg der Umsatz des Bereiches TempChain mit einem CAGR von 29,2% von EUR 52,2 Mio. auf EUR 87,1 Mio. Der Bereich TempChain ist der umsatzstärkste Geschäftsbereich mit einem durchschnittlichen Umsatzanteil am Konzernumsatz im Betrachtungszeitraum von ca. 77,8%.

Der Bereich TempChain gliedert sich in die Geschäftsbereiche Systeme und Dienstleistungen.

Der Geschäftsbereich Systeme umfasst den Verkauf von thermischen Verpackungen wie Kühlboxen und dem va-Q-pal Container. Die Produkte dieser Kategorie werden insbesondere an Unternehmen aus der Healthcare und Logistik Branche auf der ganzen Welt vertrieben. Während die Umsätze im GJ21A gegenüber dem Vorjahr noch um 86,4% gesteigert werden konnten, war der Umsatz im GJ22A rückläufig. Das starke Umsatzwachstum im GJ21A ist insbesondere auf die starke Ausweitung der Nachfrage während der Covid-19 Pandemie zurückzuführen. Um dem drastischen Nachfrageanstieg (auch innerhalb des Geschäftsbereichs Dienstleistungen) zu begegnen wurde die neue Containervariante va-Q-pal eingeführt und Kunden zum Kauf angeboten. Mit allmählichem Rückgang der Covid-19 Pandemie flacht auch das Umsatzwachstum aufgrund von einer geringeren Nachfrage für den Zweck der Impfstofftransporte ab, sodass in GJ22A das Umsatzniveau um 3,7% im Vergleich zum Vorjahr sank.

Der Geschäftsbereich Dienstleistungen umfasst das Vermietungsgeschäft von Containern und Boxen für den Transport temperatursensibler Güter. In der Vergangenheitsperiode zwischen GJ20A und GJ22A wuchs der entsprechende Umsatz mit einem CAGR von 26,3%. Während das GJ21A noch insbesondere durch eine starke Beteiligung an der Impfstoff-Distribution geprägt war, ist das weitere Wachstum in GJ22A durch einen allgemeinen Nachfrageanstieg nach Kühllogistik sowie durch Vorteile der angebotenen passiven Kühlcontainer und -Boxen gegenüber herkömmlichen aktiv kühlenden Lösungen im Bereich der Luftfracht-Thermocontainer geprägt. Zudem ist die Anzahl von Vermietungen kleiner Thermoboxen für Transporte „auf der letzten Meile" im Zusammenhang von klinischen Studien im GJ22A wieder angestiegen nach der reduzierten Anzahl klinischer Studien im Zuge der Corona-Krise.

Sonstige

Der Geschäftsbereich Sonstige beinhaltet Umsätze aus Beratungsdienstleistungen zur thermischen Isolation (bspw. zur Erzielung höherer Energieeffizienzklassen) sowie aus staatlich geförderten Forschungsprojekten. Innerhalb der Vergangenheitsperiode entsprechen die Umsatzerlöse durchschnittlich 2,0% des Konzernumsatzes.

Darstellung der Vergangenheit

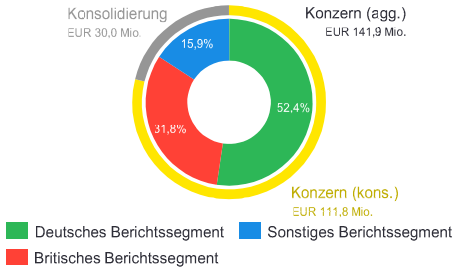
Home 1 Auftrag und ...
2 Beschreibung des ...
3 Vergangenheitsanalyse
4 Planungsanalyse
5 Ermittlung des ...
6 Liquidationswert
7 Vergleichsorientierte ...
8 Börsenkurs und Vorerwerbe
9 Ermittlung des angemesse ...
10 Zusammenfassung der ...
11 Anhang

Konzernumsatzerlöse je Berichtssegment

Währung: EUR Mio.	GJ20A	GJ21A	GJ22A
Deutsches Berichtssegment	49,4	75,3	74,3
Britisches Berichtssegment	30,0	37,6	45,1
Sonstiges Berichtssegment	9,8	21,0	22,5
Konzern (agg.)	**89,2**	**133,8**	**141,9**
Konsolidierung	(17,1)	(29,8)	(30,0)
Konzern (kons.)	**72,1**	**104,1**	**111,8**
Umsatzwachstum:			
Deutsches Berichtssegment	*12,1%*	*52,5%*	*(1,3)%*
Britisches Berichtssegment	*14,4%*	*25,2%*	*20,0%*
Sonstiges Berichtssegment	*50,0%*	*114,7%*	*7,2%*
Konzern (kons.)	*11,5%*	*44,3%*	*7,5%*

Quelle: va-Q-tec Geschäftsberichte 2020, 2021, 2022; EY Analyse

Aufschlüsselung des Konzernumsatzes GJ22A nach Berichtssegmenten



Erläuterung der Umsatzerlöse nach Berichtssegmenten

Deutsches Berichtssegment (va-Q-tec)

In den GJ20A bis GJ22A betrugen die unkonsolidierten Umsatzerlöse des deutschen Berichtssegments, welches die va-Q-tec darstellt, im Durchschnitt 54,7% der aggregierten Konzernumsatzerlöse. In den entsprechenden Umsatzerlösen sind neben den externen Kundenerlösen auch die Umsätze aus den Verkäufen von eigenproduzierten Containern an die Tochtergesellschaft in Großbritannien für das Vermietungsgeschäft sowie der Verkauf von Thermoverpackungen (Systemen) an internationale Tochtergesellschaften enthalten.

Während im GJ21A das Umsatzwachstum vor allem noch von gestiegenen Verkäufen eigenproduzierter Container an die va-Q-tec UK Ltd. sowie dem Verkauf von Thermoverpackungen im Zuge der Covid-19 Pandemie geprägt war, konnte der Rückgang in den entsprechenden Bereichen im GJ22A durch reguläres Geschäft nur teilweise kompensiert werden.

Britisches Berichtssegment (va-Q-tec UK Ltd.)

Das britische Berichtssegment umfasst im Wesentlichen die Vermietung von temperaturgeführten Containern für die globale Pharma-Industrie. Im GJ21A profitierte die UK-Tochtergesellschaft von Impfstofflieferungen, gleichzeitig war aber auch vereinzelt eine Verlagerung der Nachfrage vom Miet-Containergeschäft hin zur Einweglösung va-Q-pal SI aus dem Geschäftsbereich Systeme zu beobachten, wodurch sich - infolge der reduzierten und verteuerten Luftfrachtkapazitäten in GJ21A – insbesondere die „Relocation"-Kosten der Vermietsysteme vermeiden ließen. Das Umsatzwachstum im GJ22A ist bei deutlich reduzierten Umsatzerlösen von Impfstofflieferungen zum einen durch den dynamischen Anlauf von Neuprojekten, die ursprünglich schon im GJ21A beginnen sollten, sowie eine Kompensationszahlung eines großen Kunden, der sich im Rahmen seiner geplanten Corona-Impfstofflogistik zur Abnahme von Mietcontainern verpflichtet, diese aber nicht in geplantem Umfang abgerufen hatte, geprägt.

Sonstiges Berichtssegment

Die im sonstigen Berichtssegment zusammengefassten globalen Tochtergesellschaften der va-Q-tec konnten ihren Beitrag zu den aggregierten Konzernumsätzen von 19,8% im GJ20A auf 30,2% im GJ22A stetig steigern. Die Tochtergesellschaften sind wichtig für die lokale Präsenz, den Ausbau der regionalen Geschäftstätigkeit und die Wahrnehmung von va-Q-tec als verlässlichen globalen und regionalen Partner.

Darstellung der Vergangenheit

Home 1 Auftrag und ...
2 Beschreibung des ...
3 Vergangenheitsanalyse
4 Planungsanalyse
5 Ermittlung des ...
6 Liquidationswert
7 Vergleichsorientierte ...
8 Börsenkurs und Vorerwerbe
9 Ermittlung des angemesse ...
10 Zusammenfassung der ...
11 Anhang

Darstellung der Konzern Gewinn- und Verlustrechnung GJ20A bis GJ22A

Währung: EUR Mio.		GJ20A	GJ21A	GJ22A
Umsatzerlöse	1	72,1	104,1	111,8
Bestandsveränderungen	2	1,0	2,8	(0,4)
Aktivierte Eigenleistungen	3	6,4	11,3	5,7
Gesamtleistung		**79,5**	**118,2**	**117,1**
Materialaufwand	4	(32,8)	(50,5)	(46,7)
Bruttoergebnis		**46,7**	**67,8**	**70,4**
Personalaufwand	5	(26,1)	(33,2)	(37,6)
Sonstige betriebliche Erträge	6	4,7	4,3	5,7
Sonstige betriebliche Aufwendungen	7	(13,9)	(21,1)	(30,8)
EBITDA	8	**11,4**	**17,8**	**7,7**
Abschreibungen	9	(12,3)	(13,7)	(15,0)
EBIT	10	**(0,9)**	**4,1**	**(7,3)**
Ergebnis aus Fair Value Bewertung von Beteiligungen	11	0,6	-	0,5
Finanzergebnis	12	(1,3)	(2,2)	(2,6)
EBT		**(1,5)**	**1,9**	**(9,3)**
Ertragsteuern	13	0,1	(0,5)	(2,3)
Konzernergebnis		**(1,4)**	**1,4**	**(11,7)**
Wesentliche Kennzahlen:				
Umsatzwachstum		*11,5%*	*44,3%*	*7,5%*
Bruttoergebnis-Marge (in % der Umsatzerlöse)		*64,8%*	*65,1%*	*63,0%*
EBITDA-Marge (in % der Umsatzerlöse)		*15,8%*	*17,1%*	*6,9%*
EBIT-Marge (in % der Umsatzerlöse)		*(1,2)%*	*4,0%*	*(6,5)%*

Quelle: va-Q-tec Geschäftsberichte 2020, 2022, EY Analyse

Erläuterung der Konzern Gewinn- und Verlustrechnung

2 Aufgrund der gestiegenen Fracht- und Logistikherausforderungen im Zusammenhang mit Covid-19 Impfstoff-Transporten wurden Bestände an unfertigen und fertigen Erzeugnissen als Sicherheitsbestände über den gesamten Konzern hinweg deutlich erhöht. Mit der Normalisierung der Lieferketten wurde in GJ22A angefangen diese Sicherheitsbestände abzubauen.

3 Aufgrund der sehr starken Expansion des Container- und Boxenvermiet-geschäfts im GJ21A, die vor allem durch das Covid-19-Impfstoffgeschäft bedingt war, wurde das Investitionsvolumen in diesem Bereich im GJ22A wieder deutlich reduziert.

4 Der Anstieg des Materialaufwandes ist im GJ21A auf das erhöhte Absatzvolumen und die Kosten im Zusammenhang mit der eigenen Herstellung der Container und Boxen zurückzuführen. Im GJ22A spielen makroökonomische Verwerfungen wie die Kosteninflation bei Material und Gehältern und die erhöhten Energiekosten eine wesentliche Rolle für den hohen Anteil der Aufwendungen für Material und Dienstleistungen. Der Rückgang des absoluten Aufwands in GJ22A spiegelt den Bestandsabbau des Sicherheitsbestands der Vorräte sowie den Rückgang bei den Investitionen in die Container- und Boxenflotte wider.

5 Einhergehend mit dem Unternehmenswachstums stieg im Betrachtungszeitraum die Anzahl der Mitarbeiter und damit der Personalaufwand. Der Anstieg der Mitarbeiterzahl in GJ22A ist zudem ein Vorgriff auf weiteres geplantes Wachstum in den Folgejahren. Im GJ22A stiegen die Personalaufwendungen zudem aufgrund des gesteigerten Lohnniveaus.

6 Die sonstigen betrieblichen Erträge resultieren vorrangig aus Fremdwährungs-kursgewinnen, der Auflösung des Sonderpostens aus Sale-and-finance-leaseback-Transaktionen, Erträgen aus der Auflösung des Sonderpostens aus Zuwendungen der öffentlichen Hand und Erträgen aus der Vermietung von Gebäudeteilen und Grundstücksflächen in Würzburg. Die Erträge aus Untermiet- / Leasingverhältnissen werden in den Folgejahren bis 2026 mit einem jährlichen Betrag in Höhe von EUR 441 Tsd. erwartet.

Darstellung der Vergangenheit

Home 1 Auftrag und ...
2 Beschreibung des ...
3 Vergangenheitsanalyse
4 Planungsanalyse
5 Ermittlung des ...
6 Liquidationswert
7 Vergleichsorientierte ...
8 Börsenkurs und Vorerwerbe
9 Ermittlung des angemesse ...
10 Zusammenfassung der ...
11 Anhang

Darstellung der Konzern Gewinn- und Verlustrechnung GJ20A bis GJ22A

Währung: EUR Mio.		GJ20A	GJ21A	GJ22A
Umsatzerlöse	1	72,1	104,1	111,8
Bestandsveränderungen	2	1,0	2,8	(0,4)
Aktivierte Eigenleistungen	3	6,4	11,3	5,7
Gesamtleistung		**79,5**	**118,2**	**117,1**
Materialaufwand	4	(32,8)	(50,5)	(46,7)
Bruttoergebnis		**46,7**	**67,8**	**70,4**
Personalaufwand	5	(26,1)	(33,2)	(37,6)
Sonstige betriebliche Erträge	6	4,7	4,3	5,7
Sonstige betriebliche Aufwendungen	7	(13,9)	(21,1)	(30,8)
EBITDA	8	**11,4**	**17,8**	**7,7**
Abschreibungen	9	(12,3)	(13,7)	(15,0)
EBIT	10	**(0,9)**	**4,1**	**(7,3)**
Ergebnis aus Fair Value Bewertung von Beteiligungen	11	0,6	-	0,5
Finanzergebnis	12	(1,3)	(2,2)	(2,6)
EBT		**(1,5)**	**1,9**	**(9,3)**
Ertragsteuern	13	0,1	(0,5)	(2,3)
Konzernergebnis		**(1,4)**	**1,4**	**(11,7)**
Wesentliche Kennzahlen:				
Umsatzwachstum		*11,5%*	*44,3%*	*7,5%*
Bruttoergebnis-Marge (in % der Umsatzerlöse)		*64,8%*	*65,1%*	*63,0%*
EBITDA-Marge (in % der Umsatzerlöse)		*15,8%*	*17,1%*	*6,9%*
EBIT-Marge (in % der Umsatzerlöse)		*(1,2)%*	*4,0%*	*(6,5)%*

Quelle: va-Q-tec Geschäftsberichte 2020, 2022, EY Analyse

7 Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen stiegen in GJ21A aufgrund eines signifikanten Preisanstiegs der Transportkosten. Zudem sind hier Beratungskosten für Effizienzverbesserungen enthalten. Im GJ22A setzte sich der Anstieg fort: neben der allgemeinen Inflation waren hierfür im Wesentlichen die in Folge des Ukrainekrieges sehr stark gestiegenen Energiekosten, die weiterhin sehr hohen Frachtkosten für Luft- und Seefracht sowie mit dem öffentlichen Übernahmeangebot durch EQT und der Kapitalerhöhung verbundene Kosten verantwortlich. Außerdem intensivierten sich im Vergleich zu den Vorjahren wieder die Marketing- und Vertriebsaktivitäten.

8 Das Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (EBITDA) ist im GJ21A gestiegen. Im GJ22A haben insbesondere die im Zusammenhang mit den Strukturmaßnahmen beschriebenen einmaligen sonstigen betrieblichen Aufwendungen die Erträge aus der gestiegenen Geschäftstätigkeit überschattet. Zudem konnten die inflationsbedingt aufgetretenen Kostensteigerungen nicht bzw. nicht vollständig an die Kunden weitergegeben werden.

9 Die Abschreibungen sind aufgrund von wachstumsermöglichenden Investitionen in das Anlagevermögen stetig gewachsen. Diese Entwicklung deckt sich mit der Entwicklung des Anlagevermögens.

10 Das EBIT des GJ22A wird neben den gestiegenen Aufwendungen im Zusammenhang mit Sondereffekten sowie inflationsbedingten Kostensteigerungen insbesondere durch Abschreibungen in Wachstumsinvestitionen belastet, die sich im GJ22A nicht wie erwartet realisiert haben.

Darstellung der Vergangenheit

Home 1 Auftrag und ...
2 Beschreibung des ...
3 Vergangenheitsanalyse
4 Planungsanalyse
5 Ermittlung des ...
6 Liquidationswert
7 Vergleichsorientierte ...
8 Börsenkurs und Vorerwerbe
9 Ermittlung des angemesse ...
10 Zusammenfassung der ...
11 Anhang

Darstellung der Konzern Gewinn- und Verlustrechnung GJ20A bis GJ22A

Währung: EUR Mio.		GJ20A	GJ21A	GJ22A
Umsatzerlöse	1	72,1	104,1	111,8
Bestandsveränderungen	2	1,0	2,8	(0,4)
Aktivierte Eigenleistungen	3	6,4	11,3	5,7
Gesamtleistung		**79,5**	**118,2**	**117,1**
Materialaufwand	4	(32,8)	(50,5)	(46,7)
Bruttoergebnis		**46,7**	**67,8**	**70,4**
Personalaufwand	5	(26,1)	(33,2)	(37,6)
Sonstige betriebliche Erträge	6	4,7	4,3	5,7
Sonstige betriebliche Aufwendungen	7	(13,9)	(21,1)	(30,8)
EBITDA	8	**11,4**	**17,8**	**7,7**
Abschreibungen	9	(12,3)	(13,7)	(15,0)
EBIT	10	**(0,9)**	**4,1**	**(7,3)**
Ergebnis aus Fair Value Bewertung von Beteiligungen	11	0,6	-	0,5
Finanzergebnis	12	(1,3)	(2,2)	(2,6)
EBT		**(1,5)**	**1,9**	**(9,3)**
Ertragsteuern	13	0,1	(0,5)	(2,3)
Konzernergebnis		**(1,4)**	**1,4**	**(11,7)**
Wesentliche Kennzahlen:				
Umsatzwachstum		*11,5%*	*44,3%*	*7,5%*
Bruttoergebnis-Marge (in % der Umsatzerlöse)		*64,8%*	*65,1%*	*63,0%*
EBITDA-Marge (in % der Umsatzerlöse)		*15,8%*	*17,1%*	*6,9%*
EBIT-Marge (in % der Umsatzerlöse)		*(1,2)%*	*4,0%*	*(6,5)%*

Quelle: va-Q-tec Geschäftsberichte 2020, 2022, EY Analyse

11 Das Ergebnis aus Fair Value Bewertung betriff die Beteiligungen an der Sumteq GmbH und an der ING3D GmbH, an denen die va-Q-tec zum 31. Dezember 2022 noch jeweils mit 15% beteiligt war.

12 Das Finanzergebnis betrifft im Wesentlichen die Zinsaufwendungen auf die im November 2020 begebene Anleihe mit einem Nominalvolumen von CHF 25 Mio. einer Laufzeit von 5 Jahren und einem Kupon von 3,75%. Zudem bestehen Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten bestehend aus langfristigen Investitionsdarlehen zur Finanzierung von Grundstücken, Gebäuden und Anlagen sowie aus einer kurzfristigen Kontokorrentlinie zur Finanzierung des Umlaufvermögens. Der Anstieg der Finanzaufwendungen im GJ22A ist primär darauf zurückzuführen, dass die Inanspruchnahme der Kreditlinie der va-Q-tec im Jahresverlauf höher als im Vorjahr ausfiel und im kurzfristigen Bereich des Zinsniveaus 2022 angestiegen war.

13 Der ausgewiesene Steueraufwand bzw. -ertrag umfasst den tatsächlichen sowie den latenten Steueraufwand respektive -ertrag.

Ergänzend zu den vorgenannten Erläuterungen ist darauf hinzuweisen, dass der seit Anfang 2022 bestehende Russland-Ukraine-Konflikt mit Ausnahme der damit zusammenhängenden allgemeinen makroökonomischen Auswirkungen (allgemeiner Anstieg der Energiekosten, Inflation usw.) quasi keine weiteren Auswirkungen auf die Geschäftstätigkeit der va-Q-tec hatte, da sie in den betroffenen Regionen nicht präsent ist und nur relativ wenige Containervermietungen aus Russland heraus durchgeführt wurden.

Bereinigte Ertragslage

Home 1 Auftrag und ...
2 Beschreibung des ...
3 Vergangenheitsanalyse
4 Planungsanalyse
5 Ermittlung des ...
6 Liquidationswert
7 Vergleichsorientierte ...
8 Börsenkurs und Vorerwerbe
9 Ermittlung des angemesse ...
10 Zusammenfassung der ...
11 Anhang

Herleitung der bereinigten Konzern Ertragslage GJ20A bis GJ22A

Währung: EUR Mio.		GJ20A	GJ21A	GJ22A
Berichtetes EBITDA		**11,4**	**17,8**	**7,7**
Transaktionskosten	1	-	-	6,7
Normalisierungen aus Steuern und Zoll	2	(0,9)	0,8	1,3
Variable Vergütung Mitarbeiter	3	(0,1)	-	-
Sales & lease back – IAS 17	4	(2,4)	(1,7)	(1,0)
Entschädigungen	5	-	1,8	(0,6)
Neues ERP System, Network Rental Software	6	-	0,0	0,3
Normalisierung iZm beschädigter Ware	7	-	0,1	(0,1)
Beratung zur Produktherstellung	8	-	0,6	0,0
Covid-19 Boni	9	-	0,7	-
Rekrutierung von Managing Directors	10	-	0,1	-
20-jähriges Firmenjubiläum	11	-	0,3	-
Irische Steuerbehörden	12	(0,1)	-	-
Marketing- und Vertriebsaktivitäten Covid-19	13	(0,7)	(0,8)	-
Rechtsstreitigkeiten	14	-	0,0	0,1
Anlagenverkäufe	15	(0,1)	(0,0)	(0,2)
Bereinigungen und Normalisierungen		**(4,3)**	**1,9**	**6,5**
Angepasstes EBITDA		**7,1**	**19,7**	**14,2**
Wesentliche Kennzahlen:				
EBITDA Marge, berichtet		*15,8%*	*17,1%*	*6,9%*
EBITDA Marge, bereinigt		*9,9%*	*19,0%*	*12,7%*

Quelle: va-Q-tec Geschäftsbericht 2020, 2021, 2022, Management Information, EY Analyse

Erläuterung der Bereinigungen

Zur Einschätzung der vorhandenen Ertragskraft und zur Beurteilung der Plausibilität der Planungsrechnung haben wir nachfolgend die Vergangenheitsergebnisse des va-Q-tec Konzerns um außerordentliche und periodenfremde Effekte bereinigt.

Ausgangspunkt der Bereinigungen ist das EBITDA laut Geschäftsbericht.

1 Die Bereinigung betrifft die im Zusammenhang mit dem Übernahmeangebot bis zum 31. Dezember 2022 gebuchten Transaktionskosten in Höhe von EUR 6,7 Mio.

2 Im Rahmen der Analyse von steuerlichen und zollrechtlichen Sachverhalten wurde festgestellt, das va-Q-tec in mehreren Ländern nicht vollständig steuerkonform gehandelt hat. Ursächlich war die ursprüngliche Annahme, dass die durchgeführten bzw. beauftragten internationalen Luftfrachttransportdienstleistungen steuerbefreit bzw. mit einer Steuerquote von 0% belegt wären. Die ermittelten Steuer- und Abgaberisiken belaufen sich auf insgesamt EUR 2,4 Mio., für welche im Abschluss für das GJ21A und GJ22A eine entsprechende Rückstellung gebildet wurde. Im Rahmen der Normalisierung des Sachverhalts wurde neben der Bereinigung der aufwandswirksamen Rückstellungsbildung die Steuerauswirkung den betroffenen Jahren verursachungsgerecht zugeordnet.

3 Im GJ22 wurde festgestellt, dass einige Tochtergesellschaften der va-Q-tec für die GJ21A erdiente und vereinbarte Vergütungen von Mitarbeitern in Höhe von EUR 206 Tsd. keine Rückstellung gebildet hatten. Folglich wurden die Personalaufwendungen im GJ21A zu gering ausgewiesen. Auch variable Vergütungen des GJ20A wurden irrtümlich im GJ21A ausgewiesen. Der Fehler inklusive der Steuerauswirkungen wurde im Rahmen der Fehlerkorrektur nach IAS 8 im Geschäftsbericht für das GJ22A retrospektive korrigiert. Die betroffenen Posten des Abschlusses des GJ22A für die Vorjahre wurden entsprechend angepasst. Aus dem Sachverhalt ergibt sich die Notwendigkeit, den Personalaufwand des GJ20A um EUR 62,8 Tsd. zu erhöhen. Der Ergebniseffekt für das GJ21A ist im vorliegend berichteten EBITDA bereits erfasst, da auf die korrigierten Zahlen für das GJ21A vorliegend abgestellt wird.

Bereinigte Ertragslage

Home 1 Auftrag und ...
2 Beschreibung des ...
3 Vergangenheitsanalyse
4 Planungsanalyse
5 Ermittlung des ...
6 Liquidationswert
7 Vergleichsorientierte ...
8 Börsenkurs und Vorerwerbe
9 Ermittlung des angemesse ...
10 Zusammenfassung der ...
11 Anhang

Herleitung der bereinigten Konzern Ertragslage GJ20A bis GJ22A

Währung: EUR Mio.		GJ20A	GJ21A	GJ22A
Berichtetes EBITDA		**11,4**	**17,8**	**7,7**
Transaktionskosten	1	-	-	6,7
Normalisierungen aus Steuern und Zoll	2	(0,9)	0,8	1,3
Variable Vergütung Mitarbeiter	3	(0,1)	-	-
Sales & lease back – IAS 17	4	(2,4)	(1,7)	(1,0)
Entschädigungen	5	-	1,8	(0,6)
Neues ERP System, Network Rental Software	6	-	0,0	0,3
Normalisierung iZm beschädigter Ware	7	-	0,1	(0,1)
Beratung zur Produktherstellung	8	-	0,6	0,0
Covid-19 Boni	9	-	0,7	-
Rekrutierung von Managing Directors	10	-	0,1	-
20-jähriges Firmenjubiläum	11	-	0,3	-
Irische Steuerbehörden	12	(0,1)	-	-
Marketing- und Vertriebsaktivitäten Covid-19	13	(0,7)	(0,8)	-
Rechtsstreitigkeiten	14	-	0,0	0,1
Anlagenverkäufe	15	(0,1)	(0,0)	(0,2)
Bereinigungen und Normalisierungen		**(4,3)**	**1,9**	**6,5**
Angepasstes EBITDA		**7,1**	**19,7**	**14,2**
Wesentliche Kennzahlen:				
EBITDA Marge, berichtet		*15,8%*	*17,1%*	*6,9%*
EBITDA Marge, bereinigt		*9,9%*	*19,0%*	*12,7%*

Quelle: va-Q-tec Geschäftsbericht 2020, 2021, 2022, Management Information, EY Analyse

4 Im Rahmen von Sale-and-finance-leaseback-Transaktionen hat der va-Q-tec Konzern bis zum 31. Dezember 2018 Container an Leasinggesellschaften verkauft und diese anschließend wieder zurückgeleast. Der Überschuss aus den va-Q-tec zufließenden Verkaufspreis und dem Buchwert der Container aus dem Verkauf durfte bei Sales-and-finance-leaseback-Transaktionen nicht sofort erfolgswirksam erfasst werden, sondern wurde als passiver Sonderposten unter den nicht-finanziellen Verbindlichkeiten abgegrenzt. Der Sonderposten wird über die Laufzeit des Leasingverhältnisses von 5 Jahren erfolgswirksam aufgelöst und in den sonstigen betrieblichen Erträgen in der Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung ausgewiesen. Die Auflösung des bestehenden Sonderpostens erfolgt bis zum 31. Dezember 2023. Entsprechend wurden die Erträge aus der Auflösung des Sonderpostens aus Container Sale-and-finance-leaseback-Transaktionen bereinigt.

5 va-Q-tec Ltd. (UK) hatte im GJ21A mit einem Kunden eine Mindestabnahme von Container-Lieferungen für den Zeitraum Februar 2021 bis April 2022 vereinbart und entsprechend Kapazitäten vorgehalten. Im GJ22A wurde letztendlich festgestellt, dass der Kunde seiner Abnahmeverpflichtung nicht im vereinbarten Umfang nachgekommen war. Entsprechend erhielt va-Q-tec Ltd. eine Kompensationszahlung, die vollständig im GJ22A ertragswirksam verbucht wurde. Im Rahmen der Normalisierung wurden die Effekte aus dem Vorhalten von Kapazitäten, die auch für die Bedienung von Aufträgen bzw. Anfragen anderer Kunden hätten eingesetzt werden können, entsprechend verursachungsgerecht den GJ21A und GJ22A zugeordnet.

Zudem hatte va-Q-tec mit einem Kunden vereinbart, ein TempChain Service Center in Südafrika zu eröffnen. Die entsprechenden Kosten in Höhe von EUR 0,5 Mio. wurden vereinbarungsgemäß durch den Kunden erstattet. Im Rahmen der Normalisierung wurde ein Teil der Kostenerstattung dem GJ21A zugerechnet und entsprechend das GJ22A bereinigt.

Bereinigte Ertragslage

Home 1 Auftrag und ...
2 Beschreibung des ...
3 Vergangenheitsanalyse
4 Planungsanalyse
5 Ermittlung des ...
6 Liquidationswert
7 Vergleichsorientierte ...
8 Börsenkurs und Vorerwerbe
9 Ermittlung des angemesse ...
10 Zusammenfassung der ...
11 Anhang

Herleitung der bereinigten Konzern Ertragslage GJ20A bis GJ22A

Währung: EUR Mio.		GJ20A	GJ21A	GJ22A
Berichtetes EBITDA		**11,4**	**17,8**	**7,7**
Transaktionskosten	1	-	-	6,7
Normalisierungen aus Steuern und Zoll	2	(0,9)	0,8	1,3
Variable Vergütung Mitarbeiter	3	(0,1)	-	-
Sales & lease back – IAS 17	4	(2,4)	(1,7)	(1,0)
Entschädigungen	5	-	1,8	(0,6)
Neues ERP System, Network Rental Software	6	-	0,0	0,3
Normalisierung iZm beschädigter Ware	7	-	0,1	(0,1)
Beratung zur Produktherstellung	8	-	0,6	0,0
Covid-19 Boni	9	-	0,7	-
Rekrutierung von Managing Directors	10	-	0,1	-
20-jähriges Firmenjubiläum	11	-	0,3	-
Irische Steuerbehörden	12	(0,1)	-	-
Marketing- und Vertriebsaktivitäten Covid-19	13	(0,7)	(0,8)	-
Rechtsstreitigkeiten	14	-	0,0	0,1
Anlagenverkäufe	15	(0,1)	(0,0)	(0,2)
Bereinigungen und Normalisierungen		**(4,3)**	**1,9**	**6,5**
Angepasstes EBITDA		**7,1**	**19,7**	**14,2**
Wesentliche Kennzahlen:				
EBITDA Marge, berichtet		*15,8%*	*17,1%*	*6,9%*
EBITDA Marge, bereinigt		*9,9%*	*19,0%*	*12,7%*

Quelle: va-Q-tec Geschäftsbericht 2020, 2021, 2022, Management Information, EY Analyse

6 Im GJ22A wurde ein neues ERP System in Betrieb genommen. Die entsprechende Implementierungsphase hatte bereits im GJ21A begonnen. Zudem wurde im GJ22A ein Projekt zur Verbesserung der Software zum Management des Container und Boxen Service Geschäfts gestartet und abgeschlossen. Die entsprechenden Kosten werden seitens des Managements als nicht wiederkehrend beurteilt und entsprechend bereinigt.

7 Im GJ21A wurden Container bei einem innerbetrieblichen Transport beschädigt und die transportierten Vorräte abgeschrieben. Im GJ22A erhielt va-Q-tec eine teilweise Versicherungserstattung. Da das Management den entsprechenden Schadensvorfall als nicht wiederkehrend beurteilt, wurden sowohl der Aufwand im Zusammenhang mit der Vorratsabschreibung wie auch die korrespondierende Versicherungserstattung bereinigt.

8 Im GJ21A wurden Beratungsleistungen im Zusammenhang mit der Optimierung der Produktionsprozesse in Anspruch genommen. Das Management klassifiziert die entsprechenden Beratungsleistungen als nicht wiederkehrend. Entsprechend wurden die damit zusammenhängenden Ergebniseffekte in den betreffenden Geschäftsjahren bereinigt.

9 Während der Pandemie wurden Bonuszahlungen an Mitarbeiter getätigt als Kompensation für die Covid-19 Herausforderungen. Da diese Zahlungen einmaliger Natur waren, wurden sie bereinigt.

10 Im GJ21A sind dem va-Q-tec Konzern über das übliche Maß hinaus Headhunter Kosten im Zusammenhang mit der Suche nach Managing Directors für Tochtergesellschaften entstanden. Die entsprechenden Kosten wurden bereinigt.

11 Im GJ21A hat der va-Q-tec Konzern das 20. Unternehmensjubiläum gefeiert. Die entsprechenden Kosten wurden als nicht operativ und zudem als nicht wiederkehrend klassifiziert und entsprechend bereinigt.

Bereinigte Ertragslage

Home 1 Auftrag und ...
2 Beschreibung des ...
3 Vergangenheitsanalyse
4 Planungsanalyse
5 Ermittlung des ...
6 Liquidationswert
7 Vergleichsorientierte ...
8 Börsenkurs und Vorerwerbe
9 Ermittlung des angemesse ...
10 Zusammenfassung der ...
11 Anhang

Herleitung der bereinigten Konzern Ertragslage GJ20A bis GJ22A

Währung: EUR Mio.		GJ20A	GJ21A	GJ22A
Berichtetes EBITDA		**11,4**	**17,8**	**7,7**
Transaktionskosten	1	-	-	6,7
Normalisierungen aus Steuern und Zoll	2	(0,9)	0,8	1,3
Variable Vergütung Mitarbeiter	3	(0,1)	-	-
Sales & lease back – IAS 17	4	(2,4)	(1,7)	(1,0)
Entschädigungen	5	-	1,8	(0,6)
Neues ERP System, Network Rental Software	6	-	0,0	0,3
Normalisierung iZm beschädigter Ware	7	-	0,1	(0,1)
Beratung zur Produktherstellung	8	-	0,6	0,0
Covid-19 Boni	9	-	0,7	-
Rekrutierung von Managing Directors	10	-	0,1	-
20-jähriges Firmenjubiläum	11	-	0,3	-
Irische Steuerbehörden	12	(0,1)	-	-
Marketing- und Vertriebsaktivitäten Covid-19	13	(0,7)	(0,8)	-
Rechtsstreitigkeiten	14	-	0,0	0,1
Anlagenverkäufe	15	(0,1)	(0,0)	(0,2)
Bereinigungen und Normalisierungen		**(4,3)**	**1,9**	**6,5**
Angepasstes EBITDA		**7,1**	**19,7**	**14,2**
Wesentliche Kennzahlen:				
EBITDA Marge, berichtet		*15,8%*	*17,1%*	*6,9%*
EBITDA Marge, bereinigt		*9,9%*	*19,0%*	*12,7%*

Quelle: *va-Q-tec Geschäftsbericht 2020, 2021, 2022, Management Information, EY Analyse*

12 Im GJ16A hatte der va-Q-tec Konzern eine zu hohe Rückerstattung von den irischen Steuerbehörden erhalten. Im GJ20A wurde die entsprechende Rückstellung aufgelöst. Der damit zusammenhängende Ertrag wurde entsprechend bereinigt.

13 Im GJ22A sind die Marketing- und Vertriebsaktivitäten nach den Einschränkungen in den Vorjahren aufgrund der Covid-19 Pandemie wieder auf ein normales Niveau zurückgekehrt. Entsprechend wurden die Marketing- und Vertriebsaufwendungen in den GJ20A und GJ21A im Rahmen der Darstellung einer normalisierten Ertragslage erhöht und an ein Normalniveau angepasst.

14 Im Zusammenhang mit arbeitsrechtlichen und patentrechtlichen Verfahren sind im GJ21A und GJ22A Aufwandsbuchungen vorgenommen worden, denen das Management keinen wiederkehrenden Charakter zuordnet. Die entsprechenden Aufwendungen wurden bereinigt.

15 Da die Gewinne und Verluste aus Anlagenverkäufen nicht der operativen Tätigkeit der va-Q-tec zuzuordnen sind, wurden in den Geschäftsjahren die jeweiligen Nettoerträge hieraus bereinigt.

Plan-Ist-Vergleich

Home 1 Auftrag und ...
2 Beschreibung des ...
3 Vergangenheitsanalyse
4 Planungsanalyse
5 Ermittlung des ...
6 Liquidationswert
7 Vergleichsorientierte ...
8 Börsenkurs und Vorerwerbe
9 Ermittlung des angemesse ...
10 Zusammenfassung der ...
11 Anhang

Plan-Ist-Vergleich GJ20A bis GJ22A

	GJ20A			GJ21A			GJ22A		
Währung: EUR Mio.	Plan	Delta	Ist*	Plan	Delta	Ist*	Plan	Delta	Ist*
Umsatzerlöse	76,5	(4,4)	72,1	93,9	10,1	104,1	120,9	(9,1)	111,8
EBITDA	13,0	(5,9)	7,1	17,0	2,7	19,7	20,4	(6,2)	14,2
EBIT	0,9	(3,7)	(2,8)	4,2	3,6	7,7	5,4	(4,9)	0,5
Umsatzerlöse Abweichung		*(5,8%)*			*10,8%*			*(7,5%)*	
EBITDA Abweichung		*(45,2%)*			*16,1%*			*(30,5%)*	
EBIT Abweichung		*(396,7%)*			*85,5%*			*(90,8%)*	

* Bereinigte Ist-Zahlen

Quelle: Management Information, va-Q-tec Quartals- und Konzernabschlussberichte 2020, 2021, 2022

Vorbemerkung

Zur Einschätzung der Planungstreue wurden für die GJ20A bis GJ22A Plan-Ist Abweichungsanalysen unter Zugrundelegung von IFRS Ist- wie auch Planzahlen durchgeführt. Hierbei wurde jeweils das bereinigte Ist-Ergebnis dem ursprünglich im jeweiligen Planungsprozess für das erste Planjahr prognostizierten Budget gegenübergestellt.

Die nebenstehende Tabelle zeigt auf aggregierter Basis den Vergleich der ursprünglichen Erlösplanung mit dem tatsächlichen Ergebnis sowie die daraus resultierende absolute und prozentuale Abweichung.

Geschäftsjahr 2020

Im GJ20A lagen die Umsatzerwartungen etwas höher als die tatsächliche Zielerreichung (-5,8%). Die Covid-19 bedingten Umsatzeinbußen konnten nur teilweise durch das Neugeschäft mit dem Transport der Corona-Test-Kits aufgefangen werden. Durch entsprechend geringeren Materialaufwand wurde die geplante Rohertragsmarge leicht übertroffen. Da die Fixkosten im Ist dem Planwert nahezu entsprechen, wurden das EBITDA um rund EUR -5,9 Mio. bzw. das EBIT um rund EUR -3,7 Mio. verfehlt.

Geschäftsjahr 2021

Im GJ21A wurden die Umsatzziele insbesondere aufgrund des starken HealthCare-Geschäfts des Bereichs TempChain deutlich übertroffen (+10,8%). Ein einschlägiger Faktor bei dieser Entwicklung war die gestiegene Nachfrage nach temperaturkontrollierten Transportlösungen für die Covid-19-Impfstoffe. Zudem haben sich auch die VIP-Umsätze positiv entwickelt.

Durch diese Entwicklung wurden auch das geplante EBITDA und EBIT in GJ21A übertroffen (+ 16,1% bzw. +85,5%).

Plan-Ist-Vergleich

Home 1 Auftrag und ...
2 Beschreibung des ...
3 Vergangenheitsanalyse
4 Planungsanalyse
5 Ermittlung des ...
6 Liquidationswert
7 Vergleichsorientierte ...
8 Börsenkurs und Vorerwerbe
9 Ermittlung des angemesse ...
10 Zusammenfassung der ...
11 Anhang

Plan-Ist-Vergleich GJ20A bis GJ22A

	GJ20A			GJ21A			GJ22A		
Währung: EUR Mio.	Plan	Delta	Ist*	Plan	Delta	Ist*	Plan	Delta	Ist*
Umsatzerlöse	76,5	(4,4)	72,1	93,9	10,1	104,1	120,9	(9,1)	111,8
EBITDA	13,0	(5,9)	7,1	17,0	2,7	19,7	20,4	(6,2)	14,2
EBIT	0,9	(3,7)	(2,8)	4,2	3,6	7,7	5,4	(4,9)	0,5
Umsatzerlöse Abweichung		*(5,8%)*			*10,8%*			*(7,5%)*	
EBITDA Abweichung		*(45,2%)*			*16,1%*			*(30,5%)*	
EBIT Abweichung		*(396,7%)*			*85,5%*			*(90,8%)*	

* Bereinigte Ist-Zahlen

Quelle: Management Information, va-Q-tec Quartals- und Konzernabschlussberichte 2020, 2021, 2022

Geschäftsjahr 2022

Im GJ22A wurden die geplanten Umsatzziele (EUR 120,9 Mio.) deutlich unterschritten (-7.5%). Eine wesentliche Ursache hierfür waren rückläufige und teilweise ganz ausbleibende Umsätze mit Corona-Impfstofftransporten. Auch das EBIT konnte zu keinem Zeitpunkt im Geschäftsjahr die Zielwerte erreichen. Einfluss darauf hatten unter anderem die deutlich gestiegenen Personalkosten. Auch die gestiegenen Kosten im Bereich Transport, Logistik, Internationalisierung sowie die gestiegenen Energiekosten im Zusammenhang mit dem Ukraine Konflikt haben die Profitabilität negativ beeinflusst.

Schlussfolgerung zur Planungstreue

Die GJ20A bis GJ22A waren stark durch die Covid-19-Pandemie geprägt. Die damit zusammenhängenden Unsicherheiten wirkten sich entsprechend auf die Planung und die Ist-Ergebnisse aus.

So führte die Covid-19-Pandemie einerseits zu einem Umsatzrückgang bei einigen Bestandskunden aber gleichzeitig zu erheblichem, ungeplanten Neugeschäft. Weiterhin kam es bedingt durch die weltweiten Lieferkettenprobleme und die durch die Ukraine Krise zusätzlich angeheizten Preissteigerungen im Energiebereich zu unvorhersehbaren Kostensteigerungen in allen Unternehmensbereichen.

Die Analyse zur Planungstreue zeigt, dass die Planungen der Vergangenheit insgesamt durch einen gewissen Anspannungsgrad gekennzeichnet waren.

Plan-Ist-Vergleich GJ23

Home
1 Auftrag und ...
2 Beschreibung des ...
3 Vergangenheitsanalyse
4 Planungsanalyse
5 Ermittlung des ...
6 Liquidationswert
7 Vergleichsorientierte ...
8 Börsenkurs und Vorerwerbe
9 Ermittlung des angemesse ...
10 Zusammenfassung der ...
11 Anhang

Plan-Ist-Vergleich GJ23 Q1

	GJ23 Q1		
Währung: EUR Mio.	**Plan**	**Delta**	**Ist***
Umsatzerlöse	31,5	(4,3)	27,2
EBITDA	4,7	(3,6)	1,1
EBIT	0,8	(3,3)	(2,6)
Umsatzerlöse Abweichung		(13,7%)	
EBITDA Abweichung		(76,7%)	
EBIT Abweichung		(439,8%)	

* Bereinigte Ist-Zahlen

Quelle: Management Information, va-Q-tec Quartalsbericht Q1 2023

Year-to-go GJ23

	GJ23		
Währung: EUR Mio.	**Ist GJ23 Q1***	**Year-to-go**	**GJ23FC**
Umsatzerlöse	27,2	107,4	134,6
EBITDA	1,1	20,7	21,8
EBIT	(2,6)	8,3	5,8
Umsatzerlöse Zielerreichung	20,2%	79,8%	100,0%
EBITDA Zielerreichung	5,1%	94,9%	100,0%
EBIT Zielerreichung	(44,3%)	144,3%	100,0%

* Bereinigte Ist-Zahlen

Quelle: Management Information, va-Q-tec Quartalsbericht Q1 2023

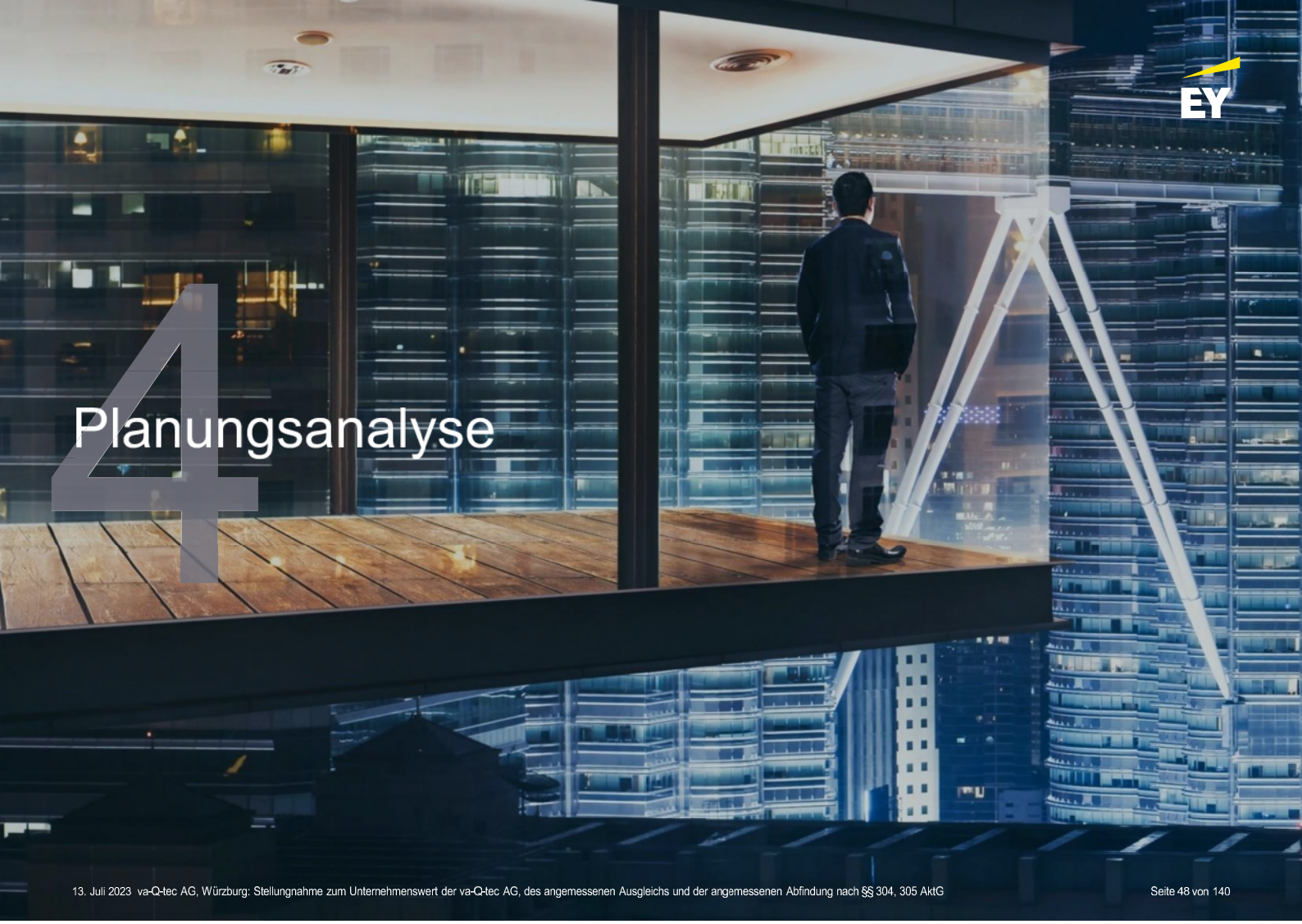
Plan-Ist-Vergleich GJ23

Die nebenstehende obere Tabelle zeigt den Vergleich der Planwerte des va-Q-tec Konzerns für das 1. Quartal des GJ23A mit den bereinigten Ist-Werte laut Quartalsberichterstattung für diesen Zeitraum.

Im ersten Quartal GJ23A wurden die Umsatzziele (EUR 31,5 Mio.) um rund 13,7% unterschritten. Dies lag an einer schwachen Entwicklung im Geschäftsbereich Dienstleistungen („Serviced Rental“ von Boxen und Containern) und konnte durch das dynamische Umsatzwachstum im Geschäftsbereich Produkte (Verkauf von Vakuumisolationspaneelen) nicht kompensiert werden. Die Ergebnisentwicklung ist insgesamt geprägt durch wegfallende Corona-Umsätze.

Im Bereich der Kosten liegt der va-Q-tec Konzern bedingt durch die Investitionen u.a. in Personal in den Vorjahren auf hohem Niveau, jedoch weitestgehend im Plan. In der Ergebnisentwicklung zeigt sich damit im Vergleich zur Umsatzabweichung eine noch deutlich negativere Abweichung.

Auf Jahressicht zeigt sich, dass für die Zielerreichung in den verbleibenden Monaten des GJ23 ein starkes 2. Halbjahr insbesondere im profitableren Dienstleistungsbereich folgen muss. Die Gesellschaft geht aktuell davon aus, dass die Umsatzentwicklung im weiteren Jahresverlauf an Dynamik gewinnen wird und somit der ambitionierte Plan noch erreicht werden kann.



