



Warth & Klein
Grant Thornton

BERICHT
ÜBER DIE PRÜFUNG DES BEHERRSCHUNGS- UND
GEWINNABFÜHRUNGSVERTRAGS ZWISCHEN DER

Dürr Technologies GmbH,
Stuttgart,

und der

HOMAG Group AG,
Schopfloch,

gemäß § 293b Abs. 1 AktG

zum 5. März 2015

A.	AUFTRAG UND AUFTRAGSDURCHFÜHRUNG	1
B.	GEGENSTAND UND UMFANG DER VERTRAGSPRÜFUNG GEMÄSS §§ 293B UND 293E AKTG	5
C.	PRÜFUNG DES BEHERRSCHUNGS- UND GEWINNABFÜHRUNGSVERTRAGS	7
I.	Inhalt des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags	7
1.	Beteiligte Gesellschaften	7
2.	Beherrschung	7
3.	Gewinnabführung	7
4.	Verlustübernahme	8
5.	Ausgleich / Garantiedividende	8
6.	Abfindung	10
7.	Wirksamwerden, Dauer und Kündigung	12
8.	Patronatserklärung	13
9.	Schlussbestimmungen	13
10.	Ergebnis	13
11.	Mantel	13
II.	Angaben zur Ermittlung des angemessenen Ausgleichs gemäß § 304 AktG sowie der angemessenen Abfindung gemäß § 305 AktG	15
1.	Methode zur Ermittlung der angemessenen Garantiedividende bzw. des angemessenen Ausgleichs	15
2.	Methode zur Ermittlung der Abfindung	15
3.	Angemessenheit der Methode zur Ermittlung der Abfindung	16
a)	Ertragswert und Discounted Cash Flow	16
b)	Liquidationswert und Substanzwert	17
c)	Vergleichsorientierte Bewertung	18
d)	Börsenkurs	18
4.	Angemessenheit der Methode zur Ermittlung der Garantiedividende bzw. des Ausgleichs	19
5.	Besondere Schwierigkeiten bei der Bewertung	20
III.	Prüfungsfeststellungen im Einzelnen	21
1.	Überprüfung der Unternehmensbewertung der HOMAG Group AG	21
a)	Bewertungsobjekt	21
b)	Bewertungsstichtag	25



c)	Bewertungsverfahren	25
d)	Ableitung der zu kapitalisierenden Ergebnisse	26
e)	Kapitalisierungszinssatz	44
f)	Kapitalisierung	53
g)	Sonderwerte und nicht betriebsnotwendiges Vermögen	53
h)	Unternehmenswert und Wert je Aktie	55
i)	Plausibilisierung des Unternehmenswerts	55
2.	Angemessenheit der Garantiedividende bzw. des Ausgleichs	58
a)	Ableitung des durchschnittlichen Gewinnanteils	59
b)	Berücksichtigung der Körperschaftsteuer nach der BGH-Rechtsprechung	61
3.	Angemessenheit der Abfindung	63
a)	Börsendurchschnittskurs	63
b)	Beurteilung der Angemessenheit	67
D.	ABSCHLIESSENDE ERKLÄRUNG	68

Anlagenverzeichnis

.....

- | | |
|----------|--|
| Anlage 1 | Beschluss des Landgerichts Stuttgart vom 19.11.2014 zur Bestellung der Warth & Klein Grant Thornton AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Düsseldorf, zum gemeinsamen Vertragsprüfer des beabsichtigten Unternehmensvertrags (Beherrschungsvertrag bzw. Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag) zwischen der Dürr Technologies GmbH und der HOMAG Group AG sowie Korrekturbeschluss vom 24.11.2014 |
| Anlage 2 | Finaler Entwurf des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags zwischen der Dürr Technologies GmbH, Stuttgart, und der HOMAG Group AG, Schopfloch |
| Anlage 3 | Übersicht Peer Group Warth & Klein Grant Thornton |
| Anlage 4 | Allgemeine Auftragsbedingungen für Wirtschaftsprüfer und Wirtschaftsprüfungsgesellschaften in der Fassung vom 1. Januar 2002 |



A b k ü r z u n g s v e r z e i c h n i s

Abs.	Absatz
adj.	adjusted (adjustiert)
AG	Aktiengesellschaft
AktG	Aktiengesetz
Art.	Artikel
A/S	Aktieselskab (Aktiengesellschaft nach dänischem Recht)
Az.	Aktenzeichen
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BB	Betriebs-Berater
ber.	bereinigt
BGAV	Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag
BGH	Bundesgerichtshof
BICS	Bloomberg Industry Classification System
BVerfG	Bundesverfassungsgericht
BVerfGE	Bundesverfassungsgerichtsentscheidung
BvR	Registerzeichen des Bundesverfassungsgerichts
bzw.	beziehungsweise
CAPM	Capital Asset Pricing Model
CDAX	Composite DAX
CFA	Chartered Financial Analyst
CNC	Computerized Numerical Control
Co.	Compagnie
d. h.	das heißt
DAX	Deutscher Aktienindex
DB	Der Betrieb
DCF	Discounted Cash Flow
EBIT	Earnings before Interest and Taxes (Ergebnis vor Zinsen und Steuern)
EBITDA	Earnings before Interest and Taxes, Depreciation and Amortization (Ergebnis vor Zinsen, Steuern, Abschreibungen und Amortisationen)
Ebner Stolz	Ebner Stolz GmbH & Co. KG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft
ESt	Einkommensteuer
EStG	Einkommensteuergesetz
EU	Europäische Union
EUR	Euro
e. V.	eingetragener Verein
FAUB	Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft des IDW
FC	Forecast
ff.	Folgende
gem.	gemäß



Abkürzungsverzeichnis

.....

GG	Grundgesetz
ggf.	gegebenenfalls
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GmbH & Co KG	Gesellschaft mit beschränkter Haftung & Compagnie Kommanditgesellschaft
GUS	Gemeinschaft unabhängiger Staaten
H.	Heft
HGB	Handelsgesetzbuch
HRB	Handelsregister – Abteilung B
i. d. F.	in der Fassung
i. L.	in Liquidation
i. S. d.	im Sinne des
i. V. m.	in Verbindung mit
IAS	International Accounting Standard
IDW	Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V.
IDW S 1	IDW Standard: Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen vom 02.04.2008
IFRS	International Financial Reporting Standards
inkl.	inklusive
Inc.	Incorporated (amerikanische Kapitalgesellschaft)
ISIN	International Securities Identification Number
Jg.	Jahrgang
KSt	Körperschaft
KStG	Körperschaftsteuergesetz
LG	Landgericht
lt.	laut
Ltd.	Limited (Kapitalgesellschaft)
Ltda.	Limitada (Kapitalgesellschaft)
mbH	mit beschränkter Haftung
Mio.	Millionen
Mitarbeiterbet.	Mitarbeiterbeteiligung
MSCI	Morgan Stanley Capital International
n/a	nicht anwendbar
No	Number (Nummer)
Nr.	Nummer
NZG	Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht
OECD	Organisation for Economic Co-operation and Development (Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung)
OLG	Oberlandesgericht
OOO	Obschtschestwo s ogranitschennoi otwetstvennostju (haftungsbeschränkte Gesellschaft nach russischem Recht)
p. a.	per annum



Abkürzungsverzeichnis

.....

Pkw	Personenkraftwagen
Pvt.	Private Limited (Gesellschaft mit beschränkter Haftung)
Pty.	Proprietary Company (Gesellschaft mit beschränkter Haftung)
rd.	rund
S.	Seite
S. A.	Sociedad Anónima (Aktiengesellschaft nach spanischem Recht)
SAS	Société par actions simplifiée (Aktiengesellschaft nach französischem Recht)
S. p. A.	società per azioni (Aktiengesellschaft nach italienischem Recht)
SDN Bhd.	Sendirian Berhad (Aktiengesellschaft in Malaysia)
SolZ	Solidaritätszuschlag
sog.	so genannt/e
Sp.z o.o.	Spółka z ograniczona odpowiedzialnoscia (Gesellschaft mit beschränkter Haftung nach polnischem Recht)
TEUR	Tausend Euro
Tsd.	Tausend
Tz.	Textziffer
USA	United States of America
VDMA	Verband Deutscher Maschinen- und Anlagenbau
vgl.	Vergleiche
WACC	Weighted Average Cost of Capital (gewichtete durchschnittliche Kapitalkosten)
WKGT	Warth & Klein Grant Thornton AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
WpÜG	Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz
Wx.	Aktenzeichen für Beschwerden in freiwilliger Gerichtsbarkeit
z. B.	zum Beispiel
ZfB	Zeitschrift für Betriebswirtschaft
ZIP	Zeitschrift für Wirtschaftsrecht und Insolvenzpraxis
zzgl.	Zuzüglich

Die in diesem Bericht dargestellten Berechnungen wurden mit mehreren Nachkommastellen gerechnet, auch wenn sie zur besseren Übersichtlichkeit teilweise ohne Nachkommastellen dargestellt sind. Aus diesem Grund kann die Addition der Tabellenwerte zu Abweichungen bei den ausgewiesenen Zwischen- oder Gesamtsummen führen.

A. AUFTRAG UND AUFTRAGSDURCHFÜHRUNG

Die

Dürr Technologies GmbH,
Stuttgart,

als mehrheitlich beteiligtes Unternehmen, und die

HOMAG Group AG,
Schopfloch,
(im Folgenden auch „Gesellschaft“ oder „HOMAG Group AG“),

als im Mehrheitsbesitz stehendes Unternehmen, beabsichtigen, einen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag („BGAV“) gemäß § 291 Abs. 1 AktG abzuschließen, der der außerordentlichen Hauptversammlung der HOMAG Group AG am 05.03.2015 zur Zustimmung vorgelegt werden soll.

Auf Antrag der Geschäftsführung der Dürr Technologies GmbH sowie des Vorstands der HOMAG Group AG hat uns das Landgericht Stuttgart mit Beschluss vom 19.11.2014 gemäß § 293c AktG zum gemeinsamen Vertragsprüfer eines BGAV bestellt (Anlage 1). In dem Beschluss zur Bestellung wurde uns aufgegeben, zu dort aufgeführten Punkten (vgl. Anlage 1, Punkt 3) Stellung zu nehmen und Ausführungen zu machen – sofern sich die fraglichen Informationen nicht bereits hinreichend deutlich und ausführlich aus dem gemeinsamen Bericht der Geschäftsführung der Dürr Technologies GmbH und des Vorstands der HOMAG Group AG ergeben.

Gegenstand unserer Prüfung ist der finale Entwurf des BGAV vom 12.01.2015.

Für unsere Prüfung standen uns insbesondere folgende Unterlagen zur Verfügung:

- Finaler Entwurf des BGAV zwischen der Dürr Technologies GmbH und der HOMAG Group AG vom 12.01.2015 („Vertragsentwurf“) (Anlage 2);
- Finaler Entwurf des gemeinsamen Berichts der Geschäftsführung der Dürr Technologies GmbH und des Vorstands der HOMAG Group AG gemäß § 293a AktG vom 12.01.2015 („Vertragsbericht“);
- Gutachtliche Stellungnahme über die Ermittlung des Unternehmenswerts der HOMAG Group AG zum 05.03.2015 der Ebner Stolz GmbH & Co. KG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft Stuttgart („Ebner Stolz“ oder „Bewertungsgutachterin“) vom 12.01.2015;



- Unternehmensplanung der HOMAG Group AG einschließlich vollkonsolidierter Tochtergesellschaften für die Jahre 2015 bis 2019;
- Prüfungsberichte über den Jahresabschluss und den Lagebericht der HOMAG Group AG für die Jahre 2011 bis 2013 der Ernst & Young GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft;
- Prüfungsberichte über den Konzernabschluss und den Konzernlagebericht der HOMAG Group AG für die Jahre 2011 bis 2013 Ernst & Young GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft;
- Geschäftsberichte der HOMAG Group AG für die Jahre 2011 bis 2013;
- Zwischenbericht der HOMAG Group AG zum 30.09.2014;
- Forecast der Gewinn- und Verlustrechnung sowie der Bilanz der HOMAG Group AG zum 31.12.2014;
- Handelsregisterauszug der HOMAG Group AG sowie der Dürr Technologies GmbH (jeweils Stand 15.12.2014);
- Satzung der HOMAG Group AG, zuletzt geändert am 28.05.2013;
- Öffentliches Übernahmeangebot der Dürr Technologies GmbH an die Aktionäre der HOMAG Group AG vom 21.08.2014;
- Protokolle der Sitzungen des Vorstands der HOMAG Group AG vom 19.11.2012 bis zum 08.12.2014;
- Protokolle der Sitzungen des Aufsichtsrats der HOMAG Group AG vom 05.07.2011 bis zum 27.10.2014;
- VDMA-Studie (2013): Zahlen, Daten, Fakten 2012.

Darüber hinaus haben wir auf öffentlich zugängliche Informationen sowie Kapitalmarktdaten zurückgegriffen.

Die gutachtliche Stellungnahme von Ebner Stolz, der finale Entwurf des Vertragsberichts sowie der finale Entwurf des BGAV haben uns vor ihrer Fertigstellung bereits als (Vor-)Entwürfe vorgelegen.

Alle erbetenen Auskünfte und Nachweise sind uns erteilt worden. Der Vorstand der HOMAG Group AG und die Geschäftsführung der Dürr Technologies GmbH haben uns gegenüber jeweils eine Vollständigkeitserklärung mit dem Inhalt abgegeben, dass die



uns jeweils übergebenen Unterlagen und erteilten Informationen vollständig und richtig sind.

Bei unserer Prüfung haben wir die Stellungnahme des Instituts der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V., Düsseldorf, IDW-Standard: Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen vom 02.04.2008 („IDW S 1 i. d. F. 2008“) beachtet.

Wir haben unsere Prüfung nach unserer gerichtlichen Bestellung vom 19.11.2014 aufgenommen und bis zum 13.01.2015 in den Geschäftsräumen der HOMAG Group AG in Schopfloch, den Büroräumen der Bewertungsgutachterin in Stuttgart und in unseren Büroräumen in Düsseldorf durchgeführt. Darüber hinaus haben wir eine Betriebsbesichtigung der HOMAG Group AG am Standort Schopfloch vorgenommen.

Unsere Prüfung erfolgte zeitlich parallel zu den Arbeiten der Bewertungsgutachterin. Dabei haben wir die Prüfungshandlungen jeweils unmittelbar nach Fertigstellung und Vorlage von Teilergebnissen durch die Bewertungsgutachterin vorgenommen. Unser Prüfungsurteil haben wir unabhängig und eigenverantwortlich gefällt. Einzelne Punkte wurden im Verlauf der Prüfung eingehend diskutiert. Sofern divergierende Auffassungen bestanden, haben wir dies in unserem Prüfungsbericht dargelegt.

Bei der Durchführung der Prüfungsarbeiten wurden wir, d. h. die verantwortlichen Wirtschaftsprüfer Herr Prof. Dr. Martin Jonas und Frau Silke Jacobs, vor allem durch Herrn Dr. Christian Deyerler, CFA, Herrn Dr. Christian Haesner, CFA, sowie Herrn Markus Drexel, MSc., unterstützt.

Die als Bewertungsbasis dienende Unternehmensplanung sowie Arbeitspapiere zur Bewertung haben wir erhalten, in Gesprächen mit dem Vorstand und Mitarbeitern der HOMAG Group AG sowie mit der Bewertungsgutachterin erörtert und auf ihre Plausibilität überprüft. Mit diesem Bericht fassen wir das Ergebnis unserer Prüfung zusammen und legen dar, auf Grundlage welcher einzelnen Prüfungshandlungen, Analysen und Überlegungen wir zu unserem Prüfungsergebnis gekommen sind.

Sollten sich in der Zeit zwischen dem Abschluss unserer Prüfung am 13.01.2015 und dem Zeitpunkt der Beschlussfassung der außerordentlichen Hauptversammlung der HOMAG Group AG am 05.03.2015 wesentliche Veränderungen ergeben, die sich auf die Bemessung der Abfindung oder des Ausgleichs auswirken, wären diese nachträglich zu berücksichtigen.

Wir weisen ausdrücklich darauf hin, dass wir keine Prüfung der Buchführung, der Konzern- bzw. Jahresabschlüsse oder der Geschäftsführung der beteiligten Gesellschaften vorgenommen haben. Solche Prüfungen sind nicht Gegenstand unserer Vertragsprüfung. Die Übereinstimmung der Einzel- und Konzernabschlüsse der HOMAG Group AG mit den jeweiligen rechtlichen Vorschriften ist für die Stichtage 31.12.2011 bis 31.12.2013



vom jeweiligen Abschlussprüfer uneingeschränkt bestätigt worden. Hinsichtlich der Vollständigkeit der Jahresabschlüsse und der Beachtung bilanzieller Bewertungsvorschriften gehen wir insofern von der Korrektheit der uns vorgelegten Unterlagen aus.

Für die Durchführung unseres Auftrags und unsere Verantwortlichkeit sind, auch im Verhältnis zu Dritten, die als Anlage 3 beigefügten Allgemeinen Auftragsbedingungen für Wirtschaftsprüfer und Wirtschaftsprüfungsgesellschaften in der Fassung vom 01.01.2002 maßgebend. Unsere Haftung bestimmt sich nach Nr. 9 der Allgemeinen Auftragsbedingungen. Im Verhältnis zu Dritten sind Nr. 1 Abs. 2 und Nr. 9 der Allgemeinen Auftragsbedingungen maßgebend. Bei einer Verwendung unseres Berichts für andere als dem Auftrag zugrunde liegende Zwecke ist dafür Sorge zu tragen, dass auch in diesen Fällen die vorgenannten Allgemeinen Auftragsbedingungen Anwendung finden.



B. GEGENSTAND UND UMFANG DER VERTRAGSPRÜFUNG GEMÄSS §§ 293B UND 293E AKTG

Gegenstand und Umfang der Vertragsprüfung ergeben sich aus den §§ 293b und 293e AktG. Gemäß § 293b Abs. 1 AktG ist Gegenstand unserer Prüfung der finale Entwurf des BGAV vom 12.01.2015. Schwerpunkt der Prüfung ist die Beurteilung der Angemessenheit von Ausgleich gemäß § 304 AktG und Abfindung gemäß § 305 AktG. Einzelheiten zum Inhalt des Vertragsprüfungsberichts ergeben sich aus § 293e Abs. 1 AktG. Hiernach hat der Vertragsprüfer schriftlich über das Ergebnis seiner Prüfung zu berichten. Der Vertragsprüfungsbericht hat mit einer Erklärung darüber abzuschließen, ob der vorgeschlagene Ausgleich und die Abfindung angemessen sind. Dabei ist im Prüfungsbericht anzugeben,

1. nach welchen Methoden Ausgleich und Abfindung ermittelt worden sind,
2. aus welchen Gründen die Anwendung dieser Methoden angemessen ist,
3. welcher Ausgleich oder welche Abfindung sich bei der Anwendung verschiedener Methoden, sofern mehrere angewandt worden sind, jeweils ergeben würde; zugleich ist darzulegen, welches Gewicht den verschiedenen Methoden bei der Bestimmung des vorgeschlagenen Ausgleichs oder der vorgeschlagenen Abfindung und der ihnen zugrunde liegenden Werte beigemessen worden ist und welche besonderen Schwierigkeiten bei der Bewertung der vertragschließenden Unternehmen aufgetreten sind.

Die Angemessenheit des Ausgleichs und der Abfindung lässt sich aufgrund einer Überprüfung der Unternehmensbewertung der HOMAG Group AG beurteilen, die die Grundlage für die Ableitung des Ausgleichs und der Abfindung darstellt. Der Vertragsprüfer hat daher die der Ermittlung des Ausgleichs und der Abfindung zugrunde liegende Bewertung hinsichtlich ihrer methodischen Konsistenz und inhaltlichen Prämissen zu beurteilen. Basiert die Bewertung auf einer zukunftsbezogenen analytischen Unternehmensbewertung, ist insbesondere zu untersuchen, ob die wertrelevanten Parameter fachgerecht abgeleitet sind und die geplanten Zukunftsergebnisse plausibel erscheinen. Sofern für die Bewertung Börsenkurse herangezogen werden, ist der maßgebliche Börsenkurs aus einem Durchschnittskurs für einen adäquaten Referenzzeitraum abzuleiten.

Soweit die Zustimmung der Hauptversammlung zum Unternehmensvertrag erforderlich ist, hat gemäß § 293a Abs. 1 AktG der Vorstand jeder an einem Unternehmensvertrag beteiligten Aktiengesellschaft oder Kommanditgesellschaft auf Aktien einen ausführlichen schriftlichen Bericht zu erstatten, in dem der Abschluss des Unternehmensvertrags, der Vertrag im Einzelnen und insbesondere Art und Höhe des Ausgleichs nach § 304 AktG und der Abfindung nach § 305 AktG rechtlich und wirtschaftlich erläutert und begründet werden. Auf besondere Schwierigkeiten bei der Bewertung der vertragschließenden Un-



ternehmen sowie auf die Folgen für die Beteiligungen der Aktionäre ist hinzuweisen. Gemäß § 293a AktG werden die Geschäftsführung der Dürr Technologies GmbH und der Vorstand der HOMAG Group AG einen gemeinsamen Vertragsbericht erstatten. Dieser Vertragsbericht lag uns als finaler Entwurf vor.

Die Vollständigkeit und Richtigkeit des Entwurfs des Vertragsberichts war, ebenso wie die Zweckmäßigkeit des BGAV, nicht Gegenstand unserer Prüfung. Soweit der Entwurf des gemeinsamen Berichts jedoch die Höhe des Ausgleichs und der Abfindung erläutert und begründet, haben wir ihn als eine wichtige Unterlage zur Überprüfung der Angemessenheit des Ausgleichs und der Abfindung verwendet.

C. PRÜFUNG DES BEHERRSCHUNGS- UND GEWINNABFÜHRUNGSVERTRAGS

I. Inhalt des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags

Wir haben den finalen Entwurf des BGAV gemäß § 293b AktG geprüft. Hierbei haben wir auch die im Vertragsbericht in Abschnitt 6 enthaltenen Erläuterungen des Vertragsinhalts berücksichtigt.

Die gemäß §§ 291 Abs. 1 Satz 1, 299, 302 Abs. 1, 304 Abs. 1 Satz 2, 305 Abs. 1 AktG notwendigen Inhalte des BGAV sind in dem vorliegenden Vertragsentwurf enthalten.

Im Einzelnen beinhaltet der Vertragsentwurf:

1. Beteiligte Gesellschaften

Firma und Sitz der beteiligten Gesellschaften werden im Vertragsentwurf genannt und entsprechen den Eintragungen des beim Amtsgericht Stuttgart geführten Handelsregisters.

2. Beherrschung

Gemäß Ziffer 1.1 des Vertragsentwurfs unterstellt die HOMAG Group AG die Leitung ihrer Gesellschaft der Dürr Technologies GmbH. Die Dürr Technologies GmbH ist demgemäß berechtigt, dem Vorstand der HOMAG Group AG hinsichtlich der Leitung der Gesellschaft Weisungen zu erteilen. Der Vorstand der HOMAG Group AG ist verpflichtet, den Weisungen der Dürr Technologies GmbH Folge zu leisten. Gemäß Ziffer 1.2 des Vertragsentwurfs ist die Dürr Technologies GmbH nicht berechtigt, dem Vorstand der HOMAG Group AG die Weisung zu erteilen, diesen Vertrag zu ändern, aufrechtzuerhalten oder zu beenden. Gemäß Ziffer 1.3 bedürfen Weisungen der Textform.

Diese Regelungen entsprechen den Vorgaben der §§ 291 Abs. 1 Satz 1, 299 und 308 AktG.

3. Gewinnabführung

Die HOMAG Group AG verpflichtet sich gemäß Ziffer 2.1 des BGAV, ihren gesamten Gewinn an die Dürr Technologies GmbH abzuführen. Abzuführen ist, vorbehaltlich einer Bildung oder Auflösung von Rücklagen nach den Ziffern 2.2 und 2.3 des BGAV, der gemäß § 301 AktG in der jeweils geltenden Fassung zulässige Höchstbetrag.



Sofern es handelsrechtlich zulässig und bei vernünftiger kaufmännischer Beurteilung wirtschaftlich begründet ist, sieht Ziffer 2.2 des Vertragsentwurfs vor, dass die HOMAG Group AG mit Zustimmung der Dürr Technologies GmbH Beträge aus dem Jahresüberschuss in andere Gewinnrücklagen einstellen kann. Sind Beträge während der Dauer des BGAV in andere Gewinnrücklagen eingestellt worden, sind auf Verlangen der Dürr Technologies GmbH gemäß Ziffer 2.3 des Vertragsentwurfs diese Beträge den anderen Gewinnrücklagen ganz oder teilweise zu entnehmen und zum Ausgleich eines Jahresfehlbetrags zu verwenden oder als Gewinn abzuführen. Ausgeschlossen von der Ergebnisabführung werden in Ziffer 2.3 die Abführung von sonstigen Rücklagen und eines zu Beginn der Vertragsdauer etwa vorhandenen Gewinnvortrags. Die Verwendung eines zu Beginn der Vertragsdauer etwa vorhandenen Gewinnvortrags bzw. die Heranziehung der sonstigen Rücklagen zum Ausgleich eines Jahresfehlbetrags ist ausgeschlossen.

Die Verpflichtung zur Gewinnabführung wird jeweils mit Ablauf des letzten Tags eines Geschäftsjahrs der HOMAG Group AG fällig, für das der jeweilige Anspruch besteht und ist ab diesem Zeitpunkt mit einem Zinssatz in der jeweiligen gesetzlichen Höhe zu verzinsen. Erstmals besteht die Verpflichtung zur Gewinnabführung für den gesamten Gewinn des Geschäftsjahrs 2016 oder des späteren Geschäftsjahrs der HOMAG Group AG, in dem der Vertrag gemäß Ziffer 6.1 wirksam wird. Darüber hinaus ist im Vertragsentwurf geregelt, dass Ansprüche aus einem etwaigen Zahlungsverzug unberührt bleiben.

Die Regelungen entsprechen den Vorgaben der §§ 291 Abs. 1, 301 AktG.