4 Planungsanalyse

Planungsprozess und Planungssystematik

Home 1 Auftrag und ...
2 Beschreibung des ...
3 Vergangenheitsanalyse
4 Planungsanalyse
5 Ermittlung des ...
6 Liquidationswert
7 Vergleichsorientierte ...
8 Börsenkurs und Vorerwerbe
9 Ermittlung des angemesse ...
10 Zusammenfassung der ...
11 Anhang

Erläuterung des Planungsprozesses

Grundlagen

Der jährliche Planungsprozess des va-Q-tec Konzerns für die nachfolgenden 4 Geschäftsjahre beginnt jeweils im September des laufenden Geschäftsjahres mit der Definition und Vorgabe von Umsatzzielen, Wachstumserwartungen und Ergebniszielen durch den Vorstand für den Gesamtkonzern sowie die Geschäftsbereiche unter Berücksichtigung der gesamtwirtschaftlichen sowie branchenspezifischen Gegebenheiten und Aussichten. Anschließend beginnt die konkrete bottom-up Ausplanung durch die jeweiligen Vertriebseinheiten sowie Kostenstellenverantwortlichen. Die Planungen werden dabei auf Gesellschaftsebene vorgenommen und anschließend zur Konzernplanung zusammengeführt. Die bottom-up Planungen basieren auf einer Vertriebsplanung je Gesellschaft.

Die so erarbeitete Planung umfasst eine Mittelfristplanung für einen Vierjahreszeitraum. Für das erste Jahr erfolgt die Planung auf Monatsbasis, für die Folgejahre auf Jahresbasis. Die Planung besteht aus einer integriert ermittelten Gewinn- und Verlustrechnung (GuV), Bilanz und Cashflowplanung. Die GuV-Planung umfasst alle Positionen bis zum Jahresergebnis. Im Verlauf des ersten Planjahres erfolgt eine Aktualisierung der Planung für das aktuelle Jahr (Budget). Das Budget für das laufende Jahr wird dabei erstmalig ab ca. Mitte Juni anhand der bisherigen Ist-Entwicklung aktualisiert. Das entsprechende Plan-Update ist ca. Mitte/Ende Juli abgeschlossen.

Während die Planung für das erste Planjahr detailliert auf Kunden- und Artikelebene sowie Kostenstellenebene erfolgt, wird für die anschließenden drei Planjahre mit prozentualen Wachstumsraten, Materialeinsatzquoten unter Berücksichtigung des Produktmixes sowie Produktivitätssteigerungen und Einsparungen im Einkauf sowie notwendiger personeller Resourcen geplant.

Im Dezember ist der Planungsprozess grundsätzlich abgeschlossen. Im Anschluss daran erfolgt eine Durchsprache mit dem Vorstand und den Geschäftsbereichsverantwortlichen sowie Kostenstellenleitern, welche zur Genehmigung der Planung durch den Vorstand führt. Anschließend erfolgt eine abschließende Genehmigung durch den Aufsichtsrat.

Die der vorliegenden Unternehmensbewertung zugrunde gelegte Planungsrechnung wurde am 2. Februar 2023 vom Vorstand verabschiedet und am 5. Februar 2023 vom Aufsichtsrat der va-Q-tec genehmigt.

Planungsprozess und Planungssystematik

Home 1 Auftrag und ...
2 Beschreibung des ...
3 Vergangenheitsanalyse
4 Planungsanalyse
5 Ermittlung des ...
6 Liquidationswert
7 Vergleichsorientierte ...
8 Börsenkurs und Vorerwerbe
9 Ermittlung des angemesse ...
10 Zusammenfassung der ...
11 Anhang

Darstellung des Planungsprozesses

Erläuterung des Planungsprozesses

Umsatzplanung

Der Planungsprozess des Umsatzes erfolgt symbiotisch durch eine Mischung aus Top-Down und Bottom-Up Planung.

Zunächst gibt der Vorstand die Top-Down Umsatzziele für die einzelnen Geschäftsbereiche vor. Diese Ziele basieren auf einer Analyse des Marktumfelds, der Unternehmensstrategie und der finanziellen Zielsetzungen. Die Top-Down Planung ermöglicht eine strategische Ausrichtung und schafft eine übergeordnete Rahmenbedingung für die Umsatzplanung auf Geschäftsbereichsebene.

Im nächsten Schritt prognostiziert die zuständige Vertriebseinheit die Bottom-Up Umsatzplanungsziele für jede Landesgesellschaft. Hierbei werden die lokalen Markt- und Wettbewerbsgegebenheiten berücksichtigt. Die Vertriebseinheit analysiert die spezifischen Markttrends, Kundenbedürfnisse und das Wettbewerbsumfeld in den verschiedenen Ländern, um eine fundierte Umsatzprognose zu erstellen. Diese Bottom-Up Planung ermöglicht eine detaillierte Betrachtung der einzelnen Märkte und berücksichtigt lokale Besonderheiten.

Während die Top-Down Umsatzvorgabe für die Geschäftsbereiche in Euro erfolgt, wird die Bottom-Up Umsatzplanung in der jeweiligen funktionalen Währung der Landesgesellschafft erstellt. Dies ermöglicht eine genauere Berücksichtigung der Wechselkursschwankungen und ihrer Auswirkungen auf den Umsatz. Um eine einheitliche Basis für die Planung zu schaffen, erfolgt eine Umrechnung der Bottom-Up Planung anhand zentral vorgegebener Wechselkursannahmen des Konzern-Controllings. Dadurch werden mögliche Währungsrisiken und Volatilitäten bei der Konsolidierung der Umsatzzahlen minimiert.

Insgesamt ermöglicht der symbiotische Ansatz der Top-Down und Bottom-Up Planung eine ganzheitliche Umsatzplanung. Durch die Integration von übergeordneten Zielen und lokalen Marktkenntnissen kann das Unternehmen realistische und erreichbare Umsatzziele setzen und seine strategischen Entscheidungen fundiert treffen. Dieser Planungsprozess bildet eine solide Grundlage für die Steuerung des Umsatzwachstums und die langfristige Erfolgsentwicklung des Unternehmens.

Planungsprozess und Planungssystematik

Home 1 Auftrag und ...
2 Beschreibung des ...
3 Vergangenheitsanalyse
4 Planungsanalyse
5 Ermittlung des ...
6 Liquidationswert
7 Vergleichsorientierte ...
8 Börsenkurs und Vorerwerbe
9 Ermittlung des angemesse ...
10 Zusammenfassung der ...
11 Anhang

Darstellung des Planungsprozesses

Erläuterung des Planungsprozesses

Kostenplanung

Zur Sicherstellung einer effektiven Steuerung der Ressourcen und Kosten werden auf Ebene des Konzerns nicht nur die Umsatzziele, sondern auch die Marketingaufwendungen sowie die übrigen bei der va-Q-tec anfallenden Aufwendungen zentral geplant.

Die zentrale Planung der Marketingaufwendungen erlaubt es dem Unternehmen, eine ganzheitliche Marketingstrategie zu entwickeln und zu implementieren. Basierend auf den Unternehmenszielen und den spezifischen Anforderungen der verschiedenen Märkte und Produkte, werden die Marketingbudgets auf Konzernebene festgelegt.

Darüber hinaus werden auch die übrigen bei der va-Q-tec anfallenden Aufwendungen zentral geplant. Dazu gehören Kosten wie Materialaufwand, Personalaufwand sowie sonstige betriebliche Erträge und Aufwendungen.

Auf der anderen Seite werden die bei den Landesgesellschaften direkt anfallenden Aufwendungen wie Materialaufwand, Personalaufwand, sonstige betriebliche Erträge und Aufwendungen jeweils lokal und in der spezifischen Landeswährung geplant.

Durch die lokale Planung der Aufwendungen können die Landesgesellschaften ihre Kostenstruktur effizienter steuern und auf lokale Besonderheiten reagieren. Dies beinhaltet beispielsweise die Berücksichtigung von unterschiedlichen Lohnniveaus, steuerlichen Vorschriften und rechtlichen Rahmenbedingungen in den verschiedenen Ländern.

Planungsrechnung / Planungsanalyse

Home 1 Auftrag und ...
2 Beschreibung des ...
3 Vergangenheitsanalyse
4 Planungsanalyse
5 Ermittlung des ...
6 Liquidationswert
7 Vergleichsorientierte ...
8 Börsenkurs und Vorerwerbe
9 Ermittlung des angemesse ...
10 Zusammenfassung der ...
11 Anhang

Konzern-EBIT GJ23FC bis GJ26FC

Währung: EUR Mio.		GJ23FC	GJ24FC	GJ25FC	GJ26FC
Umsatzerlöse	1	134,6	163,6	198,9	235,1
Aktivierte Eigenleistungen	2	7,7	13,9	15,2	14,8
Betriebsleistung		**142,3**	**177,5**	**214,1**	**249,9**
Materialaufwand	3	(56,3)	(72,2)	(86,4)	(99,7)
Bruttoergebnis		**86,0**	**105,3**	**127,7**	**150,2**
Personalaufwand	4	(42,8)	(49,2)	(55,9)	(64,5)
Sonstige betriebliche Erträge	5	2,6	2,3	2,3	2,1
Sonstige betriebliche Aufwendungen	6	(24,0)	(25,8)	(27,8)	(29,8)
EBITDA	8	**21,8**	**32,5**	**46,2**	**58,0**
Abschreibungen	7	(16,0)	(18,5)	(22,3)	(23,6)
EBIT	8	**5,8**	**14,1**	**23,9**	**34,5**
Wesentliche Kennzahlen:					
Umsatzwachstum		*20,3%*	*21,6%*	*21,5%*	*18,2%*
Bruttoergebnis-Marge (in % der Umsatzerlöse)		*63,9%*	*64,4%*	*64,2%*	*63,9%*
EBITDA-Marge (in % der Umsatzerlöse)		*16,2%*	*19,9%*	*23,2%*	*24,7%*
EBIT-Marge (in % der Umsatzerlöse)		*4,3%*	*8,6%*	*12,0%*	*14,7%*

Quelle: Management Information, EY Analyse

Operative Planung

Die Ertragsplanung des va-Q-tec Konzerns für den Planungszeitraum GJ23FC bis GJ26FC ist nebenstehend dargestellt.

1 Für das GJ23FC erwartet der va-Q-tec Konzern ein Wachstum der Umsatzerlöse gegenüber dem Vorjahr, was an die historischen Umsatzwachstumsraten wieder anknüpfen soll. Der va-Q-tec Konzern sieht sich dabei mit der Herausforderung konfrontiert, die Umsätze im Zusammenhang mit den Covid-19 Impfstofftransporten, welche im GJ21A 23% und im GJ22A immer noch 16% vom Konzernumsatz ausmachten, mit Geschäft in alternativen Geschäftsbereichen und Zielmärkten zu kompensieren bzw. gar zu übertreffen.

Als grundlegende Wachstumstreiber, auf denen das dargestellte Umsatzwachstum im Detailplanungszeitraum basiert, wird der vermehrte Einsatz von Biotech-Pharmazeutika, eine Globalisierung der Wertschöpfungsketten sowie die Regulierung der Kühlketten gesehen. Aber auch jenseits der Pharmabranche wird die Sicherstellung temperaturstabiler Lieferketten, wie Halbleiter- oder Lebensmittelindustrie, erwartungsgemäß von hoher Relevanz sein. Auch die Notwendigkeit zur Energieeffizienz soll dem TEnEff Geschäftsbereich weiteren Auftrieb bereiten. Insgesamt sollen so die Umsatzerlöse des va-Q-tec Konzerns von EUR 134,6 Mio. im GH23FC auf EUR 235,1 Mio. im GJ26FC wachsen, was einem CAGR von 20,4% entspricht.

va-Q-tec sieht sich sowohl im TempChain wie auch TEnEff Geschäftsbereich gut positioniert, um an den Wachstumsmöglichkeiten zu partizipieren. Die entsprechenden Details werden auf den nachfolgenden Seiten sowohl für die Geschäftsbereiche wie auch für die regionalen Berichtssegmente erläutert.

Planungsrechnung / Planungsanalyse

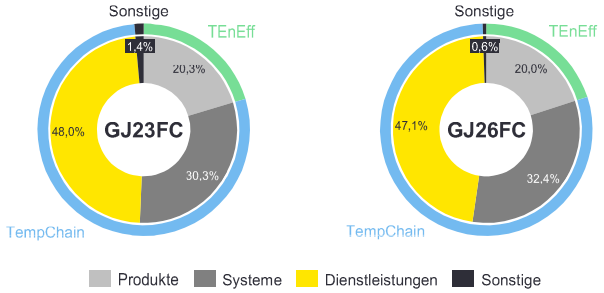
Home 1 Auftrag und ...
2 Beschreibung des ...
3 Vergangenheitsanalyse
4 Planungsanalyse
5 Ermittlung des ...
6 Liquidationswert
7 Vergleichsorientierte ...
8 Börsenkurs und Vorerwerbe
9 Ermittlung des angemesse ...
10 Zusammenfassung der ...
11 Anhang

Konzernumsatzerlöse je Geschäftsbereich GJ23FC bis GJ26FC

Währung: EUR Mio.	GJ23FC	GJ24FC	GJ25FC	GJ26FC
Produkte	27,3	32,4	40,2	47,0
TEnEff	**27,3**	**32,4**	**40,2**	**47,0**
Systeme	40,8	50,7	62,5	76,1
Dienstleistungen	64,5	79,2	94,9	110,7
TempChain	**105,3**	**129,9**	**157,4**	**186,8**
Sonstige	**1,9**	**1,3**	**1,3**	**1,3**
Konzern (kons.)	**134,6**	**163,6**	**198,9**	**235,1**
Umsatzwachstum:				
TEnEff	*22,6%*	*18,6%*	*23,8%*	*17,1%*
TempChain	*20,8%*	*23,4%*	*21,2%*	*18,7%*
Konzern	*20,3%*	*21,6%*	*21,5%*	*18,2%*

Quelle: Management Information, EY Analyse

Aufschlüsselung des Konzernumsatzes nach Geschäftsbereichen



Erläuterung der geplanten Umsatzerlöse nach Geschäftsbereichen

TEnEff

Im Geschäftsbereich Produkte, welcher Zielmärkte mit Vakuumisolationspaneelen für Wärmeisolierung bedient, sollen die Umsätze von EUR 27,3 Mio. im GJ23FC auf EUR 47,0 Mio. im GJ26FC gesteigert werden. Dies entspricht einem Anstieg von 72,1%. Ursächlich hierfür ist der Megatrend Energieeffizienz, welcher durch strengere Regulierungen, steigende Energiekosten und ein zunehmendes Umweltbewusstsein zunehmend an Bedeutung gewinnt.

Entsprechend erwartet auch va-Q-tec in den von ihr bedienten Anwendungsbereichen bzw. Zielmärkten deutliches Wachstumspotential realisieren zu können.

Den größten Zielmarkt von va-Q-tec stellt bereits heute der Zielmarkt Technik und Industrie („T&I") dar. Die Kunden sehen sich hier einem Wandel des regulatorischen Umfeldes in wichtigen Kernmärkten konfrontiert. Warmwasserspeicher für Heizungen unterliegen mittlerweile einem Labeling-System in Energie-Effizienz-Klassen. Zusätzlich werden Geräte mit hohem Energieverbrauch und niedriger Energie-Effizienz-Klasse vom europäischen Binnenmarkt ausgeschlossen. Kunden von va-Q-tec nutzen VIPs aktuell vor allem, um Premium-Warmwasserspeicher in die höchsten Effizienzklassen zu positionieren. In Zukunft und mit schärferer Regulierung wird davon ausgegangen, das VIP-isolierte Warmwasserspeicher aus dem Premium-Bereich auch im Massenmarkt Nachfrage finden. Auch im Bereich der Dämmung von Rohrleitungen wie z.B. in industriellen Anlagen sowie Nah- und Fernwärme wird über die derzeitige Partnerschaft mit Uponor hinaus zusätzliches Umsatzvolumen geplant. Der Umsatz mit Kunden im T&I Zielmarkt wird annahmegemäß von EUR 11,3 Mio. im GJ23FC auf EUR 16,8 Mio. im GJ26FC wachsen.

Planungsrechnung / Planungsanalyse

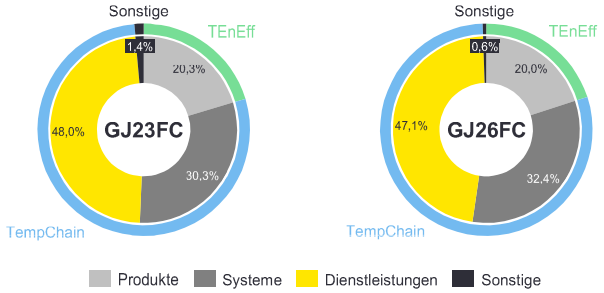
Home 1 Auftrag und ...
2 Beschreibung des ...
3 Vergangenheitsanalyse
4 Planungsanalyse
5 Ermittlung des ...
6 Liquidationswert
7 Vergleichsorientierte ...
8 Börsenkurs und Vorerwerbe
9 Ermittlung des angemesse ...
10 Zusammenfassung der ...
11 Anhang

Konzernumsatzerlöse je Geschäftsbereich GJ23FC bis GJ26FC

Währung: EUR Mio.	GJ23FC	GJ24FC	GJ25FC	GJ26FC
Produkte	27,3	32,4	40,2	47,0
TEnEff	**27,3**	**32,4**	**40,2**	**47,0**
Systeme	40,8	50,7	62,5	76,1
Dienstleistungen	64,5	79,2	94,9	110,7
TempChain	**105,3**	**129,9**	**157,4**	**186,8**
Sonstige	**1,9**	**1,3**	**1,3**	**1,3**
Konzern (kons.)	**134,6**	**163,6**	**198,9**	**235,1**
Umsatzwachstum:				
TEnEff	*22,6%*	*18,6%*	*23,8%*	*17,1%*
TempChain	*20,8%*	*23,4%*	*21,2%*	*18,7%*
Konzern	*20,3%*	*21,6%*	*21,5%*	*18,2%*

Quelle: Management Information, EY Analyse

Aufschlüsselung des Konzernumsatzes nach Geschäftsbereichen



Fast gleichauf im Umsatz mit dem Zielmarkt T&I ist der Markt für Kühlgeräte und Lebensmittel, also z.B. die Isolierung von Kühl-/Gefrierschränken und Ultratiefkühlschränken. Hier ist weiteres Wachstum geplant, da mit höheren regulatorischen Anforderungen an die Energieeffizienz der Kühlschränke vermehrt VIPs von va-Q-tec im Herstellungsprozess der Original Equipment Manufacturers (OEM) zum Einsatz kommen.

Allerdings tritt hier die Herausforderung auf, dass von va-Q-tec gelieferte VIPs aus Kieselsäurepulver durch günstigere Lösungen (z.B. VIPs aus Fiberglas) ersetzbar sind, die insbesondere durch chinesische Wettbewerber eingesetzt werden. va-Q-tec plant darum neben Hochleistungs-VIPs aus Kieselsäure auch VIPs aus Fiberglas anzubieten. Darum wird nicht von einem Verlust von Umsatzanteile n ausgegangen. Der Umsatz mit Kunden im Zielmarkt für Kühlgeräte und Lebensmittel soll vielmehr von EUR 11,3 Mio. im GJ23FC auf EUR 16,8 Mio. im GJ26FC wachsen, was einem Anstieg von 47,9% entspricht.

Die größten Wachstumspotentiale werden in den Zielmärkten Bau und Mobilität erwartet. Im Zielmarkt Bau, also im Anwendungsbereich der Gebäudedämmung (Fassade, Dach, Boden), soll der Umsatz von EUR 4,3 Mio. im GJ23FC auf EUR 14,7 Mio. im GJ26FC steigen. Im Bau ergibt sich die Chance, von immer strengeren Energieeffizienz-Standards für Neubauten und Renovierungen zu profitieren. Zusätzlich soll das überproportionale Wachstum insbesondere durch eine Abkehr von der Fertigung und Belieferung von Kunden mit VIPs nach speziellen Kundenwünschen und vielmehr ein standardisierter VIP Verkauf erreicht werden.

Im Zielmarkt Mobilität sollen Umsatzerlöse von EUR 0,6 Mio. im GJ23FC erzielt werden und der entsprechende Umsatz bis GJ26FC um 334,4% ausgebaut werden. Neben dem Anwendungsbereich in der Luftfahrtindustrie sollen HighTech-Dämmungen von Elektrofahrzeugen mit speziellen neu entwickelten VIPs zum Wachstum beitragen.

Planungsrechnung / Planungsanalyse

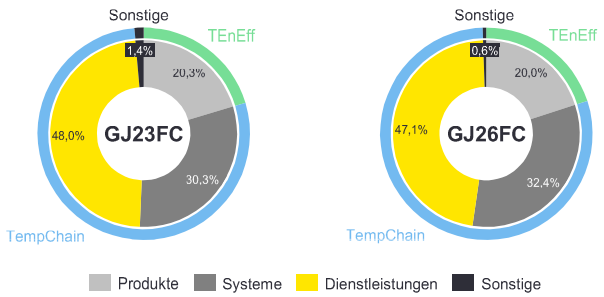
Home 1 Auftrag und ...
2 Beschreibung des ...
3 Vergangenheitsanalyse
4 Planungsanalyse
5 Ermittlung des ...
6 Liquidationswert
7 Vergleichsorientierte ...
8 Börsenkurs und Vorerwerbe
9 Ermittlung des angemesse ...
10 Zusammenfassung der ...
11 Anhang

Konzernumsatzerlöse je Geschäftsbereich GJ23FC bis GJ26FC

Währung: EUR Mio.	GJ23FC	GJ24FC	GJ25FC	GJ26FC
Produkte	27,3	32,4	40,2	47,0
TEnEff	**27,3**	**32,4**	**40,2**	**47,0**
Systeme	40,8	50,7	62,5	76,1
Dienstleistungen	64,5	79,2	94,9	110,7
TempChain	**105,3**	**129,9**	**157,4**	**186,8**
Sonstige	**1,9**	**1,3**	**1,3**	**1,3**
Konzern (kons.)	**134,6**	**163,6**	**198,9**	**235,1**
Umsatzwachstum:				
TEnEff	*22,6%*	*18,6%*	*23,8%*	*17,1%*
TempChain	*20,8%*	*23,4%*	*21,2%*	*18,7%*
Konzern	*20,3%*	*21,6%*	*21,5%*	*18,2%*

Quelle: Management Information, EY Analyse

Aufschlüsselung des Konzernumsatzes nach Geschäftsbereichen



TempChain

Im Geschäftsbereich TempChain sollen die Umsätze von EUR 105,3 Mio. im GJ23FC auf EUR 186,8 Mio. im GJ26FC steigen. Dies entspricht einem Anstieg von 77,4%. Dabei soll das Dienstleistungsgeschäft (d.h. das Vermietungsgeschäft von Boxen und Containern) mit von 19,7% p.a. und das Systemgeschäft mit dem Verkauf von Thermoboxen mit von 21,1% p.a. im Zeitraum von GJ23FC bis GJ26FC wachsen.

Die folgenden Faktoren sind dabei relevant für den Betrachtungszeitraum:

- Covid-19 Geschäft: für das GJ23FC wird letztmalig noch mit Umsätzen im Zusammenhang mit Covid-Impfstofftransporten gerechnet. Diese machen nur noch einen niedrigen einstelligen Millionenbetrag aus. Die entsprechende Prognose stützt sich auf die Erfahrung im GJ22A und insbesondere auf das vierte Quartal, in dem der ursprünglich erwartete Anstieg der Impfstofflieferungen nahezu vollständig ausblieb.
- Pharma Industrie: der Trend zu immer mehr temperatursensiblen Medikamenten soll auch im Detailplanungszeitraum das geplante Umsatzwachstum untermauern. Wesentliche Treiber sind u.a. der wachsende Markt der Biopharmazeutika (wie bspw. mRNA Impfstoffe, Krebs- und Hepatitis-Medikamente), die klinischen Proben und die Last-Mile-Logistik. Auch im Planungszeitraum wird der Zielmarkt Healthcare & Logistik mit weitem Abstand den größten Umsatzanteil ausmachen. Neben dem Ausbau des Geschäfts mit Bestandskunden ist eine Verbreiterung der Kundenbasis geplant.
- Weitere Branchen: Neben der Pharma-Branche wird auch der Transport temperatursensibler Güter wie beispielsweise in der Halbleiter-, Chemie- und Nahrungsmittelindustrie immer wichtiger. Entsprechend ist in der Planung vorgesehen, dass va-Q-tec hieran überproportional teilhaben wird. Ausgehend von einem Umsatzniveau von wenigen hunderttausend Euro im GJ22A für Kunden in der Lebensmittelindustrie beispielsweise soll der Umsatz mit diesen Kunden bis GJ26FC auf über EUR 8 Mio. steigen. Auch die Umsatzerlöse mit der QOOL-Kühlbox sollen von etwas mehr als einer halben Millionen Euro im GJ22A auf rund EUR 8,8 Mio. im GJ26FC zunehmen.

Planungsrechnung / Planungsanalyse

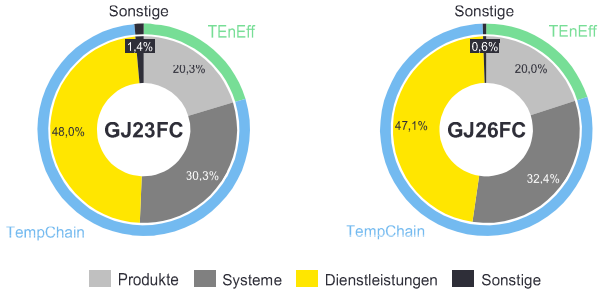
Home 1 Auftrag und ...
2 Beschreibung des ...
3 Vergangenheitsanalyse
4 Planungsanalyse
5 Ermittlung des ...
6 Liquidationswert
7 Vergleichsorientierte ...
8 Börsenkurs und Vorerwerbe
9 Ermittlung des angemesse ...
10 Zusammenfassung der ...
11 Anhang

Konzernumsatzerlöse je Geschäftsbereich GJ23FC bis GJ26FC

Währung: EUR Mio.	GJ23FC	GJ24FC	GJ25FC	GJ26FC
Produkte	27,3	32,4	40,2	47,0
TEnEff	**27,3**	**32,4**	**40,2**	**47,0**
Systeme	40,8	50,7	62,5	76,1
Dienstleistungen	64,5	79,2	94,9	110,7
TempChain	**105,3**	**129,9**	**157,4**	**186,8**
Sonstige	**1,9**	**1,3**	**1,3**	**1,3**
Konzern (kons.)	**134,6**	**163,6**	**198,9**	**235,1**
Umsatzwachstum:				
TEnEff	*22,6%*	*18,6%*	*23,8%*	*17,1%*
TempChain	*20,8%*	*23,4%*	*21,2%*	*18,7%*
Konzern	*20,3%*	*21,6%*	*21,5%*	*18,2%*

Quelle: Management Information, EY Analyse

Aufschlüsselung des Konzernumsatzes nach Geschäftsbereichen



Sonstige

Für den Geschäftsbereich Sonstige wird ab GJ24FC mit konstanten Umsatzerlösen in Höhe von rund EUR 1,3 Mio. geplant. Diese umfassen Beratungsdienstleistungen zur thermischen Isolation (bspw. zur Erzielung höherer Energieeffizienzklassen) sowie staatlich geförderte Forschungsprojekte.

Planungsrechnung / Planungsanalyse

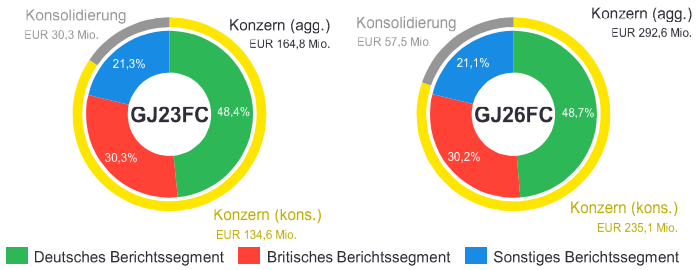
Home 1 Auftrag und ...
2 Beschreibung des ...
3 Vergangenheitsanalyse
4 Planungsanalyse
5 Ermittlung des ...
6 Liquidationswert
7 Vergleichsorientierte ...
8 Börsenkurs und Vorerwerbe
9 Ermittlung des angemesse ...
10 Zusammenfassung der ...
11 Anhang

Konzernumsatzerlöse je Berichtssegment GJ23FC bis GJ26FC

Währung: EUR Mio.	GJ23FC	GJ24FC	GJ25FC	GJ26FC
Deutsches Berichtssegment	79,8	105,3	125,0	142,5
Britisches Berichtssegment	49,9	60,9	74,3	88,4
Sonstiges Berichtssegment	35,1	41,6	51,4	61,7
Konzern (agg.)	**164,8**	**207,9**	**250,7**	**292,6**
Konsolidierung	(30,3)	(44,3)	(51,8)	(57,5)
Konzern (kons.)	**134,6**	**163,6**	**198,9**	**235,1**
Umsatzwachstum:				
Deutsches Berichtssegment	*7,4%*	*32,0%*	*18,6%*	*14,1%*
Britisches Berichtssegment	*10,7%*	*22,0%*	*21,9%*	*19,0%*
Sonstiges Berichtssegment	*56,0%*	*18,6%*	*23,5%*	*19,9%*
Konzern (kons.)	*20,3%*	*21,6%*	*21,5%*	*18,2%*

Quelle: Management Information, EY Analyse

Aufschlüsselung des Konzernumsatzes nach Berichtssegmenten



Erläuterung der Umsatzerlösplanung nach Berichtssegmenten

Deutsches Berichtssegment

Der Anteil der Umsatzerlöse des deutschen Berichtssegments (va-Q-tec) an den aggregierten Umsatzerlösen des Konzerns beträgt im Betrachtungszeitraum GJ23FC bis GJ26FC durchschnittlich 49,4%. In die Umsätze der va-Q-tec gehen u.a. vollständig die Umsätze des TenEff Geschäftsbereichs ein. Zusätzlich ist zu beachten, dass aus Deutschland heraus das weltweite Vertriebsnetzwerk des va-Q-tec Konzerns mit eigenproduzierten Boxen und Containern versorgt wird. Entsprechend wird die Umsatzentwicklung des deutschen Berichtssegments durch die Investitionen in die Container- und Boxenflotte beeinflusst. Da im GJ23FC das geplante Umsatzwachstum im TempChain Bereich noch weitestgehend mit der Bestandsflotte bestritten werden kann, sind nur reduzierte Investitionen in Container notwendig. Im Gegensatz hierzu werden im GJ24FC erhebliche Investitionen in den Flottenbestand notwendig. Entsprechend fällt das Umsatzwachstum auf Ebene der va-Q-tec im GJ24FC überproportional aus im Vergleich zum Wachstum in den Geschäftsbereichen.

Britisches Berichtssegment

Das Container Vermietungsgeschäft mit Kunden aus dem Health Care Bereich wird nahezu ausschließlich über die Tochtergesellschaft in Großbritannien abgewickelt. Im Zuge der Umstellung der Preisgestaltung kommt es kurzfristig im GJ23FC trotz eines geplanten Wachstums in der Anzahl der Vermietungen von über 20% im Umsatz zu einem reduzierten Wachstum von 10,7%. Für die Folgejahre ist neben einem geplanten Mengenwachstum auch eine jährliche Preiserhöhung geplant. Insgesamt liegt das geplante Wachstum für das britische Berichtssegment damit auf dem Niveau des geplanten Wachstums für den Dienstleistungsbereich im TempChain Geschäftsbereich.

Sonstiges Berichtssegment

Im Sonstigen Berichtssegment ist im Wesentlichen das lokale Vermietungsgeschäft mit Boxen sowie der Verkauf von Boxen enthalten. Die Planung zeigt, welche zunehmende Bedeutung lokalen Vertriebsgesellschaften zukommen wird. Das überproportionale Wachstum im GJ23FC resultiert insbesondere aus Indien, China und Brasilien.

Planungsrechnung / Planungsanalyse

Home 1 Auftrag und ...
2 Beschreibung des ...
3 Vergangenheitsanalyse
4 Planungsanalyse
5 Ermittlung des ...
6 Liquidationswert
7 Vergleichsorientierte ...
8 Börsenkurs und Vorerwerbe
9 Ermittlung des angemesse ...
10 Zusammenfassung der ...
11 Anhang

Konzern-EBIT GJ23FC bis GJ26FC

Währung: EUR Mio.		GJ23FC	GJ24FC	GJ25FC	GJ26FC
Umsatzerlöse	1	134,6	163,6	198,9	235,1
Aktivierte Eigenleistungen	2	7,7	13,9	15,2	14,8
Betriebsleistung		**142,3**	**177,5**	**214,1**	**249,9**
Materialaufwand	3	(56,3)	(72,2)	(86,4)	(99,7)
Bruttoergebnis		**86,0**	**105,3**	**127,7**	**150,2**
Personalaufwand	4	(42,8)	(49,2)	(55,9)	(64,5)
Sonstige betriebliche Erträge	5	2,6	2,3	2,3	2,1
Sonstige betriebliche Aufwendungen	6	(24,0)	(25,8)	(27,8)	(29,8)
EBITDA	8	**21,8**	**32,5**	**46,2**	**58,0**
Abschreibungen	7	(16,0)	(18,5)	(22,3)	(23,6)
EBIT	8	**5,8**	**14,1**	**23,9**	**34,5**
Wesentliche Kennzahlen:					
Umsatzwachstum		*20,3%*	*21,6%*	*21,5%*	*18,2%*
Bruttoergebnis-Marge (in % der Umsatzerlöse)		*63,9%*	*64,4%*	*64,2%*	*63,9%*
EBITDA-Marge (in % der Umsatzerlöse)		*16,2%*	*19,9%*	*23,2%*	*24,7%*
EBIT-Marge (in % der Umsatzerlöse)		*4,3%*	*8,6%*	*12,0%*	*14,7%*

Quelle: Management Information, EY Analyse

2 Die aktivierten Eigenleistungen betreffen Investitionen in die Container- und Boxenflotte. Vor dem Hintergrund der geplanten Ausweitung des Vermietungsgeschäfts ist eine stetige Vergrößerung der Flotte notwendig. Zudem steigt mit dem stetigen Wachstum der Flotte der Bedarf an Ersatzinvestitionen.

3 Den größten Anteil im Materialaufwand machen die Rohstoffkosten für die Herstellung der Container und Boxen auf Ebene der va-Q-tec aus. Daneben fallen auf Ebene der einzelnen Tochtergesellschaften u.a. sogenannte „Cost-to-Serve“ an: hierbei handelt es sich um Kosten beispielsweise für die Repositionierung, das Vortemperieren, den Versand, die Reinigung oder Reparatur im Zusammenhang mit dem Vermietungsgeschäft für Boxen und Container. Trotz kostenseitig geplanter Preissteigerungen ist für den gesamten va-Q-tec Konzern geplant, dass die Materialaufwandsquote weitestgehend konstant gehalten werden kann. Entsprechend soll die Bruttoergebnis-Marge relativ stabil auf hohem Niveau bei rund 64% verharren.

4 In der Personalaufwandsplanung ist neben einem moderaten Aufbau der Belegschaft eine jährliche Steigerung der Löhne berücksichtigt. Insgesamt wachsen die Personalaufwendungen unterproportional zur Umsatzentwicklung und sind damit ein wesentlicher Faktor für die geplante Margenverbesserung. Die Personalaufwandsquote im Vergleich zu den Umsatzerlösen soll von 31,8% im GJ23FC auf 27,4% im GJ26FC sinken. Dies soll durch effizienzsteigernde Maßnahmen wie beispielsweise eine zunehmend automatisierte Produktion erreicht werden.

5 In den sonstigen betrieblichen Erträgen ist u.a. die Auflösung des Sonderpostens aus Zuwendungen der öffentlichen Hand enthalten sowie Erträge aus der Vermietung von Gebäudeteilen und Grundstücksflächen in Würzburg mit einem jährlichen Betrag in Höhe von EUR 441 Tsd. Der Rückgang der sonstigen betrieblichen Erträge im GJ24FC ist bedingt durch die im GJ23FC letztmalige Vereinnahmung von Erträgen im Zusammenhang mit Auflösung des Sonderpostens aus Sale-and-finance-leaseback-Transaktionen.

Planungsrechnung / Planungsanalyse

Home 1 Auftrag und ...
2 Beschreibung des ...
3 Vergangenheitsanalyse
4 Planungsanalyse
5 Ermittlung des ...
6 Liquidationswert
7 Vergleichsorientierte ...
8 Börsenkurs und Vorerwerbe
9 Ermittlung des angemesse ...
10 Zusammenfassung der ...
11 Anhang

Konzern-EBIT GJ23FC bis GJ26FC

Währung: EUR Mio.		GJ23FC	GJ24FC	GJ25FC	GJ26FC
Umsatzerlöse	1	134,6	163,6	198,9	235,1
Aktivierte Eigenleistungen	2	7,7	13,9	15,2	14,8
Betriebsleistung		**142,3**	**177,5**	**214,1**	**249,9**
Materialaufwand	3	(56,3)	(72,2)	(86,4)	(99,7)
Bruttoergebnis		**86,0**	**105,3**	**127,7**	**150,2**
Personalaufwand	4	(42,8)	(49,2)	(55,9)	(64,5)
Sonstige betriebliche Erträge	5	2,6	2,3	2,3	2,1
Sonstige betriebliche Aufwendungen	6	(24,0)	(25,8)	(27,8)	(29,8)
EBITDA	8	**21,8**	**32,5**	**46,2**	**58,0**
Abschreibungen	7	(16,0)	(18,5)	(22,3)	(23,6)
EBIT	8	**5,8**	**14,1**	**23,9**	**34,5**
Wesentliche Kennzahlen:					
Umsatzwachstum		*20,3%*	*21,6%*	*21,5%*	*18,2%*
Bruttoergebnis-Marge (in % der Umsatzerlöse)		*63,9%*	*64,4%*	*64,2%*	*63,9%*
EBITDA-Marge (in % der Umsatzerlöse)		*16,2%*	*19,9%*	*23,2%*	*24,7%*
EBIT-Marge (in % der Umsatzerlöse)		*4,3%*	*8,6%*	*12,0%*	*14,7%*

Quelle: Management Information, EY Analyse

6 Die Kostenpositionen innerhalb der sonstigen betrieblichen Aufwendungen wurden individuell geplant und fortgeschrieben. Bei einem Teil der Kosten handelt es sich um Fixkosten, die mit erwarteten Kostensteigerungsraten fortgeschrieben wurden. Soweit eine Abhängigkeit der Kostenposition mit dem geplanten Mengen- und Umsatzwachstum des va-Q-tec Konzerns besteht, wie beispielsweise bei den Frachtkosten, wurde dieses ergänzend berücksichtigt. Insgesamt wird davon ausgegangen, dass die Kosten sich unterproportional zum Umsatzwachstum entwickeln. Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen in Relation zum Umsatz sinken von 16,6% im GJ23FC auf 11,8% im GJ26FC.

7 Die Abschreibungen wurden auf Grundlage des Anlagenbestands zu Beginn des GJ23FC sowie den für den Detailplanungszeitraum vorgesehenen Investitionen u.a. in Produktion, Betriebs- und Geschäftsausstattung und die Container- und Boxenflotte geplant. Der Anstieg der Abschreibungen im Detailplanungszeitraum resultiert insbesondere aus der geplanten Erweiterung der Container- und Boxenflotte.

8 Das Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (EBITDA) soll im Detailplanungszeitraum GJ23FC bis GJ26FC mehr als verdoppelt werden (Wachstum von 166,5%). Ursächlich hierfür sind neben der Geschäftsausweitung insbesondere auch das im Vergleich zum Wachstum der Umsatzerlöse unterproportionale Wachstum von Kostenbestandteilen. Die EBITDA-Marge verbessert sich von 16,2% im GJ23FC auf 24,7% im GJ26FC. Auch das EBIT und die EBIT-Marge sollen deutlich verbessert werden. Die Verbesserung der EBIT-Marge im Zeitraum GJ23FC bis GJ26FC fällt mit 10,4% im Vergleich zur EBITDA-Marge mit 8,5% etwas höher aus, da sich die Erweiterungsinvestitionen erst mit etwas zeitlicher Verzögerung in den Abschreibungen niederschlagen.

In der Gesamtwürdigung wird die Planung durch den Vorstand der va-Q-tec als ambitioniert, aber realisierbar beurteilt.

Herleitung des geplanten Konzernergebnisses

Home 1 Auftrag und ...
2 Beschreibung des ...
3 Vergangenheitsanalyse
4 Planungsanalyse
5 Ermittlung des ...
6 Liquidationswert
7 Vergleichsorientierte ...
8 Börsenkurs und Vorerwerbe
9 Ermittlung des angemesse ...
10 Zusammenfassung der ...
11 Anhang

Konzernergebnis GJ23FC bis GJ26FC

Währung: EUR Mio.	GJ23FC	GJ24FC	GJ25FC	GJ26FC
EBIT	**5,8**	**14,1**	**23,9**	**34,5**
Finanzergebnis	(2,2)	(1,3)	(1,3)	(1,1)
EBT	**3,6**	**12,8**	**22,6**	**33,3**
Ertragsteuern	(3,2)	(3,1)	(4,5)	(6,6)
Konzernergebnis	**0,4**	**9,7**	**18,1**	**26,7**

Quelle: Management Information, EY Analyse

Ausgangspunkt der Ableitung des Konzernergebnisses ist das betriebliche Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT).

Das Zinsergebnis des va-Q-tec Konzerns wurde ausgehend vom Vermögensstatus zum 31. Dezember 2022 auf Basis einer integrierten Bilanz- und Finanzplanung abgeleitet. Aufgrund der Kapitalerhöhung am 6. Juni 2023 wurden für bestehende Fremdfinanzierungen Sondertilgungen unterstellt. Dabei wurde bewertungstechnisch davon ausgegangen, das die Fremdfinanzierungen mit den höchsten Zinsen zuerst getilgt werden. Für Refinanzierungen wurden für die Ermittlung des Zinsaufwandes die aktuellen Refinanzierungskonditionen des va-Q-tec Konzerns sowie die auf Basis aktueller Erkenntnisse für die Planjahre jeweils zu erwartenden Refinanzierungsvolumina zugrunde gelegt. Für die Sondertilgungen und die Refinanzierungen wurden keine zusätzlichen Aufwendungen für Sondertilgungen oder mögliche Refinanzierungskosten berücksichtigt.

Die Ertragsteuern wurden auf Ebene der Einzelplanungen der Konzerngesellschaften und den landesspezifischen Steuersätzen ermittelt. Bestehende steuerliche Verlustvorträge zum 31. Dezember 2022 der einzelnen Konzerngesellschaften haben wir als Sonderwerte berücksichtigt.

5 Ermittlung des Unternehmenswerts

Ableitung des nachhaltigen Ergebnisses

Home 1 Auftrag und ...
2 Beschreibung des ...
3 Vergangenheitsanalyse
4 Planungsanalyse
5 Ermittlung des ...
6 Liquidationswert
7 Vergleichsorientierte ...
8 Börsenkurs und Vorerwerbe
9 Ermittlung des angemesse ...
10 Zusammenfassung der ...
11 Anhang

Vorbemerkung

Da sich der Unternehmenswert im Wesentlichen aus dem nachhaltigen Ergebnis, d.h. dem Ergebnis in der ferneren zweiten Planungsphase, die sich an die Mittelfristplanung anschließt, ergibt, bildet die Ableitung eines nachhaltigen Ergebnisses einen Schwerpunkt der Bewertungsarbeiten.

Dabei ist zu untersuchen, ob sich die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage im Anschluss an die Mittelfristplanung in einem sogenannten Gleichgewichtszustand befindet. Die Untersuchungen haben sich hierbei insbesondere darauf zu erstrecken, ob nach der Detailplanungsphase noch wesentliche und nachhaltige Veränderungen auf dem Absatz- und Beschaffungsmarkt, dem Produkt- und Marktpotenzial im Hinblick auf die Ausgewogenheit im Produktlebenszyklus sowie der Markt- und Wettbewerbspositionierung der Produkte und Leistungen im Hinblick auf noch nicht berücksichtigte zukünftige Marktchancen unter Berücksichtigung notwendiger Kosten für die zukünftige Marktbearbeitung und der Normalisierung wesentlicher Kostenkomponenten zu erwarten sind.

Auf Basis der Analyse der Detailplanung der Geschäftsjahre GJ23FC bis GJ26FC sind wir zu dem Ergebnis gekommen, dass das Planjahr GJ26FC noch keinen Gleichgewichtszustand der va-Q-tec darstellt, da auf Basis der Marktentwicklung, des Marktpotenzials und der bestehenden Kapazitäten weitere Wachstumspotenziale vorhanden sind, die zukünftig zu weiteren Ergebnisverbesserungen führen können.

Vor diesem Hintergrund haben wir für Bewertungszwecke in Abstimmung mit dem Management der va-Q-tec vor dem Übergang in die ewige Rente eine Zwischenphase bzw. Konvergenzphase für die Geschäftsjahre GJ27FC bis GJ34FC abgeleitet.

Ableitung des nachhaltigen Ergebnisses

Home 1 Auftrag und ...
2 Beschreibung des ...
3 Vergangenheitsanalyse
4 Planungsanalyse
5 Ermittlung des ...
6 Liquidationswert
7 Vergleichsorientierte ...
8 Börsenkurs und Vorerwerbe
9 Ermittlung des angemesse ...
10 Zusammenfassung der ...
11 Anhang

Ergebnisplanung Zwischenphase GJ27FC bis GJ34FC

Währung: EUR Mio.		GJ27FC	GJ28FC	GJ29FC	GJ30FC	GJ31FC	GJ32FC	GJ33FC	GJ34FC
Umsatzerlöse	1	250,1	262,0	267,7	275,0	281,9	287,8	293,0	297,4
Materialaufwand	2	(89,8)	(93,9)	(95,8)	(98,3)	(100,7)	(102,8)	(104,6)	(106,2)
Bruttoergebnis		**160,3**	**168,2**	**171,9**	**176,6**	**181,2**	**185,0**	**188,4**	**191,2**
Personalaufwand	3	(67,5)	(69,8)	(70,9)	(72,3)	(73,7)	(74,8)	(75,7)	(76,6)
Sonstige betriebliche Erträge	4	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,3	1,3	1,3
Sonstige betriebliche Aufwendungen	4	(30,2)	(30,7)	(31,1)	(31,6)	(32,1)	(32,5)	(33,0)	(33,5)
EBITDA		**63,7**	**68,8**	**71,0**	**73,9**	**76,7**	**79,0**	**80,9**	**82,4**
Abschreibungen	5	(23,4)	(22,9)	(22,5)	(22,8)	(23,0)	(24,3)	(25,3)	(25,8)
EBIT		**40,3**	**45,9**	**48,5**	**51,1**	**53,7**	**54,6**	**55,5**	**56,6**
Finanzergebnis	6	(1,5)	(1,7)	(1,7)	(1,7)	(1,9)	(2,0)	(2,4)	(2,7)
EBT		**38,8**	**44,2**	**46,7**	**49,4**	**51,9**	**52,7**	**53,2**	**53,9**
Ertragsteuern	7	(9,5)	(11,0)	(11,7)	(12,3)	(12,9)	(13,1)	(13,3)	(13,5)
Konzernergebnis		**29,3**	**33,1**	**35,1**	**37,0**	**38,9**	**39,5**	**39,9**	**40,5**
Wesentliche Kennzahlen:									
Umsatzwachstum		*6,4%*	*4,8%*	*2,2%*	*2,7%*	*2,5%*	*2,1%*	*1,8%*	*1,5%*
Bruttoergebnis-Marge		*64,1%*	*64,2%*	*64,2%*	*64,2%*	*64,3%*	*64,3%*	*64,3%*	*64,3%*
EBITDA-Marge		*25,5%*	*26,3%*	*26,5%*	*26,9%*	*27,2%*	*27,4%*	*27,6%*	*27,7%*
EBIT-Marge		*16,1%*	*17,5%*	*18,1%*	*18,6%*	*19,1%*	*19,0%*	*19,0%*	*19,0%*

Quelle: Management Information, EY Analyse

Zwischenphase GJ27FC bis GJ34FC

In der nebenstehenden Tabelle ist die Ergebnisplanung für die Zwischenphase bzw. Konvergenzphase GJ27FC bis GJ34FC dargestellt.

1 Über die Konvergenzphase hinweg gleichen sich die Umsatzerlöse der Geschäftsbereiche schrittweise dem Gleichgewichtszustand des nachhaltigen Ergebnisses an.

Diese Angleichung basiert auf einer Fortentwicklung von erwarteten Preissteigerungen sowie Absatzmengen in den Geschäftsbereichen und Zielmärkten. Die entsprechenden Annahmen sind auf der nachfolgenden Seite beschrieben.

Insgesamt wachsen die Umsatzerlöse in der Zwischenphase von EUR 250,1 Mio. im GJ27FC auf EUR 297,4 Mio. im GJ34FC. Die jährlichen Wachstumsraten sind dabei kontinuierlich rückläufig, da va-Q-tec marktseitig wie auch kapazitätsseitig an die Grenzen stößt.

Ableitung des nachhaltigen Ergebnisses

Home 1 Auftrag und ...
2 Beschreibung des ...
3 Vergangenheitsanalyse
4 Planungsanalyse
5 Ermittlung des ...
6 Liquidationswert
7 Vergleichsorientierte ...
8 Börsenkurs und Vorerwerbe
9 Ermittlung des angemesse ...
10 Zusammenfassung der ...
11 Anhang

Umsatzerlösplanung je Geschäftsbereich, Zwischenphase GJ27FC bis GJ34FC

Währung: EUR Mio.	GJ27FC	GJ28FC	GJ29FC	GJ30FC	GJ31FC	GJ32FC	GJ33FC	GJ34FC
Produkte	47,7	48,4	49,2	49,9	50,7	51,4	52,2	53,0
TEnEff	**47,7**	**48,4**	**49,2**	**49,9**	**50,7**	**51,4**	**52,2**	**53,0**
Systeme	86,8	93,7	95,1	96,5	98,0	99,4	100,9	102,4
Dienstleistungen	114,3	118,5	122,1	127,2	131,9	135,6	138,4	140,5
TempChain	**201,1**	**212,2**	**217,2**	**223,7**	**229,8**	**235,0**	**239,3**	**242,9**
Sonstige	**1,3**	**1,3**	**1,4**	**1,4**	**1,4**	**1,4**	**1,4**	**1,5**
Konzern (kons.)	**250,1**	**262,0**	**267,7**	**275,0**	**281,9**	**287,8**	**293,0**	**297,4**
Umsatzwachstum:								
TEnEff	*1,5%*	*1,5%*	*1,5%*	*1,5%*	*1,5%*	*1,5%*	*1,5%*	*1,5%*
TempChain	*7,7%*	*5,6%*	*2,3%*	*3,0%*	*2,8%*	*2,2%*	*1,9%*	*1,5%*
Konzern	*6,4%*	*4,8%*	*2,2%*	*2,7%*	*2,5%*	*2,1%*	*1,8%*	*1,5%*

Quelle: Management Information, EY Analyse

Umsatzerlöse je Geschäftsbereich GJ27FC bis GJ34FC

Im Geschäftsbereich TEnEff werden die Umsatzerlöse ab GJ27FC mit einem prognostizierten Preiswachstum von 1,5% p.a. fortgeschrieben. Ein mengenmäßiges Wachstum ist mit den zum Ende des Detailplanungszeitraums GJ26FC vorhandenen Produktionskapazitäten nicht mehr realisierbar, da die noch vorhandenen Restkapazitäten für das Wachstum im Bereich TempChain, Boxen, eingesetzt werden sollen.

Der Gleichgewichtszustand des Geschäftsbereichs TempChain wird im GJ34FC erreicht. Die Preise können annahmegemäß mit 1,5% p.a. in der Zwischenphase gesteigert werden. Zusätzlich geht die Gesellschaft davon aus, dass auch im Bereich des Vermietungsgeschäfts für Container die Anzahl der Vermietungen noch ausgeweitet werden kann. Ursächlich hierfür ist u.a. der effizientere Einsatz der Containerflotte durch die Reduktion von „Relocation"- bzw. Leerfahrten. Auch im Bereich Boxen Verkauf und Vermietung wird für einen Übergangszeitraum von 3 Jahren noch ein weiteres, jedoch stetig rückläufiges Mengenwachstum gesehen. Das Mengenwachstum stößt hier an seine Grenzen zum einen aufgrund knapper Produktionskapazitäten und zum anderen aufgrund des hohen Marktanteils, den va-Q-tec in den relevanten Absatzmärkten hat.

Die Umsatzerlöse des Geschäftsbereichs Sonstige werden ab GJ27A mit einem Preiswachstum von 1,5% p.a. fortgeschrieben.

Das berücksichtigte, gutachterlich gerundete Preiswachstum von 1,5% p.a. leitet sich hierbei aus unternehmensspezifischen Preissteigerungsraten ab.

Ableitung des nachhaltigen Ergebnisses

Home 1 Auftrag und ...
2 Beschreibung des ...
3 Vergangenheitsanalyse
4 Planungsanalyse
5 Ermittlung des ...
6 Liquidationswert
7 Vergleichsorientierte ...
8 Börsenkurs und Vorerwerbe
9 Ermittlung des angemesse ...
10 Zusammenfassung der ...
11 Anhang

Ergebnisplanung Zwischenphase GJ27FC bis GJ34FC

Währung: EUR Mio.		GJ27FC	GJ28FC	GJ29FC	GJ30FC	GJ31FC	GJ32FC	GJ33FC	GJ34FC
Umsatzerlöse	1	250,1	262,0	267,7	275,0	281,9	287,8	293,0	297,4
Materialaufwand	2	(89,8)	(93,9)	(95,8)	(98,3)	(100,7)	(102,8)	(104,6)	(106,2)
Bruttoergebnis		**160,3**	**168,2**	**171,9**	**176,6**	**181,2**	**185,0**	**188,4**	**191,2**
Personalaufwand	3	(67,5)	(69,8)	(70,9)	(72,3)	(73,7)	(74,8)	(75,7)	(76,6)
Sonstige betriebliche Erträge	4	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,3	1,3	1,3
Sonstige betriebliche Aufwendungen	4	(30,2)	(30,7)	(31,1)	(31,6)	(32,1)	(32,5)	(33,0)	(33,5)
EBITDA		**63,7**	**68,8**	**71,0**	**73,9**	**76,7**	**79,0**	**80,9**	**82,4**
Abschreibungen	5	(23,4)	(22,9)	(22,5)	(22,8)	(23,0)	(24,3)	(25,3)	(25,8)
EBIT		**40,3**	**45,9**	**48,5**	**51,1**	**53,7**	**54,6**	**55,5**	**56,6**
Finanzergebnis	6	(1,5)	(1,7)	(1,7)	(1,7)	(1,9)	(2,0)	(2,4)	(2,7)
EBT		**38,8**	**44,2**	**46,7**	**49,4**	**51,9**	**52,7**	**53,2**	**53,9**
Ertragsteuern	7	(9,5)	(11,0)	(11,7)	(12,3)	(12,9)	(13,1)	(13,3)	(13,5)
Konzernergebnis		**29,3**	**33,1**	**35,1**	**37,0**	**38,9**	**39,5**	**39,9**	**40,5**
Wesentliche Kennzahlen:									
Umsatzwachstum		*6,4%*	*4,8%*	*2,2%*	*2,7%*	*2,5%*	*2,1%*	*1,8%*	*1,5%*
Bruttoergebnis-Marge		*64,1%*	*64,2%*	*64,2%*	*64,2%*	*64,3%*	*64,3%*	*64,3%*	*64,3%*
EBITDA-Marge		*25,5%*	*26,3%*	*26,5%*	*26,9%*	*27,2%*	*27,4%*	*27,6%*	*27,7%*
EBIT-Marge		*16,1%*	*17,5%*	*18,1%*	*18,6%*	*19,1%*	*19,0%*	*19,0%*	*19,0%*

Quelle: Management Information, EY Analyse

2 Der Materialaufwand wurde auf Basis der geplanten Umsatzanteile von TEnEff und TempChain fortgeschrieben. Da der Wertbeitrag des Geschäftsbereichs TempChain im Fortschreibungszeitraum annahmegemäß weiter zunimmt, ergibt sich insgesamt eine leichte Verbesserung der Bruttoergebnis-Marge auf Gesamtunternehmensebene.

3 Der Personalaufwand wächst in der Zwischenphase unterproportional zum Wachstum der Umsatzerlöse. Die Anstrengungen der Gesellschaft zielen hier weiter auf einen stetig höheren Automatisierungsgrad in der Produktion. Gleichzeitig muss weiter in Personal investiert werden, um auch in Zukunft eine Führungsposition in der Isolationsbranche im Bereich innovative Dämmlösungen zu behaupten.

4 Die sonstigen betrieblichen Erträge und Aufwendungen wurden mit der Preissteigerungsrate von 1,5% fortgeschrieben. Ab dem GJ27FC wurden ergänzend die sonstigen betrieblichen Erträge um Mieterträge sowie um Zuschüsse der öffentlichen Hand angepasst. Die Mieterträge werden im Zusammenhang mit der Untervermietung einer Halle am Hauptsitz von va-Q-tec sowie von Büroflächen am Heuchelhof in Würzburg erzielt. Die entsprechenden Verträge laufen in FY26FC aus. Anschließend ist geplant, die Halle wie auch die Bürofläche wieder der betrieblichen Nutzung zuzuführen. Die Erträge aus der Auflösung von Zuschüssen der öffentlichen Hand resultieren in den Vorjahren noch aus Investitionszuschüssen, die die Gesellschaft zwischen 2017 und 2021 erhalten hatte.

Ableitung des nachhaltigen Ergebnisses

Home 1 Auftrag und ...
2 Beschreibung des ...
3 Vergangenheitsanalyse
4 Planungsanalyse
5 Ermittlung des ...
6 Liquidationswert
7 Vergleichsorientierte ...
8 Börsenkurs und Vorerwerbe
9 Ermittlung des angemesse ...
10 Zusammenfassung der ...
11 Anhang

Ergebnisplanung Zwischenphase GJ27FC bis GJ34FC

Währung: EUR Mio.		GJ27FC	GJ28FC	GJ29FC	GJ30FC	GJ31FC	GJ32FC	GJ33FC	GJ34FC
Umsatzerlöse	1	250,1	262,0	267,7	275,0	281,9	287,8	293,0	297,4
Materialaufwand	2	(89,8)	(93,9)	(95,8)	(98,3)	(100,7)	(102,8)	(104,6)	(106,2)
Bruttoergebnis		**160,3**	**168,2**	**171,9**	**176,6**	**181,2**	**185,0**	**188,4**	**191,2**
Personalaufwand	3	(67,5)	(69,8)	(70,9)	(72,3)	(73,7)	(74,8)	(75,7)	(76,6)
Sonstige betriebliche Erträge	4	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,3	1,3	1,3
Sonstige betriebliche Aufwendungen	4	(30,2)	(30,7)	(31,1)	(31,6)	(32,1)	(32,5)	(33,0)	(33,5)
EBITDA		**63,7**	**68,8**	**71,0**	**73,9**	**76,7**	**79,0**	**80,9**	**82,4**
Abschreibungen	5	(23,4)	(22,9)	(22,5)	(22,8)	(23,0)	(24,3)	(25,3)	(25,8)
EBIT		**40,3**	**45,9**	**48,5**	**51,1**	**53,7**	**54,6**	**55,5**	**56,6**
Finanzergebnis	6	(1,5)	(1,7)	(1,7)	(1,7)	(1,9)	(2,0)	(2,4)	(2,7)
EBT		**38,8**	**44,2**	**46,7**	**49,4**	**51,9**	**52,7**	**53,2**	**53,9**
Ertragsteuern	7	(9,5)	(11,0)	(11,7)	(12,3)	(12,9)	(13,1)	(13,3)	(13,5)
Konzernergebnis		**29,3**	**33,1**	**35,1**	**37,0**	**38,9**	**39,5**	**39,9**	**40,5**
Wesentliche Kennzahlen:									
Umsatzwachstum		*6,4%*	*4,8%*	*2,2%*	*2,7%*	*2,5%*	*2,1%*	*1,8%*	*1,5%*
Bruttoergebnis-Marge		*64,1%*	*64,2%*	*64,2%*	*64,2%*	*64,3%*	*64,3%*	*64,3%*	*64,3%*
EBITDA-Marge		*25,5%*	*26,3%*	*26,5%*	*26,9%*	*27,2%*	*27,4%*	*27,6%*	*27,7%*
EBIT-Marge		*16,1%*	*17,5%*	*18,1%*	*18,6%*	*19,1%*	*19,0%*	*19,0%*	*19,0%*

Quelle: Management Information, EY Analyse

5 Die Entwicklung der Abschreibungen in der Zwischenphase folgt der Entwicklung des Anlagevermögens, welches lediglich in den ersten beiden Jahren der Zwischenphase noch durch geringe Erweiterungsinvestitionen in die Boxenflotte geprägt ist. Entsprechend gehen die Abschreibungen stetig zurück von EUR 23,4 Mio. im GJ27FC auf EUR 22,8 Mio. im GJ30FC. Der nachfolgende Anstieg der Abschreibungen ab GJ31FC resultiert insbesondere aus Erhaltungsinvestitionen in die Containerflotte, welche sich am Alter der Container im Bestand orientieren.

6 Das Finanzergebnis basiert auf den bestehenden Anleiheverbindlichkeiten, Darlehen und Kontokorrentkrediten unter Berücksichtigung der vertraglichen Zins- und Tilgungsvereinbarungen. Für Bewertungszwecke wurde die zusätzliche Liquidität aus der Kapitalerhöhung im Juli 2023 für fiktive Sondertilgungen der bestehenden Finanzverbindlichkeiten verwendet. Dabei wurde unterstellt, dass die Darlehen mit der höchsten Verzinsung zuerst getilgt werden. Für notwendige Refinanzierungen wurde eine jährlichen Verzinsung von 4,94% angenommen. Der Zinssatz basiert auf der Analyse des Ratings der va-Q-tec, das unter Berücksichtigung der Kapitalerhöhung zwischen BBB und BB liegt. Bei einer durchschnittlichen Darlehenslaufzeit von rd. 8 Jahren ergibt sich ein durchschnittlicher Zinssatz von 4,94% p.a. Die unterstellten Refinanzierungen werden erforderlich für die Finanzierung der notwendigen geplanten (Erhaltungs-)Investitionen und ermöglichen gleichzeitig die fiktive Zurechnung der Thesaurierungsbeträge an die Aktionäre.

Ableitung des nachhaltigen Ergebnisses

Home 1 Auftrag und ...
2 Beschreibung des ...
3 Vergangenheitsanalyse
4 Planungsanalyse
5 Ermittlung des ...
6 Liquidationswert
7 Vergleichsorientierte ...
8 Börsenkurs und Vorerwerbe
9 Ermittlung des angemesse ...
10 Zusammenfassung der ...
11 Anhang

Ergebnisplanung Zwischenphase GJ27FC bis GJ34FC

Währung: EUR Mio.		GJ27FC	GJ28FC	GJ29FC	GJ30FC	GJ31FC	GJ32FC	GJ33FC	GJ34FC
Umsatzerlöse	1	250,1	262,0	267,7	275,0	281,9	287,8	293,0	297,4
Materialaufwand	2	(89,8)	(93,9)	(95,8)	(98,3)	(100,7)	(102,8)	(104,6)	(106,2)
Bruttoergebnis		**160,3**	**168,2**	**171,9**	**176,6**	**181,2**	**185,0**	**188,4**	**191,2**
Personalaufwand	3	(67,5)	(69,8)	(70,9)	(72,3)	(73,7)	(74,8)	(75,7)	(76,6)
Sonstige betriebliche Erträge	4	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,3	1,3	1,3
Sonstige betriebliche Aufwendungen	4	(30,2)	(30,7)	(31,1)	(31,6)	(32,1)	(32,5)	(33,0)	(33,5)
EBITDA		**63,7**	**68,8**	**71,0**	**73,9**	**76,7**	**79,0**	**80,9**	**82,4**
Abschreibungen	5	(23,4)	(22,9)	(22,5)	(22,8)	(23,0)	(24,3)	(25,3)	(25,8)
EBIT		**40,3**	**45,9**	**48,5**	**51,1**	**53,7**	**54,6**	**55,5**	**56,6**
Finanzergebnis	6	(1,5)	(1,7)	(1,7)	(1,7)	(1,9)	(2,0)	(2,4)	(2,7)
EBT		**38,8**	**44,2**	**46,7**	**49,4**	**51,9**	**52,7**	**53,2**	**53,9**
Ertragsteuern	7	(9,5)	(11,0)	(11,7)	(12,3)	(12,9)	(13,1)	(13,3)	(13,5)
Konzernergebnis		**29,3**	**33,1**	**35,1**	**37,0**	**38,9**	**39,5**	**39,9**	**40,5**
Wesentliche Kennzahlen:									
Umsatzwachstum		*6,4%*	*4,8%*	*2,2%*	*2,7%*	*2,5%*	*2,1%*	*1,8%*	*1,5%*
Bruttoergebnis-Marge		*64,1%*	*64,2%*	*64,2%*	*64,2%*	*64,3%*	*64,3%*	*64,3%*	*64,3%*
EBITDA-Marge		*25,5%*	*26,3%*	*26,5%*	*26,9%*	*27,2%*	*27,4%*	*27,6%*	*27,7%*
EBIT-Marge		*16,1%*	*17,5%*	*18,1%*	*18,6%*	*19,1%*	*19,0%*	*19,0%*	*19,0%*

Quelle: Management Information, EY Analyse

7 Die Ertragsteuern in der Zwischenphase sind das Ergebnis der Steuerberechnung auf Ebene der Legaleinheiten. Im GJ27FC werden letztmals steuerliche Verlustvorträge, die im Detailplanungszeitraum aufgebaut wurden, auf Ebene der va-Q-tec genutzt (*). Entsprechend steigt die Steuerrate von 19,8% im letzten Detailplanungsjahr GJ26FC auf 24,6% im GJ27FC. Ab dem GJ28FC beträgt die Konzernsteuerquote 25,0%.

Auch für die Zwischenphase GJ27FC bis GJ34FC wird erwartet, dass die va-Q-tec weitere Wachstumspotenziale heben kann. Für die EBITDA- und EBIT-Marge ist ein stetiger Anstieg bis zum Geschäftsjahr GJ34FC geplant; mit 27,7% bzw. 19,0% erreichen diese Margen ihren jeweiligen Höchstwert.

Für das Konzernergebnis wird ein Anstieg von EUR 29,3 Mio. in GJ27FC auf EUR 40,5 Mio. in GJ34FC erwartet.

* Steuerliche Verlustvorträge, die zum 31. Dezember 2023 bestanden, wurden im Rahmen der Bewertung separat als Sonderwerte berücksichtigt.

Ableitung des nachhaltigen Ergebnisses

Home 1 Auftrag und ...
2 Beschreibung des ...
3 Vergangenheitsanalyse
4 Planungsanalyse
5 Ermittlung des ...
6 Liquidationswert
7 Vergleichsorientierte ...
8 Börsenkurs und Vorerwerbe
9 Ermittlung des angemesse ...
10 Zusammenfassung der ...
11 Anhang

Ableitung nachhaltiges Ergebnis

Währung: EUR Mio.	ER
Umsatzerlöse	301,8
EBITDA	**83,6**
Abschreibungen	(27,5)
EBIT	**56,2**
Finanzergebnis	(2,9)
EBT	**53,2**
Ertragsteuern	(13,3)
Konzernergebnis	**39,9**
Wesentliche Kennzahlen:	
EBITDA-Marge	*27,7%*
EBIT-Marge	*18,6%*

Quelle: EY Analyse

Nachhaltiges Ergebnis / Ewige Rente (ER)

Die im Anschluss an den Detailplanungszeitraum und die Zwischenphase angesetzte ewige Rente soll ein langfristiges, über Boom- und Rezessionsphasen im Mittel erzielbares Ergebnis abbilden. Für die Geschäftsjahre GJ35FC ff. (Phase II) haben wir daher ein Ergebnis angesetzt, das wir im langfristigen Durchschnitt für nachhaltig erzielbar beurteilen.

Das Umsatzniveau für die Geschäftsjahre GJ35FC ff. haben wir auf Basis des Geschäftsjahres GJ34FC unter Berücksichtigung eines Wachstums in Höhe des Wachstumsabschlags von 1,5% abgeleitet. Danach ergibt sich für die ewige Rente ein Umsatzniveau von EUR 301,8 Mio. (siehe nebenstehende Tabelle).

Im Rahmen der Bestimmung der nachhaltigen EBITDA-Marge haben wir eine konjunkturzyklusübergreifende EBITDA-Marge auf Basis des Geschäftsjahres GJ34FC von rund 27,7% abgeleitet. In diesem Zeitraum sind sowohl wirtschaftliche Hoch- wie auch Rezessionsphasen berücksichtigt.

Die langfristig zu erwartende Reinvestitionsrate (Reinvestitionen in % vom Umsatz) wurde auf Basis von Einschätzungen des Managements und eigener Analysen des nachhaltig zu erwartenden Reinvestitionsbedarfs (ohne Erweiterungsinvestitionen) angesetzt. Für die Investitionen ergibt sich ab dem Geschäftsjahr GJ35FC ein achtjähriger Reinvestitionszyklus. Die Abschreibungen haben wir als Barwert dieses Investitionszyklusses angesetzt.

Dies resultiert in einer zyklusübergreifenden, nachhaltigen EBIT-Marge in Höhe von rund 18,6%.

Die Ermittlung des nachhaltigen Finanzergebnisses erfolgte unter Berücksichtigung der zum Ende der Zwischenphase vorhandenen Finanzierungssituation und der voraussichtlichen Entwicklung der Finanzierungskonditionen.

Die Ermittlung des Steueraufwands erfolgte analog zur Berechnung in der Detailplanungs- und der Zwischenphase unter Zugrundelegung der landesspezifischen Steuersätze.

Home 1 Auftrag und ...
2 Beschreibung des ...
3 Vergangenheitsanalyse
4 Planungsanalyse
5 Ermittlung des ...
6 Liquidationswert
7 Vergleichsorientierte ...
8 Börsenkurs und Vorerwerbe
9 Ermittlung des angemesse ...
10 Zusammenfassung der ...
11 Anhang

Ausschüttungspotenzial und zurechenbares Ergebnis

Gewinnausschüttung

Für die Detailplanungsphase und für die ewige Rente ist eine Annahme über die Verwendung der von der va-Q-tec geplanten erwirtschafteten Mittel erforderlich. Neben den unternehmensspezifischen Finanzierungserfordernissen sind insbesondere die gesetzlichen Regelungen zur Bildung von Rücklagen (§ 272 Abs. 2 Nr. 1 bis 3 HGB) sowie die Regelungen über sogenannte Ausschüttungssperren, z.B. in Bezug auf selbst geschaffene immaterielle Vermögensgegenstände des Anlagevermögens (§ 268 Abs. 8 HGB), zu beachten.

In der Fachliteratur wurden für die Vergangenheit wiederholt Dividendenausschüttungsquoten für DAX- und MDAX-Unternehmen von 40% bis 60% angegeben (vgl. Wagner et al.: „Weiterentwicklung der Grundsätze der Unternehmensbewertung“, WPg 2004, Nr. 17, S. 889 - 906; WPH Edition – Bewertung und Transaktionsberatung, IDW Verlag 2018, S. 98, Tz. 280; Schultze/Fischer: „Ausschüttungsquoten, kapitalwertneutrale Wiederanlage und Vollausschüttungsannahme – Eine kritische Analyse der Wertrelevanz des Ausschüttungsverhaltens im Rahmen der objektivierten Unternehmensbewertung“, WPG 2013, S. 421 - 435 m.w.N.). Dabei sind branchen- und unternehmensspezifische Besonderheiten zu beachten.

In der Vergangenheit hat die va-Q-tec keine Gewinnausschüttungen an ihre Aktionäre vorgenommen. Aufgrund der Ergebnis- und Finanzierungssituation des va-Q-tec Konzerns haben wir für Bewertungszwecke in den Geschäftsjahren GJ26FC bis GJ34FC und in der ewigen Rente eine pauschale Ausschüttungsquote von 50% des Konzernergebnisses angesetzt. Die Ausschüttungsquote wurde in Anlehnung an die beobachtbare durchschnittliche Dividendenausschüttungsquote für DAX- und MDAX-Unternehmen in Höhe von 50% festgelegt.

Die Gewinnausschüttungen wurden um persönliche Ertragsteuern in Höhe der Abgeltungssteuer zuzüglich Solidaritätszuschlag von in Summe 26,375% gemindert.

Ergebnisthesaurierung

Für die Geschäftsjahre GJ23FC bis GJ25FC wurde eine Thesaurierung in voller Höhe des jeweiligen Konzernergebnisses unterstellt. Diese Thesaurierungsbeträge entsprechen in Summen den bilanzierten Verlustvorträgen des va-Q-tec Konzerns und entsprechen den notwendigen betrieblichen Mitteln, die zur Finanzierung der Investitionen für das weitere geplante Wachstum erforderlich sind.

Für die Geschäftsjahre GJ26FC bis GJ34FC und die ewige Rente wurden die Thesaurierungsbeträge (nach Steuern) als Wertbeitrag aus Thesaurierung in die Ermittlung des zu kapitalisierenden Ergebnisses und damit den Unternehmenswert erhöhend einbezogen. Die entsprechenden Wertbeiträge werden den Aktionären der va-Q-tec fiktiv unmittelbar zugerechnet. Im Geschäftsjahr GJ26FC wird der unmittelbar zurechenbare Thesaurierungsbetrag in Höhe von EUR 13,3 Mio. um EUR 1,1 Mio. gemindert, um die zu diesem Zeitpunkt bestehenden Verlustvorträge der Vorjahre auszugleichen.

Aufgrund der Einführung des Abgeltungssteuersystems kann der Wertbeitrag aus Thesaurierung (Kurswachstum) vom Anteilseigner nur noch theoretisch durch unendlich lange Partizipation am Unternehmenserfolg (vollkommen) steuerfrei vereinnahmt werden. Möglichkeiten der steuerfreien Vereinnahmung, z.B. durch Aktienrückkaufprogramme oder durch Verkauf der Aktie wie im Halbeinkünfte-verfahren, sind aufgrund des Wegfalls der Steuerfreiheit der Veräußerungsgewinne für Anteilserwerbe ab dem 1. Januar 2009 nicht mehr möglich. Dieser qualitativen Veränderung ist im Bewertungskalkül Rechnung zu tragen. Da das nachhaltige Wachstum der finanziellen Überschüsse Kursgewinne verursacht, ist dieses um die steuerlichen Konsequenzen der Veräußerungsgewinnbesteuerung zu kürzen.

Ableitung der zu kapitalisierenden Ergebnisse

Home 1 Auftrag und ...
2 Beschreibung des ...
3 Vergangenheitsanalyse
4 Planungsanalyse
5 Ermittlung des ...
6 Liquidationswert
7 Vergleichsorientierte ...
8 Börsenkurs und Vorerwerbe
9 Ermittlung des angemesse ...
10 Zusammenfassung der ...
11 Anhang

Ableitung Wertbeitrag aus Thesaurierung und persönliche Einkommensteuer auf Thesaurierung in der ewigen Rente

Währung: EUR Mio.	ER
Gewinnthesaurierung	20,0
abzgl. Wachstumsbedingte Thesaurierung	(1,5)
Wertbeitrag aus Thesaurierung	**18,4**
zzgl. inflationsbedingte Wertsteigerung	6,2
Steuerbemessungsgrundlage Thesaurierung	**24,6**
Persönlicher Steuersatz	13,19%
Persönliche ESt auf Thesaurierung	**(3,2)**

Quelle: EY Analyse

Bei fiktiver Zurechnung des thesaurierungsbedingten Wachstums ist daher sowohl das inflations- bzw. mengenbedingte Wachstum als auch der fiktiv zugerechnete Betrag mit persönlichen Ertragsteuern zu belasten (vgl. WP Handbuch 2008, Wirtschaftsprüfung, Rechnungslegung, Beratung, Band II, 13. Auflage, S. 119, Tz. 326). In der Wertermittlung ist dieses durch einen typisierten Ertragsteuersatz abzubilden. Dieser wurde entsprechend der Untersuchungen von Wagner/Saur/Willershausen (vgl. Wagner/Saur/Willershausen: Zur Anwendung der Unternehmensbewertungsgrundsätze des IDW S 1 in der Praxis, WPg 2008, Heft 16, S. 731-747) in Höhe des hälftigen Abgeltungssteuersatzes inkl. Solidaritätszuschlag und damit in Höhe von rund 13,19% angesetzt.

Unter Berücksichtigung der Gewinnausschüttungen und der fiktiven Zurechnung der Thesaurierungsbeträge ergibt sich das zu diskontierende Ergebnis der Geschäftsjahre GJ23FC bis GJ34FC gemäß nachfolgender Tabelle. Die Ableitung des Wertbeitrags aus Thesaurierung und die persönliche Einkommensteuer in der ewigen Rente sind in nebenstehender Tabelle dargestellt.

Ableitung zu diskontierende Ergebnisse

	Detailplanungsperiode				Zwischenphase								Ewige Rente
Währung: EUR Mio.	**GJ23FC**	**GJ24FC**	**GJ25FC**	**GJ26FC**	**GJ27FC**	**GJ28FC**	**GJ29FC**	**GJ30FC**	**GJ31FC**	**GJ32FC**	**GJ33FC**	**GJ34FC**	**ER**
Konzernergebnis	**0,4**	**9,7**	**18,1**	**26,7**	**29,3**	**33,1**	**35,1**	**37,0**	**38,9**	**39,5**	**39,9**	**40,5**	**39,9**
Gewinnthesaurierung	(0,4)	(9,7)	(18,1)	(13,4)	(14,6)	(16,6)	(17,5)	(18,5)	(19,5)	19,8)	(19,9)	(20,2)	(20,0)
Ausschüttung	**-**	**-**	**-**	**13,4**	**14,6**	**16,6**	**17,5**	**18.5**	**19,5**	**19,8**	**19,9**	**20,2**	**20,0**
Persönliche ESt auf Ausschüttung	-	-	-	(3,5)	(3,9)	(4,4)	(4,6)	(4,9)	(5,1)	(5,2)	(5,3)	(5,3)	(5,3)
Wertbeitrag aus Thesaurierung	-	-	-	12,5	14,6	16,6	17,5	18,5	19,5	19,8	19,9	20,2	18,4
Persönliche ESt auf Wertbeitrag aus Thesaurierung	-	-	-	(1,6)	(1,9)	(2,2)	(2,3)	(2,4)	(2,6)	(2,6)	(2,6)	(2,7)	(3,2)
Zu diskontierendes Ergebnis	**-**	**-**	**-**	**20,7**	**23,5**	**26,6**	**28,1**	**29,7**	**31,2**	**31,7**	**32,0**	**32,5**	**29,9**

Quelle: Management Information, EY Analyse

Home 1 Auftrag und ...
2 Beschreibung des ...
3 Vergangenheitsanalyse
4 Planungsanalyse
5 Ermittlung des ...
6 Liquidationswert
7 Vergleichsorientierte ...
8 Börsenkurs und Vorerwerbe
9 Ermittlung des angemesse ...
10 Zusammenfassung der ...
11 Anhang

Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes

Der Kapitalisierungszinssatz stellt die Rendite der Alternativanlage dar. Im Ertragswertverfahren, bei dem eine dem Eigenkapitalgeber zur Verfügung stehende Gewinngröße bzw. Gewinnausschüttung diskontiert wird, sind die Eigenkapitalkosten unter Berücksichtigung der periodenspezifischen Kapitalstruktur anzusetzen. Zur methodischen Vorgehensweise zum Kapitalisierungszinssatz verweisen wir auf unsere Erläuterungen im Anhang A.

Die nachstehende Tabelle zeigt die Ermittlung des Eigenkapitalkostensatzes auf Basis der einzelnen Komponenten.

Ableitung des Kapitalisierungszinssatzes GJ23FC bis GJ34FC und ewige Rente

	Detailplanungsperiode				Zwischenphase								Ewige Rente
	GJ23FC	GJ24FC	GJ25FC	GJ26FC	GJ27FC	GJ28FC	GJ29FC	GJ30FC	GJ31FC	GJ32FC	GJ33FC	GJ34FC	ER
Basiszinssatz nach persönlichen Steuern	1,84%	1,84%	1,84%	1,84%	1,84%	1,84%	1,84%	1,84%	1,84%	1,84%	1,84%	1,84%	1,84%
Marktrisikoprämie nach persönlichen Steuern	5,75%	5,75%	5,75%	5,75%	5,75%	5,75%	5,75%	5,75%	5,75%	5,75%	5,75%	5,75%	5,75%
Unverschuldeter-Beta Faktor	1,08	1,08	1,08	1,08	1,08	1,08	1,08	1,08	1,08	1,08	1,08	1,08	1,08
Verschuldeter Beta-Faktor	1,11	1,20	1,19	1,16	1,17	1,17	1,17	1,16	1,17	1,17	1,18	1,19	1,20
Eigenkapitalkosten nach persönlichen Steuern	**8,21%**	**8,73%**	**8,69%**	**8,52%**	**8,57%**	**8,56%**	**8,54%**	**8,52%**	**8,54%**	**8,56%**	**8,64%**	**8,69%**	**8,72%**
Wachstumsabschlag	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-1,50%
Eigenkapitalkosten nach persönlichen Steuern nach Wachstumsabschlag	**8,21%**	**8,73%**	**8,69%**	**8,52%**	**8,57%**	**8,56%**	**8,54%**	**8,52%**	**8,54%**	**8,56%**	**8,64%**	**8,69%**	**7,22%**

Quelle: EY Analyse

Basiszinssatz

Unter Zugrundelegung von Daten der Deutschen Bundesbank ergab sich gemäß der vom IDW für sachgerecht befundenen Svensson-Methode bei Abschluss der Bewertungsarbeiten ein Basiszinssatz von gerundet 2,50% vor persönlicher Einkommensteuer. Unter Berücksichtigung des pauschalierten Abgeltungssteuersatzes von 25,00% zzgl. Solidaritätszuschlag von 5,50% ergab sich daraus ein Basiszins von 1,84% nach Steuern. Der Basiszinssatz vor persönlichen Einkommensteuern wurde als Durchschnittszinssatz der Monate Mai bis Juni 2023 ermittelt (für weitere Einzelheiten vgl. unsere Erläuterungen im Anhang A).

Marktrisikoprämie

Die Marktrisikoprämie nach persönlichen Einkommensteuern wurde in Höhe von 5,75%, d.h. in mit dem Mittelwert der Empfehlung des FAUB, angesetzt (vgl. „Neue Kapitalkostenempfehlung des FAUB 25. Oktober 2019“ veröffentlicht am 25. Oktober 2019 auf der Homepage des IDW). Wir verweisen für weitere Einzelheiten auf unsere Erläuterungen im Anhang A.

Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes

Home 1 Auftrag und ...
2 Beschreibung des ...
3 Vergangenheitsanalyse
4 Planungsanalyse
5 Ermittlung des ...
6 Liquidationswert
7 Vergleichsorientierte ...
8 Börsenkurs und Vorerwerbe
9 Ermittlung des angemesse ...
10 Zusammenfassung der ...
11 Anhang

Unverschuldeter Beta-Faktor va-Q-tec Aktie

	Performance-Index	8. Dez. 2022	30. Juni 2023
2-Jahres-Zeitraum (Regression auf Basis wöchentliche Aktienkurse)	CDAX	1,23	0,86
5-Jahres-Zeitraum (Regression auf Basis monatlicher Aktienkurse)	CDAX	1,81	1,64

Quelle: Capital IQ, EY Analyse

Beta-Faktor

Grundsätzlich werden Betafaktoren so weit wie möglich marktgestützt unter Verwendung historischer Kursdaten mit Hilfe von Regressionsanalysen gewonnen. Sofern das zu bewertende Unternehmen selbst börsennotiert ist, kann unter bestimmten Umständen dessen unternehmenseigener Betafaktor herangezogen werden.

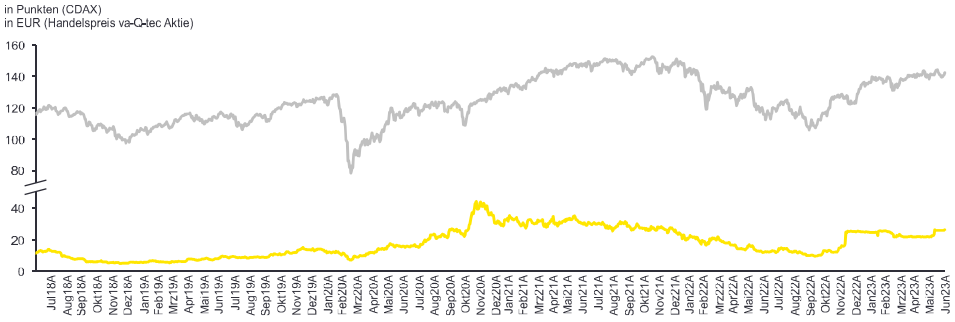
Zum Zeitpunkt vor der Ankündigung der aktienrechtlichen Maßnahme, dem 8. Dezember 2022, ergab sich für die va-Q-tec ein Beta-Faktor über einen Zeitraum von 2 Jahren von 1,23 bzw. über einen Zeitraum von 5 Jahren von 1,81 (siehe nebenstehende Tabelle).

Ab dem Zeitpunkt der Ankündigung der aktienrechtlichen Maßnahme am 9. Dezember 2022 war die Kursentwicklung der va-Q-tec Aktie durch Spekulationen gekennzeichnet und somit eine Entkoppelung der Aktienkursentwicklung der va-Q-tec und des CDAX festzustellen.

Während der CDAX seit diesem Zeitpunkt starken Schwankungen unterlegen ist, hat der Börsenkurs der va-Q-tec Aktie eine weitgehend losgelöste, lineare Entwicklung aufgewiesen. Dies wird durch eine sehr geringe Korrelation zwischen der Aktie der va-Q-tec und dem CDAX im Zwei-Jahreszeitraum zum 30 Juni 2023 (Juli 2021 bis Juni 2023) in Höhe von 0,32 (Bestimmtheitsmaß von 0,11) ersichtlich.

Die Korrelation im Fünf-Jahres-Zeitraums zum 30 Juni 2023 (Juli 2018 bis Juni 2023) weist einen moderaten Wert von 0,54 aus. Das Bestimmtheitsmaß liegt bei 0,29.

Entwicklung va-Q-tec Aktien und CDAX Juli 2018 bis Juni 2023



Quelle: CIQ, EY Analyse

Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes

Home 1 Auftrag und ...
2 Beschreibung des ...
3 Vergangenheitsanalyse
4 Planungsanalyse
5 Ermittlung des ...
6 Liquidationswert
7 Vergleichsorientierte ...
8 Börsenkurs und Vorerwerbe
9 Ermittlung des angemesse ...
10 Zusammenfassung der ...
11 Anhang

Unverschuldeter Beta-Faktor va-Q-tec Aktie

	Performance-Index	8. Dez. 2022	30. Juni 2023
2-Jahres-Zeitraum (Regression auf Basis wöchentliche Aktienkurse)	CDAX	1,23	0,86
5-Jahres-Zeitraum (Regression auf Basis monatlicher Aktienkurse)	CDAX	1,81	1,64

Quelle: Capital IQ, EY Analyse

Eine Messung des systematischen Risikos der va-Q-tec Aktie ist basierend auf den statistischen Werten nur über einen Fünf-Jahres-Zeitraum aussagekräftig. Aufgrund des Auseinanderlaufens des CDAX und der va-Q-tec Aktie erscheint aber auch die Verwendung des fünf Jahres Beta-Faktors der va-Q-tec Aktie nur bedingt als geeignet.

Gemäß Rechtsprechung wird der unternehmenseigene Beta-Faktor anhand historisch beobachteter Kurse im Zeitraum nach der Bekanntgabe der Strukturmaßnahme als ungeeignet angesehen (BGH v. 19.7.2010 - 11 ZB 18/09, AG 2010, 629 (629 ff.). Vielmehr wird gefordert, dass die Messperiode für die Ermittlung des unternehmenseigenen Beta-Faktors am Tag der Bekanntmachung enden muss (OLG Karlsruhe v. 13.5.2013 — 12 W 77/07, juris Rz. 36; OLG Frankfurt a.M. v. 30.8.2012 -21 W 14/11, juris Rz. 80).

Aufgrund des Zeitraums zwischen Ankündigung der Strukturmaßnahme (9. Dezember 2022) und der Hauptversammlung, in der über die Strukturmaßnahme abgestimmt werden soll (29. August 2023), von rund 9 Monaten und der grundsätzlich erforderlichen Stichtagsbetrachtung, erfolgte die Ermittlung des Beta-Faktors daher nachfolgend auf Grundlage einer Gruppe von Vergleichsunternehmen (Peer Group) zum Zeitpunkt der Erstellung des Gutachtens.

Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes

Home 1 Auftrag und ...
2 Beschreibung des ...
3 Vergangenheitsanalyse
4 Planungsanalyse
5 Ermittlung des ...
6 Liquidationswert
7 Vergleichsorientierte ...
8 Börsenkurs und Vorerwerbe
9 Ermittlung des angemesse ...
10 Zusammenfassung der ...
11 Anhang

Unverschuldeter Beta-Faktor Peer Group

Unternehmen	Performance-Index	Unverschuldeter Beta-Faktor (2 Jahre wöchentl. Renditen)*	Unverschuldeter Beta-Faktor (5 Jahre mtl. Renditen)*
Aspen Aerogels, Inc.	S&P 500	1,94	1,95
Azenta, Inc.	S&P 500	1,60	1,48
BEWi ASA	Oslo OBX	0,72	n.a.
BioLife Solutions, Inc.	S&P 500	2,28	1,71
Byucksan Corporation	STOXX South Korea	0,68	1,00
Carrier Global Corporation	S&P 500	1,00	n.a.
Cryoport, Inc.	S&P 500	1,99	1,09
DSV A/S	Copenhagen KAX	1,09	1,23
Eckert & Ziegler Strahlen- und Medizintechnik AG	CDAX	1,18	1,08
IMCD N.V.	Amsterdam AEX	1,25	1,09
Medios AG	CDAX	0,79	1,12
Recticel SA/NV	STOXX Belgium	0,83	0,97
Sartorius Aktiengesellschaft	CDAX	0,97	0,60
Sonoco Products Company	S&P 500	0,59	0,51
STEICO SE	CDAX	1,31	0,96
Von Roll Holding AG	Swiss Performance	1,30	0,89
Median		**1,13**	**1,08**

* Bei einem Signifikanzniveau von 1%; n.a. steht hilfsweise für nicht signifikanter Wert

Quelle: Capital IQ, EY Analyse

In der nebenstehenden Tabelle sind die anhand der Regression ermittelten unverschuldeten Beta-Faktoren dargestellt.

Die Auswahl der Vergleichsunternehmen erfolgte anhand internationaler, börsennotierter Unternehmen, die in Bezug auf ihr systematisches Risiko mit der va-Q-tec vergleichbar sind. Eine Beschreibung der Vergleichsunternehmen ist in Anhang B enthalten.

Für die Ermittlung der Peer Group Beta-Faktoren haben wir zum 30. Juni 2023 Aktienrenditen über einen Fünf-Jahres-Zeitraum auf monatlicher Basis herangezogen.

Die operative Geschäftsausrichtung der va-Q-tec zeigt, dass periodenabhängige Verzerrungen (z.B. aufgrund der Covid-19 Pandemie) nicht zu vernachlässigen sind. Vor diesem Hintergrund bieten die auf Basis fünfjähriger Betrachtungszeiträume abgeleiteten Beta-Faktoren den besten Erklärungsgehalt zur Approximation und Abbildung des unternehmensindividuellen Geschäftsrisikos der va-Q-tec.

Rechnerisch wurden die sogenannten verschuldeten Beta-Faktoren aus der Regression gegen die jeweils breitesten nationalen Landesindizes (Performance-Indizes) bestimmt. Die verschuldeten Betafaktoren der einzelnen Peer Group Unternehmen haben wir unter Berücksichtigung des über den Regressionszeitraum durchschnittlichen Verschuldungsgrads und des Steuersatzes in sogenannte unverschuldete Beta-Faktoren transformiert.

Der Median der unverschuldeten Peer Group Beta-Faktoren des Fünf-Jahres-Zeitraums beträgt 1,08. Diesen auf zwei Nachkommastellen gerundeten Beta-Faktor haben wir für die Bewertung zugrunde gelegt.

Die ergänzende Untersuchung über einen Zwei-Jahres-Zeitraum führt zu einem leicht höheren Beta-Faktor.

Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes

Home 1 Auftrag und ...
2 Beschreibung des ...
3 Vergangenheitsanalyse
4 Planungsanalyse
5 Ermittlung des ...
6 Liquidationswert
7 Vergleichsorientierte ...
8 Börsenkurs und Vorerwerbe
9 Ermittlung des angemesse ...
10 Zusammenfassung der ...
11 Anhang

Unverschuldeter Beta-Faktor Peer Group

Unternehmen	Performance-Index	Unverschuldeter Beta-Faktor (2 Jahre wöchentl. Renditen)*	Unverschuldeter Beta-Faktor (5 Jahre mtl. Renditen)*
Aspen Aerogels, Inc.	S&P 500	1,94	1,95
Azenta, Inc.	S&P 500	1,60	1,48
BEWi ASA	Oslo OBX	0,72	n.a.
BioLife Solutions, Inc.	S&P 500	2,28	1,71
Byucksan Corporation	STOXX South Korea	0,68	1,00
Carrier Global Corporation	S&P 500	1,00	n.a.
Cryoport, Inc.	S&P 500	1,99	1,09
DSV A/S	Copenhagen KAX	1,09	1,23
Eckert & Ziegler Strahlen- und Medizintechnik AG	CDAX	1,18	1,08
IMCD N.V.	Amsterdam AEX	1,25	1,09
Medios AG	CDAX	0,79	1,12
Recticel SA/NV	STOXX Belgium	0,83	0,97
Sartorius Aktiengesellschaft	CDAX	0,97	0,60
Sonoco Products Company	S&P 500	0,59	0,51
STEICO SE	CDAX	1,31	0,96
Von Roll Holding AG	Swiss Performance	1,30	0,89
Median		**1,13**	**1,08**

* Bei einem Signifikanzniveau von 1%; n.a. steht hilfsweise für nicht signifikanten Wert

Quelle: Capital IQ, EY Analyse

Den auf Basis der Peer Group ermittelten (unverschuldeten) Beta-Faktor haben wir in einem nächsten Schritt an die im Bewertungszeitpunkt sowie in der Planung für die jeweilige Periode erwartete individuelle Finanzierungs- und Kapitalstruktur der va-Q-tec im Wege des sogenannten „re-levering" angepasst. Hieraus resultierte für die Detailplanungs- und Zwischenphase GJ23FC bis GJ34FC ein um Kapitalstrukturrisiken angepasster periodenspezifischer Betafaktor zwischen 1,11 und 1,20. Für die Jahre ab GJ35FC ff. ergibt sich ein verschuldeter Betafaktor von 1,20.

Wachstumsrate

Im Fall der va-Q-tec konnte für die Detailplanungsjahre GJ23FC bis GJ26FC und die Zwischenphase GJ27FC bis GJ34FC der Ansatz eines Wachstumsabschlags entfallen, da die Erträge und Aufwendungen nominal geplant worden sind.

Für die ewige Rente ab GJ35FC ff. wurde ein Wachstumsabschlag in Höhe von 1,5% angesetzt und technisch vom Kapitalisierungszinssatz in Abzug gebracht. Dieser leitet sich aus der unternehmensspezifischen Preissteigerungsrate ab, bei deren Ermittlung sowohl erwartete Kostensteigerungen als auch nachhaltige erwartete Effizienzsteigerungen berücksichtigt wurden. Über den Wachstumsabschlag wird damit unterstellt, dass die entziehbaren Überschüsse der va-Q-tec unter Berücksichtigung der Entwicklung der Erträge und Kosten nachhaltig wachsen.

Ableitung des Ertragswerts

Home 1 Auftrag und ...
2 Beschreibung des ...
3 Vergangenheitsanalyse
4 Planungsanalyse
5 Ermittlung des ...
6 Liquidationswert
7 Vergleichsorientierte ...
8 Börsenkurs und Vorerwerbe
9 Ermittlung des angemesse ...
10 Zusammenfassung der ...
11 Anhang

Ableitung des Ertragswerts

Der Ertragswert der va-Q-tec wurde auf Grundlage der Planergebnisse für den Detailplanungszeitraum GJ23FC bis GJ26FC, der Konvergenzphase GJ27FC bis GJ34FC sowie der ewigen Rente ab GJ35FC ff. ermittelt. Hinsichtlich des ermittelten Konzernergebnisses wurde unterstellt, dass dieses in den Geschäftsjahren GJ23FC bis GJ25FC in voller Höhe thesauriert wird. Ab GJ26FC und in der ewigen Rente wird jeweils hälftig eine Ausschüttung bzw. eine Thesaurierung unterstellt (siehe Seite 69 f. für weitere Erläuterungen). Die geplanten Ausschüttungsbeträge wurden jeweils um persönliche Steuern in Höhe der Abgeltungssteuer zuzüglich Solidaritätszuschlag von insgesamt 26,375% gemindert.

Ferner wurden die Thesaurierungsbeträge im Detailplanungszeitraum ab GJ26 FC (mit Ausnahme der betriebsnotwendigen Thesaurierung von EUR 0,9 Mio. in GJ26 FC) und der ewigen Rente nach Abzug hälftiger persönlicher Steuern im zu diskontierenden Ergebnis als Wertbeitrag aus Thesaurierung abgebildet. Das zu diskontierende Ergebnis ergibt sich als Summe der um persönliche Steuern gekürzten Ausschüttungen und dem um persönliche Steuern gekürzten Wertbeitrag aus Thesaurierung (vgl. Seite 70). Die Diskontierung erfolgte mit periodenspezifischen Eigenkapitalkosten (vgl. Seite 71).

Der Ertragswert zum 1. Januar 2023 wurde mit den Eigenkapitalkosten auf den Bewertungsstichtag um 241 Tage auf den Tag der beschlussfassenden Hauptversammlung aufgezinst. Auf dieser Grundlage errechnet sich der Ertragswert für die va-Q-tec zum 29. August 2023 in Höhe von EUR 301,6 Mio.

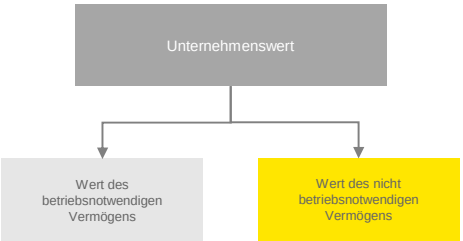
Ableitung des Ertragswerts

Währung: EUR Mio.	GJ23FC	GJ24FC	GJ25FC	GJ26FC	GJ27FC	GJ28FC	GJ29FC	GJ30FC	GJ31FC	GJ32FC	GJ33FC	GJ34FC	ER
Konzernergebnis	0,4	9,7	18,1	26,7	29,3	33,1	35,1	37,0	38,9	39,5	39,9	40,5	39,9
Gewinnthesaurierung	(0,4)	(9,7)	(18,1)	(13,4)	(14,6)	(16,6)	(17,5)	(18,5)	(19,5)	(19,8)	(19,9)	(20,2)	(20,0)
Ausschüttung	**-**	**-**	**-**	**13,4**	**14,6**	**16,6**	**17,5**	**18,5**	**19,5**	**19,8**	**19,9**	**20,2**	**20,0**
Persönliche ESt auf Ausschüttung	-	-	-	(3,5)	(3,9)	(4,4)	(4,6)	(4,9)	(5,1)	(5,2)	(5,3)	(5,3)	(5,3)
Wertbeitrag aus Thesaurierung	-	-	-	12,5	14,6	16,6	17,5	18,5	19,5	19,8	19,9	20,2	18,4
Persönliche ESt auf Wertbeitrag aus Thesaurierung	-	-	-	(1,6)	(1,9)	(2,2)	(2,3)	(2,4)	(2,6)	(2,6)	(2,6)	(2,7)	(3,2)
Zu diskontierendes Ergebnis	**-**	**-**	**-**	**20,7**	**23,5**	**26,6**	**28,1**	**29,7**	**31,2**	**31,7**	**32,0**	**32,5**	**29,9**
Eigenkapitalkosten	8,21%	8,73%	8,69%	8,52%	8,57%	8,56%	8,54%	8,52%	8,54%	8,56%	8,64%	8,69%	7,22%
Diskontierungsfaktor	0,9241	0,9197	0,9200	0,9215	0,9211	0,9212	0,9213	0,9215	0,9213	0,9212	0,9205	0,9200	13,8523
Ertragswert zum jeweiligen Periodenanfang	**286,3**	**309,8**	**336,9**	**366,2**	**376,7**	**385,5**	**392,0**	**397,3**	**401,5**	**404,6**	**407,5**	**410,7**	**413,9**
Ertragswert zum 1. Januar 2023	**286,3**												
Aufzinsung um 241 Tage auf den 29. August 2023	15,3												
Ertragswert zum 29. August 2023	**301,6**												

Quelle: Management Information, EY Analyse

Gesondert zu bewertendes Vermögen

Home 1 Auftrag und ...
2 Beschreibung des ...
3 Vergangenheitsanalyse
4 Planungsanalyse
5 Ermittlung des ...
6 Liquidationswert
7 Vergleichsorientierte ...
8 Börsenkurs und Vorerwerbe
9 Ermittlung des angemesse ...
10 Zusammenfassung der ...
11 Anhang



Nicht betriebsnotwendiges Vermögen/ Sonderwerte

- Im Ertragswert des Bewertungsobjekts findet nur der Wert des betriebsnotwendigen Vermögens seinen Niederschlag.
- Die Bewertung ist zu ergänzen, wenn die Gesellschaft über nicht betriebsnotwendiges Vermögen verfügt.