4. Verlustübernahme

Der finale Entwurf des BGAV sieht in Ziffer 3 eine Verlustübernahme gemäß den Vorschriften des § 302 AktG in ihrer jeweils gültigen Fassung durch die Dürr Technologies GmbH vor. Die Verpflichtung zur Verlustübernahme besteht erstmals für das gesamte Geschäftsjahr, in dem der Vertrag wirksam wird. Die Verpflichtung zur Verlustübernahme wird jeweils mit Ablauf des letzten Tags eines Geschäftsjahrs der HOMAG Group AG fällig, für das der jeweilige Anspruch besteht und ist ab diesem Zeitpunkt mit einem Zinssatz in der jeweiligen gesetzlichen Höhe zu verzinsen. Darüber hinaus ist im Vertragsentwurf geregelt, dass Ansprüche aus einem etwaigen Zahlungsverzug unberührt bleiben.

Die Regelungen zur Verlustübernahme stehen in Einklang mit § 302 AktG.

5. Ausgleich / Garantiedividende

Hinsichtlich der Ausgleichsregelung wird im Vertragsentwurf zwischen dem Geschäftsjahr 2015, für das noch keine Gewinnabführung vorgesehen ist, und den darauf folgenden



Geschäftsjahren, für die eine Gewinnabführung der HOMAG Group AG gemäß Ziffer 2.4 des Vertragsentwurfs vorgesehen ist, unterschieden.

Für das Geschäftsjahr 2015 garantiert die Dürr Technologies GmbH in Ziffer 4.1 bzw. 4.3 des Vertragsentwurfs den außenstehenden Aktionären der HOMAG Group AG eine Ausgleichszahlung (nachfolgend auch „Garantiedividende“) in Höhe von brutto 1,27 EUR je auf den Inhaber lautende Stückaktie der HOMAG Group AG mit einem rechnerischem Anteil am Grundkapital von je 1,00 EUR („HOMAG Group AG-Aktie“) abzüglich eines Betrags für Körperschaftsteuer sowie Solidaritätszuschlag nach dem für das betreffende Geschäftsjahr geltenden Steuersatz, wobei dieser Abzug nur auf den Teilbetrag des Bruttoausgleichsbetrags je HOMAG Group AG-Aktie in Höhe von 1,14 EUR vorzunehmen ist, der sich auf die mit deutscher Körperschaftsteuer belasteten Gewinne der HOMAG Group AG bezieht.

Soweit die von der HOMAG Group AG für das Geschäftsjahr 2015 gezahlte Dividende (einschließlich eventueller Abschlagszahlungen) je auf den Inhaber lautender Stückaktie der HOMAG Group AG hinter der Garantiedividende zurückbleibt, wird die Dürr Technologies GmbH gemäß Ziffer 4.1 des Vertragsentwurfs jedem außenstehenden Aktionär der Gesellschaft den entsprechenden Differenzbetrag je HOMAG Group AG-Aktie zahlen. Als Fälligkeit für einen Anspruch auf einen solchen etwaigen Differenzbetrag ist der erste Bankarbeitstag nach der ordentlichen Hauptversammlung der HOMAG Group AG für das Geschäftsjahr 2015 vorgesehen.

Die Verpflichtung gemäß Ziffer 4.1 entfällt, wenn der Vertrag nicht im Lauf des Jahrs 2015 wirksam werden sollte.

Die Dürr Technologies GmbH garantiert in Ziffer 4.2 bzw. 4.3 des Vertragsentwurfs den außenstehenden Aktionären der HOMAG Group AG ab dem Geschäftsjahr der HOMAG Group AG, für das der Anspruch der Dürr Technologies GmbH auf Gewinnabführung gemäß Ziffer 2 des Vertragsentwurfs wirksam wird, für die Dauer des Vertrags eine Ausgleichszahlung (nachfolgend auch „Ausgleich“) in Höhe von brutto 1,27 EUR je HOMAG Group AG-Aktie abzüglich eines Betrags für Körperschaftsteuer sowie Solidaritätszuschlag nach dem für das betreffende Geschäftsjahr geltenden Steuersatz, wobei dieser Abzug nur auf den Teilbetrag des Bruttoausgleichsbetrags je HOMAG Group AG-Aktie in Höhe von 1,14 EUR vorzunehmen ist, der sich auf die mit deutscher Körperschaftsteuer belasteten Gewinne der HOMAG Group AG bezieht.

Gemäß Ziffer 4.4 des Vertragsentwurfs wird der Ausgleich erstmals für das Geschäftsjahr der HOMAG Group AG gewährt, für das der Anspruch der Dürr Technologies GmbH auf Gewinnabführung gemäß Ziffer 2 des Vertragsentwurfs wirksam wird. Der Bruttoausgleichsbetrag vermindert sich zeitanteilig, falls der Vertrag während eines Geschäfts-



jahrs der HOMAG Group AG endet oder die HOMAG Group AG während der Dauer des Vertrags ein Rumpfgeschäftsjahr bildet (Ziffer 4.5).

Im Fall der Erhöhung des Grundkapitals der HOMAG Group AG aus Gesellschaftsmitteln gegen Ausgabe neuer Aktien vermindert sich der Bruttoausgleichsbetrag gemäß Ziffer 4.6 des Vertragsentwurfs in dem Maße, dass der Gesamtbetrag des Bruttoausgleichsbetrags unverändert bleibt.

Falls das Grundkapital der HOMAG Group AG gegen Einlagen erhöht wird, gelten die Rechte aus Ziffer 4 des Vertragsentwurfs auch für die von außenstehenden Aktionären bezogenen Aktien aus einer solchen Kapitalerhöhung.

Für den Fall, dass ein Spruchverfahren zur gerichtlichen Bestimmung des angemessenen Ausgleichs eingeleitet wird und das Gericht rechtskräftig eine höhere Garantiedividende und/oder einen höheren Ausgleich je HOMAG Group AG-Aktie festsetzt, sieht der Vertragsentwurf vor, dass die außenstehenden Aktionäre, auch wenn sie inzwischen abgefunden wurden, eine entsprechende Ergänzung der von ihnen bereits erhaltenen Garantiedividende und/oder des von ihnen erhaltenen Ausgleichs verlangen können. Wenn sich die Dürr Technologies GmbH gegenüber einem Aktionär der HOMAG Group AG in einem Vergleich zur Abwendung oder zur Beendigung eines Spruchverfahrens zur Zahlung einer höheren Garantiedividende und/oder eines höheren Ausgleichs verpflichtet, werden alle übrigen außenstehenden Aktionäre ebenso gleichgestellt.

Die Regelungen zum Ausgleich stehen in Einklang mit § 304 AktG. Hinsichtlich der Ermittlung des Ausgleichs verweisen wir auf Abschnitt C.III.2.

6. Abfindung

In Ziffer 5.1 des Vertragsentwurfs verpflichtet sich die Dürr Technologies GmbH, auf Verlangen eines außenstehenden Aktionärs der HOMAG Group AG dessen Aktien an der HOMAG Group AG gegen eine Barabfindung von 29,47 EUR je HOMAG Group AG-Aktie zu erwerben.

Die Verpflichtung der Dürr Technologies GmbH zum Erwerb der Aktien 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 der HOMAG Group AG nach § 10 HGB bekannt gemacht worden ist. Hiervon unberührt bleibt eine Verlängerung der Frist nach § 305 Abs. 4 Satz 3 AktG für den Fall, dass ein Spruchverfahren eingeleitet wird. In diesem Fall endet die Frist zwei Monate nach dem Tag, an dem die Entscheidung über den zuletzt beschiedenen Antrag im Bundesanzeiger bekannt gemacht worden ist.



Für die Aktionäre ist die Übertragung der HOMAG Group AG-Aktien gegen Zahlung der Abfindung gemäß Ziffer 5.3 des Vertragsentwurfs kostenfrei.

Falls das Grundkapital der HOMAG Group AG bis zum Ablauf der in Ziffer 5.2 des Vertragsentwurfs bestimmten Frist aus Gesellschaftsmitteln gegen Ausgabe neuer Aktien erhöht wird, vermindert sich die Abfindung je HOMAG Group AG-Aktie in dem Maße, dass der Gesamtbetrag der Abfindung unverändert bleibt (vgl. Ziffer 5.4 des Vertragsentwurfs). Falls das Grundkapital der HOMAG Group AG gegen Einlagen erhöht wird, gelten die Rechte aus Ziffer 5 des Vertrags auch für die von außenstehenden Aktionären bezogenen Aktien aus der Kapitalerhöhung.

In Ziffer 5.5 des Vertragsentwurfs ist vorgesehen, dass, sofern ein Spruchverfahren zur gerichtlichen Bestimmung der angemessenen Abfindung eingeleitet wird und das Gericht rechtskräftig eine höhere Abfindung festsetzt, auch die bereits abgefundenen Aktionäre eine entsprechende Ergänzung der Abfindung verlangen können. Wenn sich die Dürr Technologies GmbH gegenüber einem Aktionär der HOMAG Group AG in einem Vergleich zur Abwendung oder zur Beendigung eines Spruchverfahrens zur Zahlung einer höheren Abfindung verpflichtet, werden alle außenstehenden Aktionäre gleichgestellt.

Sofern der Vertrag aufgrund einer Kündigung der Dürr Technologies GmbH oder der HOMAG Group AG zu einem Zeitpunkt endet, in dem die in Ziffer 5.2 des Vertragsentwurfs bestimmte Frist zur Annahme der Abfindung bereits abgelaufen ist, ist gemäß Ziffer 5.6 des Vertragsentwurfs vorgesehen, dass jeder zu diesem Zeitpunkt außenstehende Aktionär der HOMAG Group AG berechtigt ist, seine HOMAG Group AG-Aktien gegen Zahlung der in Ziffer 5.1 des Vertragsentwurfs bestimmten Abfindung an die Dürr Technologies GmbH zu veräußern, und dass die Dürr Technologies GmbH verpflichtet ist, diese zu erwerben.

Wird die in Ziffer 5.1 des Vertragsentwurfs bestimmte Abfindung durch rechtskräftige Entscheidung in einem Spruchverfahren oder durch einen Vergleich zur Abwendung oder Beendigung eines Spruchverfahrens erhöht, wird die Dürr Technologies GmbH die Aktien der außenstehenden Aktionäre unter den in Ziffer 5.6 genannten Voraussetzungen gegen Zahlung des im Spruchverfahren oder in dem Vergleich festgesetzten Betrages erwerben. Dies wird in Ziffer 5.6 des Vertragsentwurfs klargestellt.

Die Verpflichtung der Dürr Technologies GmbH, die Aktien gemäß Ziffer 5.6 des Vertragsentwurfs zu erwerben, ist befristet. Die Frist endet zwei Monate nach dem Tag, an dem die Eintragung der Beendigung des Vertrags in das Handelsregister der HOMAG Group AG nach § 10 HGB bekannt gemacht worden ist.

Die Regelungen zur Abfindung stehen in Einklang mit § 305 AktG. Das Abfindungsangebot bei Kündigung des Vertrags durch die Dürr Technologies GmbH stellt eine vertragliche Regelung dar, die gesetzlich nicht gefordert ist.

Hinsichtlich der Ermittlung der Abfindung verweisen wir auf Abschnitt C.III.3.

7. Wirksamwerden, Dauer und Kündigung

In Ziffer 6 des Vertragsentwurfs werden das Wirksamwerden, die Dauer und die Kündigung des Vertrags festgelegt. Der Vertrag wird nur wirksam, wenn ihm die Generalversammlung der Dürr Technologies GmbH und die Hauptversammlung der HOMAG Group AG zugestimmt haben (Ziffer 6.1). Mit Eintragung seines Bestehens in das Handelsregister der HOMAG Group AG wird der Vertrag wirksam. Diese Regelung gibt zutreffend die Gesetzeslage wieder (§ 294 AktG).

Der Vertrag wird gemäß Ziffer 6.2 auf unbestimmte Zeit geschlossen. Von beiden Vertragspartnern kann der Vertrag zum Ende eines Geschäftsjahrs der HOMAG Group AG unter Einhaltung einer Kündigungsfrist von sechs Monaten ordentlich gekündigt werden. Eine Kündigung ist erstmals zum Ende des Geschäftsjahrs möglich, das mindestens fünf Zeitjahre nach dem Beginn des Geschäftsjahrs der HOMAG Group AG endet, in dem der Anspruch der Dürr Technologies GmbH auf Gewinnabführung gemäß Ziffer 2 des Vertragsentwurfs wirksam wird (Ziffer 6.2 des BGAV).

Das Recht zur Kündigung aus wichtigem Grund ist ohne Einhaltung einer Kündigungsfrist möglich (Ziffer 6.3 des Vertragsentwurfs). Die Vertragsparteien sind insbesondere zur Kündigung aus wichtigem Grund berechtigt, wenn die Dürr Technologies GmbH nicht mehr mit der Mehrheit der Stimmrechte an der HOMAG Group AG beteiligt ist (vgl. Ziffer 6.3 des Vertragsentwurfs). Ein wichtiger Grund liegt des Weiteren auch dann vor, wenn eine Verschmelzung, Spaltung oder Liquidation der Dürr Technologies GmbH oder der HOMAG Group AG durchgeführt wird. Ferner ist in Ziffer 6.3 des Vertragsentwurfs geregelt, dass die Vertragsparteien zur Kündigung aus wichtigem Grund berechtigt sind, wenn für die kündigende Partei ein wichtiger Grund im steuerlichen Sinn für die Beendigung des Vertrags gegeben ist.

Gemäß Ziffer 6.4 des Vertragsentwurfs ist die Kündigung schriftlich zu erklären.

Den Regelungen zu Wirksamwerden, Dauer und Kündigung des Vertrags stehen keine gesetzlichen Bestimmungen entgegen.



8. Patronatserklärung

Die Dürr Aktiengesellschaft, Stuttgart, (im Folgenden „Dürr AG“) beabsichtigt, als alleinige Gesellschafterin der Dürr Technologies GmbH – ohne dem Unternehmensvertrag als Vertragspartei beizutreten – eine Patronatserklärung abzugeben. Im finalen Entwurf der Patronatserklärung ist vorgesehen, dass sich die Dürr AG verpflichtet, dafür Sorge zu tragen, dass die Dürr Technologies GmbH in der Weise geleitet und finanziell derart ausgestattet wird, dass die Dürr Technologies GmbH stets in der Lage ist, ihre Verbindlichkeiten aus oder im Zusammenhang mit dem BGAV vollständig und fristgemäß zu erfüllen. Weiter steht die Dürr AG den außenstehenden Aktionären der HOMAG Group AG gegenüber uneingeschränkt und unwiderruflich dafür ein, dass die Dürr Technologies GmbH alle ihnen gegenüber bestehenden Verpflichtungen aus oder im Zusammenhang mit dem BGAV, insbesondere zur Zahlung von Ausgleich und Abfindung, vollständig und fristgemäß erfüllt.

9. Schlussbestimmungen

Ziffer 8.1 des finalen Entwurfs des Vertrags regelt, dass auf den Vertrag ausschließlich deutsches Recht Anwendung findet. Ziffer 8.2 des Vertragsentwurfs enthält Regelungen für den Fall, dass einzelne Bestimmungen des Vertrags ganz oder teilweise unwirksam sind (salvatorische Klausel), um die Aufrechterhaltung des wesentlichen Gehalts des BGAV sicherzustellen. Ziffer 8 des finalen Entwurfs des Vertrags stellt eine vertragliche Regelung dar, die gesetzlich nicht gefordert ist.

10. Ergebnis

Wir haben festgestellt, dass der Vertragsentwurf die in den §§ 291 ff. AktG vorgeschriebenen Regelungsbestandteile vollständig und richtig enthält und damit den gesetzlichen Vorschriften entspricht. Uns sind im Rahmen der Prüfung des finalen Entwurfs des BGAV auch keine Anhaltspunkte bekannt geworden, die gegen die Richtigkeit der fakultativen Angaben im Vertragsentwurf sprechen.

11. Mantel

Die HOMAG Group AG und die Dürr Technologies GmbH haben dem finalen Entwurf des BGAV einen Mantel vorangestellt, der mögliche angepasste Fassungen der Ziffern 4 und 5 des Vertrags vorsieht. Die Angaben in den Ziffern 4 und 5 des finalen Entwurfs des BGAV basieren auf einem Basiszinssatz in Höhe von 1,75 %, der die aktuellen Verhältnisse zum Zeitpunkt des finalen Entwurfs des BGAV widerspiegelt. Im derzeitigen Marktumfeld ist es nicht auszuschließen, dass sich der Basiszinssatz bis zum 05.03.2015,



dem Tag der außerordentlichen Hauptversammlung der HOMAG Group AG, an dem den Aktionären der BGAV zur Zustimmung vorgelegt werden soll, noch ändern wird. Der Mantel enthält die Beträge für Ausgleich/Garantiedividende und Abfindung für den Fall, dass sich der Basiszinssatz zum 05.03.2015 auf 1,50 % oder 1,25 % ändert. Bei einem Basiszinssatz von 1,50 % ist eine Garantiedividende/ein Ausgleich je HOMAG Group AG-Aktie in Höhe von brutto 1,22 EUR bzw. von netto 1,05 EUR sowie eine Abfindung in Höhe von 30,48 EUR je HOMAG Group AG-Aktie vorgesehen. Sofern sich zum 05.03.2015 ein Basiszinssatz in Höhe von 1,25 % ergibt, ist eine Garantiedividende/ein Ausgleich je HOMAG Group AG-Aktie in Höhe von brutto 1,18 EUR bzw. von netto 1,01 EUR sowie eine Abfindung in Höhe von 31,56 EUR je HOMAG Group AG-Aktie vorgesehen.

Der Mantel des finalen Entwurfs des BGAV stellt mögliche Anpassungen der Ziffern 4 und 5 des Vertrags dar. Wir haben uns von der rechnerischen Richtigkeit dieser möglichen Anpassungen der Ziffern 4 und 5 des Vertragsentwurfs überzeugt.

II. Angaben zur Ermittlung des angemessenen Ausgleichs gemäß § 304 AktG sowie der angemessenen Abfindung gemäß § 305 AktG

1. Methode zur Ermittlung der angemessenen Garantiedividende bzw. des angemessenen Ausgleichs

Die Garantiedividende bzw. der Ausgleich sind in Ziffer 4.3 des Vertragsentwurfs wie folgt vorgesehen:

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

Die Geschäftsführung der Dürr Technologies GmbH und der Vorstand der HOMAG Group AG haben zu ihrer Unterstützung bei der Festlegung von Garantiedividende bzw. Ausgleich und Abfindung gemeinsam Ebner Stolz beauftragt, die Garantiedividende bzw. den angemessenen Ausgleich und die angemessene Abfindung zu ermitteln. Dazu hat Ebner Stolz auftragsgemäß den anteiligen objektivierten Unternehmenswert der HOMAG Group AG je Stückaktie unter Beachtung von IDW S 1 i. d. F. 2008 als neutraler Gutachter ermittelt. Die Ausführungen in dem Bewertungsgutachten von Ebner Stolz und die darin enthaltene Wertermittlung machen sich die Geschäftsführung der Dürr Technologies GmbH und der Vorstand der HOMAG Group AG inhaltlich vollständig zu Eigen. Das Bewertungsgutachten ist dem Vertragsbericht als Anlage 5 beigelegt und ist Bestandteil des Vertragsberichts. Es enthält Erläuterungen und Begründungen der für die Ermittlung der Garantiedividende bzw. des angemessenen Ausgleichs angewandten Grundsätze und Methoden. Demnach ergeben sich die Garantiedividende bzw. der Ausgleich als Verzinsung des gutachterlich ermittelten Unternehmenswerts.

2. Methode zur Ermittlung der Abfindung

Die Dürr Technologies GmbH verpflichtet sich in Ziffer 5.1 des Vertragsentwurfs zur Zahlung einer Abfindung wie folgt:

„Die Dürr Technologies GmbH verpflichtet sich, auf Verlangen eines jeden außenstehenden Aktionärs der HOMAG Group AG dessen HOMAG-Aktien gegen eine Barabfindung in Höhe von EUR 29,47 je HOMAG-Aktie ("Abfindung") zu erwerben.“

Das dem Vertragsbericht als Anlage 5 beigelegte Bewertungsgutachten enthält Erläuterungen und Begründungen der für die Ermittlung der Abfindung angewandten Grundsätze und Methoden.

Wie im Vertragsbericht ausgeführt, haben der Vorstand der HOMAG Group AG und die Geschäftsführung der Dürr Technologies GmbH die angebotene Abfindung in Höhe des gutachterlich ermittelten Unternehmenswerts je HOMAG Group AG-Aktie zum Bewertungsstichtag 05.03.2015 und damit oberhalb des durchschnittlichen Börsenkurses angesetzt. Die Abfindung liegt über dem Preis, den die Dürr Technologies GmbH im Rahmen des vorangegangenen Übernahmeangebots je zum Verkauf eingereichter HOMAG Group AG-Aktie gezahlt hat.

3. Angemessenheit der Methode zur Ermittlung der Abfindung

Die angemessene Abfindung muss nach § 305 Abs. 3 Satz 2 AktG die Verhältnisse der Gesellschaft im Zeitpunkt der Beschlussfassung der Hauptversammlung über den Vertrag berücksichtigen. Für die Ermittlung der angemessenen Abfindung stehen grundsätzlich unterschiedliche, nachfolgend dargestellte Bewertungsmethoden zur Verfügung. Nach unseren Feststellungen führt im vorliegenden Fall die Festlegung der Abfindung auf Basis des nach dem Ertragswertverfahren ermittelten anteiligen Unternehmenswerts je HOMAG Group AG-Aktie und oberhalb des durchschnittlichen Dreimonatsbörsenkurses zu einem angemessenen Ergebnis. Zu Einzelheiten unserer Prüfungsfeststellungen verweisen wir auf den Abschnitt C.III.

a) Ertragswert und Discounted Cash Flow

Der Wert des Eigenkapitals eines erwerbswirtschaftlichen Unternehmens leitet sich aus den künftigen unsicheren Zahlungsströmen ab, die der Eigenkapitalgeber zu erwarten hat. Ein solcher Unternehmenswert kann daher als Barwert aller künftigen Einnahmen-Ausgaben-Überschüsse des Unternehmens berechnet werden. Die Grundzüge, wie solche zukunftsbezogenen Unternehmensbewertungen durchzuführen sind, sind in dem Bewertungsstandard IDW S 1 i. d. F. 2008 dargestellt.

Zur Ermittlung der angemessenen Abfindung wurde eine Ertragsbewertung nach IDW S 1 i. d. F. 2008 durchgeführt. Die in diesem Standard verankerten Grundsätze, insbesondere die Erläuterung der Ertragswertmethode, entsprechen der herrschenden Meinung in der betriebswirtschaftlichen Literatur und Praxis der Unternehmensbewertung. Das Ertragswertverfahren ist auch von der Rechtsprechung in Deutschland anerkannt. Insoweit beurteilen wir das hier angewandte Ertragswertverfahren als grundsätzlich angemessen. Demnach ergibt sich der Unternehmenswert aus der risikoadäquaten Diskontierung künftiger erwarteter Nettozuflüsse der Anteilseigner aus dem Unternehmen.



Alternativ zu der Anwendung der Ertragswertmethode können im Rahmen dieser Bewertungsstandards Bewertungen grundsätzlich auch nach der Discounted Cash Flow (DCF)-Methode erfolgen. Nach der DCF-Methode in ihrer in der Praxis üblichen Form (sog. genannter Brutto-, Entity-, Enterprise- oder WACC-Ansatz) wird zunächst ein Gesamtkapitalwert für das operative Geschäft ermittelt. Der Wert des Eigenkapitals wird aus dem Gesamtkapitalwert abgeleitet, indem die Nettofinanzschulden in Abzug gebracht werden.

Ertragswertmethode und DCF-Methode beruhen auf dem Kapitalwertkalkül und damit auf den gleichen konzeptionellen Grundlagen. Bei gleichen Prämissen kommen beide Methoden zu demselben Ergebnis. Die Darstellung einer alternativen Bewertung nach der DCF-Methode konnte daher entfallen.

In dem unter Verwendung der Ertragswertmethode berechneten Barwert der prognostizierten Zahlungsströme sind nur solche wertbildenden Faktoren vollständig erfasst, die durch laufende Zahlungsströme wertmäßig zutreffend abbildbar sind. Wertbildende Faktoren, die auf diese Weise gar nicht oder nur sehr unvollständig abgebildet werden können, sind gesondert zu bewerten. Insbesondere kann es sich dabei um nicht betriebsnotwendiges Vermögen handeln.

Wir erachten die Anwendung der Ertragswertmethode unter etwaiger Hinzufügung gesondert zu bewertender Vermögensgegenstände für angemessen, sofern nicht eine Bewertung anhand der im Folgenden dargestellten Methoden zu einer höheren Abfindung führt. Zu dieser Überprüfung nehmen wir in Abschnitt C.III. Stellung.

b) Liquidationswert und Substanzwert

Bei der Ertragswert- wie auch der DCF-Methode wird der Wert eines Unternehmens aus den diskontierten erwarteten Zahlungsüberschüssen des fortgeführten Unternehmens abgeleitet. Demgegenüber stellt der Liquidationswert den Zahlungsüberschuss aus der Liquidation dar. Der Substanzwert umfasst die Summe der Auszahlungen, die nötig wären, wenn das Unternehmen reproduziert werden sollte.

Die Bewertungsgutachterin hat aufgrund der Fortführungsabsicht und einer überschlägigen Abschätzung des Liquidationswerts keine detaillierte Berechnung eines Liquidationswerts für die HOMAG Group AG vorgenommen. Im Rahmen der überschlägigen Abschätzung des Liquidationswerts ist die Bewertungsgutachterin zu dem Ergebnis gekommen, dass der nach der Ertragswertmethode abgeleitete Unternehmenswert der HOMAG Group AG über dem Liquidationswert liegt. Wir haben diese überschlägige Abschätzung nachvollzogen und uns davon überzeugt, dass ein Liquidationswert unter dem Unternehmenswert liegt. Dabei haben wir festgestellt, dass eine Liquidation im Sinne einer ord-



nungsmäßigen Abwicklung des operativen Geschäfts zu niedrigeren Werten führt als eine Unternehmensfortführung.