Sonderwerte und nicht betriebsnotwendiges Vermögen

Sonderwerte sind betriebsnotwendige Vermögensgegenstände, die nicht im Rahmen der Ertragswertberechnung erfasst und daher gesondert bewertet werden.

Nicht betriebsnotwendige Vermögensgegenstände sind gemäß IDW S 1 Vermögensgegenstände, die frei veräußert werden können, ohne dass davon die eigentliche Unternehmensaufgabe berührt wird und sind separat zu bewerten.

Der Wert der Sonderwerte und des nicht betriebsnotwendigen Vermögens wird gemäß IDW S 1 dem Ertragswert zur Ermittlung des Unternehmenswertes der va-Q-tec hinzugerechnet.

Im Rahmen der Bewertung der va-Q-tec erfolgte zusätzlich zur Ermittlung des Ertragswerts der operativen Geschäftstätigkeit die Berücksichtigung der folgenden, in Abstimmung mit dem Management identifizierten, Sonderwerte und nicht betriebsnotwendigen Vermögensgegenstände:

- die steuerlichen Verlustvorträge der va-Q-tec,
- die steuerlichen Verlustvorträge der va-Q-tec Auslandsgesellschaften,
- das steuerliche Einlagekonto der va-Q-tec,
- die Beteiligung an der SUMTEC GmbH,
- die Beteiligung an der ING3D GmbH,
- die im Konzernabschluss zum 31. Dezember 2022 ausgewiesenen „als Finanzanlagen gehaltene Immobilien“ und
- eine Reservefläche am Standort in Kölleda.

Sonderwerte

Steuerliche Verlustvorträge der va-Q-tec

Die va-Q-tec verfügt zum 31. Dezember 2022 über gewerbe- und körperschaftsteuerliche Verlustvorträge in Höhe von ca. EUR 28,0 Mio. respektive EUR 28,6 Mio. Der entsprechende Steuervorteil wurde unter Berücksichtigung der prognostizierten Ergebnisentwicklung für die va-Q-tec für die einzelnen Planjahre ermittelt und auf den Bewertungsstichtag diskontiert.

Der Wert der steuerlichen Verlustvorträge beträgt zum 29. August 2023 EUR 5,3 Mio.

Home 1 Auftrag und ...
2 Beschreibung des ...
3 Vergangenheitsanalyse
4 Planungsanalyse
5 Ermittlung des ...
6 Liquidationswert
7 Vergleichsorientierte ...
8 Börsenkurs und Vorerwerbe
9 Ermittlung des angemesse ...
10 Zusammenfassung der ...
11 Anhang

Steuerliche Verlustvorträge der va-Q-tec Auslandsgesellschaften zum 31. Dezember 2022

Währung: EUR Mio.		GJ22A
va-Q-tec Inc.	USA	2,4
va-Q-tec Uruguay S.A.	Uruguay	1,3
va-Q-tec SG PTE. Ltd.	Singapur	1,1
va-Q-tec India Ltd.	Indien	0,3
va-Q-tec Shanghai Ltd.	China	0,2
va-Q-tec do Brasil Ltda.	Brasilien	0,3
va-Q-tec Austria GmbH	Österreich	0,0

Quelle: Management Information.

Steuerliche Verlustvorträge der va-Q-tec Auslandsgesellschaften

Die va-Q-tec Auslandsgesellschaften verfügen zum 31. Dezember 2022 über die in nebenstehender Tabelle dargestellten Verlustvorträge.

Die daraus resultierenden Steuerersparnisse wurden unter Berücksichtigung der prognostizierten Ergebnisentwicklung für die jeweiligen Auslandsgesellschaften für die Planjahre ermittelt und auf den Bewertungsstichtag diskontiert.

Der Wert der steuerlichen Verlustvorträge beträgt in Summe über alle Auslandsgesellschaften zum 29. August 2023 EUR 0,7 Mio.

Steuerliches Einlagekonto der va-Q-tec

Des Weiteren wurde der Barwert des Steuervorteils aus dem steuerlichen Einlagekonto berücksichtigt.

Das steuerliche Einlagenkonto betrug gemäß Feststellungsbescheid zum 31. Dezember 2020 EUR 50,4 Mio. Der entsprechende Bestand hat sich im Zusammenhang mit der am 15. November 2021 durchgeführten Kapitalerhöhung und der Ausgabe von 325.498 neuen, auf den Namen lautenden Stückaktien mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital von je EUR 1,00 in Höhe desjenigen Agios erhöht, das bei der Ausgabe der neuen Anteile eingezahlt wurde. Die Erhöhung betrug EUR 8,2 Mio. und veränderte den Bestand auf (hochgerechnet) EUR 58,6 Mio. Seitdem ist das steuerliche Einlagekonto der va-Q-tec bis zum 31. Dezember 2022 rechnerisch unverändert geblieben.

Mit der am 11. Juli 2023 vollzogenen Kapitalerhöhung und der Ausgabe von 1.341.500 neuen, auf den Namen lautenden Stückaktien mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital von je EUR 1,00 ist eine weitere Veränderung des Bestands des steuerlichen Einlagekontos in Höhe des dort eingezahlten Agios erfolgt. Aufgrund dieses Erhöhungsbetrags von EUR 33,5 Mio. stieg der (hochgerechnete) Bestand auf EUR 92,1 Mio.

Steuerlich werden Dividenden, die den ausschüttbaren Gewinn übersteigen, als Einlagenrückgewähr behandelt und nicht mit Abgeltungsteuer belastet. Vorliegend übersteigen die geplanten jährlichen Ausschüttungen nicht den steuerlich ausschüttbaren Gewinn. Somit erfolgen aus steuerlicher Sicht keine Ausschüttungen aus dem steuerlichen Einlagekonto. Aus dem steuerlichen Einlagekonto ergibt sich daher kein Wertbeitrag bzw. kein zusätzlicher Sonderwert.

Gesondert zu bewertendes Vermögen

Home 1 Auftrag und ...
2 Beschreibung des ...
3 Vergangenheitsanalyse
4 Planungsanalyse
5 Ermittlung des ...
6 Liquidationswert
7 Vergleichsorientierte ...
8 Börsenkurs und Vorerwerbe
9 Ermittlung des angemesse ...
10 Zusammenfassung der ...
11 Anhang

Beteiligung an der SUMTEQ GmbH

Zum Bewertungsstichtag hält die va-Q-tec eine strategische Beteiligung an dem in Düren ansässigen Unternehmen SUMTEQ GmbH. Die SUMTEQ GmbH produziert „Sumfoam“, einen Fertigungsstoff aus geschäumten Polymer mit nanoporöser Struktur mit außergewöhnlicher Wärmedämmleistung. Zweck dieser Beteiligung ist die Markteinführung von submikroskopischen Schäumen als weiteren Hochleistungsdämmstoff und ein Austausch von Fachkompetenzen in Forschung und Entwicklung.

Im Rahmen einer zum Dez22A zur Verhandlung stehenden Kapitalmaßnahme ergab sich eine Fair Value Bewertung der Beteiligung in Höhe von rund EUR 3,4 Mio. (gegenüber EUR 3,0 Mio. zum Dez21A). Die im Mrz23A bei der SUMTEQ GmbH tatsächlich durchgeführte Kapitalerhöhung in Höhe von EUR 1,5 Mio. bestätigte die entsprechende Fair Value Bewertung.

Die va-Q-tec hatte sich an der Kapitalerhöhung nicht beteiligt, demzufolge reduzierte sich die Beteiligung von 15,0% auf ca. 14,06%.

Zum Bewertungsstichtag haben wir den Sonderwert für die Beteiligung der va-Q-tec an der SUMTEQ auf Basis der vorliegenden post-money Bewertung bestimmt und entsprechend mit einem Wert von EUR 3,4 Mio. angesetzt.

Beteiligung an der ING3D GmbH

Die va-Q-tec hält eine Minderheitsbeteiligung an der in Fürth ansässigen ING3D GmbH. Die ING3D GmbH fertigt neuartige Technologie zur Herstellung mineralischer 3D-Drucklösungen, welche sich durch leichte, hitzebeständige und nachhaltige Werkstoffeigenschaften auszeichnen und Anwendung in diversen Bereichen wie Akustik, Brandschutz, und Wärmedämmung finden.

In der Bilanz der va-Q-tec zum Dez22A ist die 15,0% Beteiligung an der ING3D GmbH mit einem Beteiligungswert in Höhe von EUR 755 Tsd. (gegenüber EUR 600 Tsd. zum Dez21A) bilanziert.

Im Jan23A erfolgte bei der ING3D GmbH eine Kapitalerhöhung, an welcher die va-Q-tec sich mit einer Investition von EUR 420 Tsd. beteiligt hat. Hierdurch erhöhte sich die Beteiligung der va-Q-tec an der ING3D GmbH von 15,0% auf 20,0%.

Zum Bewertungsstichtag haben wir den Sonderwert für die Beteiligung der va-Q-tec an der ING3D GmbH auf Basis der vorliegenden post-money Bewertung bestimmt und entsprechend mit einem Wert von EUR 1,6 Mio. angesetzt.

Gesondert zu bewertendes Vermögen

Home 1 Auftrag und ...
2 Beschreibung des ...
3 Vergangenheitsanalyse
4 Planungsanalyse
5 Ermittlung des ...
6 Liquidationswert
7 Vergleichsorientierte ...
8 Börsenkurs und Vorerwerbe
9 Ermittlung des angemesse ...
10 Zusammenfassung der ...
11 Anhang

Sonderwerte und nicht betriebsnotwendiges Vermögen

Währung: EUR Mio.	29. Aug. 23
Steuerliche Verlustvorträge va-Q-tec	5,3
Steuerliche Verlustvorträge der va-Q-tec Auslands-gesellschaften	0,7
Steuerliches Einlagekonto va-Q-tec	-
Beteiligung SUMTEC GmbH	3,4
Beteiligung ING3D GmbH	1,6
Als Finanzinvestitionen gehaltene Immobilien ("Am Heuchelhof")	1,2
Grundstücksfläche Kölleda	0,1
Summe	**12,3**

Quelle: Management Information, EY Analyse

Nicht betriebsnotwendiges Vermögen

Grundbesitz („als Finanzanlagen gehaltene Immobilien")

Zum Bewertungsstichtag verfügt die va-Q-tec über eine als Finanzanlage gehaltene Immobilie in Würzburg im Stadtbezirk Heuchelhof. Die als Finanzanlage gehaltenen Grundflächen werden gemäß IFRS 13 zum Fair Value bewertet.

Das entsprechende Grundstück resultiert aus einem Anschaffungsvorgang im GJ16A. Ursprünglich war geplant, dieses Grundstück zusammen mit dem im Februar 2017 erworbenen angrenzenden Grundstück samt Lagerhalle und dem beabsichtigten Bauvorhaben als integrierte Produktions- und Verwaltungsstätte zu nutzen. Im April 2017 wurde jedoch ein weiteres, größeres Grundstück samt bestehender Produktions- und Verwaltungsstätte erworben, welches heute als Management-, Technologie- und Logistikzentrale genutzt wird.

Mit der Zusammenlegung der Würzburger Standorte wurde entschieden, die im GJ16A erworbenen, unbebauten Grundflächen als Finanzanlage zu halten. Mit notariell beurkundetem Vertrag wurde im November 2021 ein Teil des Grundstücks am Heuchelhof, welches mit einem Buchwertwert von EUR 594 Tsd. bilanziert war, für einen Preis von EUR 759 Tsd. veräußert. Der entsprechende wirtschaftliche Übergang der Eigentumsverhältnisse fand im Februar 2022 statt.

Zum Bewertungsstichtag 29. August 2023 wurde die noch im Besitz der va-Q-tec befindliche Grundstücksfläche am Heuchelhof mit dem Marktwert von EUR 1,2 Mio. angesetzt, welcher in Anlehnung des erzielten Quadratmeterverkaufspreises im November 2021 ermittelt wurde.

Grundstücksfläche in Kölleda

Am Standort in Kölleda besitzt die va-Q-tec unbebaute und bisher ungenutzte Grundstücksflächen in unmittelbarer Angrenzung an das eigene Verwaltungsgebäude und die Produktionshallen. Die freie Fläche war als Reservefläche für künftige Produktionserweiterungen vorgesehen. Da derzeit und auch für den Planungszeitraum keine entsprechenden Investitionen geplant sind, haben wir die Grundstücksfläche mit dem aktuellen Bodenrichtwert bewertet und als nicht betriebsnotwendiges Vermögen mit einem Marktwert von EUR 114 Tsd. angesetzt.

Zwischenergebnis Sonderwerte und nicht betriebsnotwendiges Vermögen

Insgesamt betragen die Sonderwerte und das nicht betriebsnotwendige Vermögen zum Bewertungsstichtag 29. August 2023 EUR 12,3 Mio. (siehe nebenstehende Tabelle).

Ableitung des Unternehmenswerts und Wert je Aktie

Home 1 Auftrag und ...
2 Beschreibung des ...
3 Vergangenheitsanalyse
4 Planungsanalyse
5 Ermittlung des ...
6 Liquidationswert
7 Vergleichsorientierte ...
8 Börsenkurs und Vorerwerbe
9 Ermittlung des angemesse ...
10 Zusammenfassung der ...
11 Anhang

Ableitung Unternehmenswert und Wert pro Aktie

		29. Aug. 23
Ertragswert	EUR Mio.	301,6
Sonderwerte und nicht betriebsnotwendiges Vermögen	EUR Mio.	12,3
Unternehmenswert	**EUR Mio.**	**313,9**
Anzahl Aktien	Stück	14.742.934
Wert pro Aktie	**EUR**	**21,29**

Quelle: Management Information, EY Analyse

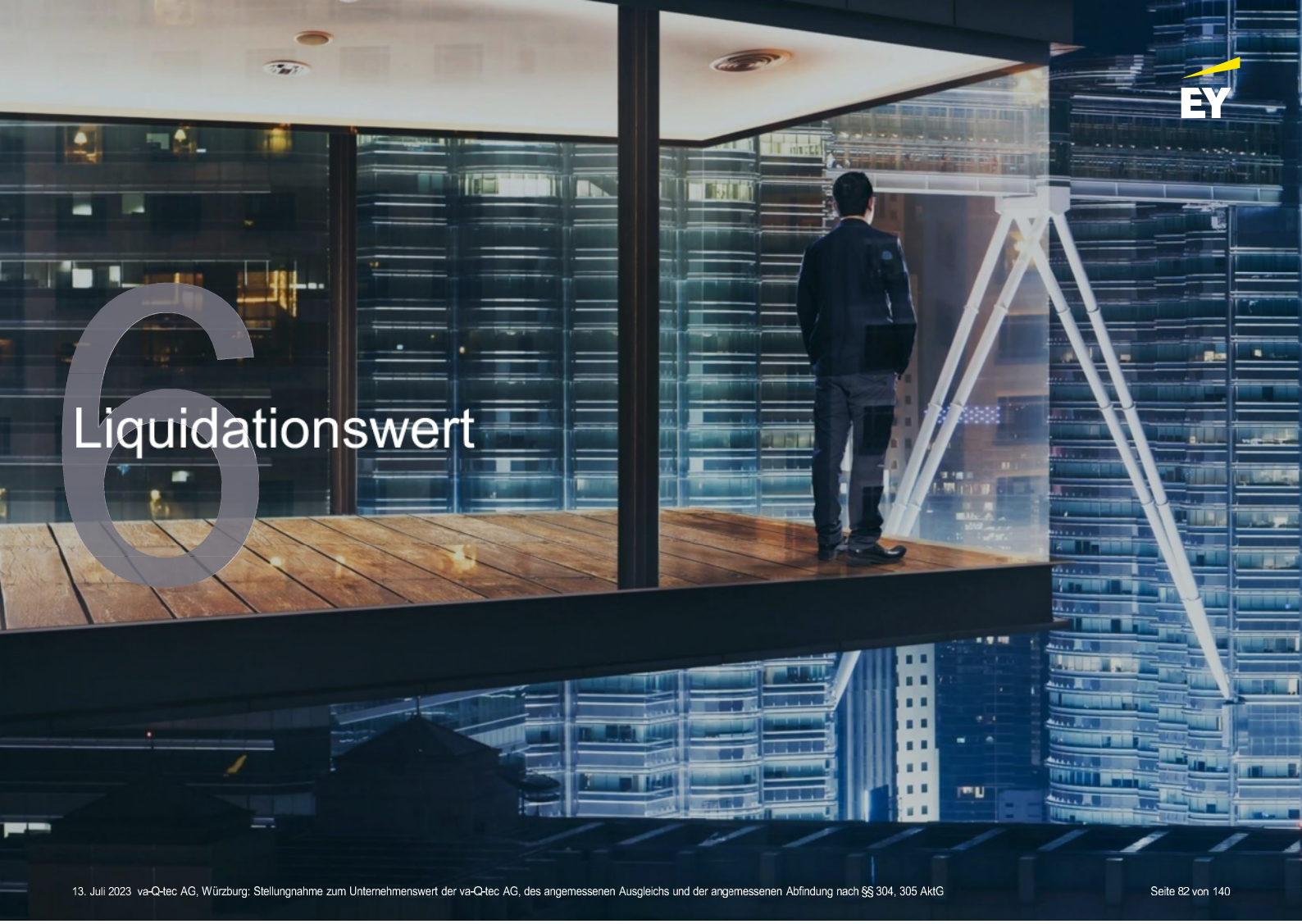
Der Unternehmenswert der va-Q-tec ermittelt sich aus der Summe von Ertragswert zum Bewertungsstichtag zuzüglich der ermittelten Sonderwerte und des nichtbetriebsnotwendigen Vermögens gemäß nebenstehender Berechnung.

Zum Stichtag 29. August 2023 beträgt der Unternehmenswert der va-Q-tec:

EUR 313,9 Mio.

Bei einer Anzahl von 14.742.934 va-Q-tec Aktien (ohne eigene Aktien im Bestand der va-Q-tec) beträgt der Wert pro va-Q-tec Aktie

EUR 21,29.



6 Liquidationswert

Home 1 Auftrag und ...
2 Beschreibung des ...
3 Vergangenheitsanalyse
4 Planungsanalyse
5 Ermittlung des ...
6 Liquidationswert
7 Vergleichsorientierte ...
8 Börsenkurs und Vorerwerbe
9 Ermittlung des angemesse ...
10 Zusammenfassung der ...
11 Anhang

Liquidationswertermittlung

Da es im vorliegenden Fall keinerlei ersichtliche Gründe für eine Liquidation der va-Q-tec gibt, ist die Liquidation (Zerschlagung) per se keine Alternative zur Unternehmensfortführung. Dies gilt umso mehr vor dem Hintergrund dann zusätzlich anfallender Aufwendungen für Sozialpläne, Kosten aus Vertragsauflösungen und noch zu erbringenden Leistungen. Im Hinblick auf die Mindesthöhe der Abfindung der Minderheitsaktionäre haben wir für Zwecke der Überprüfung, ob der Liquidationswert möglicherweise den Ertragswert übersteigt, entgegen der Annahme der Unternehmensfortführung eine überschlägige Ableitung des Liquidationswerts auf den 29. August 2023 vorgenommen.

Das Nettovermögen des va-Q-tec zu Buchwerten gemäß Bilanzierung nach HGB beträgt zum 31. Dezember 2022 EUR 39,3 Mio., das Nettovermögen des va-Q-tec Konzerns zu Buchwerten gemäß Bilanzierung nach IFRS beträgt EUR 38,7 Mio. Aufgrund der am 11. Juli 2023 vollzogenen Kapitalerhöhung um 10% des Grundkapitals hat sich das Nettovermögen der va-Q-tec gemäß Bilanzierung nach HGB um EUR 34,9 Mio. auf EUR 74,2 Mio. bzw. das Nettovermögen des va-Q-tec Konzerns gemäß Bilanzierung nach IFRS um EUR 34,9 Mio. auf EUR 73,6 Mio. erhöht.

Etwaige ggf. umfangreiche Kostenbelastungen, die bei der Abwicklung entstehen würden, haben wir bei der Berechnung im Sinne der Abschätzung einer Liquidationswertobergrenze vernachlässigt. Darüber hinaus könnten sich Abschläge auf einzelne Vermögenspositionen der va-Q-tec aufgrund der wirtschaftlich nachteiligen Verwertung in einer Liquidationssituation sowie der Dauer des Liquidationsprozesses ergeben, was wir in unserer Betrachtung ebenfalls vernachlässigt haben. Demnach ergibt sich für die va-Q-tec ein auf vereinfachter Basis bereinigtes Nettovermögen für Zwecke der Liquidationswertermittlung i.H.v. EUR 74,2 Mio. (vor Ansatz von Liquidations- und Auslaufkosten, Sozialplan und Remanenzkosten).

Die Berechnung des Liquidationswerts dient der Ermittlung eines (Mindest-)Abfindungsanspruchs der Minderheitsaktionäre gemäß §§ 291 ff. AktG. Damit der Liquidationswert als (Mindest-)Abfindungsanspruch zur Anwendung kommt, müssten in einem Liquidationsverfahren der Liquidationserlös bestehend aus Nettovermögen zuzüglich stiller Reserven (einschließlich nicht bilanzierter Vermögensgegenstände) und abzüglich stiller Lasten (einschließlich nicht bilanzierter Schulden) den Wert des Eigenkapitals gemäß Ertragswertverfahren übersteigen.

Bei einem bilanziellen Nettovermögen i.H.v. EUR 74,2 Mio. und einem Wert des Eigenkapitals gemäß Ertragswertverfahren zum 29. August 2023 i.H.v. EUR 313,9 Mio. müssten die stillen Reserven die stillen Lasten um EUR 239,7 Mio. übersteigen, um einen Liquidationswert zu erzielen, der den Wert des Eigenkapitals gemäß Ertragswertverfahren übersteigt.

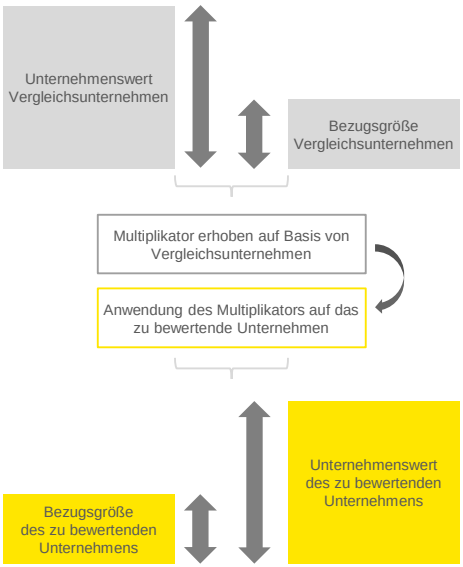
Zusammenfassend ist unter Liquidationsgesichtspunkten davon auszugehen, dass insbesondere unter einer zusätzlichen Berücksichtigung von Liquidationskosten der zu erwartende Liquidationserlös nicht ausreicht, um den Wert des Eigenkapitals gemäß Ertragswertverfahren zu übersteigen.

7 Vergleichsorientierte Marktbewertung

Plausibilisierung des Unternehmenswerts anhand börsennotierter Vergleichsunternehmen

Home
1 Auftrag und ...
2 Beschreibung des ...
3 Vergangenheitsanalyse
4 Planungsanalyse
5 Ermittlung des ...
6 Liquidationswert
7 Vergleichsorientierte ...
8 Börsenkurs und Vorerwerbe
9 Ermittlung des angemesse ...
10 Zusammenfassung der ...
11 Anhang

Grundschema Multiplikator-Ansatz



Quelle: EY Präsentation

Grundlagen

Nach IDW S 1, Tz. 143 kann die Plausibilitätskontrolle der Bewertung nach dem Ertragswertverfahren im Einzelfall mit Hilfe vereinfachter Preisfindungen auf Grundlage von Kapitalmarktdaten erfolgen. Hierbei können insbesondere Multiplikator-Ansätze herangezogen werden. Eine Unternehmensbewertung nach dem Ertragswertverfahren kann diese vereinfachten Preisfindungsmethoden nach IDW S 1, Tz. 144 ausdrücklich nicht ersetzen.

Das Multiplikator-Verfahren basiert auf Multiplikatoren von Bezugsgrößen einer Gruppe von Unternehmen, die mit dem zu bewertenden Unternehmen vergleichbar sind (Peer Group). Dabei werden die Multiplikatoren aus dem Verhältnis der Börsenwerte der Vergleichsunternehmen zu ihren jeweiligen Bezugsgrößen abgeleitet und auf das zu bewertende Unternehmen übertragen.

Je nach Bezugsgröße wird bei der Multiplikator-Methode der Bruttounternehmenswert (auch Unternehmensgesamtwert, oder (un)mittelbar der Preis für das Eigenkapital (Nettounternehmenswert) des Bewertungsobjektes (durch Abzug der Nettoverschuldung) ermittelt.

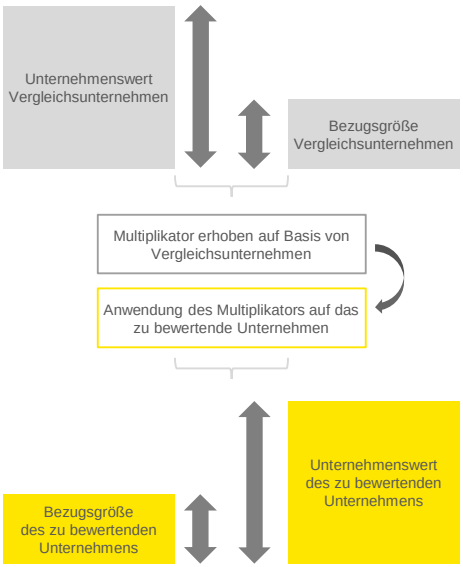
Damit steht die Methode im Gegensatz zum zahlungsstromorientierten Ertragswertverfahren, in dem der Unternehmenswert durch Abzinsung künftiger Einzahlungsüberschüsse ermittelt wird. Da es sich allerdings typischerweise ausschließlich um die Bewertung anhand von Marktpreisen handelt, geht es bei den Ergebnissen der marktorientierten Verfahren um Preise, als weniger um ganzheitliche Unternehmenswerte.

Im Multiplikator spiegelt sich durch die Heranziehung von Kapitalmarktdaten die aggregierte Einschätzung der Marktteilnehmer hinsichtlich der längerfristigen Ertragserwartungen und des unternehmerischen Risikos wider.

Plausibilisierung des Unternehmenswerts anhand börsennotierter Vergleichsunternehmen

Home 1 Auftrag und ...
2 Beschreibung des ...
3 Vergangenheitsanalyse
4 Planungsanalyse
5 Ermittlung des ...
6 Liquidationswert
7 Vergleichsorientierte ...
8 Börsenkurs und Vorerwerbe
9 Ermittlung des angemesse ...
10 Zusammenfassung der ...
11 Anhang

Grundschema Multiplikator-Ansatz



Quelle: EY Präsentation

Bezugsgrößen

Als kritische Faktoren einer vergleichenden Marktbewertung gelten die Auswahl der prognostizierten Erfolgsgrößen wie Umsatz, EBITDA, EBIT, Jahresergebnis und die Auswahl der Peer Group.

Generell kommen im vorliegenden Bewertungskontext folgende Multiplikatoren zur Anwendung:

- Unternehmenswert/EBITDA
- Unternehmenswert/EBIT

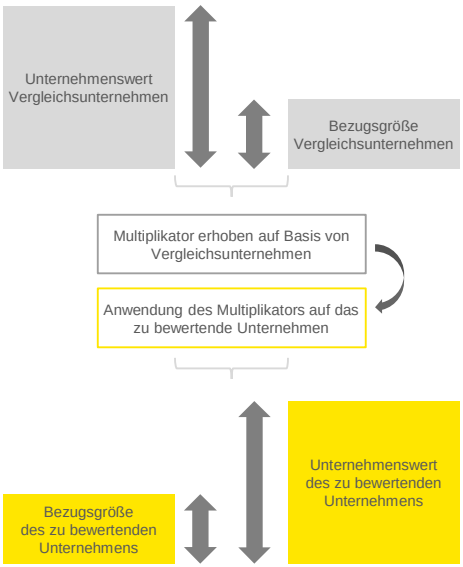
Bei der Auswahl der entsprechenden finanziellen Bezugsgröße ist zu beachten, dass diese jeweils anteilig bestimmten Kapitalgebern zuzuordnen ist und dementsprechend bei der Ermittlung der Multiplikatoren der Nenner dem jeweiligen Zähler entsprechen muss. Wählt man z.B. den Jahresüberschuss als finanzielle Bezugsgröße im Nenner, ist im Zähler nicht der Bruttounternehmenswert zu verwenden, sondern der Nettounternehmenswert, da der Jahresüberschuss lediglich den Eigenkapitalgebern zusteht. Im Gegensatz zum Jahresüberschuss ist der Umsatz, das EBITDA oder das EBIT letztendlich allen Kapitalgebern zuzuordnen und muss deshalb im Verhältnis zum Bruttounternehmenswert stehen.

Die Berechnung aussagefähiger Multiplikatoren setzt die Existenz von Unternehmen voraus, die zumindest bezüglich der grundlegenden rechtlichen, wirtschaftlichen und finanziellen Faktoren vergleichbar sind. Des Weiteren sind operative Kriterien, bspw. Branche, Absatz (Kunden, Regionen), Wettbewerbssituation und Wachstumsaussichten, bei der Vergleichbarkeit zu berücksichtigen.

Plausibilisierung des Unternehmenswerts anhand börsennotierter Vergleichsunternehmen

Home	1 Auftrag und ...	7 Vergleichsorientierte ...
	2 Beschreibung des ...	8 Börsenkurs und Vorerwerbe
	3 Vergangenheitsanalyse	9 Ermittlung des angemesse ...
	4 Planungsanalyse	10 Zusammenfassung der ...
	5 Ermittlung des ...	11 Anhang
	6 Liquidationswert	

Grundschema Multiplikator-Ansatz



Quelle: EY Präsentation

Vorgehen

Die für die Bewertung relevanten Daten der Vergleichsunternehmen wurden aus stichtagsnahen Jahresabschlüssen, Ergebnisschätzungen und Marktkapitalisierung abgeleitet. Insbesondere haben wir aktuelle Konsensschätzungen von Analysten für das Jahr 2023 verwendet.

Ableitung des zur Multiplikator-Bewertung verwendeten EBITDA und EBIT der va-Q-tec

Bei der Ermittlung des Bruttounternehmenswertes wurde der jahresspezifische Multiplikator mit dem EBITDA bzw. dem EBIT des jeweiligen Geschäftsjahres des va-Q-tec Konzerns multipliziert. Da Umsatzmultiplikatoren regelmäßig die Aufwandsstruktur des zu bewertenden Unternehmens unberücksichtigt lassen, besitzen sie nur geringe Aussagekraft. Vor dem Hintergrund abweichender Kapitalstrukturen und unterschiedlicher steuerlicher Verhältnisse wurde auch von der Betrachtung von Jahresüberschuss-multiplikatoren Abstand genommen.

Die unternehmensspezifischen Bezugsgrößen wurden aus dem geprüften Konzernabschluss für das Geschäftsjahr 2022 sowie aus der zuvor beschriebenen Planungsrechnung für den va-Q-tec Konzern entnommen und darüber hinaus bereinigt, um möglichst die zukünftig nachhaltig zu erwartenden Verhältnisse des va-Q-tec Konzerns zu reflektieren.

Als operatives Ergebnis für das Geschäftsjahr 2022 haben wir das bereinigte operative Ergebnis angesetzt.

Ableitung des Werts des Eigenkapitals auf Basis von Multiplikatoren

Zur Ableitung des Werts des Eigenkapitals der va-Q-tec anhand von Multiplikatoren wurden die Finanzverbindlichkeiten von dem gemäß Multiplikator-Verfahren ermittelten Gesamtunternehmenswert in Abzug gebracht. Diese sind anhand der kurzfristigen und langfristigen Finanzschulden gemäß Konzernabschluss zum 31. Dezember 2022 des va-Q-tec Konzerns, korrigiert um die zusätzlichen liquiden Mittel aus der Barkapitalerhöhung vom 11. Juli 2023 in Höhe von EUR 1,3 Mio. zuzüglich Kapitalrücklage in Höhe von EUR 33,5 (insgesamt EUR 34,9 Mio.) abgeleitet worden.

Sonderwerte

Der Ansatz der Sonderwerte erfolgt mit den auf den vorangegangenen Seiten dargestellten Werten.

Plausibilisierung des Unternehmenswerts anhand börsennotierter Vergleichsunternehmen

Home 1 Auftrag und ...
2 Beschreibung des ...
3 Vergangenheitsanalyse
4 Planungsanalyse
5 Ermittlung des ...
6 Liquidationswert
7 Vergleichsorientierte ...
8 Börsenkurs und Vorerwerbe
9 Ermittlung des angemesse ...
10 Zusammenfassung der ...
11 Anhang

EBITDA und EBIT Multiplikatoren börsennotierter Vergleichsunternehmen

Währung: EUR Mio.	GJ22A EBITDA Multiplikator	GJ22A EBIT Multiplikator	GJ23FC EBITDA Multiplikator	GJ23FC EBIT Multiplikator
Min.	8,5x	11,1x	6,7x	10,7x
1. Quartil	9,7x	13,5x	8,6x	16,1x
Median	14,8x	18,5x	14,3x	17,0x
Durchschnitt	14,3x	19,8x	12,9x	19,0x
3. Quartil	15,9x	24,7x	15,1x	18,4x
Max.	22,3x	32,0x	22,1x	29,6x

Quelle: CIQ, EY Analyse

Wert je va-Q-tec Aktie auf Basis der Mittelwerte von EBITDA und EBIT Multiplikatoren

Währung: EUR Mio.	GJ22A EBITDA	GJ22A EBIT	GJ23FC EBITDA	GJ23FC EBIT
Erfolgsgrößen* (va-Q-tec Konzern)	14,2	0,5	21,8	5,8
Median Multiplikator	14,8x	18,5x	14,3x	17,0x
Unternehmensgesamtwert	210,7	9,2	311,4	98,2
Finanzverbindlichkeiten**	(33,7)	(33,7)	(33,7)	(33,7)
Sonderwerte	12,3	12,3	12,3	12,3
Wert Eigenkapital va-Q-tec	189,3	(12,2)	290,0	76,8
Anzahl Aktien (in Mio.)	14,7	14,7	14,7	14,7
Wert je va-Q-tec Aktie in EUR	12,8	(0,8)	19,7	5,2

* bereinigte Erfolgsgrößen
** Finanzverbindlichkeiten zum 31. Dezember 2022 angepasst um zusätzliche liquide Mittel von EUR 34,9 Mio. aus der Kapitalerhöhung vom 11. Juli 2023

Quelle: CIQ, EY Analyse

Anzahl ausstehender Aktien

Im Rahmen der Bestimmung des Werts je Aktie der va-Q-tec auf Basis von Multiplikatoren wurde der ermittelte Wert des Eigenkapitals der va-Q-tec durch die Anzahl der zum Bewertungsstichtag ausstehenden Aktien der va-Q-tec (ohne Berücksichtigung eigener Anteile) dividiert.

Auswahl vergleichbarer Unternehmen

Die vergleichbaren Unternehmen entsprechen der Peer Group, die bei der Ermittlung des Betafaktors herangezogen wurde. Eine Auflistung der Vergleichsunternehmen ist Anhang B dargestellt.

Wertableitung und Analyse

EBITDA und EBIT der Vergleichsunternehmen für das Jahr 2022 wurden über Capital IQ abgerufen. Die entsprechenden Werte des Jahres 2023 basieren auf aktuellen Einschätzungen von Analysten. Der Unternehmensgesamtwert wurde aus der Marktkapitalisierung der Vergleichsunternehmen unter Hinzurechnung der Nettoverschuldung sowie der Minderheitsanteile ermittelt.

Die Ableitung der sich ergebenden Werte je va-Q-tec Aktie auf Basis von EBITDA- bzw. EBIT-Multiplikatoren ist in der nebenstehenden unteren Tabelle dargestellt. Die Wertableitungen erfolgten dabei auf Basis des Median der jeweiligen Multiplikatoren.

Der Ertragswert je Aktie liegt oberhalb der nebenstehenden Bandbreite.

Die Vergleichbarkeit ist bei den Multiplikatoren nur eingeschränkt gegeben. Die meisten Peer Group Unternehmen gelten bereits als etabliert, während sich die va-Q-tec noch in der Wachstumsphase befindet. Aus diesem Grund können sich für die Folgejahre nach GJ23 Multiplikatoren ergeben, die im Ergebnis zu einem Wert je Aktie über dem von uns ermittelten Ertragswert liegen.

8 Börsenkurs und Vorerwerbe

Berücksichtigung des Börsenwertes

Home 1 Auftrag und ...
2 Beschreibung des ...
3 Vergangenheitsanalyse
4 Planungsanalyse
5 Ermittlung des ...
6 Liquidationswert
7 Vergleichsorientierte ...
8 Börsenkurs und Vorerwerbe
9 Ermittlung des angemesse ...
10 Zusammenfassung der ...
11 Anhang

Vorbemerkung

Da die Aktien der va-Q-tec gegenwärtig unverändert an der Frankfurter Wertpapierbörse und an verschiedenen anderen Börsen im Freiverkehr gehandelt werden, ist es grundsätzlich denkbar, den Wert der Gesellschaft auch anhand der aus dem Aktienkurs abgeleiteten Marktkapitalisierung der va-Q-tec zu bestimmen.

Allerdings können gewichtige Argumente gegen eine aus dem Börsenkurs abgeleitete Wertbestimmung sprechen, da der Börsenkurs von zahlreichen Sonderfaktoren abhängt und damit unberechenbaren Schwankungen und Entwicklungen unterliegen kann. Sonderfaktoren sind die Größe und Enge des Marktes, zufallsbedingte Umsätze sowie spekulative und sonstige nicht wertbezogene Einflüsse.

Eine Verwendung von Börsenkursen (Marktkapitalisierung) als Grundlage für die Bestimmung der angemessenen Barabfindung kann eine Unternehmensbewertung nach den dargestellten Grundsätzen nicht ersetzen, da diese Bewertung eine bessere und breitere Informationsgrundlage als der Kapitalmarkt verwendet und in der Bewertungsmethodik die Kapitalmarktkalküle übernimmt. Die hier dargestellte Bewertung basiert auf einer Analyse von Vergangenheitsdaten und unternehmensinternen Plandaten, die in diesem Detaillierungsgrad und Umfang nicht öffentlich zugänglich sind.

Das Bundesverfassungsgericht (BVerfG) hat mit Beschluss vom 27. April 1999 (1 BvR 1613/94; DB 1999, S. 1693 ff.; WPg 1999, S. 780 ff.) entschieden, dass die zu gewährende volle Entschädigung bei der Bestimmung der angemessenen Abfindung für außenstehende Aktionäre bei Abschluss eines Beherrschungs- oder Gewinnabführungsvertrages nicht unter dem Verkehrswert der Aktien liegen darf, der wiederum bei börsennotierten Unternehmen nicht ohne Rücksicht auf den Börsenkurs festgesetzt werden kann. Das BVerfG hat in seinem oben genannten Beschluss auch ausgeführt, dass der Börsenkurs nicht stets allein maßgeblich für die Höhe der Abfindung sein müsse: „Eine Überschreitung ist verfassungsrechtlich unbedenklich. Es kann aber auch verfassungsrechtlich beachtliche Gründe geben, ihn zu unterschreiten.“ Dies ist der Fall, wenn der Börsenkurs ausnahmsweise nicht den Verkehrswert der Aktie widerspiegelt.

Der Bundesgerichtshof (BGH) hat mit Beschluss vom 21. Februar 2023 (II ZB 12/21) entschieden, dass der Börsenwert einer Gesellschaft geeignet sein kann, sowohl deren bisherige Ertragslage als auch deren künftige Erfolgsaussichten im Einzelfall hinreichend abzubilden und dieser daher Grundlage für den gemäß § 304 Abs. 2 Satz 1 AktG zu bestimmenden angemessenen festen Ausgleich sein kann.

Relevanz des Börsenkurses als Mindestwert

Neben der in § 304 Abs. 1 Satz 1 AktG festgelegten Verpflichtung zu einem angemessenen Ausgleich der außenstehenden Aktionäre in Form eines auf die Anteile am Grundkapital bezogenen wiederkehrenden Geldleistung muss ein Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag außerdem die Verpflichtung eines Unternehmens enthalten, auf Verlangen eines außenstehenden Aktionärs dessen Aktien gegen eine im Vertrag bestimmte angemessene Abfindung zu erwerben (§ 305 Abs. 1 AktG). Diese angemessene Abfindung hat nach § 305 Abs. 3 Satz 2 AktG die Verhältnisse der Gesellschaft zum Zeitpunkt der Beschlussfassung ihrer Hauptversammlung über den Vertrag zu berücksichtigen. Dies gilt für die Ausgleichszahlung i.S.v. § 304 AktG entsprechend.

Gemäß Beschluss des Bundesverfassungsgerichts vom 27. April 1999 (BvR 1613/94) darf ein existierender Börsenkurs bei der Bemessung der Höhe der Abfindung nach § 305 AktG nicht außer Acht gelassen werden. Die Verkehrsfähigkeit, die das Aktieneigentum inhaltlich präge, erfordere, dass außenstehende Aktionäre neben voller Vermögensteilhabe wenigstens das erhalten, was sie bei freier Desinvestitionsentscheidung erlöst hätten. Der Börsenkurs stelle grundsätzlich die untere Grenze der dem Aktionär zu zahlenden Abfindung dar.

Relevanz des Börsenkurses

Home 1 Auftrag und ...
2 Beschreibung des ...
3 Vergangenheitsanalyse
4 Planungsanalyse
5 Ermittlung des ...
6 Liquidationswert
7 Vergleichsorientierte ...
8 Börsenkurs und Vorerwerbe
9 Ermittlung des angemesse ...
10 Zusammenfassung der ...
11 Anhang

Eine Unterschreitung des maßgeblichen Börsenkurses bei der Bestimmung der Abfindung kommt nach dieser Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts nur in Ausnahmefällen in Betracht, in denen der Börsenkurs nicht den Verkehrswert der Aktie widerspiegelt. Dies ist insbesondere dann der Fall, wenn über einen längeren Zeitraum mit den Aktien der Gesellschaft praktisch kein Handel stattgefunden hat, auf Grund einer Marktenge der einzelne außenstehende Aktionär nicht in der Lage ist, seine Aktien zum Börsenpreis zu veräußern oder der Börsenpreis manipuliert worden ist. (vgl. „DAT/Altana-Entscheidung“, BGH, Beschluss vom 12.März 2001, II ZB 15/00; OLG Düsseldorf, Beschluss vom 25. Mail 2000; 19 W/5/93 AktE; OLG Düsseldorf, Beschluss vom 31. Januar 2003, 19 W 9/00 AktE; OLG Karlsruhe, Beschluss vom 5. Mai 2004, 12 W 12/01; OLG Düsseldorf, Beschluss vom 4. Oktober 2006, 26 W 7/06).

Auch in der jüngeren Rechtsprechung wurde die Auffassung des BVerfG beispielsweise durch das LG München mit dessen Beschluss vom 30. Mai 2018 hinsichtlich der Relevanz des Börsenkurses als Mindestwert (sowie der nachfolgend noch darzustellenden Dreimonatsdurchschnittsberechnung) bestätigend aufgegriffen (vgl. LG München I, 30. Mai 2018, 5 HK 10044/16, insbesondere Tz. 189).

Allerdings fehlt seitens der Rechtsprechung eine Quantifizierung von Kriterien wie beispielsweise die Vorgabe eines Mindesthandelsvolumens oder die Festlegung einer bestimmten Anzahl von Tagen mit Handel der betreffenden Aktien. So äußert sich das OLG Stuttgart: „Erforderlich ist letztlich eine Gesamtbetrachtung der Marktumstände im Einzelfall, quantitative Begrenzungen lassen sich nicht schematisch festlegen“ (vgl. OLG Stuttgart, Beschluss vom 14. Februar 2008, 20 W 9/06). Insgesamt wird deshalb mit der Annahme solcher Ausnahmetatbestände sehr restriktiv umgegangen.

Das OLG Karlsruhe folgt mit seinem Beschluss vom 12. September 2017 (12 W 1/17) ebenfalls der Auffassung des BVerfG hinsichtlich des Börsenkurses als Untergrenze der Abfindung (so auch OLG München; AG 2007 246/247) und verweist zur Beurteilung des Vorliegens einer Marktenge auf die Kriterien des § 5 der Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz-Angebotsverordnung (WpÜG-AngVO).

§ 5 Abs. 4 WpÜG-AngVO führt zur Frage der Marktenge wie folgt aus: „Sind für die Aktien der Zielgesellschaft während der letzten drei Monate vor der Veröffentlichung nach § 10 Abs. 1 Satz 1 oder § 35 Abs. 1 Satz 1 des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes an weniger als einem Drittel der Börsentage Börsenkurse festgestellt worden und weichen mehrere nacheinander festgestellte Börsenkurse um mehr als 5 Prozent voneinander ab, so hat die Höhe der Gegenleistung dem anhand einer Bewertung der Zielgesellschaft ermittelten Wert des Unternehmens zu entsprechen.“

Teils wird in der Rechtsprechung eine vorliegende Marktenge jedoch nicht zwangsweise als automatisches Ausschlusskriterium für den Börsenkurs gesehen. So stellt das OLG München in seinem Beschluss vom 11. Juli 2006 (31 Wx 41/05) fest, das für die Bemessung der Barabfindung im Rahmen eines aktienrechtlichen Squeeze-out der Börsenkurs auch bei einer Marktenge heranzuziehen ist, solange ein Minderheitsaktionär im relevanten Zeitraum an vielen Börsentagen die Möglichkeit hatte, seine Aktien (zum Geldkurs) zu veräußern.

Relevanz des Börsenkurses

Home 1 Auftrag und ...
2 Beschreibung des ...
3 Vergangenheitsanalyse
4 Planungsanalyse
5 Ermittlung des ...
6 Liquidationswert
7 Vergleichsorientierte ...
8 Börsenkurs und Vorerwerbe
9 Ermittlung des angemesse ...
10 Zusammenfassung der ...
11 Anhang

Maßgeblicher Stichtag und Referenzzeitraum

Für die Berücksichtigung des Börsenkurses ist der maßgebliche Referenzzeitraum festzulegen, aus dem der Börsenkurs im Sinne einer Mindestgröße ermittelt werden soll.

Nach der Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs ist bei der Ermittlung des maßgeblichen Zeitraums für den für die Bewertung heranzuziehenden Börsenkurs ein Referenzkurs zugrunde zu legen, der sich aus dem umsatzgewichten Durchschnittskurs über einen Zeitraum von drei Monaten ergibt (sogenannte „Stollwerck-Entscheidung“, vgl. BGH, Beschluss vom 19. Juli 2010, II ZB 18/09). Durch eine Durchschnittsbildung können Zufallseinflüsse und kurzfristige Verzerrungen, die bei einem Stichtagskurs auftreten können, eliminiert werden. Des Weiteren werden im Wege der Gewichtung nach Tagesumsätzen Verzerrungen vermieden, die bei einer einfachen Durchschnittsbildung auftreten können.

Die Frage, auf welchen Zeitraum für die Ermittlung des Dreimonatsdurchschnittskurses als Untergrenze der Barabfindung bei einer Strukturmaßnahme abzustellen ist, war bis zum Beschluss des BGH vom 19. Juli 2010 in Literatur und Rechtsprechung umstritten. Der BGH hat damit, abweichend von seiner bis dahin vertretenen Ansicht entschieden, dass der zugrunde zu legende dreimonatige Referenzzeitraum am Tag vor der Bekanntmachung der beabsichtigten Strukturmaßnahme endet. Wesentliches Argument für diese Auffassung ist, dass nach Ankündigung einer Strukturmaßnahme der Kursverlauf nicht mehr unbeeinflusst, sondern vielmehr durch Abfindungsspekulationen geprägt sei.