Die Bewertung der Substanz unter Beschaffungsgesichtspunkten führt zu dem so genannten Rekonstruktionswert des Unternehmens, der wegen der im Allgemeinen fehlenden immateriellen Werte nur ein Teilrekonstruktionswert ist. Dieser hat keinen selbständigen Aussagewert für die Ermittlung des Gesamtwerts einer fortzuführenden Unternehmung. Es ist somit angemessen, dass ein Substanzwert von der Bewertungsgutachterin nicht ermittelt wurde.

c) Vergleichsorientierte Bewertung

In der Mergers & Acquisitions-Praxis ist es üblich, indikative Unternehmenswerte oder Wertbandbreiten mittels Multiplikatoren zu bestimmen, die als branchenüblich angesehen werden. Bei sorgfältiger Durchführung solcher Bewertungen ist zum einen eine Analyse der zurückliegenden und der erwarteten Ergebnissituation des Bewertungsobjekts erforderlich. Zum anderen müssen die Multiplikatoren aus einer Analyse der Bewertungen vergleichbarer Unternehmen abgeleitet werden. Derartige Multiplikatoren-Bewertungen stellen nur vereinfachte, pauschale Ertragsbewertungen dar. Daher ist ihnen eine umfassende analytische Bewertung nach der Ertragswertmethode – wie sie hier vorgenommen wurde – vorzuziehen.

Lediglich zur Plausibilisierung der Ergebnisse der Bewertung nach dem Ertragswertverfahren hat die Bewertungsgutachterin eine vergleichende Marktbewertung durchgeführt, siehe dazu Abschnitt C.II.3.c).

d) Börsenkurs

Die HOMAG Group AG-Aktien sind zum Handel an einer Börse zugelassen. Sie werden am regulierten Markt an der Börse in Frankfurt (Prime Standard) gehandelt. Darüber hinaus werden sie in den Freiverkehr der Börsen Berlin, Düsseldorf, Hamburg, Hannover, München und Stuttgart einbezogen. Eine Festlegung der Abfindung auf Basis des Börsenkurses ist daher möglich.

Nach der Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts (Beschluss vom 27.04.1999, BVerfGE 100, 289) ist grundsätzlich der Börsenkurs die Untergrenze der Abfindung von Minderheitsaktionären bei Unternehmensverträgen und Eingliederungen.

Der BGH hat für den Fall eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags in seinem Beschluss vom 12.03.2001 (II ZB 15/00) entschieden, dass dabei der durchschnittliche Börsenkurs der letzten drei Monate vor der beschlussfassenden Hauptversammlung



herangezogen werden soll. Durch die Durchschnittsbildung werden Zufallseinflüsse und kurzfristige Verzerrungen eliminiert. Aus ökonomischen Überlegungen erachten wir es als angemessen, dabei auf einen über die gehandelte Aktienstückzahl gewichteten Börsendurchschnittskurs abzustellen. Der Börsenkurs kann allerdings nicht herangezogen werden, wenn er den Verkehrswert der Aktie nicht widerspiegelt (BVerfG, Beschluss vom 27.04.1999 – 1 BvR 1613/94; BGH, Beschluss vom 12.03.2001 – II ZB 15/00, „DAT/Altana“).

Nach der zuletzt ergangenen BGH Rechtsprechung (BGH, Beschluss vom 19.07.2010 – II ZB 18/09 – „Stollwerck“) ist der einer angemessenen Barabfindung zugrunde zu legende Börsenwert grundsätzlich aufgrund eines nach Umsatz gewichteten inländischen Durchschnittskurses innerhalb einer dreimonatigen Referenzperiode vor Bekanntmachung der Maßnahme zu ermitteln. Wenn zwischen der Bekanntgabe der Strukturmaßnahme und dem Tag der Hauptversammlung ein längerer Zeitraum verstreicht – im BGH-Fall siebeneinhalb Monate – und die Entwicklung der Börsenkurse eine Anpassung geboten erscheinen lässt, ist der Börsenwert entsprechend der allgemeinen oder branchentypischen Wertentwicklung unter Berücksichtigung der seitherigen Kursentwicklung hochzurechnen. Nicht geboten ist diese Hochrechnung in Fällen, in denen die Maßnahme innerhalb eines normalen oder üblichen Zeitraums durchgeführt wurde. Als normal oder üblich kann dabei jedenfalls noch ein Zeitraum von sechs bis sieben Monaten angesehen werden (OLG Stuttgart, Beschluss vom 19.01.2011, 20 W 2/07, mit Verweis auf Bungert, BB 2010, 2227, 2229; Bückner, NZG 2010, 967, 970; OLG Frankfurt, Beschluss vom 29.04.2011, 21 W 13/11 mit Verweis auf Bungert/Wettich, BB 2010, 2227, 2229; Decher, ZIP 2010, 1673, 1676; Bückner, NZG 2010, 967, 970).

Zu der Überprüfung, ob die Rechtsprechung zur Relevanz des Börsenkurses bei der Festlegung der Abfindung angemessen berücksichtigt wurde und in welchem Verhältnis Ertragswert und durchschnittlicher Börsenkurs zueinander stehen, nehmen wir in Abschnitt C.III.3 Stellung.

4. Angemessenheit der Methode zur Ermittlung der Garantiedividende bzw. des Ausgleichs

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

Damit ist die Prognose eines durchschnittlichen verteilungsfähigen Gewinns erforderlich. Gewinnprognosen sind im Rahmen der Ertragsbewertung für mehrere Jahre und für ein



nachhaltiges Ergebnis vorgenommen worden. Für die Ableitung des gesetzlich vorgesehenen Durchschnittswerts sind unterschiedliche Methoden denkbar. Finanzmathematisch halten wir es für richtig, die diskontinuierlichen Ergebnisprognosen zunächst in einen Barwert (Ertragswert) zu transformieren und durch Verrentung dieses Barwerts den durchschnittlichen Gewinn als kontinuierliche Größe zu ermitteln. Zusätzlich halten wir es für angemessen, gesondert bewertete Vermögensteile in die Ermittlung des Ausgleichs einzubeziehen.

Da im vorliegenden Fall die Garantiedividende bzw. der Ausgleich als Verzinsung des Unternehmenswerts (Ertragswert zuzüglich gesondert bewerteter Vermögensteile) ermittelt wurde, halten wir die angewendete methodische Vorgehensweise für angemessen. Zu Einzelheiten unserer Prüfungsfeststellungen verweisen wir auf Abschnitt C.III.2.

5. Besondere Schwierigkeiten bei der Bewertung

Aufgrund unserer Überprüfungen der vorgenommenen Bewertungen, insbesondere der der Ertragsbewertung zugrunde liegenden Bewertungs- und Planungsrechnungen sowie der Ableitung eines durchschnittlichen Börsenkurses stellen wir fest, dass keine besonderen Schwierigkeiten im Sinne des § 293e Abs. 1 Satz 3 Nr. 3 AktG bei der Bewertung der HOMAG Group AG aufgetreten sind.

III. Prüfungsfeststellungen im Einzelnen

Von der Angemessenheit der konkreten Berechnungen und Ableitungen zur Ermittlung der Garantiedividende bzw. des angemessenen Ausgleichs und der angemessenen Abfindung haben wir uns wie folgt überzeugt:

1. Überprüfung der Unternehmensbewertung der HOMAG Group AG

Wir haben die Durchführung der Bewertung durch die Bewertungsgutachterin in allen wesentlichen Schritten, insbesondere hinsichtlich der Ableitung der geplanten ausschüttbaren Ergebnisse, der Bestimmung des Kapitalisierungszinssatzes, der Kapitalisierung auf den Bewertungsstichtag sowie der Wertansätze für das gesondert bewertete Vermögen nachvollzogen und rechnerisch durch Abbildung in einem eigenen Bewertungsmodell überprüft. Unsere Prüfungshandlungen und -feststellungen stellen wir nachfolgend dar:

a) Bewertungsobjekt

aa) Rechtliche Verhältnisse

Gesellschaft und Sitz der Gesellschaft

Bewertungsobjekt ist die HOMAG Group AG mit Sitz in Schopfloch, Kreis Freudenstadt, einschließlich ihrer Beteiligungen. Die HOMAG Group AG ist eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Stuttgart unter HRB 440649. Das Geschäftsjahr der Gesellschaft entspricht dem Kalenderjahr.

Die HOMAG Group AG ist eine Holdinggesellschaft ohne wesentliche eigene operative Tätigkeit. Ihre Hauptaufgaben als Obergesellschaft und Mutterunternehmen sind die Festlegung und Überwachung der Konzernstrategie sowie das Beteiligungsmanagement und die Steuerung des Liquiditätsmanagements. Sie hält 100 % der Anteile an der Homag Holzbearbeitungssysteme GmbH, die operativ tätig ist und als größte Gesellschaft der HOMAG Group AG daneben auch die Infrastruktur für viele Zentralfunktionen bereitstellt. Der Anteilsbesitz der HOMAG Group AG stellt sich ausweislich des Konzernprüfungsberichts zum 31.12.2013 wie folgt dar:

Anteilsbesitz zum 31.12.2013 HOMAG Group AG	Anteil in %
<u>Inland:</u>	
Homag Holzbearbeitungssysteme GmbH, Schopfloch	100,00%
SCHULER Consulting GmbH, Pfalzgrafenweiler ¹	100,00%
Torwegge Holzbearbeitungsmaschinen GmbH, Löhne ²	100,00%
HOLZMA Plattenaufteiltechnik GmbH, Holzbronn ³	100,00%
Brandt, Kantentechnik GmbH, Lemgo	100,00%
Weeke Bohrsysteme GmbH, Herzebrock	100,00%
BENZ GmbH Werkzeugsysteme, Haslach	51,00%
Homag eSolution GmbH, Schopfloch	51,00%
Homag Finance GmbH, Schopfloch	100,00%
Ligmatech Automationssysteme GmbH, Lichtenberg	100,00%
Friz Kaschiertechnik GmbH, Weinsberg	100,00%
Bargstedt Handlingsysteme GmbH, Hemmoor	100,00%
Weinmann Holzbausystemtechnik GmbH, St. Johann-Lonsingen	75,90%
Homag GUS GmbH, Schopfloch	100,00%
Homag India GmbH, Schopfloch	100,00%
Homag Vertrieb & Service GmbH, Schopfloch	100,00%
Hüllhorst GmbH i. L., Barntrup	100,00%
Futura GmbH, Schopfloch	100,00%
<u>Ausland:</u>	
Homag Machinery Bangalore Pvt. Ltd., Bangalore/Indien ⁴	100,00%
Homag Machinery Środa Sp. z o.o., Środa/Polen	100,00%
Holzma Plattenaufteiltechnik S.A., Unipersonal L'Ametlla del Valles/Spanien	100,00%
Homag Machinery (Sao Paulo) Maquinas Especias para Madeira Ltda., Sao Paulo/Brasilien	100,00%
Homag Machinery (Shanghai) Co. Ltd., Shanghai/China	81,25%
Homag Austria Gesellschaft mbH, Oberhofen am Irrsee/Österreich	100,00%
Homag Italia S.p.A., Giussano/Italien	100,00%
Homag France S.A.S., Schiltigheim/Frankreich	100,00%
Homag Asia (PTE) Ltd., Singapore/Singapur	100,00%
Homag Canada Inc., Mississauga, Ontario/Kanada	100,00%
Homag Polska Sp. z o.o., Środa/Polen	100,00%
Homag Japan Co. Ltd., Osaka/Japan	100,00%
Homag Danmark A/S, Galten/Dänemark	100,00%
Homag U.K. Ltd., Castle Donington/England	100,00%
Homag Korea Co. Ltd., Seoul/Korea	54,55%
Holzma Tech GmbH, Assenovgrad/Bulgarien	100,00%
Stiles Machinery Inc., Grand Rapids/USA	29,40%
Weeke North America Inc., Grand Rapids/USA	81,00%
Homag Espana Maquinaria S.A., Montmelo/Spanien	100,00%
Homag China Golden Field Ltd., Hongkong/China	25,00%
Homag South America Ltda., Sao Paulo/Brasilien	100,00%
Homag Australia Pty. Ltd., Sydney/Australien	100,00%
Homag (Schweiz) AG, Bachenbülach/Schweiz	100,00%
OOO "FAYZ-Homag GUS", Taschkent/Usbekistan	33,00%
OOO "Homag Russland", Moskau/Russische Föderation	100,00%
Homag India Private Ltd., Bangalore/Indien	99,90%
HA Malaysia SDN Bhd, Kuala Lumpur/Malaysia	100,00%
HA (Thailand) Co. Ltd., Bangkok/Thailand	100,00%
BENZ INCORPORATED, Charlotte/USA ⁵	100,00%

¹ Davon werden 94,00% von der Homag Holzbearbeitungssysteme GmbH und 6,00% von der Homag Group AG gehalten.

² Davon werden 39,95% von der Homag Holzbearbeitungssysteme GmbH und 60,05% von der Homag Group AG gehalten.

³ Davon werden 54,46% von der Homag Holzbearbeitungssysteme GmbH und 45,54% von der Homag Group AG gehalten.

⁴ Davon werden 99,99% von der Homag Group AG und 0,01% von der Homag Holzbearbeitungssysteme GmbH gehalten.

⁵ Exakt durchgerechnete Beteiligungsquote: 51,00%.



Seit dem 31.12.2013 haben sich Veränderungen des Anteilsbesitzes ergeben:

Mit Wirkung zum 03.02.2014 hat die HOMAG Group AG ihren Anteil an den stimmberechtigten Aktien des amerikanischen Unternehmens Stiles Machinery, Inc. („Stiles“) von 29,4 % auf 100 % erhöht. Im Zuge dieser Akquisition wurde die Homag US, Inc. gegründet, die nicht operativ tätig ist, sondern lediglich der Abwicklung der Akquisition dient; die Gesellschaft befindet sich zu 100 % im Eigentum der HOMAG Group AG. Stiles hat 19 % der Anteile an der Weeke North America Inc. gehalten, weshalb der Anteilsbesitz der HOMAG Group AG durch die Akquisition von Stiles um 19 % auf 100 % angestiegen ist.

Mit der am 18.11.2014 erfolgten Eintragung des neuen Unternehmens Homag Automation GmbH ins Handelsregister wurde der rechtliche Schritt bei der Zusammenführung der beiden Tochterunternehmen Bargstedt Handlingsysteme GmbH und Ligmatech Automationssysteme GmbH realisiert. Seither handeln beide Unternehmen gemeinsam unter der neuen Firmierung Homag Automation GmbH.

Grundkapital, Anzahl Aktien, Börsennotierung

Das Grundkapital der HOMAG Group AG beträgt ausweislich des aktuellen Handelsregisterauszugs vom 15.12.2014 15.688.000 EUR und ist eingeteilt in 15.688.000 auf den Inhaber lautende Stückaktien.

Die HOMAG Group AG-Aktien sind zum Handel an einer Börse zugelassen. Sie werden am regulierten Markt an der Börse in Frankfurt (Prime Standard) gehandelt. Darüber hinaus werden sie in den Freiverkehr der Börsen Berlin, Düsseldorf, Hamburg, Hannover, München und Stuttgart einbezogen. Der Vorstand der HOMAG Group AG geht davon aus, dass die geänderte Struktur im Aktionärskreis der HOMAG Group AG das Verbleiben der HOMAG Group AG im regulierten Markt (Prime Standard) der Frankfurter Wertpapierbörse nicht mehr sinnvoll erscheinen lässt. Der Vorstand der HOMAG Group AG strebt daher einen Wechsel der Börsennotierung der HOMAG Group AG-Aktien vom Prime Standard des Regulierten Marktes der Frankfurter Wertpapierbörse in den Entry Standard des Freiverkehrs der Frankfurter Wertpapierbörse an (sog. Downlisting).

Nach den Verhältnissen zum Zeitpunkt des finalen Entwurfs des Vertragsberichts hält die Dürr Technologies GmbH unmittelbar insgesamt 8.761.238 HOMAG Group AG-Aktien und damit 55,85 % der Aktien der HOMAG Group AG. Auskunftsgemäß hält die Dürr Technologies GmbH über eine Poolvereinbarung mit Familienaktionären unmittelbar bzw. mittelbar insgesamt mehr als 75 % der Stimmrechte an der HOMAG Group AG.

bb) Wirtschaftliche Verhältnisse

Gegenstand der Geschäftstätigkeit

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

Der Schwerpunkt der Geschäftstätigkeit der HOMAG Group AG besteht in der Produktion sowie dem weltweiten Vertrieb von Holzbearbeitungs- und Holzverarbeitungsmaschinen aller Art. Die angebotenen Maschinen decken die gesamte Prozesskette der Holzbearbeitung von Sägen über Oberflächenbearbeitung bis hin zur Verpackung von Holzwerkstoffen ab. Abnehmer der Maschinen sind einerseits Unternehmen der Möbelindustrie und andererseits Hersteller von Holzbauverbundstoffen und Holzfußböden sowie Unternehmen der Fertighausindustrie. Neben diesen industriellen Abnehmern zählt das Handwerk zu Hauptabnehmern der angebotenen Maschinen.

Die HOMAG Group AG wird in die Segmente „Industrie“, „Handwerk“, „Vertrieb und Service“ sowie „Sonstige“ unterteilt.

Dabei beinhaltet das Segment „Industrie“ diejenigen Gruppenunternehmen, deren Kernkompetenz im Angebot von Systemlösungen für die Industrie liegt, wogegen im Segment „Handwerk“ die Konzernunternehmen zusammengefasst sind, deren Schwerpunkt auf Maschinen mit hohem Standardisierungsgrad für die speziellen Anforderungen von Handwerksbetrieben liegt. Das Segment „Vertrieb und Service“ umfasst die Vertriebs- und Servicegesellschaften der HOMAG Group AG im In- und Ausland. Im Segment „Sonstige“ sind schließlich die HOMAG Group AG als Holding, die ausländischen Produktionsstätten, die Beratungs- und Softwareunternehmen Schuler Consulting GmbH und Homag eSolution GmbH sowie die Weinmann Holzbausystemtechnik GmbH enthalten.

cc) Steuerliche Verhältnisse

Die HOMAG Group AG wird beim Finanzamt Freudenstadt unter der Steuernummer 42070/06960 geführt. Die HOMAG Group AG ist Organträgerin einer ertragsteuerlichen Organschaft mit den Tochtergesellschaften Homag Holzbearbeitungssysteme GmbH, Brandt Kantentechnik GmbH, Homag Automation GmbH und Holzma Plattenaufteiltechnik GmbH.

Die letzte steuerliche Außenprüfung hat bis 2012 für die Jahre 2002 bis 2006 stattgefunden, weshalb die Gesellschaft bis 2006 endgültig veranlagt ist. Im Jahr 2012 wurde mit der steuerlichen Außenprüfung für die Jahre 2007 bis 2011 begonnen. Diese dauert auskunftsgemäß derzeit noch an. Vorläufige Ergebnisse liegen der Gesellschaft noch nicht vor.

Die bei der HOMAG Group AG und ihren Tochtergesellschaften zum 31.12.2013 bestehenden ertragsteuerlichen Verlustvorträge sind mit dem Erwerb der Anteile durch die Dürr Technologies GmbH grundsätzlich untergegangen, sofern dieser Erwerb einen schädlichen Anteilseignerwechsel im Sinne von § 8c KStG darstellt. Hiervon ist nach Angaben der HOMAG Group AG derzeit auszugehen. Jedoch erwartet die Gesellschaft, durch die Nutzung der sog. Verschonungsregel nach § 8c Abs. 1 Satz 6 KStG durch Hebung stiller steuerpflichtiger Reserven einen Teil der derzeit bestehenden inländischen Verlustvorträge erhalten zu können. Ebenfalls bestehen ertragsteuerliche Verlustvorträge bei einigen ausländischen Gesellschaften. Diese annahmegemäß verbleibenden Verlustvorträge wurden im Rahmen der Steuerplanung von der Gesellschaft fortentwickelt und im Rahmen der Steuerberechnung durch die Bewertungsgutachterin in der Bewertung berücksichtigt, soweit sie mit entsprechenden geplanten Gewinnen verrechnet werden konnten. Darüber hinaus wurden die Regelungen der Zinsschranke nach § 4h EStG bei der Steuerplanung berücksichtigt.

b) Bewertungsstichtag

Der maßgebliche Bewertungsstichtag für die Ermittlung des Unternehmenswerts ist der Tag der Hauptversammlung der HOMAG Group AG, auf der den Aktionären der BGAV zur Zustimmung vorgelegt werden soll. Diese Beschlussfassung ist auf der für den 05.03.2015 geplanten außerordentlichen Hauptversammlung vorgesehen.

c) Bewertungsverfahren

Die Grundsätze für Unternehmensbewertungen, wie sie im IDW S 1 i. d. F. 2008 festgehalten sind, stellen einen allgemeinen Rahmen dar, der im Einzelfall zu konkretisieren ist.

Die Bewertungsgutachterin hat den Unternehmenswert der HOMAG Group AG aus dem Ertragswert des laufenden Geschäfts zuzüglich der Sonderwerte abgeleitet. Als Sonderwert wurden Beteiligungen der HOMAG Group AG berücksichtigt, die aufgrund ihrer untergeordneten wirtschaftlichen Bedeutung bzw. fehlenden operativen Tätigkeit nicht in den Konzernabschluss und auch nicht in die Konzernplanung einbezogen werden. Im Einzelnen sind dies die Gesellschaften Homag India GmbH, Hüllhorst GmbH i. L., Futura GmbH, Holzma Tech GmbH sowie OOO „FAYZ-Homag GUS“.



Der erwartete Zahlungsmittelzufluss aus dem geplanten Verkauf von Grundstücken und Gebäuden der Torwegge Holzbearbeitungsmaschinen GmbH wurde bereits innerhalb der Planung durch einen Zahlungsmittelzufluss aus der Veräußerung in der Bewertung abgebildet und war daher nicht als Sonderwert zu berücksichtigen.

Weitere Sonderwerte bzw. nicht betriebsnotwendige Vermögensgegenstände liegen nach Auskunft der HOMAG Group AG nicht vor. Aus unseren diesbezüglichen Prüfungshandlungen ergaben sich keine widersprechenden Erkenntnisse.

Die von der Bewertungsgutachterin gewählte Vorgehensweise ist nach unseren Feststellungen sachgerecht und bildet den Unternehmenswert der HOMAG Group AG angemessen in einem Bewertungsmodell ab.

d) Ableitung der zu kapitalisierenden Ergebnisse

aa) Planungsanalyse

Planungsprozess, Aktualität und Aufbau der Planung

Der reguläre Planungsprozess der HOMAG Group AG beginnt im August und endet mit der Verabschiedung der Planung durch den Vorstand und den Aufsichtsrat im Dezember eines jeden Jahrs. Verantwortlich für den Planungsprozess sind der Finanzvorstand sowie die Mitarbeiter des Konzerncontrollings der Gesellschaft. Der Planungshorizont der HOMAG Group AG beträgt fünf Jahre. Dabei wird das jeweils nächste Geschäftsjahr („Budgetjahr“) in einem höheren Detaillierungsgrad geplant als die darauf folgenden Jahre. Diese werden auf der Grundlage von Annahmen zur Ertrags- und Aufwandsentwicklung auf Basis des Budgetjahrs fortentwickelt. Die kleinste Planungseinheit bilden dabei die einzelnen rechtlichen Einheiten, eine Planung nach Segmenten wird nicht vorgenommen.

Die Erstellung der Planung erfolgt in einem Gegenstromverfahren. Das bedeutet, dass parallel einerseits eine bottom up-Planung auf Ebene der einzelnen rechtlichen Einheit erfolgt und andererseits top-down eine Konzernplanung erstellt wird. Die bottom-up Einzelplanungen werden ihrerseits zu einer Gesamtplanung aggregiert, die zur Verprobung der auf Konzernebene erstellten top-down Planung dient. Im weiteren Planungsprozess werden zwischen den Planungsverantwortlichen auf Konzernebene und den Planungsverantwortlichen auf Ebene der einzelnen rechtlichen Einheit Planungsgespräche geführt und die Konzernplanung überarbeitet. Dieser überarbeitete Planungsstand ist Grundlage für die Diskussion im Vorstand, der ggf. weitere Anpassungen der Konzernplanung vornimmt.

Die der Bewertung zugrunde gelegte Konzernplanung wurde im Rahmen des regulären Planungsprozesses erstellt. Abweichend vom regulären Planungsprozess wurde die finale Konzernplanung auf einzelne rechtliche Einheiten heruntergebrochen.

Der Aufbau der Planung folgt der Gliederung der Finanzberichterstattung im Konzernabschluss der HOMAG Group AG. Sie umfasst eine Planung der Gewinn- und Verlustrechnung für die Jahre 2015 bis 2019 sowie eine Bilanzplanung. Die Konzernplanung wurde vom Vorstand am 08.12.2014 verabschiedet. Der Aufsichtsrat genehmigte die Planung am 17.12.2014. Die Planung ist mithin aktuell und bildet eine geeignete Grundlage für eine Unternehmensbewertung.

Vollständigkeit der Planung

Die Planungsrechnung der HOMAG Group AG umfasst für jedes der Planjahre 2015 bis 2019 eine Plan-Gewinn-und-Verlustrechnung sowie ein Plan-Bilanz, die nach den Vorschriften der IFRS aufgestellt wurden. In dieser Konzernplanung sind grundsätzlich alle operativ tätigen Gesellschaften vollständig abgebildet.

Die nicht konsolidierten Beteiligungen Homag India GmbH, Hüllhorst GmbH i. L., Futura GmbH, Holzma Tech GmbH sowie OOO „FAYZ-Homag GUS“ wurden von der Gesellschaft nicht geplant und von der Bewertungsgutachterin deshalb als Sonderwert erfasst (vgl. Abschnitt C.III.1.g)).