So führt der BGH aus, wenn die Börsenkurse nach Bekanntgabe der Strukturmaßnahme „… in die Referenzperiode einbezogen werden, spiegelt der ermittelte Börsenkurs nicht mehr – wie geboten – den Preis wider, den der Aktionär ohne die zur Entschädigung verpflichtende Intervention des Hauptaktionärs oder die Strukturmaßnahme erlöst hätten und der sich aus Angebot und Nachfrage unter den Gesichtspunkt des vom Markt erwarteten Unternehmenswertes bildet, sondern der Preis, der gerade wegen der Strukturmaßnahme erzielt werden kann. […] Diese Nachfrage hat aber mit dem Verkehrswert der Aktie, mit dem der Aktionär für den Verlust der Aktionärsstellung do entschädigt werden soll, als ob es nicht zur Strukturmaßnahme gekommen wäre (BVerfGE 100m 289, 305; BVerfG, ZIP 2007, 175 Rn. 16), nichts zu tun.“ Die Wahl des Referenzzeitraums dient u.a. der Verhinderung von Manipulationsmöglichkeiten. Ein Missbrauch soll daher von beiden Seiten ausgeschlossen werden. Vor der Manipulation durch den Hauptaktionär durch die Auswahl eines besonders günstigen Zeitpunktes ist der Minderheitsaktionär nach Auffassung des BGH dadurch geschützt, dass die Barabfindung nie geringer sein kann als der Anteil des Minderheitsaktionärs am Unternehmenswert.

Das OLG Karlsruhe (12. September 2017) bestätigt diese Auffassung und verweist im Hinblick auf die Durchschnittsberechnung auf § 5 WpÜG-AngVO, der gemäß Abs. 1 bestimmt, dass die im Fall eines Übernahmeangebots angebotene Gegenleistung mindestens dem durchschnittlichen Börsenkurs der Aktien der Zielgesellschaft während der letzten drei Monate vor Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe eines Angebots entsprechen muss..

Im Sinne der BGH Rechtsprechung bedeutet dies, dass bezüglich des Endes des Referenzzeitraums auf das Datum vor der Bekanntgabe der Absichtserklärung, eine aktienrechtliche Maßnahme durchzuführen, abzustellen ist. Dies ist auch regelmäßig die Praxis. Fraglich ist jedoch, wie im jeweiligen Einzelfall der konkrete Bekanntmachungstag identifiziert und festgelegt wird.

Relevanz des Börsenkurses

Home 1 Auftrag und ...
2 Beschreibung des ...
3 Vergangenheitsanalyse
4 Planungsanalyse
5 Ermittlung des ...
6 Liquidationswert
7 Vergleichsorientierte ...
8 Börsenkurs und Vorerwerbe
9 Ermittlung des angemesse ...
10 Zusammenfassung der ...
11 Anhang

Im Hinblick auf den Beschluss des BGH vom 19. Juli 2010 endet der maßgebliche dreimonatige Referenzzeitraum somit am 8. Dezember 2022, dem Tag vor der Ad-hoc Mitteilung durch die va-Q-tec über den voraussichtlichen kurzfristigen Abschluss einer Zusammenschlussvereinbarung mit der Fahrenheit AcquiCo AG und der Absicht der Übermittlung eines Verlangens über die Einleitung von Verhandlungen zum Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags und beginnt am 9. Oktober 2022.

Im Rahmen einer nähergehenden Kursanalyse für die Aktie der va-Q-tec soll nachfolgend untersucht werden, ob der Börsenkurs durch die angekündigte Strukturmaßnahme ab dem 9. Dezember 2022 wesentlich beeinflusst wurde und somit der Referenzzeitraum spätestens am 8. Dezember 2022 endet und ob der Börsenkurs innerhalb dieses Referenzzeitraums 9. September 2022 bis 8. Dezember 2022 eine geeignete Grundlage für die Ermittlung eines Dreimonatsdurchschnittskurses als Mindestwert für die Bemessung der Barabfindung der Minderheitsaktionäre gemäß § 305 AktG darstellt.

Kriterien der Untersuchung des historischen Kursverlaufs

Vor dem Hintergrund der vorherigen Ausführungen zu dem maßgeblichen Referenzzeitraum haben wir den Aktienkurs der va-Q-tec Aktie untersucht. Unsere Untersuchung erfolgte ergänzend zu den bereits zuvor dargestellten Kriterien der Marktenge nach § 5 Abs. 4 WpÜG-AngVO insbesondere auf Basis der folgenden quantitativen Kriterien, die sich in der Instanzenrechtsprechung als maßgeblich zur Einschätzung der Relevanz des Börsenkurses herausgestellt haben (vgl. Land/Hallemayer, AG 2015, Seite 659 (Heft 18):

- Anteil des Streubesitzes an den ausgegebenen Aktien;
- Handelsvolumen in Relation zum Streubesitz;
- Anzahl der Börsentage ohne Handel;
- Kurssprünge/Volatilität des Börsenkurses.

Darüber hinaus haben wir die Geld-Brief-Spanne (Bid-Ask-Spread) untersucht.

Für Analysezwecke wurden, sofern nicht anders angegeben, Kapitalmarktdaten des Finanzinformationsdienstleisters Standard & Poors Capital IQ („CIQ“; Tagesschluss- und Tagesdurchschnittskurse aller Börsenplätze) herangezogen.

Relevanz des Börsenkurses

Home 1 Auftrag und ...
2 Beschreibung des ...
3 Vergangenheitsanalyse
4 Planungsanalyse
5 Ermittlung des ...
6 Liquidationswert
7 Vergleichsorientierte ...
8 Börsenkurs und Vorerwerbe
9 Ermittlung des angemesse ...
10 Zusammenfassung der ...
11 Anhang

Stammdaten der va-Q-tec Aktie

	va-Q-tec Aktie
ISIN	DE0006636681
WKN	663668
Aktiengattung	Nennwertlose Namensaktien
Ticker	VQT
Branche	Industrielle Maschinen, Zubehör und Komponenten
Index	-
Zulassungssegment	Prime Standard
Anzahl der Aktien*	13.401.434
Marktkapitalisierung**	EUR 218.711.400,00
Zeitraum 9.9.2022 bis 8.12.2022:	
Höchstkurs	EUR 16,38
Tiefstkurs	EUR 9,65
Börsenplätze	Frankfurt (Main)
Rating	-

* zum 8. Dezember 2022, ohne 13.566 eigene Aktien
** zum 8. Dezember 2022, Aktienkurs EUR 16,32

Quelle: Management Information, CIQ, EY Analyse

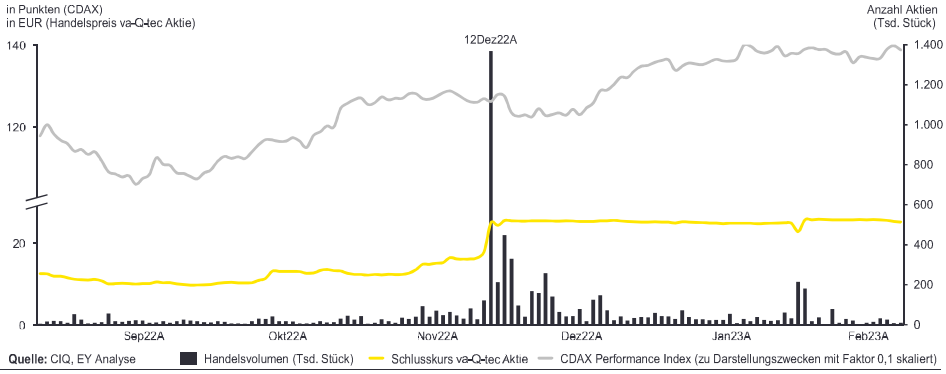
Entwicklung des Börsenkurses der va-Q-tec Aktie

Der Chart unten zeigt den Kursverlauf der va-Q-tec Aktie für den Zeitraum 9. September 2022 (Beginn des Referenzzeitraums) bis 7. März 2023 (Ende der weiteren Annahmefrist für das freiwillige öffentliche Übernahmeangebot) sowie den Verlauf des CDAX in diesem Zeitraum.

Die Analyse zeigt, dass der Börsenkurs der va-Q-tec Aktien bereits am Tag der Ad-hoc Mitteilung der va-Q-tec über den voraussichtlichen Abschluss einer Zusammenschlussvereinbarung und dem Hinweis auf den Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag am 9. Dezember 2022 mit einem Kurs von EUR 17,80 (Schlusskurs; Anstieg gegenüber Vortagskurs 9,1%) und am darauffolgenden Handelstag, 12. Dezember 2022, mit einem Kurs von EUR 25,00 (Schlusskurs; Anstieg gegenüber Vortagskurs 40,2%) signifikant angestiegen ist.

Die va-Q-tec hat zu diesem Zeitpunkt keine anderweitigen Informationen über die Geschäftsentwicklung der va-Q-tec veröffentlicht. Weiterhin gab es zu diesem Zeitpunkt kein wirtschaftliches oder anderweitiges Ereignis, dass eine derartigen Kurssprung rechtfertigen würde. Dementsprechend zeigt die Entwicklung des CDAX zu diesem Zeitpunkt demgegenüber keine wesentliche Veränderung.

Börsenkurs und Volumen des inländischen Börsenhandels der va-Q-tec Aktie vom 9. September 2022 bis 7. März 2023 (Schlusskurse)



Relevanz des Börsenkurses

Home 1 Auftrag und ...
2 Beschreibung des ...
3 Vergangenheitsanalyse
4 Planungsanalyse
5 Ermittlung des ...
6 Liquidationswert
7 Vergleichsorientierte ...
8 Börsenkurs und Vorerwerbe
9 Ermittlung des angemesse ...
10 Zusammenfassung der ...
11 Anhang

Der Kursanstieg der va-Q-tec Aktie ab dem 9. bzw. 12. Dezember 2022 ist somit allein auf die Mitteilung der va-Q-tec im Hinblick auf den voraussichtlichen kurzfristigen Abschluss einer Zusammenschlussvereinbarung zwischen der va-Q-tec und der Fahrenheit AcquiCo und der Ankündigung der Abgabe eines freiwilligen öffentlichen Übernahmeangebots durch die Fahrenheit AcquiCo mit einem Angebotspreis von EUR 26,00 pro va-Q-tec Aktie zurückzuführen.

Entsprechend des Beschluss des BGH vom 19. Juli 2010 und der Entscheidung des OLG Karlsruhe (12. September 2017) mit Verweis auf § 5 Abs. 1 WpÜG-AngVO endet der maßgebliche Referenzzeitraum spätestens am 8. Dezember 2022.

Untersuchung der Kursentwicklung anhand von Liquiditätskriterien

Bei den nachfolgenden Untersuchungen wird untersucht, ob der Dreimonatszeitraum 9. September 2022 bis 8. Dezember 2022 eine geeignete Grundlage für die Ermittlung eines Durchschnittskurses als Mindestwert für die Bemessung der Barabfindung der Minderheitsaktionäre gemäß § 305 AktG darstellt. Daher haben wir nachfolgend, falls nicht anders angegeben, auf den Untersuchungszeitraum von drei Monaten vom 9. September bis 8. Dezember 2022 abgestellt.

Anteil des Streubesitzes an den ausgegebenen Aktien

Zum 8. Dezember 2022 (vor Bekanntgabe des freiwilligen öffentlichen Übernahmeangebots) wurden von den insgesamt 13.415.000 ausgegebenen Aktien 3.464.635 Aktien (25,83%) durch Familienangehörige der Gründer der va-Q-tec gehalten. Weitere 13.566 Aktien (0,10%) wurden als eigene Anteile durch die va-Q-tec gehalten. Die übrigen der ausgegebenen Aktien befinden sich im Streubesitz (Free Float). Insgesamt erscheint der Anteil der sich im Free Float befindlichen Aktien mit 74,07% (9.936.799 Stück) ausreichend. Dennoch lässt sich anhand dieses Kriteriums allein keine abschließende Beurteilung ableiten.

Handelsvolumen in Relation zum Streubesitz

In dem dreimonatigen Betrachtungszeitraum vom 9. September 2022 bis 8. Dezember 2022 beträgt das kumulierte Handelsvolumen 1.546.620 Aktien. Dies entspricht rund 15,6% des Free Floats.

Anzahl der Börsentage ohne Handel

Im Betrachtungszeitraum 9. September 2022 bis 8. Dezember 2022 wurden an allen deutschen Handelstagen Transaktionen durchgeführt. Damit fand an deutlich mehr als einem Drittel der üblichen Handelstage ein Handel statt. Somit bestand für Aktionäre zu jedem Handelstag die Möglichkeit zur Veräußerung ihrer Aktie im Sinne der Rechtsprechung des OLG München (Beschluss v. 11. November 2006, 31 Wx 41/05).

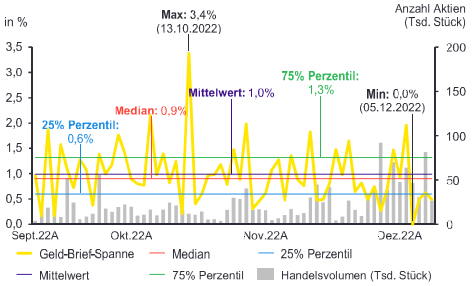
Kurssprünge/Volatilität des Börsenkurses

Innerhalb der betrachteten Referenzperiode (9. September 2022 bis 8. Dezember 2022) belief sich die größte beobachtbare Kursveränderung der täglichen Schlusskurse auf 15,8% (Anstieg, 27. Oktober 2022) bzw. -7,0% (Absinken, 23. September 2022) für den Börsenplatz Frankfurt (Main) bzw. Xetra-Handel.

Relevanz des Börsenkurses

Home 1 Auftrag und ...
2 Beschreibung des ...
3 Vergangenheitsanalyse
4 Planungsanalyse
5 Ermittlung des ...
6 Liquidationswert
7 Vergleichsorientierte ...
8 Börsenkurs und Vorerwerbe
9 Ermittlung des angemesse ...
10 Zusammenfassung der ...
11 Anhang

Bid-Ask-Spread va-Q-tec Aktie,
9. September 2022 bis 8. Dezember 2022



Quelle: CIQ, EY Analyse

Analyse der Geld-Brief-Spanne (Bid-Ask-Spread)

Ein weiterer Indikator für das Fehlen einer Marktenge ist die Geld-Brief-Spanne (Bid-Ask-Spread). In dem Betrachtungszeitraum 9. September 2022 bis 8. Dezember 2022 variiert die Geld-Brief-Spanne (Bid-Ask-Spread) der Tagesschlusskurse zwischen 0,0% und 3,4%. Die durchschnittliche Geld-Brief-Spanne der Tagesschlusskurse liegt in dem Betrachtungszeitraum bei rund 1,0% (der Median liegt bei 0,9%). Über den Betrachtungszeitraum schließen 25 Handelstage mit einer Geld-Brief-Spanne über dem Mittelwert.

In der Regel sind Geld-Brief-Spannen von unter 1,0% bei liquiden Aktien beobachtbar, vgl. auch LG München I, 21.12.2015 - 5 HK O 24402/13. Die durchschnittliche Geld-Brief-Spanne der va-Q-tec Aktie gleicht diesem Grenzwert.

In dem Betrachtungszeitraum sind einzelne Ausreißer vorhanden, die jedoch nicht auf eine grundsätzliche Marktenge schließen lassen.

Weitere Faktoren: Kapitalmarkteffizienz und Informationsverarbeitung

Neben den aufgeführten Faktoren stellt sich die Frage, ob alle verfügbaren Informationen bei der Entscheidung der Kapitalmarktteilnehmer in der Preisbildung derart verarbeitet werden, dass der Börsenkurs entsprechend der Informationseffizienzhypothese (vgl. hierzu Fama, Journal of Finance 1970, S. 383-417) den Marktwert widerspiegelt.

Die Aktien der va-Q-tec sind seit dem 30. September 2016 zum Handel im regulierten Markt an der Frankfurter Wertpapierbörse (Prime Standard) zugelassen und werden über das elektronische Handelssystem („XETRA") der Deutschen Börse AG, Frankfurt am Main, gehandelt. Die va-Q-tec ist damit gemäß den Regularien der Deutschen Börse AG publizitätspflichtig, was die hinreichende Verfügbarkeit von kapitalmarktrelevanten Informationen sicherstellt. Uns sind des Weiteren keine Gründe bekannt, die gegen das Vorliegen einer marktüblichen Informationseffizienz sprechen würden.

Relevanz des Börsenkurses

Home 1 Auftrag und ...
2 Beschreibung des ...
3 Vergangenheitsanalyse
4 Planungsanalyse
5 Ermittlung des ...
6 Liquidationswert
7 Vergleichsorientierte ...
8 Börsenkurs und Vorerwerbe
9 Ermittlung des angemesse ...
10 Zusammenfassung der ...
11 Anhang

Schlussfolgerung

Auf Basis unserer Analysen und anhand der erläuterten Kriterien kommen wir zu dem Schluss, dass für den Zeitraum 9. September 2022 bis 8. Dezember 2023 keine Marktenge erkennbar ist. Insofern liegen keine Anhaltspunkte dafür vor, dass der betrachtete Börsenkurs nicht den Verkehrswert der Aktie widerspiegele. Somit lässt sich schließen, dass der Börsenkurs als Untergrenze für die Bemessung der Abfindung von Relevanz ist.

Aus der Betrachtung der Börsenkursentwicklung lässt sich erkennen, dass die Aktie unmittelbar nach Ankündigung der Strukturmaßnahme am 9. Dezember 2022 reagierte.

Insofern kommen wir zu dem Schluss, dass der relevante Bekanntmachungstag dem 9. Dezember 2022 entspricht und der Drei-Monats-Durchschnittskurs in Folge sachgerecht über einen Referenzzeitraum vom 9. September 2022 bis 8. Dezember 2022 (einschließlich) ermittelt werden kann.

Ermittlung des durchschnittlichen umsatzgewichteten Börsenkurses zum Stichtag

Zieht man als Referenzzeitraum zur Ermittlung des durchschnittlichen Börsenkurses die drei Monate direkt vor Bekanntgabe der geplanten Strukturmaßnahmen am 9. Dezember 2022 heran, liegt eine Kursentwicklung von anfangs EUR 12,48 (9. September 2022) auf EUR 16,32 (8. Dezember 2022) vor (Datenbasis Tagesschlusskurse, Capital IQ).

Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (im Folgenden: „BaFin“) hat zu diesem Stichtag einen volumen-gewichteten Drei-Monats-Durchschnittskurs für die Aktien der va-Q-tec gemäß § 31 Abs. 1, 7 WpÜG i.V.m. § 5 WpÜG-AngebotsVO in Höhe von EUR 12,75 ermittelt. Dieser wurde nach seinem Umsatz in Bezug auf die Gesamtstückzahl gewichtet.

Wir haben den Drei-Monats-Durchschnittskurs der Aktie der va-Q-tec zum Stichtag 8. Dezember 2022 (einschließlich) auf Grundlage der Daten des Finanzdienstleisters Standard & Poors Capital IQ analysiert und überprüft. Wir sehen keinen Grund, einen abweichenden Zeitraum zur Ermittlung des Drei-Monats-Durchschnittskurs zu verwenden.

Zur Plausibilisierung des von der BaFin mitgeteilten Drei-Monats-Durchschnittskurses der va-Q-tec Aktie haben wir eine eigene Plausibilisierungsrechnung anhand der Handelsdaten des Finanzdienstleisters Standard & Poors Capital IQ vorgenommen. Die von Standard & Poors Capital IQ zu diesem Zweck bezogenen Handelsdaten für die Aktie der va-Q-tec (ISIN: DE0006636681) decken den Parkett-Handel der Börse Frankfurt sowie den elektronischen Handel (Xetra) ab. Auf Basis dieser Handelsdaten wurde der gewichtete Durchschnittskurs der va-Q-tec-Aktie nach der von der BaFin beschriebenen Systematik ermittelt. Dabei wurden alle von der Deutschen Börse AG übermittelten Transaktionen (Geschäfts- bzw. Tickdaten) im Zeitraum vom 9. September 2022 bis zum 8. Dezember 2022 (einschließlich) berücksichtigt. Der sich aus dieser Plausibilisierungsrechnung ergebende Drei-Monats-Durchschnittskurs beträgt EUR 12,77 und stützt somit, unter Berücksichtigung der nicht unmittelbar deckungsgleichen Datenbasis, im Wesentlichen den von der BaFin auf Basis aller relevanten Handelsdaten errechneten Durchschnittskurs.

Der zu berücksichtigende durchschnittliche Drei-Monats-Börsenkurs beträgt somit EUR 12,75 gemäß BaFin Ermittlung.

Relevanz des Börsenkurses

Home 1 Auftrag und ...
2 Beschreibung des ...
3 Vergangenheitsanalyse
4 Planungsanalyse
5 Ermittlung des ...
6 Liquidationswert
7 Vergleichsorientierte ...
8 Börsenkurs und Vorerwerbe
9 Ermittlung des angemesse ...
10 Zusammenfassung der ...
11 Anhang

Hochrechnung des Börsenkurses auf den Tag der Beschlussfassung

Der BGH hat in seiner Grundsatzentscheidung zum maßgeblichen Referenzzeitraum zur Ermittlung des Börsenkurses weiterhin festgestellt, dass der Börsenkurs der Aktie aus dem dreimonatigen Referenzzeitraum am Tag vor der Bekanntmachung der beabsichtigten Strukturmaßnahme unter Umständen auf den Beschlusszeitpunkt entsprechend der allgemeinen oder branchentypischen Börsenwertentwicklung bis zum Tag der Hauptversammlung hochzurechnen sei. Diese Hochrechnung ist dann vorzunehmen, wenn zwischen Bekanntgabe der Strukturmaßnahme und dem Beschluss der Hauptversammlung über die Maßnahme ein längerer Zeitraum liegt und die Entwicklung der Börsenkurse eine Anpassung geboten erscheinen lässt (vgl. „Stollwerck-Entscheidung“ des BGH, Beschluss vom 19. Juli 2010, II ZB 18/09 sowie bestätigt durch BGH, Beschluss vom 28. Juni 2011, II ZB 2/10).

Als längerer Zeitraum wurde in der „Stollwerck-Entscheidung“ des BGH von 2010 ein Zeitraum von siebeneinhalb Monaten angesehen. Das OLG Stuttgart sieht von einer Hochrechnung des Börsenwertes entsprechend der allgemeinen oder branchentypischen Wertentwicklung jedenfalls für Fälle ab, bei denen zwischen der Bekanntgabe der Strukturmaßnahme und dem Tag der Hauptversammlung ein Zeitraum von nicht mehr als sechs Monaten liegt (vgl. OLG Stuttgart, Beschluss vom 19. Januar 2011, 20 W 3/09, OLG Stuttgart, Beschluss vom 4. Mai 2011, 20 W 11/08 sowie OLG Stuttgart, Beschluss vom 17. Oktober 2011, 20 W 7/11).

Hierzu führt das OLG Stuttgart aus, dass die Berücksichtigung von Entwicklungen über die Bekanntgabe der Strukturmaßnahme hinaus über Hochrechnungen auf Ausnahmefälle beschränkt sei, da sie lediglich vor einem Missbrauch der mit der Bekanntgabe verbundenen Gestaltungsmöglichkeiten durch den Mehrheitsaktionär schützen solle. Der Mehrheitsaktionär solle nicht in der Lage sein, durch ein frühzeitiges Ankündigen der Maßnahme und anschließendes Zuwarten mit ihrer Umsetzung die übrigen Aktionäre von einer positiven Börsenentwicklung auszuschließen (vgl. OLG Stuttgart, Beschluss vom 19. Januar 2011, 20 W 3/09 sowie OLG Stuttgart, Beschluss vom 17. Oktober 2011, 20 W 7/11 bezugnehmend auf „Stollwerck-Entscheidung“ des BGH, Beschluss vom 19. Juli 2010, II ZB 18/09).

Damit sieht das OLG Stuttgart die Anwendung auf Fälle beschränkt, in denen die Durchführung der angekündigten Maßnahme ohne sachlichen Grund verzögert wird. Dem schließt sich auch das OLG Saarbrücken unter Ergänzung des Anhaltspunktes eines „dilatorischen Betreibens des Squeeze-out Verfahrens“ an (vgl. OLG Saarbrücken, Beschluss vom 11. Juni 2014, 1 W 18/13). Dagegen wird gemäß OLG Stuttgart die Berücksichtigung nachträglicher Entwicklungen in Fällen, in denen die Maßnahme innerhalb eines „normalen und üblichen Fahrplans“ durchgeführt wurde, als nicht geboten eingestuft.

Das LG München betont die als Ausnahme konzipierte Rechtsprechung des Stollwerck-Urteils und die damit verbundene Gefahr, diesen Ausnahmecharakter zu verkennen und somit zur Regel werden zu lassen. Auch weist es darauf hin, dass manche Ansätze der Literatur nicht hinreichend die Besonderheiten des Einzelfalles wie bspw. Größe und Komplexität des zu bewertenden Unternehmens berücksichtigen (vgl. LG München I, Beschluss vom 28. April 2017, 5 HK O 26513/11).

Für eine Hochrechnung sieht das OLG Frankfurt Branchenindizes – oder sogar Peer Group Unternehmen – als geeigneter an als branchenübergreifende Indizes, da die Kursentwicklung eines bestimmten Unternehmens regelmäßig stärker von der Branche, der es zugehört, als von der Entwicklung der Gesamtwirtschaft beeinflusst würde (OLG Frankfurt, Beschluss vom 21. Dezember 2010, 5 W 15/10).

Relevanz des Börsenkurses

Home 1 Auftrag und ...
2 Beschreibung des ...
3 Vergangenheitsanalyse
4 Planungsanalyse
5 Ermittlung des ...
6 Liquidationswert
7 Vergleichsorientierte ...
8 Börsenkurs und Vorerwerbe
9 Ermittlung des angemesse ...
10 Zusammenfassung der ...
11 Anhang

Schlussfolgerung zur Notwendigkeit einer Hochrechnung

Im vorliegenden Fall wurde die Strukturmaßnahme am 9. Dezember 2022 bekanntgegeben. Die Hauptversammlung, bei der Beschlussfassung über die Strukturmaßnahme erfolgen soll, ist für den 29. August 2023 angesetzt.

Einseitige nur auf mathematische Berechnungen abstellende Überlegungen könnten hier zunächst einen möglicherweise „längeren Zeitraum" indizieren, vernachlässigen dann jedoch die wirtschaftlichen und tatsächlichen Aspekte der Beschränkung auf Ausnahmefälle mit unbegründeter Verzögerungsabsicht, dilatorischem Betrieb des Verfahrens und unüblich langen Bewertungs- und Prüfungszeiträumen. Ein solcher Ausnahmefall, der eine Hochrechnung unter Umständen rechtfertigen könnte, liegt hier jedoch nicht vor.

- Unmittelbar vor dem Abschluss einer Zusammenschlussvereinbarung der va-Q-tec mit der Fahrenheit AcquiCo musste am 9. Dezember 2022 eine Ad-hoc Mitteilung erfolgen; die va-Q-tec war also gesetzlich zur Bekanntmachung verpflichtet. Die Ad-hoc Mitteilung beinhaltete die Ankündigung über ein voraussichtliches freiwilliges öffentliches Übernahmeangebot der Fahrenheit AcquiCo zum Erwerb aller va-Q-tec Aktien zu einem Angebotspreis von EUR 26,00 je va-Q-tec Aktie.
- Am 16. Januar 2023 hat die Fahrenheit AcquiCo das freiwillige öffentliche Übernahmeangebot veröffentlicht. Gleichzeitig wurden eine unabhängige Bewertung beauftragt, sowie beim zuständigen Gericht die Bestellung eines Angemessenheits-Prüfers beantragt.
- Weiterhin wurde die kartellrechtliche Freigabe beantragt.

Die Prozesse im Zusammenhang mit dem Abschluss des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags waren darauf ausgerichtet, dass dieser in der ordentlichen Hauptversammlung der va-Q-tec Anfang Juni 2023 (also innerhalb von sechs Monaten nach Bekanntgabe der Strukturmaßnahme) zur Beschlussfassung vorgelegt wird.

Der Prozess der Freigabe der Transaktion durch die Wettbewerbsbehörden war jedoch gegenüber vergleichbaren Transaktionen, ungewöhnlich lange, sodass der ursprünglich geplante Hauptversammlungstermin verschoben werden musste. Die Freigabe durch die deutsche Wettbewerbsbehörde wurde am 15. Juni 2023 erteilt. Die Freigabe durch die österreichische Wettbewerbsbehörde erfolgte am 30. Juni 2023. Die ordentliche Hauptversammlung, auf der die Beschlussfassung über die aktienrechtliche Maßnahme erfolgen soll, wurde daher von Anfang Juni 2023 auf den 29. August 2023 verlegt.

Die zeitliche Verzögerung, d.h. die Beschlussfassung über den Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags, ist bedingt durch die lange Dauer des Prozesses der Freigabe durch die Wettbewerbsbehörden und liegt somit nicht im Verantwortungsbereich von va-Q-tec und / oder der Fahrenheit AcquiCo.

Unmittelbar nach Freigabe durch die Wettbewerbsbehörden wurden alle weiteren darauf aufbauenden Transaktionsschritte einschließlich Einberufung der ordentlichen Hauptversammlung seitens der va-Q-tec und der Fahrenheit AcquiCo vorgenommen.

Da vorliegend eine Verzögerung der Durchführung der angekündigten Maßnahme durch die va-Q-tec oder die Fahrenheit AcquiCo ohne sachlichen Grund nicht vorliegt, ist grundsätzlich eine Hochrechnung des Börsenkurses nicht vorzunehmen. Wir haben gleichwohl nachfolgend dokumentiert wie sich die Börsenkurse nach Fortschreibung zum Abschluss unserer Bewertungsarbeiten darstellen würden.

Relevanz des Börsenkurses

Home 1 Auftrag und ...
2 Beschreibung des ...
3 Vergangenheitsanalyse
4 Planungsanalyse
5 Ermittlung des ...
6 Liquidationswert
7 Vergleichsorientierte ...
8 Börsenkurs und Vorerwerbe
9 Ermittlung des angemesse ...
10 Zusammenfassung der ...
11 Anhang

Schlussfolgerung zur Hochrechnungserfordernis

Die Hochrechnung des Börsenkurses erfolgte anhand der Entwicklung des CDAX ab dem 9. Dezember 2023 bis 12. Juli 2023 (vgl. Popp & Ruthardt: Abfindung zum Börsenkurs Hochrechnungssystematik (WPg 2017, Heft 20, S.1220-1229).

Die durchgeführten Hochrechnungen berücksichtigen originäre Beta-Faktoren (d.h. Beta-Faktoren ohne Anpassung des Kapitalstrukturrisikos) und relevered Beta-Faktoren (d.h. Beta-Faktoren, deren eigenes Kapitalstrukturrisiko eliminiert wurde und im Rahmen des Releverings an das Kapitalstrukturrisiko der va-Q-tec angepasst wurde) jeweils mit Stichtag 8. Dezember 2022. Die Beta-Faktoren wurden dabei anhand monatlicher Renditen über einen Fünfjahreszeitraum ermittelt.

Nach dieser Vorgehensweise ergibt sich eine hochgerechneter Börsenkurs zwischen EUR 14,88 (Peer Group Median, relevered Beta-Faktor) und EUR 16,17 (va-Q-tec, originärer Beta-Faktor), siehe nachfolgende Tabelle.

Hochrechnungen des Börsenkurses der va-Q-tec Aktie auf den 12. Juli 2023

	Volumen-gewichteter Durchschnittskurs (gem. BaFin) zum 8. Dezember 2022 EUR	Veränderung CDAX 9. Dez. 2022 bis 12. Jul. 2023	Beta-Faktor 8. Dezember 2022	Risikoadjustierte Veränderung (Veränderung CDAX x Beta-Faktor)	Hochgerechneter Börsenkurs zum 12. Juli 2023 EUR	Hochgerechnete Veränderung des Börsenkurses EUR
va-Q-tec, originärer/levered Beta-Faktor	12,75	12,4%	2,17	26,9%	16,17	3,42
Peer Group, Mittelwert originärer/levered Beta-Faktor	12,75	12,4%	1,41	17,5%	14,98	2,23
Peer Group, Median originärer/levered Beta-Faktor	12,75	12,4%	1,36	16,8%	14,89	2,14
Peer Group, Mittelwert relevered Beta-Faktor	12,75	12,4%	1,49	18,4%	15,09	2,34
Peer Group, Median relevered Beta-Faktor	12,75	12,4%	1,35	16,7%	14,88	2,13

Quelle: CIQ, EY Analyse

Da der gutachterlich ermittelte Ertragswert der Gesellschaft je Aktie in Höhe von EUR 21,29 über dem hochgerechneten Börsenkurs liegt, ist der hochgerechnete Börsenkurs vorliegend nicht relevant.

Relevanz von Vorerwerben

Home 1 Auftrag und ...
2 Beschreibung des ...
3 Vergangenheitsanalyse
4 Planungsanalyse
5 Ermittlung des ...
6 Liquidationswert
7 Vergleichsorientierte ...
8 Börsenkurs und Vorerwerbe
9 Ermittlung des angemesse ...
10 Zusammenfassung der ...
11 Anhang

Vorerwerbe

Das Bundesverfassungsgericht hat mit seiner Entscheidung vom 27. April 1999 festgestellt, dass die von einem Mehrheitsaktionär tatsächlich gezahlten Preise für Aktien einer abhängigen Gesellschaft bei der Bewertung des Anteilseigentums zur Bemessung der Abfindung gemäß § 305 AktG unberücksichtigt bleiben können, weil sie regelmäßig weder zu dem „wahren" Wert des Anteilseigentums in der Hand der Minderheitsaktionäre noch zu dem Verkehrswert der Aktien eine Beziehung haben (vgl. BVerfG, 27. April 1999, 1 BvR 1613/94, AG 1999, S.566-568). Die Erwägung eines Mehrheitsaktionärs, der im Vorfeld und zur Vorbereitung einer gesellschaftsrechtlichen Maßnahme – z.B. im Rahme eines Übernahmeangebots – gegebenenfalls überhöhte Preise zu akzeptieren bereit ist, seien lediglich für den Mehrheitsaktionär bestimmend, während sie für Dritte keine Bedeutung hätten. Aus Sicht des Minderheitsaktionärs sei der vom Mehrheitsaktionär für einzelne Aktien gezahlte (überhöhte) Preis nur dann erzielbar, wenn es ihm gelänge, gerade seine Aktien an den Mehrheitsaktionär zu veräußern. Darauf bestehe aber verfassungsrechtlich kein Anspruch. Diese Entscheidung entspricht der herrschenden Meinung in der Literatur und der höchstrichterlichen Rechtsprechung (vgl. für alle: van Rossum, in. Münchner Kommentar zum AktG, 5. Aufl., 2020, S. 305, Tz. 91; BGH, 19. Juli 2010, II ZB 18/09, AK 2010, S. 629, 623).

Eine vergleichbare Entscheidung hat der EuGH am 15. Oktober 2009 (Rs. C101/08, AG 2009, S.281 ff.) getroffen. Nach Auffassung des EuGH enthält das Gemeinschaftsrecht keinen Rechtsgrundsatz, durch den die Minderheitsaktionäre dahingehend geschützt sind, dass der Hauptaktionär verpflichtet ist, deren Aktien zu den gleichen Bedingungen aufzukaufen wie die, die beim Erwerb einer Beteiligung vereinbart wurden, mit der der Hauptaktionär die Kontrolle erlangt oder seine Kontrolle verstärkt wird. Die Irrelevanz von Preisen, die der Hauptaktionär zahlt, wurde ausdrücklich vom BGH (19. Juli 2010, II ZR 18/09, AG 2010, S.629, 632), dem OLG München (26. Juni 2018, 31 Wx 382/15, Tz. 34 (Beck RS), dem OLG Düsseldorf (22. März 2018, 26 W 20/14, Tz. 58 (Beck RS); 12. November 2015, 26 W 9/14, TZ. 43 (Beck RS), dem OLG Stuttgart (4. Mai 2020, 20 W 3/19, Beschlusstext S. 34), dem OLG Frankfurt (8. September 2020, W121/15 Tz. 33 (Beck RS)), dem OLG Jena (3. März 2021.2 W 407/18, Beschlusstext S. 18) sowie dem OLG Hamburg (8. Oktober 2018, 12 W 20/16, Tz. 30 (BeckRS), 27. März 2012, 13 W 20/09, Beschlusstext S. 7) nochmals festgehalten (gl.A. LG München I, 28. März 2918, 5HK 3374/18m Beschlusstext S.85, m.w.N.).

Zum 9. Dezember 2022 hielten weder die Fahrenheit AcquiCo noch mit ihr gemeinsam handelnde Personen im Sinne des § 2 Abs. 5 WpÜG oder deren Tochterunternehmen unmittelbar va-Q-tec Aktien oder nach §§ 38, 39 WpHG mitzuteilende Stimmrechtsanteile in Bezug auf die va-Q-tec. Die Fahrenheit AcquiCo und mit ihr gemeinsam handelnde Personen im Sinne des § 2 Abs. 5 WpÜG oder deren jeweilige Tochterunternehmen waren darüber hinaus zum 9. Dezember 2022 auch keine Stimmrechte an der va-Q-tec gemäß § 30 WpÜG zuzurechnen.

Dementsprechend sind keine relevanten Vorerwerbe zu berücksichtigen.

9 Ermittlung des angemessenen Ausgleichs

Ermittlung des angemessenen Ausgleichs gemäß § 304 AktG

Home 1 Auftrag und ...
2 Beschreibung des ...
3 Vergangenheitsanalyse
4 Planungsanalyse
5 Ermittlung des ...
6 Liquidationswert
7 Vergleichsorientierte ...
8 Börsenkurs und Vorerwerbe
9 Ermittlung des angemesse ...
10 Zusammenfassung der ...
11 Anhang

Wesentliche vertragliche Regelungen

Beherrschung und Gewinnabführung

Gemäß § 7.1 des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages (BGAV) tritt dieser Vertrag nach Zustimmung der Hauptversammlung und Eintragung in das Handelsregister in Kraft. Gemäß § 7.2 wird er jedoch frühestens mit dem Beginn des am 1. Januar 2024 beginnenden Geschäftsjahres der va-Q-tec wirksam.

Gemäß § 1 in Verbindung mit § 7.2 des BGAV unterstellt die va-Q-tec der Fahrenheit die Leitung ihrer Gesellschaft ab dem Wirksamwerden des BGAV, frühestens jedoch mit dem Beginn des am 1. Januar 2024 beginnenden Geschäftsjahres der va-Q-tec.

Gemäß § 3 in Verbindung und 7.3 b) des BGAV entsteht die Verpflichtung zur Übernahme von Verlusten durch die Fahrenheit AcquiCo ab dem Wirksamwerden des BGAV. Hinsichtlich der Verpflichtung von va-Q-tec zur Abführung von Gewinnen nach § 2 in Verbindung mit § 7.3 a) des BGAV tritt diese jedoch erst ab dem Geschäftsjahr der va-Q-tec ein, das am 1. Januar 2025 beginnt. Falls der Vertrag erst in einem späteren Geschäftsjahr wirksam wird, entsteht die Verpflichtung zur Gewinnabführung (gegebenenfalls rückwirkend) ab Beginn dieses späteren Geschäftsjahres.

Vor dem Hintergrund des Wirksamwerdens des BGAV (frühestens) am 1. Januar 2024 ist die Ausgleichszahlung aus dem ermittelten Ertragswert zu Beginn des Geschäftsjahres abzuleiten, zu dem der BGAV wirksam wird (vgl. WPH Edition Bewertung und Transaktionsberatung, C. 82; OLG Frankfurt v. 26.01.2015, 21 W 26/13; OLG Frankfurt v. 28.03.2014, 21 W 15/11). Der Ausgleich ist auf den Zeitpunkt des Inkrafttretens des BGAV festzustellen, da der Ausgleich nicht nur ab dem Zeitraum des Inkrafttretens der Gewinnabführung ab 1. Januar 2025 für die Höhe der jährlich zu leistenden Ausgleichszahlung relevant ist (§ 304 Abs. 1 S. 1 AktG). Der ermittelte Ausgleich bestimmt ergänzend gemäß § 304 Abs. 1 S. 2 AktG auch die Höhe der Garantiedividende, welche für die Geschäftsjahre nach Inkrafttreten des Beherrschungsvertrags aber vor Inkrafttreten der Gewinnabführung den Aktionären mindestens auszuschütten ist. Dementsprechend ist die Höhe des Ausgleichs zum Stichtag des voraussichtlichen erstmaligen Inkrafttretens des BGAV am 1. Januar 2024 festzustellen, weshalb dieses Datum die Basis für die Bestimmung des Ausgleichs bildet. Entsprechend erfolgt die Berechnung des Ausgleichs auf Basis des Unternehmenswerts der va-Q-tec bzw. des Werts der va-Q-tec Aktie zum 1. Januar 2024.

Barabfindung

Die außenstehenden Aktionäre haben gemäß § 5.2 des BGAV die Möglichkeit, ihre Aktien dem Mehrheitsaktionär gemäß den gesetzlichen Bestimmungen des § 305 Abs. 4 Satz 3 des Aktiengesetzes anzudienen. Diese Anmeldung erfolgt innerhalb einer Frist von zwei Monaten nach dem Tag, an dem die Eintragung des BGAV im Handelsregister bekannt gemacht wurde. Im Gegenzug erhalten die Aktionäre die gesetzlich vorgeschriebene Barabfindung.

Zusätzlich gewährt § 5.6 des BGAV den außenstehenden Aktionären ein Andienungsrecht im Falle einer Kündigung des BGAV durch eine der Vertragsparteien. Der Andienungsbetrag entspricht der in § 5.1 des BGAV festgelegten Barabfindung oder gegebenenfalls einer erhöhten Barabfindung, die in einem Spruchverfahren festgelegt wurde.

Ermittlung des angemessenen Ausgleichs gemäß § 304 AktG

Home 1 Auftrag und ...
2 Beschreibung des ...
3 Vergangenheitsanalyse
4 Planungsanalyse
5 Ermittlung des ...
6 Liquidationswert
7 Vergleichsorientierte ...
8 Börsenkurs und Vorerwerbe
9 Ermittlung des angemesse ...
10 Zusammenfassung der ...
11 Anhang

Methodische Hintergründe zur Ausgleichszahlung

Pflicht zum Ausgleich (Ausgleichszahlung und Garantiedividende)

Die Verpflichtung zur Ausgleichszahlung ergibt sich gemäß § 304 Abs. 1 AktG. Ein Gewinnabführungsvertrag muss den außenstehenden Aktionären eine angemessene Ausgleichszahlung in Form regelmäßiger Geldleistungen bieten, die auf ihre Anteile am Grundkapital bezogen ist.

Wenn ein Beherrschungsvertrag abgeschlossen wird, der das Unternehmen nicht zur vollständigen Abführung seines Gewinns verpflichtet, muss den außenstehenden Aktionären ein bestimmter jährlicher Gewinnanteil (Garantiedividende) garantiert werden, der dem festgelegten Ausgleich entspricht.

Daraus ergibt sich, dass ein Anspruch auf Ausgleichszahlungen erst ab dem Zeitpunkt des Inkrafttretens der Gewinnabführung besteht. Für den Zeitraum davor besteht kein Anspruch auf Ausgleichszahlungen, jedoch ein Anspruch auf Dividendenzahlungen, die mindestens in Höhe des festgelegten Ausgleichs erfolgen müssen. Dies wird auch im BGAV deutlich klargestellt.

Sollte die Dividende, die von va-Q-tec für das Geschäftsjahr 2024 gezahlt wird (einschließlich eventueller Abschlagszahlungen, jedoch vor Abzug etwaiger Quellensteuern), pro auf den Namen lautende Stückaktie der va-Q-tec hinter der garantierten Dividende zurückbleiben, haben die außenstehenden Aktionäre gemäß § 304 Abs. 1 Satz 2 letzter Halbsatz des AktG in Verbindung mit § 4.1 des BGAV Anspruch auf die Auszahlung eines entsprechenden Differenzbetrags.

Höhe des Ausgleichs

Gemäß § 304 Abs. 2 AktG ist sicherzustellen, dass ein angemessener Ausgleich gewährt wird, der auf der bisherigen Ertragslage der Gesellschaft und ihren zukünftigen Ertragsaussichten basiert, jedoch ohne die Bildung anderer Gewinnrücklagen. Bei der Festlegung dieses Ausgleichs werden die zukünftigen Ertragsentwicklungen berücksichtigt, die naturgemäß variieren und durch den Zukunftserfolgswert adäquat dargestellt werden. Dabei werden insbesondere Dividendenzahlungen bei Unternehmen mit positiven Jahresergebnissen berücksichtigt.

Der Ausgleichsbetrag soll durchschnittliche Gewinnschwankungen in die Berechnungen einbeziehen und gleichzeitig diese Schwankungen über einen einheitlichen Durchschnittsbetrag ausgleichen.

Grundsätzliche Überlegungen zur Bestimmung des Verrentungszinssatzes

Um den risikoäquivalenten Verrentungszinssatz für die Bestimmung eines angemessenen Ausgleichs festzulegen, müssen sowohl die vertragliche Ausgestaltung als auch die Handlungsmöglichkeiten beider Vertragsparteien während der Laufzeit des BGAV sowie die möglichen Verhältnisse nach einer Beendigung des BGAV berücksichtigt werden. Während der Laufzeit des BGAV besteht für die Minderheitsaktionäre das Ausfallrisiko, falls die beherrschende Gesellschaft zahlungsunfähig wird.

Um dieses Ausfallrisiko zu berücksichtigen, wird der risikolose Basiszinssatz um eine Risikoprämie erhöht, die sich an den Credit Spreads bzw. den Kapitalmarktrenditen von Unternehmensanleihen mit vergleichbarer Bonität orientiert. Zusätzlich können nach Beendigung des BGAV Risiken für die Minderheitsaktionäre entstehen, die auf eine Wertminderung ihrer Anteile während der Laufzeit des BGAV zurückzuführen sind.

Ermittlung des angemessenen Ausgleichs gemäß § 304 AktG

Home 1 Auftrag und ...
2 Beschreibung des ...
3 Vergangenheitsanalyse
4 Planungsanalyse
5 Ermittlung des ...
6 Liquidationswert
7 Vergleichsorientierte ...
8 Börsenkurs und Vorerwerbe
9 Ermittlung des angemesse ...
10 Zusammenfassung der ...
11 Anhang

In der Praxis und Rechtsprechung wird in solchen Fällen häufig der Standpunkt vertreten, dass das Risiko des Vermögensentzugs als weitere Risikokomponente bei der Festlegung des Verrentungszinssatzes für die Berechnung des Ausgleichs berücksichtigt werden sollte. Es wird vorgeschlagen, einen hälftigen Eigenkapitalzuschlag auf den Basiszinssatz einzubeziehen, um diesen Umstand zu berücksichtigen.

Allerdings weisen Fachautoren wie Frank, Muxfeld und Galle darauf hin, dass dieser Risikozuschlag unangemessen oder überhöht sein kann, wenn Sicherungsabreden oder Optionsvereinbarungen existieren, die die Minderheitsaktionäre vor dem Risiko eines Vermögensverfalls nach oder durch Beendigung des BGAV schützen. In solchen Fällen kann es angemessen sein, den Verrentungszinssatz auf einen Zinsspread zu reduzieren, der das Bonitätsrisiko widerspiegelt. Andernfalls würde die nach der üblichen Praxis ermittelte Ausgleichszahlung eine Überkompensation für ein Risiko darstellen, das durch die Sicherungsabrede ausgeschlossen wurde.

In diesem konkreten Fall liegt eine solche Einschränkung vor, da die Regelung gemäß § 5.6 des BGAV als Sicherungsabrede oder Optionsvereinbarung anzusehen ist. Den Minderheitsaktionären wird ein außerordentliches Andienungsrecht eingeräumt, falls eine der Vertragsparteien den BGAV kündigt. Dabei erhalten die Aktionäre einen Erwerbspreis in Höhe der festgelegten Barabfindung oder einer gegebenenfalls im Rahmen eines Spruchverfahrens erhöhten Barabfindung, um sie vor dem zusätzlichen Risiko einer vertragsbedingten Verminderung des Vermögenswerts ihrer Aktien nach Kündigung des BGAV zu schützen. Da diese Regelung als Wahl- bzw. Optionsrecht ausgestaltet ist, haben die Minderheitsaktionäre andererseits die Möglichkeit, bei einer Kündigung des BGAV von etwaigen Kurssteigerungen zu profitieren.

In Anbetracht dieser vertraglichen Regelungen ändert sich das Risikoprofil für die Minderheitsaktionäre. Die Ausgleichszahlung einschließlich der in § 5.6 des BGAV vereinbarten vertraglichen Rückkaufoption weist eine finanzielle Struktur einer mit den Aktien besicherten Fremdfinanzierung mit eingeschränktem Ausfallrisiko auf. Sollte die Fahrenheit AcquiCo ihrer Zahlungspflicht nicht nachkommen, besteht vertraglich und gesetzlich außerdem das Recht zur außerordentlichen Kündigung des BGAV, wodurch das Ausfallrisiko zusätzlich reduziert wird.

Folglich ist es gemäß den Empfehlungen von Frank, Muxfeld und Galle angemessen, von einem Fremdfinanzierungssatz für Unternehmen mit vergleichbarem Bonitätsrisiko als angemessenem Verrentungssatz auszugehen.

Ermittlung des angemessenen Ausgleichs gemäß § 304 AktG

Home 1 Auftrag und ...
2 Beschreibung des ...
3 Vergangenheitsanalyse
4 Planungsanalyse
5 Ermittlung des ...
6 Liquidationswert
7 Vergleichsorientierte ...
8 Börsenkurs und Vorerwerbe
9 Ermittlung des angemesse ...
10 Zusammenfassung der ...
11 Anhang

Berechnung der Ausgleichszahlung

Annahmen zum Verrentungszinssatz

Laufzeitannahme: Im Allgemeinen ist bei einem abgeschlossenen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag (BGAV) von einer langen oder der ursprünglich erwarteten Vertragslaufzeit auszugehen. Dies trifft insbesondere zu, wenn die Vertragsparteien primär strategische Ziele verfolgen und langfristige Synergiepotenziale durch die Integration der beherrschten Gesellschaft in die herrschende Gesellschaft gehoben werden sollen. Im vorliegenden Fall erfolgt der Abschluss des BGAV allerdings vor dem Hintergrund der Investition der Fahrenheit AcquiCo als Finanzinvestor. Da Finanzinvestoren üblicherweise eine Haltedauer von 5 bis 8 Jahren für ihre Beteiligungsgesellschaften aufweisen, ist davon auszugehen, dass der BGAV zwischen der Fahrenheit AcquiCo und der va-Q-tec nicht deutlich länger besteht als über die zur Anerkennung der steuerlichen Organschaft notwendige Mindestlaufzeit von 5 Jahren. Vor diesem Hintergrund haben wir für die Ermittlung des Verrentungszinssatzes eine Laufzeit von 8 Jahren unterstellt.