Synergien wurden in der Planungsrechnung nicht berücksichtigt. Synergien könnten beispielsweise im Einkauf oder durch die Zusammenarbeit in ausgewählten Technologiefeldern wie der Automatisierungstechnik gehoben werden. Auch auf anderen Gebieten wie der Verfahrenstechnik, Softwareentwicklung, Fertigungsleitsysteme und der Mechatronik sieht Dürr Technologies GmbH Ansatzpunkte für ein gemeinsames Vorgehen. Darüber hinaus geht Dürr Technologies GmbH davon aus, dass sich Synergien in den Bereichen Finanzierung und Verwaltung ergeben könnten.

Bei den erwähnten möglichen Synergien handelt es sich um sogenannte echte Synergien, deren Hebung den Abschluss des BGAV voraussetzt. Echte Synergien sind im Rahmen einer objektivierten Bewertung nach IDW S 1 i. d. F. 2008 nicht zu erfassen. Davon unabhängig ist weder eine nennenswerte Kooperation bzw. Zusammenarbeit von der Dürr Technologies GmbH und der HOMAG Group AG erfolgt, noch ist eine solche ohne Abschluss des BGAV konkret geplant. Dies erscheint vor dem Hintergrund, dass das Kerngeschäft von Dürr Technologies GmbH in der Automobilindustrie liegt und die wirtschaftlichen und strategischen Beweggründe der Übernahme insbesondere in der Diversifikation des Beteiligungsportfolios zu finden sind, schlüssig. Im Rahmen unserer Prüfung ergaben sich keine gegenteiligen Anhaltspunkte.

Die der Bewertung zugrunde liegende Unternehmensplanung, unter Berücksichtigung der Sonderwerte, bildet nach unseren Prüfungsfeststellungen die HOMAG Group AG vollständig ab.

Modifikationen durch die Bewertungsgutachterin

Die Bewertungsgutachterin hat die für die Jahre 2015 bis 2019 erstellte Unternehmensplanung der HOMAG Group AG grundsätzlich übernommen. Die Bewertungsgutachterin hat die Planungsrechnung an folgenden Stellen ergänzt bzw. modifiziert:

- Berücksichtigung der erwarteten Einsparungen durch das angestrebte Downlisting der HOMAG Group AG-Aktie an der Frankfurter Wertpapierbörse,
- Neuberechnung des Zinsergebnisses,
- Neuberechnung der Unternehmensteuern,
- Ableitung eines nachhaltig erzielbaren Ergebnisses für die Jahre 2020 ff.,
- Berechnung der Minderheitenanteile.

Zu den Ergänzungen bzw. Modifikationen nehmen wir im Rahmen der Darstellung unserer Prüfungsergebnisse in den folgenden Abschnitten Stellung.

Analyse der Vergangenheit

Ausgangspunkt unserer Planungsanalyse war die Betrachtung der Vergangenheitsergebnisse der HOMAG Group AG. Zum Zwecke der Vergleichbarkeit von Planung und Vergangenheitsergebnissen war eine Bereinigung der Vergangenheitsergebnisse um einmalige bzw. außergewöhnliche Vorgänge erforderlich. Da die Unternehmensbewertung nach dem Ertragswertverfahren ausschließlich auf der Diskontierung von zukünftigem Ergebnispotenzial beruht, hat die Vergangenheitsbereinigung keine unmittelbare Auswirkung auf den Unternehmenswert, sondern dient ausschließlich der Plausibilisierung der Planung.

Die Bewertungsgutachterin hat die von ihr identifizierten einmaligen oder außergewöhnlichen Effekte aus der Gewinn- und Verlustrechnung der Jahre 2011 bis 2013 sowie dem Forecast für das Jahr 2014 in ein neutrales Ergebnis umgliedert und so aus dem operativen Ergebnis (EBIT) bereinigt. Die von Ebner Stolz bereinigten Effekte sind in der folgenden Tabelle zusammengefasst:

Gewinn- und Verlustrechnung - zu bereinigende Sachverhalte - HOMAG Group AG	2011 Ist TEUR	2012 Ist TEUR	2013 Ist TEUR	2014 FC TEUR
Wechselkursgewinne	4.511	4.360	3.158	5.943
Auflösung von Rückstellungen	1.625	1.790	766	0
Erstattung Kurzarbeitergeld	591	137	68	0
Erträge aus Anlagenabgängen	675	2.076	2.188	312
Summe zu bereinigende Erträge	7.402	8.363	6.180	6.255
Aufwendungen aus der Bildung von bestimmten Rückstellungen	-1.790	-766	0	0
Kursverluste aus Währungsumrechnungen	-5.405	-5.339	-5.961	-6.124
Verluste aus Anlagenabgängen	-701	-1.096	-353	-548
Effekte aus Zeitwertdifferenzen	0	0	0	-10.166
Abfindungen	-12.975	0	0	-3.107
Außerplanmäßige Abschreibungen auf immaterielles Anlagevermögen	-2.009	0	-379	-534
Außerplanmäßige Abschreibungen auf Sachanlagevermögen	-2.115	-114	-15	0
Summe zu bereinigende Aufwendungen	-24.995	-7.315	-6.708	-20.479
Saldo der zu bereinigenden Aufwendungen und Erträge	-17.593	1.048	-528	-14.223

Die HOMAG Group AG geht in ihrer Planungsrechnung von konstanten Wechselkursen aus. Aus Gründen der besseren Vergleichbarkeit mit den Vergangenheitsergebnissen werden deshalb Wechselkursgewinne und -verluste bereinigt. Gleiches gilt für die Erträge aus der Auflösung von Rückstellungen bzw. die Aufwendungen aus der Bildung von bestimmten Rückstellungen sowie die Erträge und Verluste aus Anlagenabgängen. Auch diese Positionen werden von der HOMAG Group AG nicht geplant und deshalb zur besseren Vergleichbarkeit von Vergangenheits- und Planwerten bereinigt.

Bei den Erstattungen für Kurzarbeitergeld, den Aufwendungen aus Zeitwertdifferenzen, den Aufwendungen für Abfindungen und den außerplanmäßigen Abschreibungen auf immaterielles und materielles Anlagevermögen handelt es sich um Ertrags- und Aufwandspositionen mit einmaligen Charakter, die deshalb entsprechend bereinigt werden. Die Aufwendungen aus Zeitwertdifferenzen stehen im Zusammenhang mit dem Mehrheitserwerb an Stiles im Jahr 2014. Die Abfindungen sowie die außerplanmäßigen Abschreibungen des Jahres 2011 fielen im Rahmen der Restrukturierungsmaßnahmen bei der Friz Kaschiertechnik GmbH, der Torwegge Holzbearbeitungsmaschinen GmbH und der Bütfering Schleiftechnik GmbH an.

Die in der Tabelle dargestellten Effekte wurden im Materialaufwand, Personalaufwand sowie den sonstigen betrieblichen Aufwendungen und Erträgen bereinigt. Wir haben die Bereinigungen inhaltlich und rechnerisch nachvollzogen.

Ausgehend von den geprüften Ist-Zahlen der Jahre 2011 bis 2013 und dem Forecast 2014 stellt sich die Bereinigung der Vergangenheitsergebnisse bis zum EBIT nach Mitarbeiterbeteiligung wie folgt dar:

Gewinn- und Verlustrechnung HOMAG Group AG	2011 Ist TEUR	2012 Ist TEUR	2013 Ist TEUR	2014 FC TEUR	2011 Bereinigung TEUR	2012 Bereinigung TEUR	2013 Bereinigung TEUR	2014 Bereinigung TEUR	2011 ber. Ist TEUR	2012 ber. Ist TEUR	2013 ber. Ist TEUR	2014 ber. FC TEUR
Umsatzerlöse	798.678	766.951	788.825	931.445					798.678	766.951	788.825	931.445
Bestandsveränderungen	1.394	-1.272	11.870	22.848					1.394	-1.272	11.870	22.848
Andere aktivierte Eigenleistungen	11.713	11.189	8.369	7.277					11.713	11.189	8.369	7.277
Gesamtleistung	811.785	776.868	809.064	961.570					811.785	776.868	809.064	961.570
Materialaufwand	-363.025	-330.153	-341.970	-413.240				10.166	-363.025	-330.153	-341.970	-403.074
Personalaufwand (vor Mitarbeiterbeteiligung)	-284.047	-281.332	-286.141	-345.198	12.384	-137	-68	3.107	-271.663	-281.469	-286.209	-342.091
Sonstige betriebliche Erträge	17.368	20.373	16.421	19.179	-6.811	-8.226	-6.112	-6.255	10.557	12.147	10.309	12.923
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-129.145	-119.250	-124.387	-147.514	7.896	7.201	6.314	6.672	-121.249	-112.049	-118.073	-140.842
EBITDA	52.936	66.506	72.987	74.795	13.469	-1.162	134	13.690	66.405	65.344	73.121	88.484
Abschreibungen	-32.107	-28.106	-31.375	-31.871	4.124	114	394	534	-27.983	-27.992	-30.981	-31.337
EBIT	20.829	38.400	41.612	42.924	17.593	-1.048	528	14.224	38.422	37.352	42.140	57.147
Aufwand aus Mitarbeiterbeteiligung	-5.116	-7.030	-6.966	-7.410					-5.116	-7.030	-6.966	-7.410
EBIT nach Mitarbeiterbeteiligung	15.713	31.370	34.646	35.513	17.593	-1.048	528	14.223	33.306	30.322	35.174	49.738

Die bereinigten Vergangenheitsergebnisse haben wir als Basis für die Planungsanalyse herangezogen.

Planungstreue

Die Bewertungsgutachterin hat zur Beurteilung der Planungstreue sowohl die kurzfristige als auch die mittelfristige Planungstreue der HOMAG Group AG analysiert, indem sie die Planungsrechnungen der Jahre 2010 bis 2013 den von ihr bereinigten Ist-Zahlen gegenübergestellt hat.

Die Analyse der kurzfristigen Planungstreue zeigt insoweit ein heterogenes Bild, als die Umsatzerlöse für das jeweilige Budgetjahr nur geringe Plan-Ist-Abweichungen aufweisen, wogegen bei den betrachteten Ergebnisgrößen starke Planunterschreitungen festgestellt wurden.

Im Hinblick auf die langfristige Planungstreue wird von der Bewertungsgutachterin festgestellt, dass die Planungstreue für zeitlich weiter entfernte Planjahre zunehmend schlechter wird. Insbesondere für die Umsatzerlöse, das EBIT (vor Mitarbeiterbeteiligung) und das Periodenergebnis zeigen sich deutliche Planunterschreitungen, die darauf hindeuten, dass die betrachteten Planungen systematisch zu optimistisch geplant wurden.

Zur Prüfung dieses Befunds haben wir parallel, aber unabhängig von der Bewertungsgutachterin, eine Analyse der Planungstreue vorgenommen. Dazu wurden uns die Prognoserechnungen, die in den Jahren 2010 bis 2013 für die Jahre 2011 bis 2014 erstellt wurden sowie die entsprechenden Ist-Zahlen (2014 FC) für diese Jahre vorgelegt. Im Unterschied zu Ebner Stolz haben wir die Plan-Zahlen nicht den bereinigten Ist-Zahlen, sondern den tatsächlichen Ist-Zahlen der HOMAG Group AG gegenübergestellt. In den folgenden Tabellen sind die Ergebnisse unserer Analyse für die Umsatzerlöse, das EBIT sowie die EBITDA-Marge dargestellt (ein negatives Vorzeichen bedeutet eine negative Abweichung der Ist- von den Plan-Werten):

Plan-Ist-Abweichung		Planjahr			
Umsatzerlöse		2011	2012	2013	2014
Jahr der Planerstellung	2010	0,7%	-7,0%	-11,5%	-9,8%
	2011		0,9%	-1,4%	1,9%
	2012			-3,7%	-0,8%
	2013				2,1%

Plan-Ist-Abweichung		Planjahr			
EBIT (vor Mitarbeiterbet.)		2011	2012	2013	2014
Jahr der Planerstellung	2010	-51,1%	-31,5%	-40,8%	-42,5%
	2011		0,6%	-20,5%	-18,1%
	2012			-16,4%	-17,9%
	2013				-20,0%

Geplante		Planjahr			
EBITDA-Marge		2011	2012	2013	2014
Jahr der Planerstellung	2010	9,0%	10,7%	11,8%	12,4%
	2011		9,1%	10,3%	10,8%
	2012			9,7%	10,3%
	2013				9,4%
EBITDA-Marge (Ist)		8,8%	9,3%	9,6%	9,7%

Auf Basis unserer eigenen Analyse gelangen wir zu demselben Befund wie die Bewertungsgutachterin: Die Plan-Ist-Abweichungen belegen, dass in der Vergangenheit die geplanten Zielwerte für Umsatz und EBIT (vor Mitarbeiterbeteiligung), insbesondere in den zeitlich weiter entfernten Planjahren, regelmäßig nicht erreicht werden konnten. Zudem wird deutlich, dass die HOMAG Group AG bei ihrer Planung davon ausging, die EBITDA-Marge (vor Mitarbeiterbeteiligung) mittelfristig deutlich steigern zu können, dieses Ziel aber regelmäßig verfehlt hat. Vor diesem Hintergrund ist auch die im Geschäftsbericht 2013 kommunizierte Ziel-EBITDA-Marge von 12 % für das Jahr 2017 zu würdigen.