Bestimmung der Fremdkapitalkosten vor persönlichen Steuern: Bei der Ableitung des Verrentungszinssatzes ist aufgrund der oben beschriebenen Sicherungsklausel im BGAV auf die Laufzeit und die risikoäquivalenten Fremdkapitalkosten der Fahrenheit AcquiCo abzustellen, da die Minderheitsaktionäre lediglich das Kreditausfallrisiko der Ausgleichszahlung sowie das Risiko der Rückzahlung bei Beendigung des BGAV tragen.

Die Fahrenheit AcquiCo ist ausschließlich eigenkapitalfinanziert und weist keine eigene Fremdfinanzierung auf, die zur Berechnung der relevanten Fremdkapitalkosten herangezogen werden könnte. da die Fahrenheit AcquiCo keine eigenständige Geschäftstätigkeit ausübt und als wesentlichen Vermögensgegenstand einzig die Beteiligung an der va-Q-tec aufweist, haben wir die Fremdkapitalkosten anhand eines synthetischen Fremdkapitalratings der Fahrenheit AcquiCo als herrschendem Unternehmen unter Berücksichtigung des Geschäftsmodells und der Finanzierungsstruktur der va-Q-tec approximativ abgeleitet. Das Fremdkapitalrating ergibt sich dementsprechend zwischen BBB und BB.

Die relevanten Fremdkapitalkosten haben wir anhand der durchschnittlichen Renditen für unbesicherte Unternehmensanleihen mit einem synthetischen Fremdkapitalrating von BBB+/BBB/BBB- bzw. BB+/BB/BB- und einer Laufzeit von 8 Jahren der Monate April bis Juni 2023 ermittelt (Datenquelle: Finanzdienstleister Bloomberg). Es ist zu beachten, dass die finanzwirtschaftliche Struktur der Fahrenheit AcquiCo eher einer besicherten Anleihe ähnelt, weshalb diese Methodik zu einer leichten Überschätzung des Verrentungszinssatzes führt. Dies hat jedoch keine nachteiligen Auswirkungen auf den Zweck der Ermittlung eines angemessenen Ausgleichs im Sinne der Minderheitsaktionäre.

Basierend auf unseren Analysen ergeben sich für eine Laufzeit von 8 Jahren Fremdkapitalkosten vor persönlichen Steuern zwischen 4,26% bis 5,62% (siehe nebenstehende Tabelle).

Daher haben wir als Verrentungszinssatz einen Zinssatz von 4,94% gerundet auf 2-Nachkommastellen.

BGAV-spezifische Risikoprämie betreffend das Risikos eines Vermögensentzugs zum Ende des Vertrags: Aufgrund des Vorliegens einer Sicherungsabrede/Option gemäß § 5.6 BGAV ist eine ergänzende Addition dieser Komponente auf den Zinssatz nicht als angemessen zu betrachten.

Zinssatz vor persönlichen Steuern

Zeitraum	Durchschnittlicher Zinssatz p.a. der Monate April bis Juni 2023		
Rating/Laufzeit	BBB+/BBB/BBB-	BB+/BB/BB-	Durchschnitt
8 Jahre	4,26%	5,62%	4,94%
Gerundet			**4,94%**

Quelle: Bloomberg, EY Analyse

Ermittlung des angemessenen Ausgleichs gemäß § 304 AktG

Home 1 Auftrag und ...
2 Beschreibung des ...
3 Vergangenheitsanalyse
4 Planungsanalyse
5 Ermittlung des ...
6 Liquidationswert
7 Vergleichsorientierte ...
8 Börsenkurs und Vorerwerbe
9 Ermittlung des angemesse ...
10 Zusammenfassung der ...
11 Anhang

Ermittlung der Brutto- und der Nettoausgleichsbeträge

Wert des Eigenkapitals zum 01.01.2024 (in EUR Mio.)	322,3
Aktienanzahl (ohne eigene Aktien)	14.742.934
Wert je Aktie zum 01.01.2024 (in EUR)	21,86
Verrentungszinssatz	4,94%
Nettoausgleichsbetrag je Aktie	**1,08**
zuzüglich Körperschaftsteuer und SolZ	0,02
Bruttoausgleichsbetrag je Aktie	**1,10**

Quelle: EY Analyse

Berechnung der Ausgleichszahlung

Währung: EUR	Brutto-ausgleichs-betrag-	./. KSt und SolZ	Netto-Aus-gleichs-betrag
Anteiliger Ausgleich aus mit deutscher Körperschaftsteuer (inkl. Solidaritätszuschlag) belasteten Gewinnen	0,13	0,02	0,11
Anteiliger Ausgleich aus nicht mit deutscher Körperschaftsteuer (inkl. Solidaritätszuschlag) belasteten Gewinnen	0,97	-	0,97
Ausgleich gesamt	**1,10**	**0,02**	**1,08**

Quelle: EY Analyse

Festlegung des Verrentungszinssatzes

Unter Berücksichtigung dieser Analyseergebnisse und vor dem Hintergrund der aktuellen Zunahme der Renditen von risikolosen Bundesanleihen und Unternehmensanleihen wurde der Verrentungszinssatz zugunsten der Minderheitsaktionäre auf 4,94% festgesetzt. Die folgende Berechnung der Brutto- und Netto-Ausgleichsbeträge erfolgt auf Grundlage des Verrentungszinssatzes von etwa 4,94%.

Ermittlung der Brutto- und der Nettoausgleichsbeträge

Der angemessene Ausgleich wird auf Basis des aktuellen Körperschaftsteuersatzes zuzüglich Solidaritätszuschlag berechnet. Der Bundesgerichtshof hat in seinem Beschluss vom 21. Juli 2003 (Az. IIZB 17/01, "Ytong") festgelegt, dass den außenstehenden Aktionären als angemessener Ausgleich der verteilungsfähige durchschnittliche (feste) Bruttogewinnanteil pro Aktie (vor Körperschaftsteuer und Solidaritätszuschlag) abzüglich der von der Gesellschaft zu zahlenden (ausschüttungsfähigen) Körperschaftsteuer entsprechend des jeweils gültigen Steuertarifs zu gewähren ist.

Die Berechnung des angemessenen jährlichen Ausgleichs - basierend auf dem ermittelten Eigenkapitalwert nach persönlichen Steuern gemäß IDW S 1 zum 1. Januar 2024 in Höhe von EUR 21,86 pro Aktie - ergibt sich aus der nebenstehenden Übersicht, links oben.

Zum Zeitpunkt des Vertragsabschlusses gilt ein Körperschaftsteuersatz einschließlich Solidaritätszuschlag von 15,825 %. Daraus ergibt sich ein körperschaftsteuerlicher Abzugsbetrag einschließlich Solidaritätszuschlag in Höhe von EUR 0,02 pro Aktie. Bei unverändertem Körperschaftsteuersatz von 15,0% und Solidaritätszuschlag von 5,5% beläuft sich der angemessene Ausgleichsbetrag brutto auf EUR 1,10 pro ausstehende Aktie (Bruttoausgleichsbetrag pro Aktie). Der angemessene Ausgleichsbetrag gemäß § 304 AktG netto (nach Abzug von Körperschaftsteuer einschließlich Solidaritätszuschlag) pro ausstehende Aktie beläuft sich damit auf EUR 1,08 (siehe nebenstehende Tabelle, links unten).

Ermittlung des angemessenen Ausgleichs gemäß § 304 AktG

Home 1 Auftrag und ...
2 Beschreibung des ...
3 Vergangenheitsanalyse
4 Planungsanalyse
5 Ermittlung des ...
6 Liquidationswert
7 Vergleichsorientierte ...
8 Börsenkurs und Vorerwerbe
9 Ermittlung des angemesse ...
10 Zusammenfassung der ...
11 Anhang

Ermittlung der Bruttoausgleichsbetrag bei Nettoausgleichsbetrag von EUR 1,16

Nettoausgleichsbetrag je Aktie	1,16
zuzüglich Körperschaftsteuer und SolZ	0,02
Bruttoausgleichsbetrag je Aktie	**1,18**

Quelle: EY Analyse

Brutto- und Nettoausgleichszahlung bei Nettoausgleichsbetrag von EUR 1,16 und Aufteilung in Anteil mit/ohne mit deutscher KSt (inkl. SolZ) belasteten Gewinnen

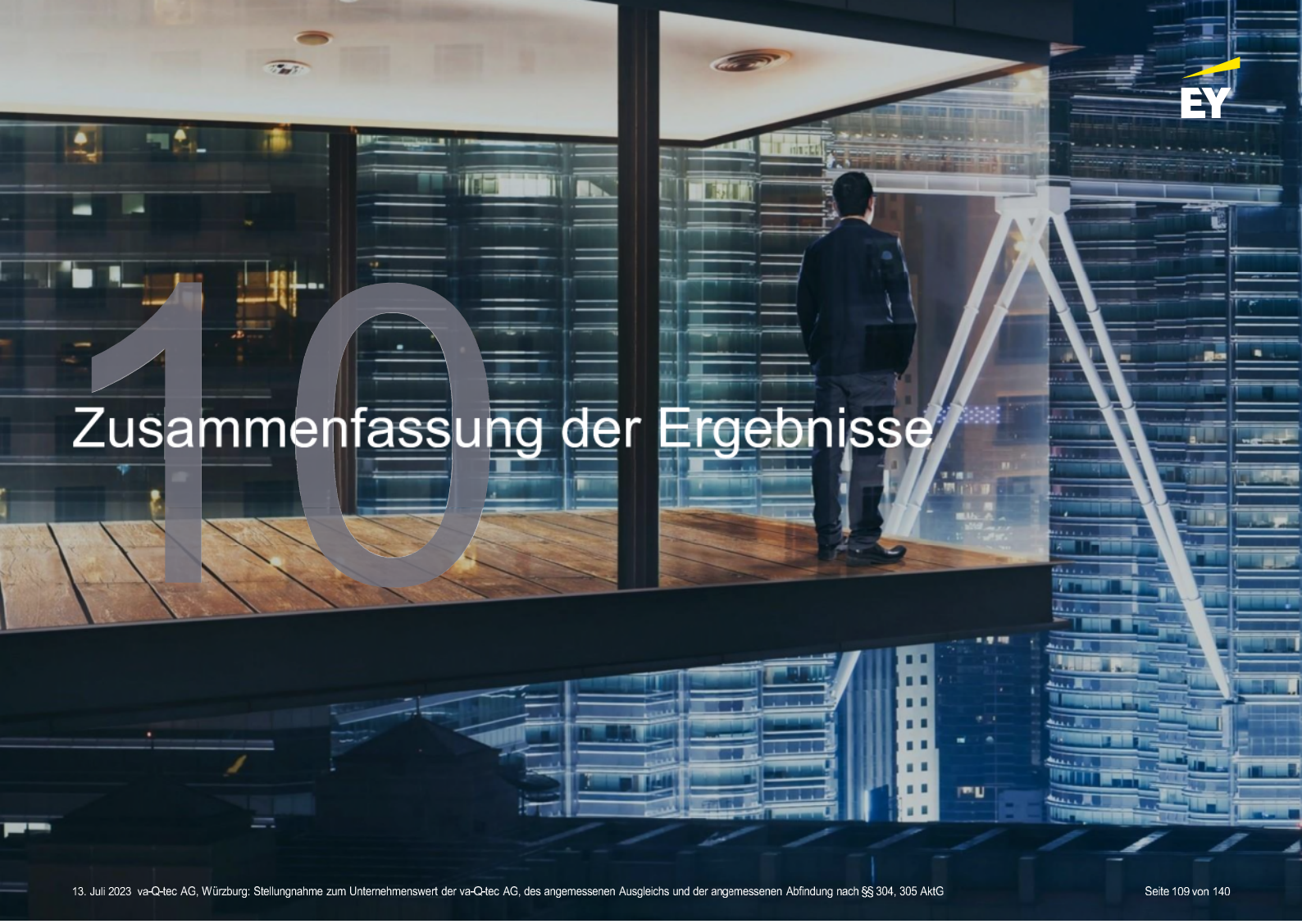
Währung: EUR	Brutto-ausgleichs-betrag-	./. KSt und SolZ	Netto-Aus-gleichs-betrag
Anteiliger Ausgleich aus mit deutscher Körperschaftsteuer (inkl. Solidaritätszuschlag) belasteten Gewinnen	0,13	0,02	0,11
Anteiliger Ausgleich aus nicht mit deutscher Körperschaftsteuer (inkl. Solidaritätszuschlag) belasteten Gewinnen	1,05	-	1,05
Ausgleich gesamt	**1,18**	**0,02**	**1,16**

Quelle: EY Analyse

Ergänzende Berechnung der Brutto- und der Nettoausgleichsbeträge

Ungeachtet der Berechnung des angemessenen Ausgleichsbetrags gemäß § 304 AktG netto (nach Abzug von Körperschaftsteuer einschließlich Solidaritätszuschlag) pro ausstehende Aktie in Höhe von EUR 1,08 (Nettoausgleichsbetrag pro Aktie) bzw. in Höhe von EUR 1,10 (Bruttoausgleichsbetrag pro Aktie) bei unverändertem Körperschaftsteuersatz von 15,0% und Solidaritätszuschlag von 5,5% haben wir auftragsgemäß eine analoge Berechnung bei einem angenommenen rechnerisch sich ergebenden Nettoausgleichsbetrag pro ausstehende Aktie von EUR 1,16 vorgenommen.

Zum Zeitpunkt des Vertragsabschlusses gilt ein Körperschaftsteuersatz einschließlich Solidaritätszuschlag von 15,825%. Bei einem Nettoausgleichsbetrag von EUR 1,16 pro ausstehender Aktie (nach Abzug von Körperschaftsteuer einschließlich Solidaritätszuschlag) und unverändertem Körperschaftsteuersatz von 15,0% einschließlich Solidaritätszuschlag von 5,5% ergibt sich ein körperschaftsteuerlicher Abzugsbetrag in Höhe von EUR 0,02 pro Aktie. Dementsprechend beläuft sich damit der Bruttoausgleichsbetrag pro ausstehender Aktie auf EUR 1,18 (vor Abzug von Körperschaftsteuer und Solidaritätszuschlag), siehe nebenstehende Tabelle, links unten.



10 Zusammenfassung der Ergebnisse

Abschließende Feststellungen

Home 1 Auftrag und ...
2 Beschreibung des ...
3 Vergangenheitsanalyse
4 Planungsanalyse
5 Ermittlung des ...
6 Liquidationswert
7 Vergleichsorientierte ...
8 Börsenkurs und Vorerwerbe
9 Ermittlung des angemesse ...
10 Zusammenfassung der ...
11 Anhang

Unternehmenswert und Wert pro Aktie

		29. Aug. 23
Unternehmenswert	**EUR Mio.**	**313,9**
Anzahl Aktien (ohne eigene Aktien)	Stück	14.742.934
Wert pro Aktie	**EUR**	**21,29**

Quelle: Management Information, EY Analyse

Brutto- und Nettoausgleichsbetrag

Nettoausgleich je Aktie	**1,08**
zuzüglich Körperschaftsteuer und SolZ	0,02
Bruttoausgleichsbetrag je Aktie	**1,10**

Quelle: EY Analyse

Zusammenfassung

Der Vorstand der va-Q-tec und die Geschäftsführung der Fahrenheit AcquiCo beabsichtigen, am 29. August 2023 oder kurz danach einen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag (BGAV) abzuschließen, sofern die für den 29. August 2023 einberufene Hauptversammlung dem zuvor zustimmt.

Durch den Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag verpflichtet sich die Fahrenheit AcquiCo außenstehende Aktien der va-Q-tec gemäß § 305 AktG gegen eine angemessene Abfindung zu erwerben. Zusätzlich garantiert sie durch den Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag den außenstehenden Aktionären der va-Q-tec während der Laufzeit des BGAV einen angemessenen Ausgleich gemäß § 304 AktG zu zahlen.

Hierzu wurde EY beauftragt, in der Rolle eines neutralen Gutachters den Unternehmenswert der va-Q-tec zum 29. August 2023 sowie den angemessenen Ausgleich nach anerkannten Bewertungsmethoden zu bestimmen. EY hat die Wertermittlung unter Verwendung des IDW Standard: Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen (IDW S1) i.d.F. 2008 (Stand vom Juli 2016) vorgenommen.

Als Bewertungsverfahren für die Bestimmung des Unternehmenswerts und des Werts je Aktie wurde das Ertragswertverfahren in der Form einer Berechnung nach persönlichen Einkommensteuern verwendet. Der Ertragswert übersteigt den (fortgeschriebenen) Börsenkurs bzw. den überschlägig ermittelten Liquidationswert, weshalb für die Wertermittlung des Unternehmenswerts der Ertragswert heranzuziehen war.

Der Unternehmenswert wurde ergänzend unter Rückgriff auf Marktmultiplikatoren plausibilisiert.

Die Ausgleichszahlung bestimmte sich unter der Annahme marktgerechter Verrentung des Unternehmenswerts.

Zum Bewertungsstichtag 29. August 2023 ergab sich für die va-Q-tec ein Unternehmenswert von **EUR 313,9 Mio.**

Bezogen auf 14.742.934 va-Q-tec Aktien (ohne eigene Aktien im Bestand der va-Q-tec) entspricht dieses einer Barabfindung je va-Q-tec Aktie im Wert von **EUR 21,29** gemäß § 305 AktG. Der Ausgleich je va-Q-tec Aktie wurde mit **EUR 1,08** netto bzw. mit **EUR 1,10** brutto vor Körperschaftsteuer gemäß § 304 AktG bestimmt.

Die Festlegung der angemessenen Abfindung wie auch des angemessenen Ausgleichs gehörte nicht zur Aufgabe von EY, sondern erfolgt durch den Vorstand der va-Q-tec und der Geschäftsführung der Fahrenheit AcquiCo auf Basis der vertraglichen Vereinbarungen im Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag zwischen den Vertragspartnern.

Abschließende Feststellungen

Home 1 Auftrag und ...
2 Beschreibung des ...
3 Vergangenheitsanalyse
4 Planungsanalyse
5 Ermittlung des ...
6 Liquidationswert
7 Vergleichsorientierte ...
8 Börsenkurs und Vorerwerbe
9 Ermittlung des angemesse ...
10 Zusammenfassung der ...
11 Anhang

Unternehmenswert und Wert pro Aktie

		29. Aug. 23
Unternehmenswert	**EUR Mio.**	**313,9**
Anzahl Aktien	Stück	14.742.934
Wert pro Aktie	**EUR**	**21,29**

Quelle: Management Information, EY Analyse

Brutto- und Nettoausgleichszahlung

Nettoausgleichszahlung je Aktie	**1,08**
zuzüglich Körperschaftsteuer und SolZ	0,02
Bruttoausgleichszahlung je Aktie	**1,10**

Quelle: EY Analyse

Sollten sich zwischen dem Abschluss der Arbeiten am 13. Juli 2023 und der Beschlussfassung der ordentlichen Hauptversammlung der va-Q-tec am 29. August 2023 wesentliche Veränderungen ergeben, die den Wert des Eigenkapitals nach persönlichen Steuern beeinflussen, müssen diese berücksichtigt werden.

Es traten keine besonderen Schwierigkeiten bei der Bewertung im Sinne von § 293a Abs. 1 S. 2 AktG auf.

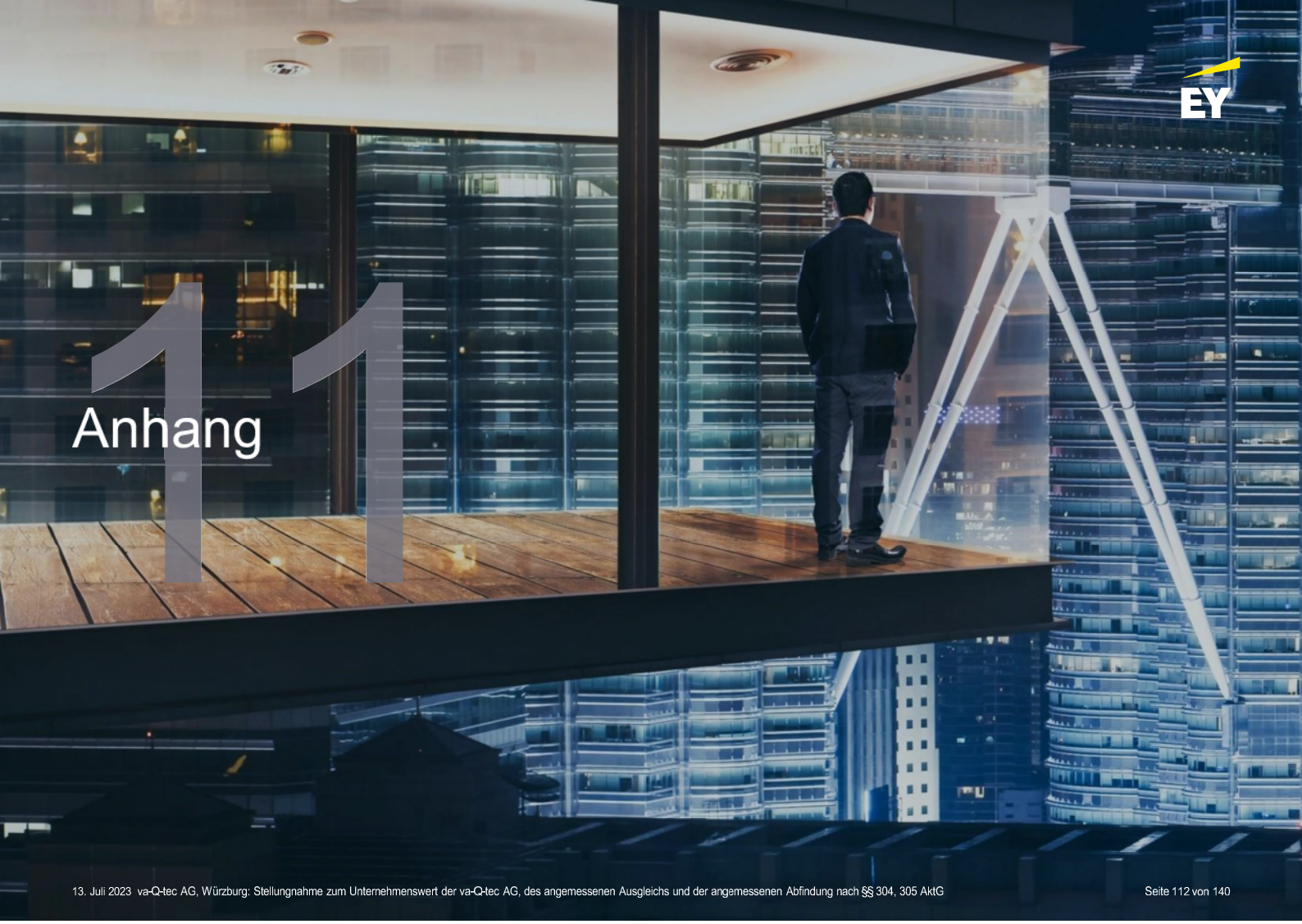
Diese Gutachtliche Stellungnahme wurde nach bestem Wissen und Gewissen erstellt, basierend auf sorgfältigen Analysen sowie unter Bezugnahme auf die zur Verfügung gestellten Unterlagen und erteilten Auskünfte.

Eschborn, den 13. Juli 2023

Ernst & Young GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Thomas Grohmann
Wirtschaftsprüfer/Steuerberater

Harald Sablik
Wirtschaftsprüfer



11 Anhang

Anhang A: Methodische Grundsätze

Home 1 Auftrag und ...
2 Beschreibung des ...
3 Vergangenheitsanalyse
4 Planungsanalyse
5 Ermittlung des ...
6 Liquidationswert
7 Vergleichsorientierte ...
8 Börsenkurs und Vorerwerbe
9 Ermittlung des angemesse ...
10 Zusammenfassung der ...
11 Anhang

Methodische Erläuterungen zum Ertragswertverfahren

Die im Folgenden beschriebenen Bewertungsgrundsätze und -methoden gelten heute in Theorie und Praxis der Unternehmensbewertung als allgemein anerkannt. Sie haben ihren Niederschlag in dem Standard 1: Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen (IDW S 1, Stand 4. Juli 2016) des Instituts der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V. gefunden, der die Auffassung des Berufsstandes darlegt, nach der Wirtschaftsprüfer Unternehmen bewerten. Diese angewandten Grundsätze und Methoden werden grundsätzlich auch von der Rechtsprechung in Deutschland anerkannt.

Bewertungsanlass und -perspektive

Im vorliegenden Fall erfolgte die Bewertung der va-Q-tec vor dem Hintergrund gesellschaftsrechtlicher Anforderungen in Bezug auf den beabsichtigten Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags zum Zwecke der Bestimmung der angemessenen Abfindung nach § 305 AktG bzw. der angemessenen Ausgleichszahlung nach § 304 AktG. Demnach wurde ein objektivierter Unternehmenswert ermittelt.

Stichtagsprinzip

Unternehmenswerte sind zeitpunktbezogen zu ermitteln. Mit dem Bewertungsstichtag wird festgelegt, welche finanziellen Überschüsse nicht mehr zu berücksichtigen sind, weil sie den bisherigen Eigentümern des Unternehmens bereits zugeflossen sind, und ab welchem Zeitpunkt zu erwartende oder schon realisierte finanzielle Überschüsse den künftigen Eigentümern zuzurechnen sind.

Darüber hinaus determiniert der Bewertungsstichtag den Informationsstand, der insbesondere hinsichtlich der Prognose künftiger Zahlungsüberschüsse, der im Kapitalisierungszinssatz abzubildenden Alternativinvestition oder der anzuwendenden Steuergesetze bei der Unternehmensbewertung zugrunde zu legen ist.

Vorliegend wurde der Unternehmenswert der va-Q-tec vereinbarungsgemäß zum 29. August 2023 (Tag der beschlussfassenden Hauptversammlung) ermittelt.

Der Abschluss unserer Arbeiten erfolgte zum 13. Juli 2023. Die Bewertung beruht auf aktuellen Planungsrechnungen und berücksichtigt alle für den Unternehmenswert relevanten Umstände bis zum Abschluss der Bewertungsarbeiten. Eine Anpassung des so ermittelten Werts wäre dann erforderlich, wenn sich bis zum Bewertungsstichtag 29. August 2023 die Grundlagen für die Bewertung maßgeblich ändern würden.

Als technischer Bewertungsstichtag wurde der 1. Januar 2023 zugrunde gelegt. Der auf diesen Stichtag ermittelte Unternehmenswert wurde auf den maßgeblichen Bewertungsstichtag 29. August 2023 aufgezinst.

Gemäß § 305 Abs. 3 AktG müssen bei der Ermittlung der Höhe der Barabfindung die Verhältnisse der Gesellschaft zum Zeitpunkt der Beschlussfassung der Hauptversammlung berücksichtigt werden. Die angemessene Barabfindung ist so zu ermitteln, dass die Aktionäre aus der Gesellschaft ausscheiden können, ohne wirtschaftliche Nachteile zu erleiden. Dementsprechend ist die Gesellschaft unter Berücksichtigung des am Bewertungsstichtag vorhandenen Vermögens zu bewerten. Um dieser Anforderung zu entsprechen, werden wir zum Bewertungsstichtag überprüfen, ob wertrelevante Sachverhalte im Zeitraum zwischen Berichtsdatum und dem Tag der Hauptversammlung eingetreten sind.

Ertragswertverfahren und Discounted Cash Flow-Verfahren

Gemäß IDW S 1, Tz. 7 kann die Ermittlung des Unternehmenswerts nach dem Ertragswertverfahren oder nach einem Discounted Cash Flow-Verfahren (DCF-Verfahren) erfolgen. Beide Verfahren zur Berechnung des Zukunftserfolgswertes sind gleichwertig und führen unter gleichen Prämissen, insbesondere hinsichtlich Ausschüttungs-, Refinanzierungs- und Wiederanlageprämissen, grundsätzlich zu identischen Ergebnissen. Beide Verfahren basieren auf demselben investitionstheoretischen Fundament (Kapitalwertkalkül) und erfassen prognostizierte finanzielle Überschüsse, die jeweils auf den Bewertungsstichtag diskontiert werden.

Im vorliegenden Gutachten wird der Zukunftserfolgswert der Gesellschaft nach dem Ertragswertverfahren ermittelt.

Anhang A: Methodische Grundsätze

Home 1 Auftrag und ...
2 Beschreibung des ...
3 Vergangenheitsanalyse
4 Planungsanalyse
5 Ermittlung des ...
6 Liquidationswert
7 Vergleichsorientierte ...
8 Börsenkurs und Vorerwerbe
9 Ermittlung des angemesse ...
10 Zusammenfassung der ...
11 Anhang

Beim Ertragswertverfahren wird der Unternehmenswert direkt durch Diskontierung von erwarteten finanziellen Überschüssen in Form von Ausschüttungen bzw. Kapitaleinzahlungen zwischen dem zu bewertenden Unternehmen und den Anteilseignern mit einem risikoangepassten Eigenkapitalkostensatz ermittelt.

Vergangenheits-, stichtags- und zukunftsorientierte Unternehmensanalyse

Die Erwartungen bezüglich künftiger finanzieller Überschüsse sind nach den am Bewertungsstichtag gegebenen Verhältnissen zu schätzen. Dabei stellt die Unsicherheit der Zukunftserwartungen das Kernproblem einer jeden Unternehmensbewertung dar. Es sind eine Informationsbeschaffung und eine darauf aufbauende vergangenheits-, stichtags- und zukunftsorientierte Unternehmensanalyse erforderlich.

Ausgangspunkt für die Prognose und Plausibilitätsbeurteilung der künftigen finanziellen Überschüsse bildet die Vergangenheitsanalyse des zu bewertenden Unternehmens. Die in der Vergangenheit tatsächlich erzielten Ergebnisse sowie die Vermögenslage des Bewertungsobjekts, müssen vor dem Hintergrund der vergangenen Marktentwicklungen analysiert werden. Sie sind um einmalige und außerordentliche und somit nicht nachhaltige Vorgänge zu bereinigen.

Aufbauend auf der Vergangenheitsanalyse sind unter Beachtung der erwarteten Marktentwicklungen die künftigen finanziellen Überschüsse zu prognostizieren. Die voraussichtliche Entwicklung der finanziellen Überschüsse lässt sich für einen nahe liegenden und überschaubaren Zeitraum sicherer prognostizieren und plausibler beurteilen als für einen späteren Zeitraum. Daher geht die Praxis in der Regel von zwei Bewertungsphasen aus. Die erste Phase (Detailplanungsphase) umfasst häufig einen Betrachtungszeitraum von drei bis fünf Jahren.

Da die einzelnen Ergebnisse nach der Detailplanungsphase nicht mehr mit ausreichender Wahrscheinlichkeit prognostizierbar sind, wird ein nachhaltig erzielbares Ergebnis in Form einer ewigen Rente abgeschätzt (zweite Phase). Die Ableitung der ewigen Rente basiert dabei grundsätzlich auf den Ergebnissen der ersten Phase und Analysen zur langfristigen, über vollständige Konjunkturzyklen geglätteten Ergebnis- und Geschäftsentwicklung.

Zahlungsüberschüsse und Ausschüttungsannahme

Bei der Ableitung der Nettozuflüsse an die Aktionäre in der ersten Phase ist die bisherige und geplante Ausschüttungspolitik des zu bewertenden Unternehmens zu berücksichtigen. Diese wird durch die Eigenkapitalausstattung, die steuerlichen Rahmenbedingungen, bestehende und geplante Investitions- und Anlagemöglichkeiten im Unternehmen sowie gegebenenfalls durch handelsrechtliche Ausschüttungssperren beeinflusst. Daneben sind die Ausschüttungen mit der geplanten Liquiditätsentwicklung sowie den Refinanzierungsmöglichkeiten abzustimmen.

Von einer Vollausschüttung der geplanten Jahresüberschüsse ist nur dann auszugehen, wenn dies in der Unternehmensplanung dokumentiert und rechtlich sowie liquiditätsseitig möglich ist. In der zweiten Phase ist eine typisierte Ausschüttungsquote anzusetzen, die zur Ausschüttungsquote der Alternativanlage äquivalent ist.

Berücksichtigung von Maßnahmen zum Stichtag bereits eingeleiteter und dokumentierter Synergieeffekte

Im Rahmen der Ermittlung eines objektivierten Unternehmenswerts basiert die Bewertung eines Unternehmens auf der am Bewertungsstichtag vorhandenen Ertragskraft, welche durch die bereits vorhandenen Erfolgsfaktoren widergespiegelt wird. Demgemäß beinhaltet die zu bewertende Ertragskraft nur solche Maßnahmen, die zum Stichtag bereits eingeleitet oder zumindest hinreichend im Unternehmenskonzept dokumentiert sind (Wurzeltheorie, vgl. IDW S 1, Tz. 32).

Darüber hinaus sind bei der Ermittlung des objektivierten Unternehmenswerts lediglich so genannte unechte Synergien zu berücksichtigen. Diese sind dadurch gekennzeichnet, dass sie sich unabhängig vom konkreten Bewertungsanlass realisieren lassen. Sie sind abzugrenzen von echten Synergien, die sich erst mit Durchführung der dem Bewertungsanlass zugrunde liegenden Maßnahme ergeben und im Rahmen der objektivierten Wertermittlung nicht berücksichtigt werden dürfen. Zusätzlich muss bei der Berücksichtigung von unechten Synergien im Unternehmenswert dem Wurzelprinzip (also der zum Bewertungsstichtag bereits eingeleiteten oder zumindest hinreichend vorhandenen Dokumentation der synergiestiftenden Maßnahme) Rechnung getragen werden (vgl. IDW S 1, Tz. 34, 50).

Anhang A: Methodische Grundsätze

Home 1 Auftrag und ...
2 Beschreibung des ...
3 Vergangenheitsanalyse
4 Planungsanalyse
5 Ermittlung des ...
6 Liquidationswert
7 Vergleichsorientierte ...
8 Börsenkurs und Vorerwerbe
9 Ermittlung des angemesse ...
10 Zusammenfassung der ...
11 Anhang

Ertragsteuerliche Einflüsse

Entsprechend dem Bewertungszweck, eine objektivierte Informationsgrundlage aufgrund gesellschaftsrechtlicher Regelungen zu schaffen, wurde im Einklang mit IDW S 1, Tz. 31, 44 der Ertragssteuerbelastung in Form der unmittelbaren Typisierung Rechnung getragen. Dabei hat die Bewertung aus der Perspektive einer inländischen unbeschränkt steuerpflichtigen natürlichen Person als Anteilseigner zu erfolgen. Neben der Ertragssteuerbelastung auf Unternehmensebene ist hierbei auch der persönlichen Ertragsteuer bei der Ableitung der finanziellen Überschüsse und des Kapitalisierungszinssatzes Rechnung zu tragen.

Die Nettozuflüsse sind demnach unter Berücksichtigung der Ertragsteuern des Unternehmens und des Anteilseigners zu bestimmen. Als Ertragsteuern, die auf Unternehmensebene zu Belastungen führen, sind beispielsweise bei (deutschen) Kapitalgesellschaften die Gewerbesteuer, die Körperschaftsteuer und der Solidaritätszuschlag abzuziehen.

Bei der Bewertung von Kapitalgesellschaften ist zu berücksichtigen, dass durch das Unternehmenssteuerreformgesetz für im Privatbesitz gehaltene Anteile auf Anteilseignerebene eine Abgeltungssteuer auf Kapitalerträge erhoben wird. Der definitive Abgeltungsteuersatz beträgt 25% zuzüglich Solidaritätszuschlag. Somit werden Dividendenerträge seit dem 1. Januar 2009 in voller Höhe der Abgeltungssteuer unterworfen. Zudem unterliegen Kursgewinne aus der Veräußerung von Aktien, die nach dem 1. Januar 2009 erworben wurden, unabhängig von der Haltedauer zum Veräußerungszeitpunkt der Abgeltungssteuer.

Aufgrund der Einführung des Abgeltungsteuersystems „kann der Wertbeitrag aus Thesaurierung (Kurswachstum) vom Anteilseigner nur noch theoretisch durch unendlich lange Partizipation am Unternehmenserfolg (vollkommen) steuerfrei vereinnahmt werden. Möglichkeiten der steuerfreien Vereinnahmung, z.B. durch Aktienrückkaufprogramme oder durch Verkauf der Aktie wie im Halbeinkünfteverfahren, sind aufgrund des Wegfalls der Steuerfreiheit der Veräußerungsgewinne für Anteilserwerbe ab dem 1. Januar 2009 nicht mehr möglich. Dieser qualitativen Veränderung ist im Bewertungskalkül Rechnung zu tragen. Da das nachhaltige Wachstum der finanziellen Überschüsse Kursgewinne verursacht, ist dieses um die steuerlichen Konsequenzen der Veräußerungsgewinnbesteuerung zu kürzen.

Bei der Bewertung von Kapitalgesellschaften und unmittelbarer Typisierung persönlicher Einkommensteuern müssen zur Berücksichtigung der Veräußerungsgewinnbesteuerung im Rahmen der Abgeltungssteuer zusätzliche Annahmen über die Haltedauer der Unternehmensanteile getroffen werden (vgl. IDW S 1, Tz. 44). Zur Schätzung einer typisierten Haltedauer zur Bemessung des effektiven Veräußerungsgewinnsteuersatzes liegen nur in eingeschränktem Umfang empirische Befunde vor, jedoch ist als Reaktion auf die Einführung der Veräußerungsgewinnbesteuerung prinzipiell von langen Haltedauern und einer dementsprechend geringen Steuerbelastung auszugehen.

Bei fiktiver Zurechnung des thesaurierungsbedingten Wachstums ist sowohl das inflations- bzw. mengenbedingte Wachstum als auch der fiktiv zugerechnete Betrag mit persönlichen Ertragsteuern zu belasten.“ (vgl. WP Handbuch 2008, Wirtschaftsprüfung, Rechnungslegung, Beratung, Band II, 13. Auflage, S. 119, Tz. 326). In der Wertermittlung ist dies durch einen typisierten Ertragsteuersatz abzubilden. Diesen haben wir entsprechend der Untersuchungen von Wagner/Saur/Willershausen (vgl. Wagner/Saur/Willershausen: Zur Anwendung der Unternehmensbewertungsgrundsätze des IDW S 1 i.d.F. 2008 in der Praxis, WPg 2008, Heft 16, S. 731-747) in Höhe des hälftigen Abgeltungsteuersatzes inkl. Solidaritätszuschlag und damit in Höhe von 13,1875% angesetzt.

Anhang A: Methodische Grundsätze

Home 1 Auftrag und ...
2 Beschreibung des ...
3 Vergangenheitsanalyse
4 Planungsanalyse
5 Ermittlung des ...
6 Liquidationswert
7 Vergleichsorientierte ...
8 Börsenkurs und Vorerwerbe
9 Ermittlung des angemesse ...
10 Zusammenfassung der ...
11 Anhang

Methodische Erläuterungen zum Kapitalisierungszinssatz

Ökonomisch verbirgt sich hinter der Berechnung des Unternehmenswerts mittels des Ertragswertverfahrens ein Vergleich der aus dem Unternehmen durch die Eigentümer erzielbaren Nettoausschüttungen mit einer alternativen Anlagemöglichkeit. Vergleichsmaßstab ist der Zahlungsstrom, der mit einer im Vergleich zum Bewertungsobjekt besten alternativen Kapitalverwendung erzielt werden kann.

Im Rahmen des dem Ertragswertverfahren zugrundeliegenden Barwertkalküls 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. Der Kapitalisierungszinssatz 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 (vgl. IDW S 1, Abschnitt 7.2.4.1). Die Berücksichtigung des Risikos erfolgt dabei nach national und international üblichen Verfahren durch einen Zuschlag zum Kapitalisierungszinssatz (Risikozuschlagsmethode, vgl. IDW S 1, Tz. 90).

Als Ausgangsgrößen für die Bestimmung von Alternativrenditen kommen insbesondere Kapitalmarktrenditen für Unternehmensbeteiligungen (in Form eines Aktienportfolios) in Betracht. Gemäß IDW S 1, Abschnitt 7.2.4.1 sind diese Aktienrenditen grundsätzlich in einen Basiszinssatz und eine von den Anteilseignern aufgrund der Übernahme unternehmerischen Risikos geforderte Risikoprämie zu zerlegen. Bei dieser Aufteilung kann auf Kapitalmarktmodelle, wie insbesondere das sogenannte Capital Asset Pricing Model („CAPM“, vgl. IDW S 1, Abschnitt 7.2.4.1), zurückgegriffen werden.

Gemäß CAPM setzt sich der Kapitalisierungszinssatz aus den Komponenten Basiszinssatz und Risikozuschlag zusammen. Ein nachhaltiges Wachstum der finanziellen Überschüsse in der ewigen Rente wird bewertungstechnisch über einen sogenannten Wachstumsabschlag vom Kapitalisierungszinssatz berücksichtigt.

Das Tax-CAPM ermöglicht es zusätzlich, die Auswirkungen persönlicher Einkommensteuern auf die Bemessung des Basiszinssatzes und des Risikozuschlags explizit darzustellen. Hierdurch können Ertragsteuern bei der Bemessung der Nettoausschüttungen und des Kapitalisierungszinssatzes konsistent berücksichtigt werden.

Berechnung der Eigenkapitalkosten gemäß CAPM

r_{EK}	= Eigenkapitalkosten
r_{RF}	= Basiszinssatz / risikofreier Zinssatz
MRP	= Marktrisikoprämie
β	= Betafaktor

Anhang A: Methodische Grundsätze

Home 1 Auftrag und ...
2 Beschreibung des ...
3 Vergangenheitsanalyse
4 Planungsanalyse
5 Ermittlung des ...
6 Liquidationswert
7 Vergleichsorientierte ...
8 Börsenkurs und Vorerwerbe
9 Ermittlung des angemesse ...
10 Zusammenfassung der ...
11 Anhang

Basiszinssatz

Aufgabe des Basiszinssatzes ist es eine risikofreie und fristadäquate Alternativanlage zur Investition in das zu bewertende Unternehmen festzulegen. Im Hinblick auf ihren quasi-sicheren Charakter erfüllen in Deutschland Anleihen der öffentlichen Hand weitestgehend die Forderung nach Risikofreiheit.

Sofern ein Unternehmen unter der Annahme einer zeitlich unbegrenzten Lebensdauer bewertet wird, muss streng genommen als fristadäquater Basiszinssatz die am Bewertungsstichtag beobachtbare Rendite einer zeitlich ebenfalls nicht begrenzten Anleihe der öffentlichen Hand angesetzt werden. In Ermangelung solcher „ewigen“ Anleihen erscheint es naheliegend, als Ausgangspunkt auf die Rendite von Staatsanleihen mit langen Restlaufzeiten abzustellen. Für die dabei erforderliche Wiederanlage kann die aktuelle Zinsstrukturkurve herangezogen werden (vgl. IDW S 1, Tz. 117).

Der Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft (FAUB) des IDW hat sich mit der Frage befasst, wie im Falle einer Ableitung von Basiszinssätzen aus der Zinsstrukturkurve vorgegangen werden kann (vgl. Fachnachrichten des IDW Nr. 8/2005). Nach Auffassung des FAUB ist in diesem Fall bei der Ermittlung objektivierter Unternehmenswerte von der Zinsstrukturkurve für Staatsanleihen auszugehen. Aus dieser Zinsstruktur am Rentenmarkt lässt sich der Zusammenhang zwischen Zinssätzen und Laufzeiten, wie er für sogenannte Zerobonds ohne Kreditausfallrisiko gelten würde, ableiten. Die aus der Zinsstrukturkurve abgeleiteten fristadäquaten Zerobondzinssätze gewährleisten die Einhaltung der Laufzeitäquivalenz (vgl. Jonas/Wieland-Blöse/Schiffarth, FB 2004, S. 647 ff.). Das IDW empfiehlt, als Datenbasis auf die veröffentlichten Zinsstrukturdaten der Deutschen Bundesbank zurückzugreifen. Der FAUB hat in seiner Sitzung am 22.10.2019 beschlossen, unverändert an der Vorgehensweise zur Ableitung des Basiszinssatzes festzuhalten (vgl. „Neue Kapitalkostenempfehlung des FAUB 25.10.1019“, veröffentlicht am 25. Oktober 2019 auf der Homepage des IDW).

Zur Glättung kurzfristiger Marktschwankungen sowie möglicher Schätzfehler, insbesondere bei den für Unternehmensbewertungen relevanten langfristigen Renditen, kann es sachgerecht sein, nicht alleine die zum Bewertungsstichtag geschätzten Zerobondzinssätze zu verwenden, sondern Durchschnittsgrößen. Zur Gewährleistung einer praktikablen und nachvollziehbaren Glättung können aus den in den vorangegangenen drei Monaten geschätzten Renditen periodenspezifische Durchschnittszinssätze abgeleitet werden.

Da bezüglich des Handels mit deutschen Staatsanleihen kein Marktversagen beobachtbar und auch keine risikoärmere Anlageform erkennbar sind, haben wir trotz des historisch hohen Niveaus die am Markt beobachtbare Rendite deutscher Staatsanleihen als bestmöglichen Schätzer für aktuelle risikofreie Renditen verwendet.

Bei der Bestimmung des Kapitalisierungszinssatzes ist der Ertragssteuerbelastung, die aus Sicht der finalen Anteilseigner auf die zugrunde gelegte Alternativanlage entfällt, Rechnung zu tragen. Auf Zinserträge fällt die pauschale Abgeltungssteuer einschließlich Solidaritätszuschlag in Höhe von 26,375% an.

Anhang A: Methodische Grundsätze

Home 1 Auftrag und ...
2 Beschreibung des ...
3 Vergangenheitsanalyse
4 Planungsanalyse
5 Ermittlung des ...
6 Liquidationswert
7 Vergleichsorientierte ...
8 Börsenkurs und Vorerwerbe
9 Ermittlung des angemesse ...
10 Zusammenfassung der ...
11 Anhang

Risikoprämie

Eine Anlage in Anteile eines Unternehmens ist grundsätzlich mit einem höheren Risiko behaftet als eine Anlage in risikofreie festverzinsliche Wertpapiere. Im Gegensatz zu der Anlage in risikofreie Staatsanleihen, deren langfristig erwartete Rendite sich im Basiszinssatz widerspiegelt, ist bei der Anlage in Unternehmensanteile sowohl die Höhe als auch die zeitliche Verteilung der geplanten Erträge unsicher.

Die Unsicherheiten bezogen auf Chancen und Risiken eines unternehmerischen Engagements sowie auf den zukünftigen Verlauf der Zahlungsströme lassen sich Marktteilnehmer durch Risikozuschläge auf den Zinssatz einer risikolosen Anlage abgelten. Bei der Ermittlung objektivierter Unternehmenswerte ist in diesem Zusammenhang nicht auf die subjektive Risikoneigung einzelner Unternehmenseigner, sondern auf das allgemeine Verhalten bzw. die Erwartungen des Marktes abzustellen.

Risikoprämien können mit Hilfe von Preisbildungsmodellen aus den am Kapitalmarkt empirisch ermittelten Aktienrenditen abgeleitet werden. Das CAPM stellt in seiner Standardform ein Kapitalmarktmodell dar, in dem Kapitalkosten und Risikoprämien ohne die Berücksichtigung der Wirkungen von persönlichen Ertragsteuern erklärt werden. Aktienrenditen und Risikoprämien werden grundsätzlich durch die persönlichen Ertragsteuern der Anteilseigner beeinflusst. Das so genannte Tax-CAPM erweitert das CAPM um die explizite Berücksichtigung persönlicher Einkommensteuern bei der Ableitung des Basiszinssatzes und des Risikozuschlags.

Entsprechend diesem Kapitalmarktmodell lässt sich die zukünftig zu erwartende Rendite einer Anlage aus der Summe des Basiszinssatzes und der mit dem Betafaktor gewichteten Marktrisikoprämie jeweils nach Berücksichtigung der persönlichen Einkommensteuer ermitteln.

Marktrisikoprämie

Die Marktrisikoprämie („MRP“) ergibt sich als Renditedifferenz zwischen der Anlage in ein breit gestreutes Portfolio risikobehafteter Aktien und der Anlage in risikolose Wertpapiere.

Kapitalmarktuntersuchungen über langjährige Betrachtungszeiträume haben gezeigt, dass Investitionen in Aktien in der Vergangenheit höhere Renditen erzielten als Anlagen in risikoarme Gläubigerpapiere. Unter anderem in Abhängigkeit von dem gewählten Betrachtungszeitraum hatten sich historische Marktrisikoprämien von rund 4,0% bis 6,0% ableiten lassen.

Auf Basis dieser Studien (vgl. u.a. Stehle 2004) sowie unter Berücksichtigung des damaligen Steuersystems wurde vom IDW der Ansatz einer Marktrisikoprämie vor persönlicher Einkommensteuer in einer Bandbreite von 4,5% bis 5,5% empfohlen (vgl. Online-Ergebnisbericht über die 95. Sitzung des FAUB am 29. November 2007). Nach persönlicher Einkommensteuer empfahl das IDW den Ansatz einer MRP in einer Bandbreite von 4,0% bis 5,0%.

Im Zuge der Wirtschafts- und Finanzkrise wurden im FAUB mögliche Auswirkungen der aktuellen Kapitalmarktsituation mit ihren historisch niedrigen risikofreien Zinssätzen auf die Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes auf Grundlage des Tax-CAPM diskutiert. Der FAUB gab in seiner Verlautbarung vom 10. Januar 2012 hierzu die Empfehlung, bei Unternehmensbewertungen zu prüfen, ob der aktuellen Kapitalmarktsituation mit dem Ansatz der Marktrisikoprämie am oberen Ende der damals empfohlenen Bandbreiten von 4,5% bis 5,5% (vor persönlicher Ertragsteuer) bzw. von 4,0% bis 5,0% (nach persönlicher Ertragsteuer) Rechnung zu tragen ist (vgl. IDW-Fachnachrichten 2009, S. 696 f.).

Anhang A: Methodische Grundsätze

Home 1 Auftrag und ...
2 Beschreibung des ...
3 Vergangenheitsanalyse
4 Planungsanalyse
5 Ermittlung des ...
6 Liquidationswert
7 Vergleichsorientierte ...
8 Börsenkurs und Vorerwerbe
9 Ermittlung des angemesse ...
10 Zusammenfassung der ...
11 Anhang

Hintergrund dieser Veröffentlichung stellte die infolge der Finanzmarktkrise und Kapitalmarktsituation gestiegene Unsicherheit an den Kapitalmärkten und des hiermit einhergehenden Risikos für Anleger und Unternehmen dar.

Der FAUB hat sich in seiner 108. Sitzung am 27. August 2012 erneut mit der Ableitung der Marktrisikoprämie befasst und eine Anhebung der empfohlenen Bandbreite der Marktrisikoprämie auf 5,5% bis 7,0% (vor persönlichen Steuern) bzw. auf 5,0% bis 6,0% (nach persönlichen Steuern) beschlossen (vgl. Hinweise des FAUB zur Berücksichtigung der Finanzmarktkrise bei der Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes in der Unternehmensbewertung, 19. September 2012).

In der Sitzung vom 22. Oktober 2019 wurde aufgrund der Entwicklungen am Kapitalmarkt eine weitere Anhebung der empfohlenen Bandbreite der Marktrisikoprämie auf 6,0% bis 8,0% vor persönlicher Ertragsteuer (vormals 5,5% bis 7,0%) bzw. auf 5,0% bis 6,5% nach persönlicher Ertragsteuer (vormals 5,0% bis 6,0%) empfohlen (vgl. Neue Kapitalkostenempfehlungen des FAUB vom 25. Oktober 2019).

In jeder Sitzung des FAUB findet seither eine Überprüfung und Diskussion statt. Dabei ist hinsichtlich der Marktrisikoprämie zu beachten, dass diese gemäß des für finanzmathematische Unternehmensbewertungszwecke unterstellten CAPM-Konzepts eine Residualgröße als Reflex auf die Annahmen zur Ableitung von (am Kapitalmarkt beobachtbarer) Gesamt- bzw. Eigenkapitalrendite und (beobachtbarem) risikolosem Basiszins darstellt und die Diskussion der Marktrisikoprämie nicht völlig losgelöst von Gesamtrenditebetrachtungen geführt werden kann (vgl. Bertram/Castedello/Tschöpel, CF 2015, S. 468).

Konzeptionell bedingt spiegelt sich in der Basiszinsermittlung das aktuelle Marktumfeld in Form der seit der Finanzmarktkrise signifikant gesunkenen Realrenditen deutscher Staatsanleihen wider, während eine unveränderte historische Marktrisikoprämie älterer Empfehlungsbandbreiten die aktuelle Kapitalmarktsituation ausblenden und beispielsweise eine CAPM-basierte Nachrechnung aktuellerer Gesamtrenditen der jüngeren Vergangenheit mithin nicht vollumfänglich ermöglichen würde.

Für die Messung der Marktrisikoprämie als mittelbare Differenz liegen mehrere konzeptionelle Ansätze vor, von denen aufgrund individueller Vor- und Nachteile keiner den anderen einschlägig überlegen ist und somit anstelle einer isolierten Betrachtung vielmehr ein pluralistischer Ansatz mit dem Ziel der Gesamtwürdigung sachgerecht erscheint. Hierzu zählen neben der Betrachtung historischer Aktienrenditen beispielsweise auch die Analyse (vergangenheitsorientierter) langfristiger realer Aktienrenditen sowie die Heranziehung von (zukunftsorientierten) ex-ante Analysen impliziter Kapitalkosten. Die genannten Ansätze werden nachfolgend nähergehend erläutert (für weitere Hintergründe, Berechnungsgrundlagen und Erläuterungen vgl. sämtlich und ausführlich Castedello/Jonas/Schieszl/Lenckner, WPg 2018, S. 806 ff.).

Der vergangenheitsorientierte sog. ex-post Ansatz kann mittels Untersuchungen zur Entwicklung historischer Realrenditen vorgenommen werden, wobei entweder auf eine direkte Ableitung einer im Zeitverlauf konstanten Marktrisikoprämie (sog. historischer Ansatz) oder auch auf die Bestimmung der Marktrisikoprämie als Residualgröße aus einer als im Zeitablauf konstant postulierten Aktienrealrendite und des gegenwärtigen risikolosen Zinssatzes zum Stichtag (sog. Total-Market-Return Ansatz) gezielt werden kann.

Anhang A: Methodische Grundsätze

Home 1 Auftrag und ...
2 Beschreibung des ...
3 Vergangenheitsanalyse
4 Planungsanalyse
5 Ermittlung des ...
6 Liquidationswert
7 Vergleichsorientierte ...
8 Börsenkurs und Vorerwerbe
9 Ermittlung des angemesse ...
10 Zusammenfassung der ...
11 Anhang

Beide Ansätze basieren dabei grundsätzlich auf Aktien- und Anleiherenditen eines vergangenen Betrachtungszeitraums, Annahmen zur geeigneten Mittelwertbildung (arithmetisch, geometrisch, Kombinationen hieraus, Länge der Anlagezeitscheiben etc.) sowie der Betrachtung nominaler oder realer Renditen. Unterschiede ergeben sich im Wesentlichen aus der Reihenfolge der Differenzbildung aus den betrachteten Aktien- und Anleiherenditen und somit von der als konstant postulierten Größe (konstante Aktienrendite mit residualer Marktrisikoprämie vs. konstante Marktrisikoprämie).

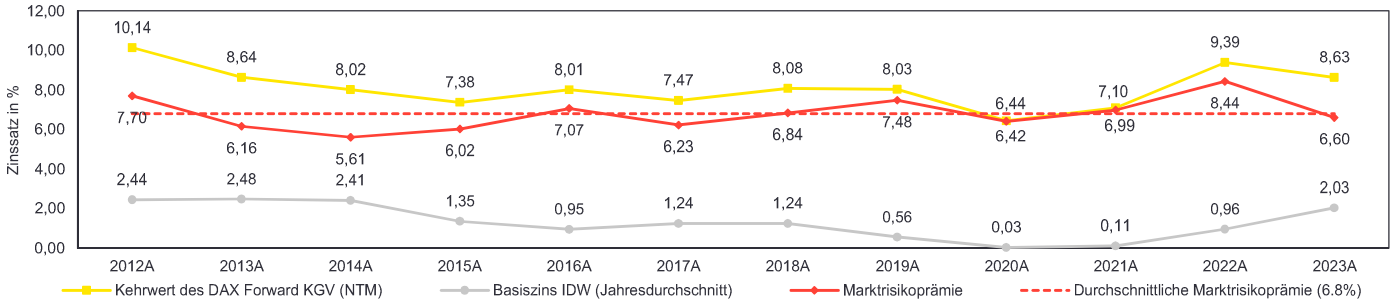
Anhand einer CAPM-basierten illustrativen Nachrechnung der Gesamtrendite kann die Erklärungsfähigkeit dieser methodischen Ansätze zu jüngeren Kapitalmarktentwicklungen und damit die Frage, ob die Marktrisikoprämie als langfristig konstante (und somit etwaig vor und nach der Finanzmarktkrise stets unveränderte) Komponente innerhalb der Gesamt-Eigenkapitalrenditeerwartung oder als zumindest partiell (im Umfeld des risikolosen Zinssatzes) veränderliche Komponente zu sehen ist, nähergehend beleuchtet werden. Dabei wird zunächst eine Betrachtung vor persönlichen Steuern gewählt (da Nachsteuerrenditen empirisch nicht beobachtbar sind).

Untenstehende Abbildung stellt die beobachtbare Aktienrendite, gebildet aus dem Kehrwert des 12-Monats-Forward Kurs-Gewinn-Verhältnisses (KGV) (NTM) des DAX, die Entwicklung des nominalen jahresdurchschnittlichen Basiszinssatzes sowie eine CAPM-basierte Nachrechnung der Marktrisikoprämie dar.

Es wird deutlich, dass die Aktienrendite der Jahre 2017A bis 2019A entgegen dem in 2018A deutlich absinkenden Basiszinses steigt und insofern, da dem Absinken des risikolosen Zinssatzes keine proportionale Reduktion der Aktienrendite gegenübersteht, eine zumindest partielle Atmung vorliegt.

Während der Covid-19 Pandemie in den Jahren 2020A bis 2022A steigt die Aktienrendite analog zum Basiszins, bevor sie in 2022A aufgrund dem sich negativ auf die Konjunktur auswirkenden Basiszins deutlich sinkt.

Entwicklung von Aktienrendite, Basiszins und CAPM-Nachrechnung der Gesamtrendite



Quelle: Castedello / Jonas / Schieszl / Lenckner, WPg 2018, S. 817, ergänzt um Jahre ab 2019A; EY Analyse

Anhang A: Methodische Grundsätze

Home 1 Auftrag und ...
2 Beschreibung des ...
3 Vergangenheitsanalyse
4 Planungsanalyse
5 Ermittlung des ...
6 Liquidationswert
7 Vergleichsorientierte ...
8 Börsenkurs und Vorerwerbe
9 Ermittlung des angemesse ...
10 Zusammenfassung der ...
11 Anhang

Aus der Darstellung lässt sich erkennen, dass (1) nur auf Basis der durch den FAUB im Oktober 2019 angehobenen Empfehlungsbandbreite für die Marktrisikoprämie eine Nachrechnung jüngerer Gesamtrenditen ab 2016 größtenteils möglich ist und (2) rückblickend für die Vorkrisenjahre entsprechend niedrigere Prämien innerhalb der damals durch den FAUB empfohlenen Bandbreiten (4,0% bis 5,0% vor 2008; 4,5% bis 5,5% bis 2011) sachgerecht waren (vgl. Castedello/Jonas/Schieszl/Lenckner, WPg 2018, S. 814 - 816).

All dies indiziert mithin, dass die Marktrisikoprämie eine zumindest partiell veränderliche Komponente innerhalb der CAPM-Systematik zur Gesamtrendite darstellt und an den Kapitalmärkten jüngst auch tatsächlich ein zumindest partieller Anstieg der Marktrisikoprämie stattgefunden hat. Dies stützt die durch den FAUB im Oktober 2019 vorgenommene Anhebung der Empfehlungsbandbreite.

Retrograde Ableitung nominaler Marktrisikoprämien (ex-post)

Basis	Anlage-zeit-scheiben	Rendite	Mittel	RM real (rund)	Inflations-erwartung	RM nominal	RF nominal	Markt-risiko-prämie
CDAX, 1955 - 2017	Ein Jahr	Real	arithm.	9,4%	1,7%	11,1%	1,3%	9,8%
CDAX, 1955 - 2017	30-Jahre	Real	geom.	6,8%	1,7%	8,5%	1,3%	7,2%
FTS, 1955 - 2013	Ein Jahr	Real	arithm.	9,7%	1,7%	11,4%	1,3%	10,1%
FTS, 1955 - 2013	30-Jahre	Real	geom.	7,0%	1,7%	8,7%	1,3%	7,4%

Quelle: Castedello / Jonas / Schieszl / Lenckner, WPg 2018, S. 817.; EY Analyse

In Ergänzung dieser (visuellen und empirischen) Würdigung können zudem historische Realrenditezeitreihen deutscher Aktien untersucht werden, um unter der Hypothese im Zeitverlauf konstanter Erwartungswerte für Realrenditen sowie Einschätzungen zu Inflationserwartungen und dem jüngeren Basiszinsniveau eine retrograde rechnerische Ableitung nominaler Marktrisikoprämien vorzunehmen. Entsprechende Ergebnisse für ex-post Marktrisikoprämien in Abhängigkeit gewählter Zeitreihen, Anlagezeiträume und Mittelwertbildung können untenstehender Tabelle entnommen werden. Die abgeleiteten Marktrisikoprämien liegen bei rund 7% und deuten teils auf noch darüber hinausgehende Aufwärtstendenzen hin, so dass auch diese Untersuchung bei isolierter Betrachtung die durch den FAUB vorgenommene Anhebung der Bandbreitenempfehlung und im gegenwärtigen Zinsumfeld eine Orientierung am oberen Bandbreitenende (vor pers. Steuern) stützt.

Da ex-post Ansätze durchaus modelltheoretische Unsicherheiten und isolierte Unzulänglichkeiten mit sich bringen, können zur Gesamtwürdigung der Marktrisikoprämie im aktuellen Marktumfeld im Sinne der Methodenpluralität weitere Untersuchungen zu impliziten Kapitalkosten mitsamt der sog. ex-ante Marktrisikoprämie durchgeführt werden. Diese verschiebt den Fokus von der Vergangenheitsorientierung des ex-post Ansatzes hin zum Einbezug der aktuellen Kapitalmarktsituation, indem zum Untersuchungsstichtag beobachtbare Marktwerte sowie aus Analysteneinschätzungen gewonnene erwartete Cashflows börsennotierter Gesellschaften (bspw. des DAX) für eine Auflösung des Bewertungskalküls nach (impliziten) Kapitalkosten, und innerhalb dieser der Marktrisikoprämie, genutzt werden. Aus derartigen Analysen lässt sich zeigen, dass zum Jahresende 2017 eine implizite Marktrisikoprämie von rund 7% vorlag.

Anhang A: Methodische Grundsätze

Home 1 Auftrag und ...
2 Beschreibung des ...
3 Vergangenheitsanalyse
4 Planungsanalyse
5 Ermittlung des ...
6 Liquidationswert
7 Vergleichsorientierte ...
8 Börsenkurs und Vorerwerbe
9 Ermittlung des angemesse ...
10 Zusammenfassung der ...
11 Anhang

Auch obenstehende Überlegungen zu ex-ante Marktrisikoprämien deuten mithin auf ein seit der Finanzmarktkrise nachhaltig gestiegenes Niveau hin und stützen die durch den FAUB im Oktober 2019 vorgenommene Anhebung der deutschen Empfehlungsbandbreite (auf 6,0% bis 8,0% vor persönlichen Steuern bzw. auf 5,0% bis 6,5% nach persönlichen Steuern). Da diese Empfehlung gegenwärtig noch Gültigkeit besitzt und die damaligen Überlegungen bzw. Größenordnungen des FAUB darüber hinaus durch aktuelle Marktuntersuchungen (auf Basis von ex-post, ex-ante und Realrendite-basierten Analysen) weiterführend gestützt werden, erachten wir es als sachgerecht, die Marktrisikoprämie innerhalb der Empfehlungsbandbreite des FAUB des IDW festzulegen. Für die Marktrisikoprämie vor persönlichen Steuern entspräche dies vor dem Hintergrund des gegenwärtigen Niedrigzinsumfelds einer Festlegung auf einen Wert in der oberen Hälfte der Bandbreite.

Der vorliegende Bewertungszweck erfordert jedoch eine unmittelbare Typisierung der Ertragssteuerbelastung und somit die Heranziehung von Kapitalkosten und mithin einer Marktrisikoprämie nach persönlichen Steuern. Eine direkte einfache Ableitung einer Marktrisikoprämie nach persönlichen Steuern ist aufgrund der verknüpften Wirkungszusammenhänge der Abgeltungsteuer auf Ausschüttungen (Dividendenrendite), Kursgewinne (Kursrendite) und Basiszins nicht möglich. Vielmehr kann durch Überleitung auf eine Marktrendite nach persönlichen Steuern sowie eines Basiszinssatzes nach persönlichen Steuern sodann eine Marktrisikoprämie nach persönlichen Steuern ermittelt werden, die die Differenz hieraus bildet.

Durch diese vereinfachende rechentechnische Überleitung kann plausibilisiert werden, in welchem Zusammenhang Marktrisikoprämien vor und nach persönlichen Steuern stehen. In nebenstehender Tabelle ist dargestellt, dass sich die von uns angesetzte Marktrisikoprämie von 5,75% ausgehend von einer Marktrisikoprämie vor persönlichen Steuern von 6,96% herleiten lässt. Beide Werte liegen damit innerhalb der aktuellen IDW Empfehlungsbandreite. Vor diesem Hintergrund halten wir es für sachgerecht, die Marktrisikoprämie nach persönlichen Steuern mit 5,75%, mithin dem Mittelpunkt der derzeitigen Nach-Steuer Empfehlungsbandbreite des IDW, zu bemessen.

Plausibilisierender Zusammenhang zwischen Marktrisikoprämien vor und nach persönlichen Steuern

	Vor pers. Steuern	Pers. Steuern	Nach pers. Steuern
Marktrendite vor pers. Steuern	**9,46%**		
Ausschüttungsquote	50,0%		
Dividendenrendite	4,73%	26,38%	3,48%
Kursrendite	4,73%	13,19%	4,11%
Marktrendite nach pers. Steuern			**7,59%**
Basiszinssatz	(2,50%)	26,38%	(1,84%)
Marktrisikoprämie	**6,96%**		**5,75%**

Quelle: in Anlehnung an IDW, WPH Edition, Bewertung und Transaktionsberatung, Kap. A Tz. 396.

Anhang A: Methodische Grundsätze

Home 1 Auftrag und ...
2 Beschreibung des ...
3 Vergangenheitsanalyse
4 Planungsanalyse
5 Ermittlung des ...
6 Liquidationswert
7 Vergleichsorientierte ...
8 Börsenkurs und Vorerwerbe
9 Ermittlung des angemesse ...
10 Zusammenfassung der ...
11 Anhang

Unternehmensspezifisches Risiko (Betafaktor)

Die unternehmensspezifische Risikoprämie ergibt sich nach dem Tax-CAPM aus dem Produkt der Marktrisikoprämie nach Steuern und dem so genannten Betafaktor. Der Betafaktor spiegelt das relative Risiko einer spezifischen Aktie gegenüber der Gesamtheit aller Aktien (Marktportfolio) wider. Dabei bedeutet ein Betafaktor größer 1,0 ein im Vergleich zum Gesamtmarkt überdurchschnittliches systematisches, ein Betafaktor kleiner 1,0 ein im Vergleich zum Gesamtmarkt unterdurchschnittliches systematisches Risiko.

Grundsätzlich werden Betafaktoren so weit wie möglich marktgestützt unter Verwendung historischer Kursdaten mit Hilfe von Regressionsanalysen gewonnen. Sofern das zu bewertende Unternehmen selbst börsennotiert ist, kann unter bestimmten Umständen dessen Betafaktor herangezogen werden.

Sofern das zu bewertende Unternehmen nicht börsennotiert ist oder der eigene Betafaktor des Unternehmens aus anderen Gründen nicht verwendbar ist, kann auf den durchschnittlichen Betafaktor einer Gruppe börsennotierter Vergleichsunternehmen (die so genannte „Peer Group“) zurückgegriffen werden. Dabei ist darauf zu achten, dass die in der Peer Group enthaltenen Unternehmen in Bezug auf ihr systematisches Risiko mit dem zu bewertenden Unternehmen vergleichbar sind.

Die Höhe der beobachteten Betafaktoren hängt von den gewählten Parametern, insbesondere dem gewählten Betrachtungszeitraum, dem gewählten Renditeintervall sowie dem herangezogenen Referenzindex ab. Dabei gilt es, zur Ermittlung einen Zeitraum zugrunde zu legen, der auch für das zukünftige Risiko der Gesellschaft als repräsentativ angesehen werden kann. Bei der Wahl des Betafaktors ist zusätzlich zu berücksichtigen, dass die Kapitalstruktur Einfluss auf die Höhe des Betafaktors hat. Ein höherer Verschuldungsgrad resultiert in der Regel in einem höheren Betafaktor, ein niedrigerer Verschuldungsgrad in einem niedrigeren Betafaktor.

Wachstumsabschlag

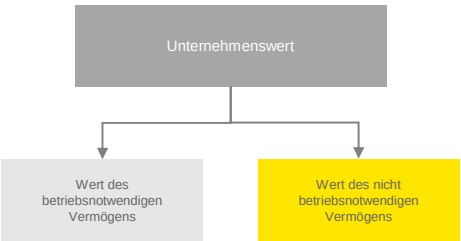
Unternehmensplanungen basieren regelmäßig auf nominalen Größen und bilden damit preissteigerungsbedingte Effekte in der Detailplanungsphase direkt in den geplanten Aufwands- und Ertragspositionen ab. In Phase zwei (d.h. für den Zeitraum nach der Detailplanungsphase) wird das preisbedingte Wachstum der finanziellen Überschüsse dagegen bewertungsmathematisch über einen Abschlag vom Kapitalisierungszinssatz berücksichtigt.

Die Höhe des anzusetzenden Wachstumsabschlags ist unternehmensspezifisch zu bestimmen und ist im Wesentlichen davon abhängig, inwieweit das Unternehmen in der Lage ist, inflationsbedingte Kostensteigerungen auf seine Abnehmer durch Preiserhöhungen zu überwälzen bzw. mittels Effizienzsteigerungen zu kompensieren. Hierbei sind auch gegenläufige Effekte aus Effizienzsteigerungen und technologischem Fortschritt zu berücksichtigen (vgl. IDW, WPH Edition 2018, Bewertung und Transaktionsberatung, Kap. A Tz. 424 ff.).

Grundsätzlich handelt es sich hierbei um eine gutachterliche Schätzung, welche die erwähnten Überlegungen berücksichtigt.

Anhang A: Methodische Grundsätze

Home 1 Auftrag und ...
2 Beschreibung des ...
3 Vergangenheitsanalyse
4 Planungsanalyse
5 Ermittlung des ...
6 Liquidationswert
7 Vergleichsorientierte ...
8 Börsenkurs und Vorerwerbe
9 Ermittlung des angemesse ...
10 Zusammenfassung der ...
11 Anhang



Methodische Erläuterungen zu Sonderwerten, Liquidations- und Substanzwert

Sonderwerte / nicht betriebsnotwendiges Vermögen

Im Ertragswert des Bewertungsobjekts findet nur der Wert des betriebsnotwendigen Vermögens seinen Niederschlag. Die Bewertung ist zu ergänzen, wenn die Gesellschaft über nicht betriebsnotwendiges Vermögen verfügt. Vermögensgegenstände, die einzeln veräußert werden können, ohne die Fortführung des Unternehmens und damit die eigentliche Unternehmensaufgabe zu beeinträchtigen, sind außerhalb der Ertragsbewertung der betriebsnotwendigen Unternehmensteile gesondert mit den netto erzielbaren Überschüssen aus der Einzelveräußerung anzusetzen und in den Unternehmenswert einzurechnen.

Liquidationswert

Erweist es sich gegenüber der Unternehmensfortführung insgesamt als vorteilhafter, die einzelnen Vermögensteile des Unternehmens gesondert zu veräußern, so ist die Summe der dadurch erzielbaren Nettoerlöse, der sogenannte Liquidationswert, als Unternehmens(-mindest)wert anzusetzen.

Da es im vorliegenden Fall keinerlei ersichtliche Gründe für eine Liquidation des Bewertungsobjekts gibt, ist die Liquidation (Zerschlagung) keine Alternative zur Unternehmensfortführung. Dies gilt umso mehr vor dem Hintergrund dann zusätzlich anfallender Aufwendungen für Sozialpläne, Kosten aus Vertragsauflösungen und noch zu erbringenden Leistungen.

Substanzwert

Die Bewertung der Unternehmenssubstanz unter dem Gesichtspunkt der Wiederbeschaffung führt zu dem sogenannten Rekonstruktionswert bzw. Substanzwert des Unternehmens, der wegen der im Einzelnen nicht vollständig erfassbaren und zu bewertenden immateriellen Werte (z.B. Wert der Organisation, der Stellung im Markt, des Rufs u.a.) nur ein Teilrekonstruktionswert ist. Dieser hat nur in wenigen Ausnahmefällen (z.B. wenn die beste alternative Kapitalverwendung der Unternehmensnachbau wäre) einen selbstständigen Aussagewert. Im vorliegenden Fall ist der Substanzwert des Unternehmens nicht relevant und wurde daher nicht ermittelt.

Anhang B: Vergleichsunternehmen

Home 1 Auftrag und ...
2 Beschreibung des ...
3 Vergangenheitsanalyse
4 Planungsanalyse
5 Ermittlung des ...
6 Liquidationswert
7 Vergleichsorientierte ...
8 Börsenkurs und Vorerwerbe
9 Ermittlung des angemesse ...
10 Zusammenfassung der ...
11 Anhang

Peer Group

Die Auswahl der Vergleichsunternehmen erfolgte anhand internationaler börsennotierter Wettbewerber mit vergleichbarem Geschäftsmodell und Angebotsportfolio, die ihren Geschäftsschwerpunkt in den Sektoren Insulation, Biopharma, Pharma Business Services und Logistics, Pharma-exposed Packaging sowie Rental Business Services aufweisen und in Bezug auf ihr systematisches Risiko mit der va-Q-tec vergleichbar sind.

Beschreibung der Vergleichsunternehmen

Unternehmen	Beschreibung	Land
Aspen Aerogels, Inc.	Aspen Aerogels, Inc. entwirft, entwickelt, produziert und vertreibt Aerogel-Isolationsprodukte, die hauptsächlich in den Branchen Energieinfrastruktur und Baumaterialien in den Vereinigten Staaten, Asien, Kanada, Europa und Lateinamerika eingesetzt werden. Das Unternehmen bietet PyroThin thermische Barrieren für den Einsatz in Lithium-Ionen-Batterien in Elektrofahrzeugen und in der Energiespeicherindustrie; Pyrogel XTE, das das Korrosionsrisiko unter der Isolierung in Energieinfrastruktur-Betriebssystemen reduziert; Pyrogel HPS für Anwendungen im Energieerzeugungsmarkt; Pyrogel XTF für den Schutz vor Feuer; Cryogel Z für Anwendungen unter Umgebungsbedingungen und in der Tiefkühlung im Energieinfrastrukturmarkt; und Spaceloft Subsea für den Einsatz in Rohr-in-Rohr-Anwendungen in der Offshore-Ölförderung. Darüber hinaus bietet das Unternehmen Spaceloft Grey und Spaceloft A2 für den Baustoffmarkt sowie Cryogel X201 an, das bei der Entwicklung von Kältesystemen wie Kühlgeräten, Kühllagern und Systemen für die Luft- und Raumfahrt eingesetzt wird. Das Unternehmen wurde im Jahr 2001 gegründet und hat seinen Hauptsitz in Northborough, Massachusetts.	USA
Azenta, Inc.	Azenta, Inc. bietet Lösungen für die Exploration und das Management von Proben für den Life Sciences-Markt in Nordamerika, Europa, China, dem asiatisch-pazifischen Raum und international an. Das Unternehmen ist in zwei berichtspflichtigen Segmenten tätig: Life Sciences-Produkte und Life Sciences-Services. Das Segment Life Sciences-Produkte bietet automatisierte kalte Probenverwaltungssysteme für die Lagerung von Präparaten und biologischen Proben, Geräte für die Probenvorbereitung und -handhabung, Verbrauchsmaterialien und Instrumente, die Kunden bei der Verwaltung von Proben während ihrer Forschungs- und Entwicklungsabläufe unterstützen. Das Segment Life Sciences-Services bietet umfassende Probenmanagementprogramme, integrierte Kühlkettenlösungen, Informatik und probenbasierte Labordienstleistungen, um die wissenschaftliche Forschung voranzutreiben und die Arzneimittelentwicklung zu unterstützen. Zu den Dienstleistungen dieses Segments gehören Probenlagerung, genomische Sequenzierung, Gensynthese, Laborverarbeitung, Laboranalyse, Beschaffung von Bioproben und andere unterstützende Dienstleistungen. Das Unternehmen bedient eine Reihe von Life Sciences-Kunden, darunter Pharmaunternehmen, Biotechnologieunternehmen, Biorepositorien und Forschungsinstitute. Das Unternehmen war früher als Brooks Automation, Inc. bekannt und änderte im Dezember 2021 seinen Namen in Azenta, Inc. um. Azenta, Inc. wurde 1978 gegründet und hat seinen Hauptsitz in Burlington, Massachusetts.	USA

Quelle: S&P Capital IQ, EY Analyse

Anhang B: Vergleichsunternehmen

Home 1 Auftrag und ...
2 Beschreibung des ...
3 Vergangenheitsanalyse
4 Planungsanalyse
5 Ermittlung des ...
6 Liquidationswert
7 Vergleichsorientierte ...
8 Börsenkurs und Vorerwerbe
9 Ermittlung des angemesse ...
10 Zusammenfassung der ...
11 Anhang

Beschreibung der Vergleichsunternehmen

Unternehmen	Beschreibung	Land
BEWi ASA	BEWi ASA bietet international Verpackungskomponenten und Isolierlösungen an. Das Unternehmen ist in den Segmenten RAW, Verpackung & Komponenten (P&C), Isolierung & Konstruktion (I&C) und Kreislauftechnik tätig. Das Segment RAW produziert Rohstoffe, darunter weißes und graues expandiertes Polystyrol, Allzweck-Polystyrol und BioFoam aus organischen Materialien. Das Segment P&C produziert und vertreibt Standard- und kundenspezifische Lösungen für verschiedene Industriezweige, darunter Kisten für den Transport von Fisch und anderen Lebensmitteln, Schutzverpackungen für Feinwaren sowie technische und Automobilkomponenten. Das Segment I&C stellt eine Reihe von Lösungen für Isolierung und Infrastruktur sowie Systeme für die Bauindustrie her. Das Segment Circular sammelt und recycelt gebrauchte Materialien und führt Initiativen durch, um das Wissen und das Bewusstsein über Recycling und Abfallmanagement zu erhöhen. Das Unternehmen vertreibt seine Produkte an die Lebensmittel-, Pharma-, Automobil-, Hobby- und Freizeitindustrie, den Wohnungsbau und die Wärmedämmung. Das Unternehmen wurde 1980 gegründet und hat seinen Hauptsitz in Trondheim, Norwegen. BEWI ASA ist eine Tochtergesellschaft von BEWI Invest AS.	Norwegen
BioLife Solutions, Inc.	BioLife Solutions, Inc. entwickelt, produziert und liefert Bioproduktionswerkzeuge und Dienstleistungen für die Zell- und Gentherapieindustrie in den Vereinigten Staaten, Kanada, Europa, dem Nahen Osten, Afrika und international. Die Produkte des Unternehmens werden in der Grundlagen- und angewandten Forschung sowie in der kommerziellen Herstellung von Therapien auf biologischer Basis eingesetzt. Es bietet firmeneigene Medienprodukte für die Biokonservierung an, darunter HypoThermosol FRS und CryoStor, die so formuliert sind, dass sie konservierungsbedingte, verzögert auftretende Zellschäden und den Zelltod abmildern, sowie die ThawSTAR-Linie, die automatisierte Auftauprodukte für Fläschchen und Kryobeutel umfasst, die die Hitze und den Zeitpunkt des Auftauprozesses von biologischem Material steuern. Das Unternehmen bietet außerdem evo-Versandcontainer an, bei denen es sich um Cloud-verbundene passive Lager- und Transportcontainer für temperaturempfindliche biologische und pharmazeutische Produkte handelt, sowie Flüssigstickstoff-Laborgefriergeräte, Kryogeräte und Zubehör und biologische und pharmazeutische Lagerungsdienste. Das Unternehmen vermarktet und verkauft seine Produkte sowohl direkt als auch über Drittvertriebspartner. BioLife Solutions, Inc. wurde 1987 gegründet und hat seinen Hauptsitz in Bothell, Washington.	USA
Byucksan Corporation	Die Byucksan Corporation fertigt und vertreibt in Südkorea Bau- und Konstruktionsmaterialien. Das Unternehmen bietet Deckensysteme wie isolierende, nicht brennbare und schallabsorbierende Deckenplatten, Dämmsysteme wie Glaswolle, Mineralwolle, Vakuum- und Hochdruck-Polystyrolschaumdämmung und schallabsorbierende Polyester-Dämmplatten sowie Außensysteme wie vorgefertigte Paneele, Bariton-Paneele, Terasolide, Glaswolle-Paneele und Polyurethan-Paneele. Es bietet auch Innensysteme an, die aus Gipsplatten, zellulosefaserverstärkten Zementplatten und Verbundplatten bestehen, sowie Fußbodensysteme wie OA-, Zugangs-, PVC- und Jinmaru-Bodensysteme. Das Unternehmen war früher unter dem Namen Korea Slate Ind., Co., Ltd. bekannt und änderte im Februar 1983 seinen Namen in Byucksan Corporation. Die Byucksan Corporation wurde 1958 gegründet und hat ihren Hauptsitz in Seoul, Südkorea.	Südkorea

Quelle: S&P Capital IQ, EY Analyse

Anhang B: Vergleichsunternehmen

Home 1 Auftrag und ...
2 Beschreibung des ...
3 Vergangenheitsanalyse
4 Planungsanalyse
5 Ermittlung des ...
6 Liquidationswert
7 Vergleichsorientierte ...
8 Börsenkurs und Vorerwerbe
9 Ermittlung des angemesse ...
10 Zusammenfassung der ...
11 Anhang

Beschreibung der Vergleichsunternehmen

Unternehmen	Beschreibung	Land
Carrier Global Corporation	Die Carrier Global Corporation bietet weltweit Heizungs-, Lüftungs- und Klimatechnik (HVAC), Kältetechnik, Brandschutz, Sicherheitstechnik und Gebäudeautomation an. Das Unternehmen ist in drei Segmenten tätig: HVAC, Kältetechnik und Brandschutz & Sicherheit. Das Segment HVAC bietet Produkte, Steuerungen, Dienstleistungen und Lösungen für den Heiz-, Kühl- und Lüftungsbedarf von Privat- und Geschäftskunden. Zu den Produkten gehören Klimaanlagen, Heizungssysteme, Steuerungen und Komponenten für den Nachrüstmarkt sowie Reparatur- und Wartungsdienste und Lösungen für die Gebäudeautomation. Das Segment Kältetechnik bietet Produkte und Dienstleistungen für die Transportkühlung und -überwachung sowie digitale Lösungen für Lkw, Anhänger, Versandcontainer, intermodale Anwendungen, den Lebensmitteleinzelhandel und die Kühlung von Lagern, sowie gewerbliche Kühllösungen wie Kühlmöbel, Gefriergeräte, Systeme und Steuerungen. Das Segment Brandschutz und Sicherheit bietet verschiedene Technologien für den privaten, gewerblichen und industriellen Bereich an, darunter Brand-, Flammen-, Gas-, Rauch- und Kohlenmonoxiddetektion, tragbare Feuerlöscher, Brandbekämpfungssysteme, Einbruchmeldeanlagen, Zugangskontrollsysteme, Videomanagementsysteme und elektronische Steuerungen. Die sonstigen Brand- und Sicherheitsdienstleistungen des Unternehmens umfassen Audit, Design, Installation und Systemintegration sowie Wartung, Reparatur und Überwachungsdienste für den Sekundärmarkt. Das Unternehmen bietet seine Produkte unter den Marken Autronica, Det-Tronics, Edwards, Aritech, Fireye, GST, Kidde, LenelS2, Marioff, Onity und Supra; Carrier, Toshiba, Automated Logic, Bryant, CIAT, Day & Night, Heil, NORESCO und Riello; und Carrier Commercial Refrigeration, Carrier Transicold und Sensitech an. Das Unternehmen wurde im Jahr 2019 gegründet und hat seinen Hauptsitz in Palm Beach Gardens, Florida.	USA
Cryoport, Inc.	Cryoport, Inc. ist ein Unternehmen für Life Sciences-Dienstleistungen und bietet Lösungen für temperaturgeführte Logistik in Amerika, Europa, dem Nahen Osten, Afrika und dem Asien-Pazifik. Das Unternehmen bietet Cryoportal, eine cloudbasierte Logistikmanagement-Plattform, die das Management von Sendungen unterstützt, einschließlich Auftragserfassung, Dokumentenerstellung, Zolldokumentation, Kuriermanagement, Echtzeit-Sendungsverfolgung und Überwachung, Problemlösung und regulatorischen Anforderungen. Außerdem bietet das Unternehmen CryoPort Express Shippers, die sicherstellen, dass die Stabilität versandter biologischer Güter während des Versandzyklus erhalten bleibt. Es bietet auch Informations-Dashboards und Validierungsdokumentation für Sendungen durch Daten, die vom SmartPak Condition Monitoring System gesammelt werden, sowie Vakuum-isolierte Aluminiumdewars und Kryogene-Tiefkühlschränke. Darüber hinaus bietet das Unternehmen Cryopräservierung, Archivierung, Überwachung, Verfolgung, Empfang und Lieferung von Proben sowie den Transport von gefrorenen biologischen Proben zu und von Kundenstandorten und das Management eingehender und ausgehender biologischer Proben sowie Logistikunterstützung und -management und kurzfristige Logistik- und Ingenieurberatung. Es bedient die Biopharma / Pharma-, Tiergesundheits- und Reproduktionsmedizinmärkte. Das Unternehmen wurde 1999 gegründet und hat seinen Hauptsitz in Brentwood, Tennessee.	USA

Quelle: S&P Capital IQ, EY Analyse

Anhang B: Vergleichsunternehmen

Home 1 Auftrag und ...
2 Beschreibung des ...
3 Vergangenheitsanalyse
4 Planungsanalyse
5 Ermittlung des ...
6 Liquidationswert
7 Vergleichsorientierte ...
8 Börsenkurs und Vorerwerbe
9 Ermittlung des angemesse ...
10 Zusammenfassung der ...
11 Anhang

Beschreibung der Vergleichsunternehmen

Unternehmen	Beschreibung	Land
DSV A/S	DSV A/S bietet Transport- und Logistikdienstleistungen in Europa, dem Nahen Osten, Afrika, Nordamerika, Südamerika, Asien, Australien und dem Pazifik an. Es ist in drei Segmenten tätig: Luft & See, Straßen und Lösungen. Das Unternehmen bietet Luftfracht-, Luftfrachtkonformitäts- und Träger-, sowie Bahnfrachtdienstleistungen; See-Fracht- und See-Frachtkonformitäts- und Trägerdienstleistungen sowie Frachtcontainer. Es bietet auch Straßenfrachtdienstleistungen wie Teil- und Volllasten, Sammelgüter, spezialisierte Transporte, Express- und Online- sowie Dokumentenverarbeitungsdienste und Werkstätten an. Darüber hinaus bietet das Unternehmen Logistiklösungen für die Automobil-, Konsumgüter-, Gesundheits-, High-Tech- und Industriesektoren sowie Inventarverwaltungslösungen. Außerdem bietet es spezielle Projekttransportdienstleistungen wie Industrieprojekte, erneuerbare Energien, Regierungslogistik, Schiffcharter und Flugzeugcharter an sowie Kurier- und Lagerdienstleistungen. Das Unternehmen war früher unter dem Namen DSV Panalpina A/S bekannt und änderte im September 2021 seinen Namen in DSV A/S. DSV A/S wurde 1976 gegründet und hat seinen Hauptsitz in Hedehusene, Dänemark.	Dänemark
Eckert & Ziegler AG	Die Eckert & Ziegler Strahlen- und Medizintechnik AG produziert und vertreibt über ihre Tochtergesellschaften weltweit isotopentechnische Komponenten für medizinische, wissenschaftliche und industrielle Anwendungen. Sie ist in zwei Segmenten tätig, dem Segment Medizintechnik und dem Segment Isotope Products. Das Segment Medizintechnik bietet kleine radioaktive Implantate für die Behandlung von Prostatakrebs-Seeds und Augenanwendungen auf der Basis von Ruthenium-106 oder Jod-125 zur Behandlung von Aderhautmelanomen an. Dieses Segment bietet auch Radiopharmazeutika, Laborgeräte, Radiosynthesegeräte, Qualitätskontrollgeräte und andere Verbrauchsmaterialien an. Das Segment Isotope Products fertigt und vertreibt Standard- und Strahlungsquellen für den medizinischen und industriellen Bereich. Dieses Segment bietet kalibrierungsbezogene Quellen für Radioisotope an. Die Eckert & Ziegler Strahlen- und Medizintechnik AG wurde 1992 gegründet und hat ihren Sitz in Berlin, Deutschland.	Deutschland

Quelle: S&P Capital IQ, EY Analyse

Anhang B: Vergleichsunternehmen

Home 1 Auftrag und ...
2 Beschreibung des ...
3 Vergangenheitsanalyse
4 Planungsanalyse
5 Ermittlung des ...
6 Liquidationswert
7 Vergleichsorientierte ...
8 Börsenkurs und Vorerwerbe
9 Ermittlung des angemesse ...
10 Zusammenfassung der ...
11 Anhang

Beschreibung der Vergleichsunternehmen

Unternehmen	Beschreibung	Land
IMCD N.V.	IMCD N.V. vertreibt, vermarktet und verkauft Spezialchemikalien und Zutaten in den Niederlanden, dem Rest von Europa, dem Nahen Osten, Afrika, Nordamerika, Südamerika und der Asien-Pazifik-Region. Das Unternehmen verkauft Enzyme, Tenside, Biociden, Chelate, Rheologie-Modifikatoren, Lösungsmittel, Silicone und funktionelle Zusatzstoffe; aktive pharmazeutische, Agrochemikalien, Biopharma, Excipienten und Formulierung, Nährstoffe und regulierte Synthese; Aktive, UV-Sonnenschutzmittel, Rheologie-Modifikatoren, Verdickungsmittel, Emulgatoren, Balsame, Elastomere, Feuchthalte-Mittel, Wachse, Filmbildner, funktionelle Pulver, Haarpflegemittel, Haarpflegemittel, Lösungsmittel, Lösungsmittler, Pigmente, Perlen, Farbstoffe, Opazifikatoren, Perliser, Konservierungsstoffe, Antioxidantien, Zusatzstoffe, Duftstoffe und ätherische Öle; und Harze und Bindemittel, Zusatzstoffe, funktionelle Füllstoffe und Spezial-Lösungsmittel. Es vertreibt auch Geschmack, Textur, Nährstoffe und Funktion; Basisöle, Kraftstoff-Additive, Schmierstoff-Additive, Schmierstoff-Fertigflüssigkeiten, Lösungsmittel, Entfetter und Kraftstoff, Verbindungen und Upstream, Midstream und Downstream Öl, Gas und Energie; bio-basierte Chemikalien, Katalysatoren, Zwischenprodukte, Monomere, organische Bausteine, Verarbeitungshilfen, reaktive Diluenten, Lösungsmittel und Tenside. IMCD N.V. wurde 1995 gegründet und hat seinen Hauptsitz in Rotterdam, Niederlande.	Niederlande
Medios AG	Die Medios AG bietet zusammen mit ihren Tochtergesellschaften in Deutschland Spezialarzneimittel an. Das Unternehmen ist in den Segmenten Pharmazeutische Versorgung und Patienten-spezifische Therapien tätig. Das Segment Pharmazeutische Versorgung bietet Produkte für die Bereiche Onkologie, Neurologie, Autoimmunologie, Augenheilkunde, Infektiologie und Hämophilie an. Das Segment Patientenspezifische Therapien stellt im Auftrag von Apotheken Medikamente für Patienten her. Zu diesem Segment gehören Zytostatika-Infusionspräparate, Antikörpertherapien, virostatische und antibiotische Medikamente, parenterale Ernährungslösungen und Prüfpräparate. Das Unternehmen wurde im Jahr 2016 gegründet und hat seinen Hauptsitz in Berlin, Deutschland.	Deutschland
Recticel SA/NV	Recticel SA/NV produziert und vermarktet Polyurethanschaumstoffe für flexible Schäume, Bettwaren, Dämmstoffe und andere Anwendungen. Die Engineered Foam Business Line des Unternehmens bietet Lösungen für verschiedene Bereiche wie Schalldämmung, Abdichtung, Filtrierung, Transport, Schutz, Stützung und Komfort. Es bietet auch Komfortschäume, die hauptsächlich aus Massengütern für gepolsterte Möbel und Matratzen bestehen, und technische Schäume, die in einer Reihe von Anwendungen eingesetzt werden, wie z.B. Dichtung und Schalldämmung in Pkw und Industrieausrüstung, Schwämme, Scouring-Pads, Filter, Farbrollen und Verpackungen. Die Insulations Business Line des Unternehmens bietet thermische und akustische Dämmstoffprodukte für den Einsatz in Bau- und Renovierungsprojekten, die unter den Marken- und Produktnamen Eurowall, Powerroof, Powerdeck, Powerwall, Xentro und Recticel Insulation vermarktet werden. Die Bedding Business Line entwickelt und produziert Verbraucherbereite Matratzen, Lattenroste und Boxspringbetten, die hauptsächlich unter den Markennamen Beka, Lattoflex, Literie Bultex, Schlaraffia, Sembella, Superba und Swissflex sowie den Zutatenmarken GELTEX inside und Bultex vermarktet werden. Das Unternehmen ist in Belgien, Frankreich, Großbritannien, Deutschland, anderen EU-Ländern und international tätig. Recticel SA/NV wurde 1896 gegründet und hat seinen Hauptsitz in Brüssel, Belgien.	Belgien

Quelle: S&P Capital IQ, EY Analyse

Anhang B: Vergleichsunternehmen

Home 1 Auftrag und ...
2 Beschreibung des ...
3 Vergangenheitsanalyse
4 Planungsanalyse
5 Ermittlung des ...
6 Liquidationswert
7 Vergleichsorientierte ...
8 Börsenkurs und Vorerwerbe
9 Ermittlung des angemesse ...
10 Zusammenfassung der ...
11 Anhang

Beschreibung der Vergleichsunternehmen

Unternehmen	Beschreibung	Land
Sartorius Aktiengesellschaft	Sartorius Aktiengesellschaft bietet weltweit Bioprozesslösungen und Laborausrüstung sowie Dienstleistungen an. Das Unternehmen vertreibt Biosensoren und Kits, Compliance-Tools, Systems-Software, label-free Detektionssysteme und SPR-Systeme; Live-Zell-Analyse-Systeme, Flow-Zytometrie-Plattform und Zellanalyse-Reagenzien und Verbrauchsmaterialien; und Antikörper- und rekombinante Proteingemische, virale Impfstoffmedien, regenerative Medien, allgemeine Medien, Ablaufbuffers, Mikroträger und Stammzellenmedien sowie Reagenzien und starke Säuren, Basen und Alkohole und Detergentien. Es verkauft auch multi-parallele Bioreaktoren, Tischbioreaktoren, Einwegbioreaktoren, Edelstahlbioreaktoren, Zellkulturbioreaktoren, Mikrobioreaktoren und Software-Apps für Bioreaktoren; Membranen, Blotting-Produkte, Filterpapiere, Glas- und Quarzmikrofaserprodukte und Filtrationsequipment; Spritzenfilter; und Filtrationseinrichtungen, Ultrafiltrationseinrichtungen, sterilen Filtrationseinrichtungen, Ernteeinrichtungen, analytischen Sample-Prep-Systemen, Buffer-Austausch-Systemen, diagnostischen Sample-Prep-Systemen, Teilchenanalyse-Systemen, pharmazeutischen Filtration-Systemen, Proteindna-Konzentrations-Systemen, Ventil-Feuchtigkeits-Schutzbarrieren, Klärungssysteme, Buffer- und Medienprodukte sowie Membranchromatographieprodukte. Darüber hinaus bietet das Unternehmen Prozessfiltration-Produkte; Prozesschromatographie-Produkte; Flüssigkeitsmanagement-Produkte; Prozessanalytik- und Datenanalyse; industrielle Mikrobiologie-Systeme; Wasseraufbereitungssysteme; Wägesysteme; Pipettier- und Dispensiersysteme; OEM-Systeme und Zentrifugen. Weiterhin verkauft es services in bezüglich Bioprozessentwicklung und -engineering, Proteinausdrucks-Systemen, sowie Prüfungs-, Instrumenten- und Validierungsdienstleistungen. Es arbeitet mit Branchen wie der Life Sciences-Forschung, der Biopharmazeutische Herstellung, der Qualitätskontrolle sowie mit Prüfungsbranchen zusammen. Das Unternehmen wurde 1870 gegründet und hat seinen Hauptsitz in Göttingen, Deutschland.	Deutschland
Sonoco Products Company	Die Sonoco Products Company entwirft, entwickelt, produziert und vertreibt zusammen mit ihren Tochtergesellschaften verschiedene technische und nachhaltige Verpackungsprodukte in Nord- und Südamerika, Europa, Australien und Asien. Das Unternehmen ist in zwei Segmenten tätig: Konsumverpackungen und industrielle Papierverpackungen. Das Segment Konsumverpackungen bietet runde und geformte Hartpapier-, Stahl- und Kunststoffbehälter, Metall- und abziehbare Membranböden, Verschlüsse und Komponenten, thermogeformte Kunststoffschalen und -gehäuse sowie flexible Hochbarriere-Verpackungsprodukte. Das Segment Industriepapierverpackungen bietet Papphülsen, -kegel und -kerne, Schutzverpackungsprodukte auf Papierbasis und unbeschichtete Recyclingkartonprodukte an. Sonoco Products Company bietet auch verschiedene Verpackungsmaterialien an, darunter Kunststoff, Papier, Schaumstoff und andere Spezialmaterialien. Das Unternehmen vertreibt seine Produkte in verschiedenen Märkten, darunter Papier, Textilien, Folien, Lebensmittel, Verpackungen, Bauwesen sowie Draht und Kabel. Die Sonoco Products Company wurde 1899 gegründet und hat ihren Hauptsitz in Hartsville, South Carolina.	USA

Quelle: S&P Capital IQ, EY Analyse

Anhang B: Vergleichsunternehmen

Home 1 Auftrag und ...
2 Beschreibung des ...
3 Vergangenheitsanalyse
4 Planungsanalyse
5 Ermittlung des ...
6 Liquidationswert
7 Vergleichsorientierte ...
8 Börsenkurs und Vorerwerbe
9 Ermittlung des angemesse ...
10 Zusammenfassung der ...
11 Anhang

Beschreibung der Vergleichsunternehmen

Unternehmen	Beschreibung	Land
STEICO SE	STEICO SE entwickelt, produziert und vermarktet weltweit ökologische Bauprodukte aus nachwachsenden Rohstoffen. Das Unternehmen bietet flexible und stabile Holzfaser-Dämmplatten und Fassadendämmstoffe, die bei Neubauten und Renovierungsarbeiten eingesetzt werden, sowie Abdichtungsprodukte für den Gebäudeaußenmantel. Es bietet auch Hohlraumdämmung aus Holzfasern und Zellulose. Darüber hinaus bietet das Unternehmen Bauprodukte wie I-Joists und laminierten Schichtstoff-Lieferprodukte sowie Fiberspanplatten für Pinnwände oder Türfüllungen sowie andere Produkte für industrielle Anwendungen. Darüber hinaus ist das Unternehmen im Holzgroßhandel tätig und bietet Seminar-Dienstleistungen zur Schulung von Handwerkern, Architekten und Handelsvertretern sowie Menschen, die ihr eigenes Haus bauen. Das Unternehmen wurde 1986 gegründet und hat seinen Sitz in Feldkirchen, Deutschland. STEICO SE ist eine Tochtergesellschaft der Schramek GmbH.	Deutschland
Von Roll Holding AG	Die Von Roll Holding AG produziert und vertreibt elektrische Isolationsmaterialien, Wickeldrähte, Harze, Lacke und Verbundwerkstoffe in Europa, dem Nahen Osten, Afrika, Asien und Nord- und Südamerika. Sie ist in zwei Segmenten tätig, Von Roll Insulation und Von Roll Composites. Das Segment Von Roll Insulation bietet elektrische Isolationsprodukte, -systeme und -dienstleistungen für Generatoren, Hoch- und Niederspannungsmotoren, Elektrofahrzeuge, Transformatoren und andere Anwendungen an. Das Segment Von Roll Composites stellt Verbundwerkstoffe und bearbeitete Teile für eine Reihe von Industrieanlagen her. Zu den Produkten des Unternehmens gehören Glimmerprodukte für die Hochspannungsisolation, Spulen und isolierte Flachdrähte für Hoch- und Niederspannungsmärkte und elektronische Anwendungen, Glimmerbänder für feuerfeste Kabel, Imprägnier- und Vergussharze, Verkapselungen und konforme Beschichtungen für Hoch- und Niederspannungsanwendungen, flexible Isoliermaterialien für Niederspannungsanwendungen, wie flexible Laminate und Schlitzisolationen, sowie maßgeschneiderte Materialien. Darüber hinaus bietet das Unternehmen Verteidigungs- und Sicherheitssysteme für Sicherheit und Schutz auf der Grundlage von Duroplast-/Thermoplastprodukten, elektrische, thermische und mechanische Prüfungen einzelner Materialien sowie kompletter Isoliersysteme und Schulungsdienste für Hoch- und Niederspannungsisolierungen an. Das Unternehmen wurde 1803 gegründet und hat seinen Sitz in Breitenbach, Schweiz.	Schweiz

Quelle: S&P Capital IQ, EY Analyse

Anhang C: Wesentliche Unterlagen

Home 1 Auftrag und ...
2 Beschreibung des ...
3 Vergangenheitsanalyse
4 Planungsanalyse
5 Ermittlung des ...
6 Liquidationswert
7 Vergleichsorientierte ...
8 Börsenkurs und Vorerwerbe
9 Ermittlung des angemesse ...
10 Zusammenfassung der ...
11 Anhang

Wesentliche erhaltene Unterlagen

Für die Auftragsdurchführung standen uns im Wesentlichen folgende Unterlagen zur Verfügung:

- Entwurf des gemeinsamen Berichts des Vorstands der va-Q-tec AG, Würzburg, und der Geschäftsführung der Fahrenheit AcquiCo GmbH, Frankfurt am Main, gemäß § 293a AktG über den Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag zwischen der va-Q-tec AG, Würzburg, und der Fahrenheit AcquiCo GmbH, Frankfurt am Main, vom 13. Juli 2023;
- Entwurf des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags vom 13. Juli 2023;
- Aktuellste von den Gremien verabschiedete Unternehmensplanung der Gesellschaft für die Geschäftsjahre 2023 bis 2026, bestehend aus Plan-Gewinn- und Verlustrechnungen, Plan-Bilanzen und Plan-Cashflow-Rechnungen inklusive Erläuterungen zum Planungsprozess sowie Planungsprämissen;
- Berichte der Rödl & Partner GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Steuerberatungsgesellschaft, Berlin und Nürnberg über die Prüfung des Jahresabschlusses und Lagebericht der va-Q-tec AG sowie des Konzernabschlusses und Konzernlageberichts der va-Q-tec AG zum 31. Dezember 2020, zum 31. Dezember 2021 und zum 31. Dezember 2022;
- Financial Fact Book, Business Plan Addendum und Tax Fact Book der va-Q-tec AG von der PricewaterhouseCoopers GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft vom 17. Oktober 2022;
- Ist-Daten der Einzelgesellschaften der va-Q-tec AG der Jahre 2021 und 2022;
- Ist-Daten zur Gewinn- und Verlustrechnungen und Bilanzen der va-Q-tec AG einschließlich ihrer Tochtergesellschaften für das erste Quartal 2023;
- Informationen zu den steuerlichen Ergebnissen, steuerlichen Verlustvorträgen und sonstigen Aspekten zur steuerlichen Situation der va-Q-tec AG;
- Handelsregisterauszug der va-Q-tec AG, HRB 7368 Handelsregister B des Amtsgerichts Würzburg;
- Satzung der va-Q-tec AG aufgrund der Beschlussfassung der Hauptversammlung vom 2. Juni 2022 beglaubigt am 22. September 2022;
- Protokolle der Hauptversammlungen der va-Q-tec AG für das Jahr 2022;
- Aufsichtsratsprotokolle der va-Q-tec AG vom 26. März 2021 bis zum 14. Juni 2023;
- Managementpräsentationen der va-Q-tec AG hinsichtlich Unternehmensprofil und Angebotsportfolio;
- Fairness Opinion Letter der va-Q-tec AG von der ParkView Partners GmbH vom 23. Januar 2023;
- Ausgewählte Marktstudien und -analysen.

Anhang D: Abkürzungsverzeichnis

Home 1 Auftrag und ...
2 Beschreibung des ...
3 Vergangenheitsanalyse
4 Planungsanalyse
5 Ermittlung des ...
6 Liquidationswert
7 Vergleichsorientierte ...
8 Börsenkurs und Vorerwerbe
9 Ermittlung des angemesse ...
10 Zusammenfassung der ...
11 Anhang

Abkürzung	Erläuterung
A	Actual
A/S	Aksjeselskap (Norwegische Firma mit begrenzter Haftung)
AAA/BB/BBB	Fremdkapitalratings
Abs.	Absatz
Abschn	Abschnitt
abzgl.	abzüglich
AG	Aktiengesellschaft
agg.	aggregiert
AktE	Anktenzeichen
AktG	Deutsches Aktiengesetz
arithm.	arithmetisch
ASA	Aksjeselskap (Norwegische Firma mit begrenzter Haftung)
Aufl.	Auflage
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Beck RS	Beck Rechtssprechung
BGAV	Beherrschungs- & Gewinnabführungsvertrag
BGH	Bundesgerichtshof
BIP	Bruttoinlandsprodukt
bspw.	beispielsweise
BVerfG	Bundesverfassungsgericht
BvR	Aktenzeichen einer deutschen Verfassungsbeschwerde
bzw.	beziehungsweise
ca.	circa
CAGR	Compounded Annual Growth Rate
CAPM	Capital Asset Pricing Model

Abkürzung	Erläuterung
CCS	Cross-Currency Swaps
CDAX	Composite Deutscher Aktienindex
CF	Corporate Finance
CHF	Schweizer Franken
CIQ	Standard & Poor's Capital IQ
CPI	Consumer Price Index
d.h.	das heißt
DAX	Deutscher Aktienindex
DB	Der Betrieb
DCF	Discounted Cash Flow
Delta	Unterschied
DezXXA	Dezember XX Actual
DezXXFC	Dezember XX Forecast
Dr.	Doktor
e.V.	eingetragener Verein
EBIT	Operatives Ergebnis (Earnings before Interest, Tax, Deprecation and Amortization)
EBITDA	Earnings before interest, taxes, and depreciation and amortisation
EBT	Earnings before taxes
E-Commerce	Electronic Commerce
ER	Ewige Rente
ERP	Enterprise Resource Planning
ESt.	Einkommenssteuer
et al.	et alia
etc.	et cetera
EU	Europäische Union

Anhang D: Abkürzungsverzeichnis

Home 1 Auftrag und ...
2 Beschreibung des ...
3 Vergangenheitsanalyse
4 Planungsanalyse
5 Ermittlung des ...
6 Liquidationswert
7 Vergleichsorientierte ...
8 Börsenkurs und Vorerwerbe
9 Ermittlung des angemesse ...
10 Zusammenfassung der ...
11 Anhang

Abkürzung	Erläuterung
EuGH	Europäischer Gerichtshof
EUR	Euro
EY	Ernst & Young GmbH
f.	folgend
Fahrenheit AcquiCo	Fahrenheit AcquiCo GmbH
FAUB	Fachausschuss für Unternehmensbewertungen & Betriebswirtschaft
FB	Finanz-Betrieb
FC	Forecast
ff.	fortfolgend
FTE	Full time equivalent
G.K.	Godo kaisha (Japanische Firma mit begrenzter Haftung)
geom.	geometrisch
ggf.	gegebenenfalls
GJ	Geschäftsjahr
GJXXA	Geschäftsjahr XX Actual
GJXXFC	Geschäftsjahr XX Forecast
gl. A.	gleicher Ansicht
GmbH	Gesellschaft mit begrenzter Haftung
GuV	Gewinn- und Verlustrechnung
HGB	Handelsgesetzbuch
HK O	Ordentliche handelsrechtliches Verfahren
HQ	Headquarter
HRB	Handelsregister B
HVAC	Heating, Ventilation & Air Conditioning
I&C	Isolation & Construction

Abkürzung	Erläuterung
i.d.F.	in der Fassung
i.H.v.	in Höhe von
i.V.m.	in Verbindung mit
IAS	International Accounting Standards
IAS 17	Rechnungslegungsgrundsätze für Leaseverträge
IAS 8	Rechnungslegungsgrundsätze für Änderungen aufgrund von Schätzfehlern
IDW	Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V.
IDW S1	Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen des Instituts der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V.
IFRS	International Financial Reporting Standards
IFRS 13	Bemessung des beizulegenden Zeitwerts
IFRS 16	Rechnungslegungsgrundsätze für Leaseverträge
Inc.	Incorporated
inkl.	inklusive
ISIN	International Securities Identification Number
IT	Informationstechnik
iZm	im Zusammenhang mit
jew.	jeweiligen
Kap.	Kapitel
KGV	Kurs-Gewinn-Verhältnis
kons.	konsolidiert
Konzern	va-Q-tec Konzern
LG	Landesgericht
LKW	Lastkraftwagen
Ltd.	Limited
Ltda.	Limitada (Brasilianische Firma mit begrenzter Haftung)

Anhang D: Abkürzungsverzeichnis

Home 1 Auftrag und ...
2 Beschreibung des ...
3 Vergangenheitsanalyse
4 Planungsanalyse
5 Ermittlung des ...
6 Liquidationswert
7 Vergleichsorientierte ...
8 Börsenkurs und Vorerwerbe
9 Ermittlung des angemesse ...
10 Zusammenfassung der ...
11 Anhang

Abkürzung	Erläuterung
m.w.N.	mit weiteren Nachweisen
Mandant	va-Q-tec GmbH und Fahrenheit AcquiCo GmbH
Max.	Maximum
MDAX	Mid-cap Deutscher Aktienindex
Min.	Minimum
Mio.	Millionen
Mrd.	Milliarden
mRNA	Messenger Ribonucleic Acid
MRP	Marktrisikoprämie
mtl.	monatliche
N.V.	Naamloze Vennootschap (Niederländische Firma mit begrenzter Haftung)
Nr.	Nummer
OA	Office Automation
OEM	Original Equipment Manufacturers
OLG	Oberlandesgericht
P&C	Packaging & Components
p.a.	pro Jahr
PCMs	Phase Change Materials
pers.	persönlichen
PPI	Purchase Price Index
PVC	Polyvinylchlorid
Q	Quartal
R&D	Research & Development
rd.	rund
rEK	Eigenkapitalkosten

Abkürzung	Erläuterung
RF	Risikoloser Zinssatz
RM	Marktrendite
Rn.	Randnummer
rRF	Basiszinssatz
Rs.	Rechtsprechnung
S.	Seite
S.A.	Sociedad Anónima (Uruguayische Firma mit begrenzter Haftung)
S.a.r.l.	Société à responsabilité limitée (Französische Firma mit begrenzter Haftung)
SA	Societe anonyme (Niederländische Firma mit begrenzter Haftung)
SE	Societas Europaea (Europäisches Unternehmen mit begrenzter Haftung)
selbsts.	selbstständig
sog.	sogenannter
SolZ	Solidaritätszuschlag
SWOT Analyse	Strengths, Weaknesses, Opportunities, Threats Analyse
T&I	Technik & Industrie
TempChain	Temperature Controlled Supply Chain
TEnEff	Thermal Energy Efficiency
TSC	TempChain Service Center
Tsd.	Tausend
Tz.	Teilziffer
u.a.	unter anderem
UK	United Kingdom
Unternehmen	va-Q-tec AG
US	United States
USD	United States Dollar

Anhang D: Abkürzungsverzeichnis

Home 1 Auftrag und ...
2 Beschreibung des ...
3 Vergangenheitsanalyse
4 Planungsanalyse
5 Ermittlung des ...
6 Liquidationswert
7 Vergleichsorientierte ...
8 Börsenkurs und Vorerwerbe
9 Ermittlung des angemesse ...
10 Zusammenfassung der ...
11 Anhang

Abkürzung	Erläuterung
usw.	und so weiter
UV	Ultraviolettstrahlung
va-Q-tec	va-Q-tec AG
vgl.	vergleich
VIP	Vacuum Isolation Panels
vs.	versus
WPg	Fachzeitschrift Wirtschaftsprüfung
WpHG	Wertpapierhandelsgesetz
WpÜG	Wertpapier- & Übernahmegesetz
WpÜG-AngVO	Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz-Angebotsverordnung
XETRA	Elektronischer Handelsplatz der Deutschen Börse AG
z.B.	zum Beispiel
ZB	Beschwerden, Rechtsbeschwerden, weitere Beschwerden, Beschwerden gegen die Nichtzulassung der Revision nach dem BEG
ZIP	Zeitung für Wirtschaftsrecht
zzgl.	zuzüglich
β	Beta

Anhang F: Allgemeine Auftragsbedingungen

Home 1 Auftrag und ...
2 Beschreibung des ...
3 Vergangenheitsanalyse
4 Planungsanalyse
5 Ermittlung des ...
6 Liquidationswert
7 Vergleichsorientierte ...
8 Börsenkurs und Vorerwerbe
9 Ermittlung des angemesse ...
10 Zusammenfassung der ...
11 Anhang

ALLGEMEINE AUFTRAGSBEDINGUNGEN
der Ernst & Young GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Stand: Oktober 2021

Struktur

1. Diese Allgemeinen Auftragsbedingungen bilden zusammen mit dem Anschreiben, der anwendbaren *Leistungsbeschreibung* und etwaigen Anlagen die vertragliche Grundlage für die Erbringung von Leistungen durch *EY* für den *Mandanten*.
2. Für die Zwecke dieser *Mandatsvereinbarung* bezieht sich „Vertragspartei" entweder auf *EY* oder den *Mandanten*.
3. Bei Widersprüchen oder Unklarheiten zwischen den Bestimmungen dieser *Mandatsvereinbarung* gilt folgende Rangfolge (sofern nicht etwas anderes vereinbart ist): (a) das Anschreiben, (b) die anwendbare *Leistungsbeschreibung* und etwaige Anlagen dazu (ggf. einschließlich der Vergütungsvereinbarung), (c) diese Allgemeinen Auftragsbedingungen und (d) die übrigen Anlagen zu dieser *Mandatsvereinbarung*.

Definitionen

4. Begriffe, die in diesen Allgemeinen Auftragsbedingungen kursiv hervorgehoben, aber nicht definiert sind, haben die im Anschreiben oder in der anwendbaren *Leistungsbeschreibung* jeweils für sie festgelegte Bedeutung. Darüber hinaus gelten die folgenden Definitionen:
   (a) *Arbeitsergebnisse*: sämtliche Berichtsleistungen, Mitteilungen, Informationen, Technologien oder sonstige Inhalte, die *EY* in Erfüllung dieser *Mandatsvereinbarung* zur Verfügung stellt.
   (b) *Bericht*: ein *Arbeitsergebnis* (oder ein Teil eines solchen), welches mit *EY* Briefkopf versehen oder unter der Marke EY oder auf andere Weise erkennbar als von oder in Zusammenarbeit mit *EY* erstellt ist.
   (c) *EY-Mitglied*: ein Mitgliedsunternehmen des *EY-Netzwerks* oder jegliches Unternehmen, das aufgrund einer Vereinbarung mit einem Mitgliedsunternehmen des *EY-Netzwerks* unter einer einheitlichen Marke auftritt.
   (d) *EY-Personen*: Unterauftragnehmer, Mitglieder, Anteilseigner, Geschäftsführungsmitglieder, Partner oder Mitarbeiter von *EY* oder einem anderen *EY-Mitglied*.
   (e) *Interne Unterstützungsleistungen*: von *EY* genutzte interne Unterstützungsleistungen, insbesondere (a) administrative Office-Support-Dienstleistungen, (b) Unterstützung in den Bereichen Rechnungslegung und Abrechnung, (c) Netzwerk-Koordination, (d) IT-Funktionen wie z.B. Geschäftsanwendungen, Systemmanagement und Datensicherheit, speicherung und -recovery und (e) Prüfung von Interessenkonflikten, Risikomanagement und Qualitätsprüfungen.
   (f) *Mandanteninformationen*: Informationen, die *EY* vom *Mandanten* oder von einem Dritten in seinem Auftrag erhalten hat.
   (g) *Personenbezogene Daten*: *Mandanteninformationen*, die sich auf identifizierte oder identifizierbare natürliche Personen beziehen.
   (h) *Steuerberatung*: Steuerberatung, Steuergutachten, Steuererklärungen sowie die steuerliche Behandlung oder Gestaltung einer Transaktion, die Gegenstand der Leistungen ist.
   (i) *Textform*: nimmt Bezug auf § 126b BGB und meint eine lesbare Erklärung auf einem dauerhaften Datenträger (z. B. per E-Mail).
   (j) *Unterstützungsdienstleister*: externe Dienstleister von *EY* und anderen *EY-Mitgliedern* und deren jeweiligen Unterauftragnehmer.
   (k) *Verbundenes Unternehmen*: eine Gesellschaft, die mit dem *Mandanten* im Sinne von § 15 AktG verbunden ist.

Erbringung der Leistungen

5. Die *Leistungen* werden von *EY* in Übereinstimmung mit den Grundsätzen ordnungsmäßiger Berufsausübung erbracht.
6. *EY* ist berechtigt, einen Teil der *Leistungen* an ein oder mehrere *EY-Mitglieder* oder sonstige Dritte als Unterauftragnehmer zu vergeben, die direkt mit dem *Mandanten* in Kontakt treten können. Die Verantwortlichkeit für die Erbringung der *Leistungen* gegenüber dem *Mandanten* liegt ausschließlich bei *EY*.
7. *EY* agiert als unabhängiger Vertragspartner und nicht als Mitarbeiter, Vertreter oder Gesellschafter des *Mandanten*. Allein der *Mandant* ist verantwortlich für Geschäftsführungsentscheidungen im Zusammenhang mit den *Leistungen* sowie die Entscheidung darüber, inwieweit die *Leistungen* für seine Zwecke geeignet sind. Der *Mandant* benennt *EY* qualifizierte Ansprechpartner für die Begleitung der *Leistungen* sowie die Nutzung und Umsetzung der *Leistungen* und *Arbeitsergebnisse*.
8. Der *Mandant* verpflichtet sich, *EY* die *Mandanteninformationen*, Ressourcen und Unterstützung (einschließlich des Zugangs zu Unterlagen, Systemen, Räumlichkeiten und Personen), die für die Erbringung der *Leistungen* erforderlich sind, unverzüglich zur Verfügung zu stellen (oder andere dazu zu veranlassen).
9. *Mandanteninformationen* müssen richtig und vollständig sein. *EY* wird sich auf *Mandanteninformationen* verlassen und ist, sofern *EY* nicht etwas Abweichendes vereinbart hat, nicht dafür verantwortlich, deren Richtigkeit zu überprüfen. Die Bereitstellung von *Mandanteninformationen* (einschließlich *Personenbezogener Daten*), Ressourcen und Unterstützung an *EY* wird in Einklang mit anwendbarem Recht erfolgen und weder Urheberrechte noch sonstige Rechte Dritter verletzen.

Arbeitsergebnisse

10. Sämtliche *Arbeitsergebnisse* sind zur Verwendung durch den *Mandanten* nach Maßgabe der anwendbaren *Leistungsbeschreibung*, auf deren Basis sie erbracht wurden, bestimmt.
11. Soweit *EY* dazu verpflichtet ist, die Ergebnisse im Rahmen der Bearbeitung des Auftrags schriftlich darzustellen, ist nur die schriftliche Darstellung maßgebend. Sofern nicht anders vereinbart, sind mündliche Erklärungen und Auskünfte von *EY* nur dann verbindlich, wenn sie schriftlich bestätigt werden.

    Der *Mandant* ist nicht dazu berechtigt, sich auf die Erstellung eines *Arbeitsergebnisses* zu verlassen. *EY* ist nicht dazu verpflichtet, ein finales *Arbeitsergebnis* aufgrund von Umständen oder Ereignissen zu aktualisieren, die *EY* erst nach Auslieferung des *Arbeitsergebnisses* zur Kenntnis gelangen oder eintreten, soweit nicht etwas anderes vereinbart wurde oder *EY* aufgrund der Natur der erbrachten *Leistungen* dazu verpflichtet ist.
12. Sofern nicht anderweitig in einer *Leistungsbeschreibung* vereinbart, ist der *Mandant* nicht dazu berechtigt, einen *Bericht* (ebenso wie einen Teil oder eine Zusammenfassung eines

solchen) offenzulegen oder sich auf *EY* oder ein anderes *EY-Mitglied* oder *EY-Person* im Zusammenhang mit den *Leistungen* zu beziehen, dies gilt nicht:
   (a) gegenüber den *Verbundenen Unternehmen*, den Rechtsanwälten und professionellen Beratern des *Mandanten* und der Verbundenen Unternehmen, wenn diese, vorbehaltlich dieses Offenlegungsverbots, den *Bericht* ausschließlich dazu verwenden, den *Mandanten* im Zusammenhang mit den *Leistungen* zu beraten;
   (b) soweit der *Mandant* aufgrund eines Gesetzes zur Offenlegung (über die er *EY*, soweit zulässig, unverzüglich in Kenntnis setzt) verpflichtet ist;
   (c) gegenüber anderen Personen oder Unternehmen (mit *EY's* vorheriger Zustimmung in Textform), die den *Bericht* lediglich im Rahmen der erteilten Zustimmung verwenden dürfen; oder
   (d) soweit der *Bericht* eine Steuerberatung zum Gegenstand hat.

   Soweit der *Mandant* einen *Bericht* (oder Teile davon) offenlegt, ist es ihm dennoch nicht gestattet, Änderungen, Bearbeitungen oder Modifizierungen des *Berichts* vorzunehmen. Der *Mandant* bleibt dazu verpflichtet, den Dritten, dem er den *Bericht* offenlegt (mit Ausnahme der Offenlegung von Steuerberatung gegenüber Steuerbehörden), darüber zu informieren, dass ie ohne die vorherige Zustimmung von *EY* in *Textform* für keinerlei *Zwecke* auf den *Bericht* vertrauen darf. Ungeachtet der vorgenannten Bestimmungen ist es dem *Mandanten* durch die Regelungen dieser Ziff. 12 nicht untersagt, *Arbeitsergebnisse*, die keinen *Bericht* darstellen, im Rahmen der Kommunikation mit Dritten zu verwenden, vorausgesetzt, dass (i) kein Vertrauen auf die Belieferung von *EY* oder eines anderen *EY-Mitglieds* in die Erstellung solcher Arbeitsergebnisse erfolgt und (ii) der *Mandant* die alleinige Verantwortung für diese Nutzung und Kommunikation übernimmt.

Haftungsbeschränkung

13. (a) Die Haftung von *EY* für Schadensersatzansprüche jeder Art, mit Ausnahme von Schäden aus der Verletzung von Leben, Körper und Gesundheit, sowie von Schäden, die eine Ersatzpflicht des Herstellers nach § 1 ProdHaftG begründen, ist bei einem fahrlässig verursachten einzelnen Schadensfall gemäß § 34 a Abs. 1 Nr. 3 WPO auf EUR 4 Mio. begrenzt.
   (b) Ein einzelner Schadensfall im Sinne von Ziff. 13 (a) ist auch bei gleich eines aus mehreren Pflichtverletzungen stammenden einheitlichen Schadens gegeben. Der einzelne Schadensfall umfasst sämtliche Folgen einer Pflichtverletzung ohne Rücksicht darauf, ob Schäden in einem Jahr oder in mehreren aufeinanderfolgenden Jahren entstanden sind. Dabei gilt mehrfaches auf gleicher oder gleichartiger Fehlerquelle beruhendes Tun oder Unterlassen als einheitliche Pflichtverletzung, wenn die betreffenden Angelegenheiten miteinander in rechtlichem oder wirtschaftlichem Zusammenhang stehen. In diesem Fall kann *EY* nur bis zur Höhe von EUR 5 Mio. in Anspruch genommen werden.
   (c) Sollte die in Ziff. 13 (a) und (b) vorgesehene Haftungsbeschränkung und die dort genannte Haftungssumme („*Haftungshöchstbetrag*") nicht angemessen sein, so soll der *Mandant EY* den von ihm geeinschten *Haftungshöchstbetrag* mitteilen. In diesem Fall wird *EY* sich bemühen, einen entsprechenden zusätzlichen Versicherungsschutz zu erhalten. Sofern der *Mandant* zudem den in diesem Zusammenhang zusätzlich anfallenden Aufwand trägt, ist *EY* bereit, mit dem *Mandanten* einen entsprechenden erweiterten Haftungsrahmen zu vereinbaren.
   (d) Werden berechtigte Ansprüche, die *EY's* Haftungsbeschränkung unterfallen, vom *Mandanten* und/oder einem oder mehreren Dritten, die sich auf diese *Mandatsvereinbarung* berufen dürfen, gegen *EY* geltend gemacht, stellt der *Haftungshöchstbetrag* gemäß § 428 BGB sämtlichen - auch künftigen - Ansprüchen berechtigten gemeinsam nur einmal zu. Demnach kann *EY* mit schuldbefreiender Wirkung gegenüber allen Gläubigern an den *Mandanten* leisten. Sollte die Summe aller Ansprüche (einschließlich künftiger Ansprüche), auf die die Bestimmungen dieses Abschnitts „Haftungsbeschränkung" Anwendung finden, den Haftungshöchstbetrag überschreiten, so obliegt die Aufteilung dieses Haftungshöchstbetrags dem *Mandanten* und allen weiteren Anspruchsberechtigten.
   (e) Der Anspruch erlischt, wenn nicht innerhalb einer Frist von sechs Monaten nach der schriftlichen Ablehnung der Ersatzleistung Klage erhoben wird, sofern der *Mandant* auf diese Folge hingewiesen wurde. Dies gilt nicht für Schadensersatzansprüche, die auf vorsätzliche Verhalten zurückzuführen sind, sowie bei einer schuldhaften Verletzung von Leben, Körper oder Gesundheit sowie bei Schäden, die eine Ersatzpflicht des Herstellers nach § 1 ProdHaftG begründen. Das Recht, die Einrede der Verjährung geltend zu machen, bleibt unberührt.
14. **Dritte können nur dann Ansprüche aus dieser *Mandatsvereinbarung* zwischen *EY* und dem *Mandanten* herleiten, wenn dies vereinbart ist oder sich aus zwingenden gesetzlichen Regelungen ergibt. Im Hinblick auf solche Ansprüche gelten diese Allgemeinen Auftragsbedingungen auch diesen Dritten gegenüber. Einwendungen aus dieser *Mandatsvereinbarung* zwischen *EY* und dem *Mandanten* stehen *EY* auch gegenüber Dritten zu, § 334 BGB finden Anwendung.**
15. Der *Mandant* (und andere, für die *Leistungen* auf der Grundlage dieser *Mandatsvereinbarung* erbracht werden) ist nicht dazu berechtigt, vertragliche Ansprüche oder Verfahren im Zusammenhang mit den *Leistungen* oder generell auf der Grundlage dieser *Mandatsvereinbarung* gegen ein anderes *EY-Mitglied* oder *EY-Personen* geltend zu machen bzw. einzustrengen. Der *Mandant* verpflichtet sich, vertragliche Ansprüche ausschließlich *EY* gegenüber geltend zu machen bzw. Verfahren nur *EY* gegenüber anzustrengen.

Keine Verantwortung gegenüber Dritten

16. Sofern mit dem *Mandanten* nicht etwas anderes vereinbart ist, ist *EY* für die Erbringung der *Leistungen* ausschließlich gegenüber dem *Mandanten* verantwortlich. Somit berücksichtigen die *Leistungen* nicht die Interessen Dritter (einschließlich etwaiger Empfänger gemäß Ziff. 12), und dementsprechend nicht darauf ausgelegt, Dritten als Grundlage für deren Entscheidungen zu dienen, und Dritte können aus dieser Mandatsvereinbarung keine Rechte herleiten oder anderweitig aus dieser *Mandatsvereinbarung* Nutzen ziehen. Wird ein Arbeitsergebnis direkt oder indirekt durch den *Mandanten* (oder auf Veranlassung des *Mandanten*) an Dritte weitergegeben (einschließlich erlaubter Weitergaben gemäß Ziff. 12), verpflichtet sich der *Mandant*, *EY* sowie die anderen *EY-Mitglieder* und *EY-Personen* von allen Ansprüchen Dritter sowie daraus folgenden Verpflichtungen, Schäden, Kosten

Anhang F: Allgemeine Auftragsbedingungen

Home	1 Auftrag und ...	7 Vergleichsorientierte ...
	2 Beschreibung des ...	8 Börsenkurs und Vorerwerbe
	3 Vergangenheitsanalyse	9 Ermittlung des angemesse ...
	4 Planungsanalyse	10 Zusammenfassung der ...
	5 Ermittlung des ...	11 Anhang
	6 Liquidationswert	

(einschließlich des Zeitaufwands von EY-Mitarbeitern) und Aufwendungen (einschließlich angemessener externer und interner Rechtsberatungskosten) freizustellen, die aus einer solchen Weitergabe resultieren. Diese Verpflichtung besteht nicht in dem Umfang, wie *EY* sich ausdrücklich in Textform damit einverstanden erklärt hat, dass der Dritte auf das Arbeitsergebnis vertrauen darf.

Urheber- und Nutzungsrechte

17. Jede Vertragspartei behält ihre Rechte an ihrem bereits vorhandenen geistigen Eigentum. Sofern nicht in der anwendbaren *Leistungsbeschreibung* anderweitig geregelt, verbleiben das im Zusammenhang mit den *Leistungen* von *EY* entwickelte geistige Eigentum und die erstellten Arbeitspapiere (mit Ausnahme der in diesen enthaltenen *Mandanteninformationen*) im Eigentum von *EY*.

Vertraulichkeit, Datenschutz und Datensicherheit

18. *EY* ist an die strengen berufsrechtlichen Verschwiegenheitspflichten gemäß § 43 WPO und § 57 StBerG gebunden. Soweit in dieser *Mandatsvereinbarung* nicht anderweitig geregelt, ist keine Vertragspartei dazu berechtigt, Informationen (mit Ausnahme von Steuerberatung), die von der jeweils anderen Vertragspartei oder in deren Namen zur Verfügung gestellt wurden und nach vernünftigen Erwägungen vertraulich zu behandeln sind, gegenüber Dritten offenzulegen (im Falle von *EY* sind hierbei die *Mandanteninformationen*). Vorbehaltlich vorrangiger gesetzlicher Verschwiegenheitspflichten ist den Vertragsparteien eine Offenlegung solcher Informationen jedoch gestattet, soweit sie
    (a) ohne Verstoß gegen diese *Mandatsvereinbarung* öffentlich bekannt geworden sind oder öffentlich bekannt werden;
    (b) der Empfänger nach Abschluss dieser *Mandatsvereinbarung* von einem Dritten erhalten hat, der nach Kenntnis des Empfängers gegenüber der offenlegenden Partei im Hinblick auf die Informationen nicht zur Vertraulichkeit verpflichtet ist;
    (c) dem Empfänger bereits zum Zeitpunkt der Offenlegung bekannt waren oder danach unabhängig entwickelt wurden;
    (d) offengelegt werden, soweit dies erforderlich ist, um die Rechte des Empfängers aus dieser *Mandatsvereinbarung* durchzusetzen; oder
    (e) aufgrund gesetzlicher Vorschriften oder berufsrechtlicher Vorgaben offengelegt werden müssen.
19. Die Vertragsparteien können Informationen auch über E-Mail-Kommunikation austauschen. Die Übermittlung einer unverschlüsselten E-Mail birgt das Risiko, dass diese Nachricht von einem unbefugten Dritten abgefangen und *ihr* Inhalt offengelegt wird. Jede Vertragspartei ist berechtigt, die E-Mail-Kommunikation zu verschlüsseln oder eine Verschlüsselung oder andere Lösungen zum sicheren Datenaustausch zu verlangen. In Kenntnis der mit der unverschlüsselten E-Mail-Kommunikation verbundenen Risiken erklärt sich der *Mandant* damit einverstanden, dass *EY* auch über unverschlüsselte E-Mails, einschließlich der darin enthaltenen Informationen und angehängten Dokumente, an den *Mandanten* oder an Dritte, die an der Leistungserbringung beteiligt sind, kommunizieren darf.
20. *EY* setzt andere *EY-Mitglieder*, *EY Personen* und *Unterstützungsdienstleister* ein, die im Zusammenhang mit der Erbringung der *Leistungen* sowie zur Erbringung von *internen Unterstützungsleistungen* Zugriff auf *Mandantenin*formationen haben können. *EY* übernimmt die Verantwortung für jegliche Verwendung oder Weitergabe von *Mandantenin*formationen durch andere *EY-Mitglieder*, *EY Personen* oder *Unterstützungsdienstleister* in demselben Umfang, als wäre *EY* selbst tätig gewesen.
21. *EY*, andere *EY-Mitglieder*, *EY-Personen* und deren *Unterstützungsdienstleister* sind berechtigt, *Mandantenin*formationen, einschließlich *Personenbezogener Daten*, in den verschiedenen Jurisdiktionen, in denen sie tätig sind (siehe Aufstellung der *EY-Standorte* der *EY-Mitglieder* ist unter www.ey.com abrufbar), zu verarbeiten. *Mandantenin*formationen, einschließlich sämtlicher *Personenbezogener Daten*, werden in Übereinstimmung mit anwendbarem Recht verarbeitet und geeignete technische und organisatorische Sicherheitsmaßnahmen getroffen, um sie zu schützen. Die Übermittlung *Personenbezogener Daten* zwischen Mitgliedern des *EY*-Netzwerks unterliegt dem EY Binding Corporate Rules Programm, abrufbar unter ey.com/bcr-deutsch. Weitere Informationen zur Verarbeitung *Personenbezogener Daten* durch *EY* sind unter www.de.ey.com/datenschutz verfügbar.
22. Als Wirtschaftsprüfungsgesellschaft und professionelles Beratungsunternehmen ist *EY* verpflichtet, nach eigenem Ermessen die Zwecke und Mittel der Verarbeitung sämtlicher *Personenbezogener Daten* bei der Erbringung der *Leistungen* festzulegen. Dementsprechend agiert *EY*, sofern nichts anderes festgelegt wird, bei der Verarbeitung *Personenbezogener Daten*, die der Datenschutzgrundverordnung oder anderem anwendbarem Datenschutzrecht unterfallen, als unabhängiger Verantwortlicher und nicht als weisungsgebundener Auftragsverarbeiter oder als mit dem *Mandanten* gemeinsam Verantwortlicher. Für *Leistungen*, bei denen *EY* als Auftragsverarbeiter im Auftrag des *Mandanten* agiert, werden die Vertragsparteien angemessene Regelungen zur Auftragsverarbeitung vereinbaren.
23. Wenn der *Mandant* verlangt, dass *EY* auf Systeme oder Geräte des *Mandanten* oder Dritter zugreift oder diese nutzt, trifft *EY* keine Verantwortung für die Vertraulichkeit, sicherheits- oder datenschutzrechtliche Kontrollen dieser Systeme oder Geräte oder für deren Leistungsfähigkeit oder Erfüllung der Anforderungen des *Mandanten* oder des anwendbaren Rechts.
24. Um die Erbringung der *Leistungen* zu vereinfachen, ist *EY* berechtigt, Mitarbeitern des *Mandanten* oder Dritten, die im Namen oder auf Wunsch des *Mandanten* handeln, Zugriff auf technologiegestützte Collaboration Tools und Plattformen zu gewähren oder diese anderweitig zugänglich zu machen. Die Verantwortung für die Einhaltung der für die Nutzung dieser Tools und Plattformen relevanten Bedingungen durch all diese Personen liegt beim *Mandanten*.

Compliance

25. Der der Wahrnehmung ihrer jeweiligen Rechte und Pflichten aus dieser *Mandatsvereinbarung* werden *EY* und der *Mandant* alle im Bereich Bestechung oder Korruption für sie jeweils anwendbaren Gesetze und Vorschriften einhalten.

Vergütung

26. Die Vergütungsverpflichtung des *Mandanten* umfasst die Zahlung von *EYs* Vergütung und bestimmter Auslagen für die *Leistungen* in Übereinstimmung mit der anwendbaren *Leistungsbeschreibung* und etwaigen Anlagen dazu (ggf. einschließlich der *Vergütungsvereinbarung*). Der *Mandant* ist zudem verpflichtet, *EY* weitere angemessene Auslagen

zu erstatten, die *EY* im Rahmen der Erbringung der *Leistungen* entstanden sind. Die Vergütung von *EY* versteht sich exklusive Steuern oder ähnlichen Aufwendungen oder Zöllen, Gebühren oder Abgaben, die im Zusammenhang mit den *Leistungen* anfallen, diese sind vom *Mandanten* zu tragen (mit Ausnahme der allgemeinen Besteuerung des Einkommens). *EY* kann angemessene Vorschüsse auf die Vergütung und Auslagenersatz verlangen und die Auslieferung der *Arbeitsergebnisse* von der vollen Befriedigung von *EYs* Ansprüchen abhängig machen. Soweit in der *Leistungsbeschreibung* oder *Vergütungsvereinbarung* nicht anderweitig geregelt, ist die Vergütung sofort nach Zugang der Rechnung von *EY* fällig.
27. *EY* hat Anspruch auf eine zusätzliche Vergütung, soweit Ereignisse außerhalb des Einflussbereichs von *EY* (einschließlich der Handlungen oder Unterlassungen des *Mandanten*) *EY* daran hindern, die *Leistungen* wie in der anwendbaren *Leistungsbeschreibung* vereinbart zu erbringen oder wenn der *Mandant EY* mit der Wahrnehmung zusätzlicher Aufgaben betraut.
28. Soweit *EY* von Gesetzes wegen oder aufgrund richterlicher oder sonstiger hoheitlicher Anordnung verpflichtet ist, Informationen als Beweismittel oder Personal als Zeugen im Zusammenhang mit den *Leistungen* oder dieser *Mandatsvereinbarung* zur Verfügung zu stellen, ist der *Mandant* dazu verpflichtet, *EY* den dadurch entstandenen Zeit- und Kostenaufwand (einschließlich externer und interner Rechtsberatungskosten) zu ersetzen, sofern *EY* nicht selbst Partei des Verfahrens bzw. Subjekt der Ermittlungen ist oder soweit *EY* nicht durch staatliche Stellen entschädigt wird.

Höhere Gewalt

29. Keine Vertragspartei ist für einen Bruch dieser *Mandatsvereinbarung* verantwortlich (mit Ausnahme von Zahlungsverpflichtungen), wenn dieser durch Umstände verursacht wurde, die außerhalb des Einflussbereichs der entsprechenden Vertragspartei liegen (*„höhere Gewalt"*).

Laufzeit und Beendigung

30. Die Bedingungen dieser *Mandatsvereinbarung* finden unabhängig vom Zeitpunkt ihrer Ausführung für alle *Leistungen* dieser *Mandatsvereinbarung* Anwendung (einschließlich solcher *Leistungen*, die vor Unterzeichnung dieser *Mandatsvereinbarung* bzw. der anwendbaren *Leistungsbeschreibung* erbracht wurden).
31. Diese *Mandatsvereinbarung* endet mit dem Abschluss der *Leistungen*. Jede Vertragspartei ist berechtigt, diese *Mandatsvereinbarung* bzw. eine bestimmte *Leistung* unter Einhaltung einer Frist von 90 Tagen in Textform zu kündigen. Darüber hinaus ist *EY* zur fristlosen Kündigung dieser *Mandatsvereinbarung* bzw. einer bestimmten *Leistung* in Textform berechtigt, wenn *EY* aus vernünftigen Erwägungen zu dem Schluss kommt, die *Leistungen* nicht mehr in Übereinstimmung mit geltendem Recht oder Berufspflichten erbringen zu können. §§ 626 und 627 BGB bleiben unberührt.
32. Der *Mandant* ist verpflichtet, *EY* bereits begonnene oder abgeschlossene *Leistungen* zu vergüten sowie entstandene Aufwendungen und Auslagen zu ersetzen, die *EY* bis zum Tag der Kündigung oder Beendigung dieser *Mandatsvereinbarung* entstanden sind, sowie ggf. in der *Leistungsbeschreibung* oder *Vergütungsvereinbarung* insoweit vereinbarte Gebühren.

Anwendbares Recht und Gerichtsstand

33. Auf diese *Mandatsvereinbarung* und sämtliche außervertragliche Angelegenheiten oder Verpflichtungen, die sich aus dieser *Mandatsvereinbarung* oder den *Leistungen* ergeben, findet deutsches Recht Anwendung.

    Ausschließlicher Gerichtsstand für alle in Verbindung mit dieser *Mandatsvereinbarung* oder den *Leistungen* entstehenden Rechtsstreitigkeiten ist, wenn der *Mandant* Kaufmann, eine juristische Person des öffentlichen Rechts oder ein öffentlich rechtliches Sondervermögen ist, Stuttgart, Deutschland.

    EY ist nicht bereit, an Streitbeilegungsverfahren vor einer Verbraucherschlichtungsstelle im Sinne des § 2 VSBG teilzunehmen.

Sonstiges

34. Der *Mandant* sichert zu, alles zu unterlassen, was die Unabhängigkeit der Mitarbeiter von *EY* gefährden könnte. Dies gilt für die Dauer des Auftragsverhältnisses insbesondere für Angebote auf Anstellung oder Übernahme von Organfunktionen und für Angebote, Aufträge auf eigene Rechnung zu übernehmen.
35. Bei etwaigen Mängeln hat der *Mandant* Anspruch auf Nacherfüllung durch *EY*. Nur bei Fehlschlagen, Unterlassen bzw. unberechtigter Verweigerung, Unzumutbarkeit oder Unmöglichkeit der Nacherfüllung kann der *Mandant* Herabsetzung der Vergütung oder Rückgängigmachung dieser Mandatsvereinbarung verlangen; wenn diese *Mandatsvereinbarung* nicht von einem Verbraucher erteilt worden ist, so kann der *Mandant* wegen eines Mangels nur dann von dieser *Mandatsvereinbarung* zurücktreten, wenn die erbrachten *Leistungen* wegen Fehlschlagens, Unterlassung, Unzumutbarkeit oder Unmöglichkeit der Nacherfüllung für den *Mandanten* ohne Interesse sind. Soweit darüber hinaus Schadensersatzansprüche bestehen, gelten Ziff. 13 bis 15.

    Der Anspruch auf Beseitigung von Mängeln muss von *Mandanten* unverzüglich in Textform gelend gemacht werden. Ansprüche nach dem vorstehenden Absatz, die nicht auf einer vorsätzlichen Handlung beruhen, verjähren nach Ablauf eines Jahres ab dem gesetzlichen Verjährungsbeginn.
36. Sofern der *Mandant* kein Verbraucher i.S.d. § 13 BGB ist, ist eine Aufrechnung gegen die Forderungen von *EY* auf Vergütung und Auslagenersatz nur mit unbestrittenen oder rechtskräftig festgestellten Forderungen zulässig.
37. Diese *Mandatsvereinbarung* stellt die gesamte Vereinbarung im Hinblick auf die *Leistungen* und die sonstigen in dieser *Mandatsvereinbarung* geregelten Angelegenheiten zwischen den Vertragsparteien dar und ersetzt alle einangegangenen diesbezüglichen Vereinbarungen, Übereinkünfte und Erklärungen, einschließlich früher geschlossener Vertraulichkeitsvereinbarungen.
38. Diese *Mandatsvereinbarung* (sowie Änderungen derselben) bedarf der Textform.
39. Der *Mandant* stimmt hiermit zu, dass *EY* und die anderen *EY-Mitglieder* unter Einhaltung der berufsrechtlichen Vorschriften für andere *Mandanten* – einschließlich der Wettbewerber des *Mandanten* – tätig werden dürfen.
40. Eine Abtretung oder Übertragung der Rechte, Pflichten oder Ansprüche aus dieser *Mandatsvereinbarung* ist nicht zulässig.

Anhang F: Allgemeine Auftragsbedingungen

Home	1 Auftrag und ...	7 Vergleichsorientierte ...
	2 Beschreibung des ...	8 Börsenkurs und Vorerwerbe
	3 Vergangenheitsanalyse	9 Ermittlung des angemesse ...
	4 Planungsanalyse	10 Zusammenfassung der ...
	5 Ermittlung des ...	11 Anhang
	6 Liquidationswert	

41. Sollten eine oder mehrere Bestimmungen dieser *Mandatsvereinbarung* teilweise oder vollständig unwirksam, nichtig oder in sonstiger Weise undurchführbar sein, so berührt dies nicht die Wirksamkeit der übrigen Bestimmungen.

42. Dem *Mandant* ist bekannt, dass die Vorschriften der U.S. Securities and Exchange Commission zur Unabhängigkeit des Abschlussprüfers im Zusammenhang mit bestimmten Vertraulichkeitspflichten in Bezug auf die Steuerstruktur dazu führen können, dass der Abschlussprüfer als nicht unabhängig gilt oder spezifische steuerliche Offenlegungspflichten zur Anwendung kommen. Wenn und nur soweit die Unabhängigkeitsvorschriften der U.S. Securities and Exchange Commission für die Mandatsbeziehung zwischen dem *Mandanten* bzw. einem seiner verbundenen Unternehmen und einem *EY-Mitglied* gelten, bestätigt der *Mandant* demzufolge nach bestem Wissen und Gewissen in Bezug auf die steuerliche Behandlung oder steuerliche Gestaltung einer Transaktion, die Gegenstand der *Leistungen* ist, dass bei Abschluss dieser *Mandatsvereinbarung* weder der *Mandant* noch eines seiner verbundenen Unternehmen mit einem anderen Berater schriftlich oder mündlich Beschränkungen für die Offenlegung dieser steuerlichen Behandlung oder steuerlichen Gestaltung durch den *Mandanten* vereinbart hat. Der *Mandant* stimmt zu, dass Konsequenzen einer solchen Vereinbarung allein in seiner Verantwortung liegen.

43. Keine *Vertragspartei* ist berechtigt, den Namen, das Logo oder die Marke der jeweils anderen *Vertragspartei* ohne deren vorherige Zustimmung in *Textform* zu verwenden oder darauf Bezug zu nehmen. Abweichend hiervon ist *EY* berechtigt, die Firmierung des *Mandanten* öffentlich im Zusammenhang mit den erbrachten *Leistungen* oder ihr auf andere Art als Mandanten zu nennen.

44. *EY-Mitglieder* und *EY-Personen* sind berechtigt, sich auf die Beschränkungen aus Ziff. 13 bis 15 und die Bestimmungen der Ziff. 16, 21 und 39 zu berufen.

EY | Assurance | Tax | Strategy and Transactions | Consulting

Die globale EY-Organisation im Überblick
Die globale EY-Organisation ist einer der Marktführer in der Wirtschaftsprüfung, Steuerberatung, Transaktionsberatung und Managementberatung. Mit unserer Erfahrung, unserem Wissen und unseren Leistungen stärken wir weltweit das Vertrauen in die Wirtschaft und die Finanzmärkte. Dafür sind wir bestens gerüstet: mit hervorragend ausgebildeten Mitarbeitern, starken Teams, exzellenten Leistungen und einem sprichwörtlichen Kundenservice. Unser Ziel ist es, Dinge voranzubringen und entscheidend besser zu machen — für unsere Mitarbeiter, unsere Mandanten und die Gesellschaft, in der wir leben. Dafür steht unser weltweiter Anspruch *Building a better working world.*

Die globale EY-Organisation besteht aus den Mitgliedsunternehmen von Ernst & Young Global Limited (EYG). Jedes EYG-Mitgliedsunternehmen ist rechtlich selbstständig und unabhängig und haftet nicht für das Handeln und Unterlassen der jeweils anderen Mitgliedsunternehmen. Ernst & Young Global Limited ist eine Gesellschaft mit beschränkter Haftung nach englischem Recht und erbringt keine Leistungen für Mandanten. Informationen dazu, wie EY personenbezogene Daten erhebt und verwendet, sowie eine Beschreibung der Rechte, die Personen gemäß dem Datenschutzgesetz haben, sind über ey.com/privacy verfügbar. Weitere Informationen zu unserer Organisation finden Sie unter ey.com.

In Deutschland ist EY an 20 Standorten präsent. „EY“ und „wir“ beziehen sich in dieser Publikation auf die Ernst & Young GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft.

© 2023 Ernst & Young GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
All Rights Reserved.

ey.com/de

Building a better working world