Die Gesellschaft ist sich der Plan-Ist-Abweichungen bewusst und hat diese – abweichend von der Vergangenheit – bei der Erstellung der aktuellen Unternehmensplanung im Rahmen des regulären Planungsprozesses berücksichtigt. Uns wurde erläutert, dass die der Bewertung zugrunde liegende Planung nunmehr Erwartungswerte widerspiegelt. Deshalb erachten wir die uns vorgelegte Unternehmensplanung für die Jahre 2015 bis 2019 als geeignete Grundlage für eine Unternehmensbewertung.

Plausibilisierung der Planung

Die Planung der HOMAG Group AG und die zugrunde liegenden Prämissen wurden uns vom Vorstand und Mitarbeitern der Gesellschaft erläutert. Darüber hinaus stand uns die Bewertungsgutachterin für Auskünfte zur Planungsanalyse zur Verfügung.

Die Planung der HOMAG Group AG für die Jahre 2015 bis 2019 stellt sich im Vergleich zu den bereinigten Vergangenheitsergebnissen der Jahre 2011 bis 2014 (FC) wie folgt dar:

Gewinn- und Verlustrechnung HOMAG Group AG	2011 ber. Ist TEUR	2012 ber. Ist TEUR	2013 ber. Ist TEUR	2014 ber. FC TEUR	2015 Plan TEUR	2016 Plan TEUR	2017 Plan TEUR	2018 Plan TEUR	2019 Plan TEUR
Umsatzerlöse	798.678	766.951	788.825	931.445	985.665	1.020.163	1.055.869	1.087.545	1.109.296
Bestandsveränderung	1.394	-1.272	11.870	22.848	190	299	385	632	558
Andere aktivierte Eigenleistungen	11.713	11.189	8.369	7.277	7.971	7.758	7.615	7.575	8.396
Gesamtleistung	811.785	776.868	809.064	961.570	993.826	1.028.220	1.063.869	1.095.752	1.118.250
Materialaufwand	-363.025	-330.153	-341.970	-403.074	-415.022	-440.284	-461.400	-477.419	-490.912
Personalaufwand (vor Mitarbeiterbeteiligung)	-271.663	-281.469	-286.209	-342.091	-347.076	-350.623	-358.524	-367.077	-372.377
Sonstige betriebliche Erträge	10.557	12.147	10.309	12.923	14.761	14.092	14.581	15.018	15.326
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-121.249	-112.049	-118.073	-140.842	-150.076	-150.635	-155.858	-160.528	-163.824
EBITDA	66.405	65.344	73.121	88.484	96.413	100.770	102.668	105.746	106.463
Abschreibungen	-27.983	-27.992	-30.981	-31.337	-32.383	-35.846	-37.082	-38.500	-39.114
EBIT vor Mitarbeiterbeteiligung	38.422	37.352	42.140	57.147	64.030	64.924	65.586	67.246	67.349
Aufwand aus Mitarbeiterbeteiligung	-5.116	-7.030	-6.966	-7.410	-8.613	-8.734	-8.823	-9.046	-9.060
EBIT nach Mitarbeiterbeteiligung	33.306	30.322	35.174	49.738	55.417	56.190	56.763	58.200	58.289
Kennzahlenanalyse in % der Gesamtleistung									
Wachstum der Gesamtleistung	n/a	-4,3%	4,1%	18,8%	3,4%	3,5%	3,5%	3,0%	2,1%
Materialaufwand	44,7%	42,5%	42,3%	41,9%	41,8%	42,8%	43,4%	43,6%	43,9%
Personalaufwand (vor Mitarbeiterbeteiligung)	33,5%	36,2%	35,4%	35,6%	34,9%	34,1%	33,7%	33,5%	33,3%
Sonstige betriebliche Erträge	1,3%	1,6%	1,3%	1,3%	1,5%	1,4%	1,4%	1,4%	1,4%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	14,9%	14,4%	14,6%	14,6%	15,1%	14,7%	14,7%	14,7%	14,7%
EBITDA	8,2%	8,4%	9,0%	9,2%	9,7%	9,8%	9,7%	9,7%	9,5%
Abschreibungen	3,4%	3,6%	3,8%	3,3%	3,3%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%
EBIT vor Mitarbeiterbeteiligung	4,7%	4,8%	5,2%	5,9%	6,4%	6,3%	6,2%	6,1%	6,0%
Aufwand aus Mitarbeiterbeteiligung	0,6%	0,9%	0,9%	0,8%	0,9%	0,8%	0,8%	0,8%	0,8%
EBIT nach Mitarbeiterbeteiligung	4,1%	3,9%	4,3%	5,2%	5,6%	5,5%	5,3%	5,3%	5,2%

Im Folgenden gehen wir jeweils auf die einzelnen geplanten Positionen der Gewinn- und Verlustrechnung ein.

Gesamtleistung

Die Gesamtleistung der HOMAG Group AG setzt sich aus den Umsatzerlösen, den Bestandsveränderungen der fertigen und unfertigen Erzeugnisse sowie anderen aktivierten Eigenleistungen zusammen.

Die HOMAG Group AG erzielt ihre Umsatzerlöse weltweit. Absatzschwerpunkte bilden dabei die Europäische Union, das übrige Europa, Nordamerika und die Region Asien/Pazifik. In den Umsatzerlösen werden die den Kunden berechneten Entgelte für Lieferungen und Leistungen, vermindert um Erlösschmälerungen und Skonti, ausgewiesen. Die Position Bestandsveränderungen der fertigen und unfertigen Erzeugnisse bildet den Auf- bzw. Abbau der im Vorrat befindlichen fertigen und unfertigen Erzeugnisse ab. Andere aktivierte Eigenleistungen ergeben sich im Wesentlichen aus der Aktivierung von Entwicklungskosten nach IAS 38.

Die Entwicklung der Umsatzerlöse in der Vergangenheit sowie die geplanten Umsatzerlöse innerhalb des Detailplanungszeitraums sind in der folgenden Tabelle gegenübergestellt.

Umsatzerlöse HOMAG Group AG	2011 Ist TEUR	2012 Ist TEUR	2013 Ist TEUR	2014 FC TEUR	2015 Plan TEUR	2016 Plan TEUR	2017 Plan TEUR	2018 Plan TEUR	2019 Plan TEUR
Umsatzerlöse	798.678	766.951	788.825	931.445	985.665	1.020.163	1.055.869	1.087.545	1.109.296
Wachstum	n/a	-4,0%	2,9%	18,1%	5,8%	3,5%	3,5%	3,0%	2,0%

Die Entwicklung der Umsatzerlöse der HOMAG Group AG zeigt in der Vergangenheit ein uneinheitliches Bild. Im Jahr 2012 haben sich die Umsatzerlöse gegenüber dem Vorjahr um 4,0 % vermindert. Ursächlich dafür sind Umsatzerlöse aus einem Großprojekt, die zum weit überwiegenden Teil im Jahr 2011 realisiert wurden. Bereinigt um diesen Effekt ergibt sich ein leichter Umsatzanstieg von 1 %. Das Umsatzwachstum des Jahres 2013 erklärt sich durch die Erholung der Konjunktur. Die Umsatzerlöse der HOMAG Group AG werden im Jahr 2014 (FC) voraussichtlich um 18,1 % von 788.825 TEUR auf 931.445 TEUR ansteigen. Für diese positive Entwicklung gibt es mehrere Gründe. Zum einen wurde die Beteiligung der HOMAG Group AG an der US-amerikanischen Gesellschaft Stiles im Februar 2014 von 26,7 % auf 100 % erhöht. Dadurch werden die Umsatzerlöse von Stiles im Geschäftsjahr 2014 erstmals bei der HOMAG Group AG konsolidiert. Ohne die Konsolidierung von Stiles läge das Umsatzwachstum bei 8,8 %. Zum anderen spiegelt das voraussichtliche Umsatzwachstum im Jahr 2014 die gute konjunkturelle Lage und den guten Auftragsbestand der HOMAG Group AG wider.

In der Planung wird für das Jahr 2015 im Vergleich zum Vorjahr ein weiterer Anstieg der Umsatzerlöse um 5,8 % auf 985.665 TEUR erwartet. Ursächlich für den erwarteten Umsatzanstieg sind im Wesentlichen die geplante anhaltende Ausweitung des Chinageschäfts sowie der erwartete positive Geschäftsverlauf im Projektgeschäft. Das Projektgeschäft profitiert von der zunehmenden Automatisierung der Produktionsabläufe. Darüber hinaus zeichnet sich auskunftsgemäß bereits zum jetzigen Zeitpunkt ein verhältnismäßig hoher Auftragsbestand für das Jahr 2015 ab.

Für die Jahre 2016 und 2017 erwartet die HOMAG Group AG im Vergleich zum jeweiligen Vorjahr einen weiteren Umsatzanstieg um 3,5 % auf 1.020.163 TEUR im Jahr 2016 bzw. 1.055.869 TEUR im Jahr 2017. Die rückläufigen Wachstumsannahmen der Gesellschaft lassen sich insbesondere auf einen verstärkten Wettbewerb zurückführen und einen damit einhergehenden zunehmenden Preisdruck erklären. Im Bereich der Holzbearbeitungsmaschinen für den Einstiegsbereich lässt sich auskunftsgemäß bereits heute ein signifikanter Preisverfall durch vermehrte Konkurrenz, insbesondere aus China, erkennen. Für die nächsten Jahre geht die HOMAG Group AG davon aus, dass sich die intensivere Wettbewerbssituation vermehrt auch auf den Mid- und High-End-Bereich ausweiten wird.

In den Jahren 2018 und 2019 wird trotz der Zunahme der konjunkturellen Risiken mit einem weiteren Anstieg der Umsatzerlöse um 3,0 % im Jahr 2018 und 2,0 % im Jahr 2019 gerechnet. Der erwartete Umsatzzuwachs stellt sich im Vergleich zu den vorherigen Plan-

jahren jedoch etwas geringer dar. Gründe dafür sind zum einen der bereits hohe Marktanteil der Homag Holzbearbeitungssysteme GmbH – der wesentlichen Produktionsgesellschaft der HOMAG Group AG – und zum anderen der zunehmende Wettbewerbsdruck. Zudem ist das organische Wachstum nach Aussage der HOMAG Group AG auf dem chinesischen Markt begrenzt, weshalb mittelfristig mit sich abschwächenden Wachstumsraten gerechnet wird.

Materialaufwand

Der Materialaufwand entfällt im Wesentlichen auf Aufwendungen für Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe und bezogene Waren. Darüber hinaus enthält diese Position Aufwendungen für bezogene Leistungen. Die Entwicklung des Materialaufwands sowie das Verhältnis des Materialaufwands zur Gesamtleistung der HOMAG Group AG sind in der folgenden Tabelle dargestellt.

Materialaufwand HOMAG Group AG	2011 ber. Ist TEUR	2012 ber. Ist TEUR	2013 ber. Ist TEUR	2014 ber. FC TEUR	2015 Plan TEUR	2016 Plan TEUR	2017 Plan TEUR	2018 Plan TEUR	2019 Plan TEUR
Materialaufwand	-363.025	-330.153	-341.970	-403.074	-415.022	-440.284	-461.400	-477.419	-490.912
in % der Gesamtleistung	44,7%	42,5%	42,3%	41,9%	41,8%	42,8%	43,4%	43,6%	43,9%

Die Materialaufwandsquote bewegt sich in den betrachteten Vergangenheitsjahren 2011 bis 2014 (FC) in einer Bandbreite von 41,9 % bis 44,7 % der Gesamtleistung. Die vergleichsweise hohe Materialaufwandsquote von 44,7 % im Jahr 2011 erklärt sich durch ein einmaliges Großprojekt, in dessen Rahmen die HOMAG Group AG Handelswaren in außergewöhnlich hohem Umfang zukaufen musste. Unter Herausrechnung dieses Sondereffekts beläuft sich die Materialaufwandsquote auf 42,3 % der Gesamtleistung.

Aufgrund des erwarteten Anstiegs der Gesamtleistung geht die HOMAG Group AG im Planungszeitraum 2015 bis 2019 von einer Erhöhung des Materialaufwands aus. Im Planungszeitraum bewegt sich die Materialaufwandsquote in einer Bandbreite von 41,8 % bis 43,9 % der Gesamtleistung und liegt damit zum Ende des Planungszeitraums leicht oberhalb der in der Vergangenheit beobachteten Bandbreite. Ursächlich dafür ist im Wesentlichen der geplante vermehrte Fremdbezug von Dienstleistungen und Produkten, der insbesondere der Variabilisierung der Aufwandsstrukturen dienen soll.

Personalaufwand

Der Personalaufwand setzt sich aus Löhnen und Gehältern, sozialen Abgaben und Aufwendungen für Altersversorgung und für Unterstützung zusammen. Der Aufwand aus der Mitarbeiterbeteiligung ist darin nicht enthalten.

Personalaufwand HOMAG Group AG	2011 ber. Ist TEUR	2012 ber. Ist TEUR	2013 ber. Ist TEUR	2014 ber. FC TEUR	2015 Plan TEUR	2016 Plan TEUR	2017 Plan TEUR	2018 Plan TEUR	2019 Plan TEUR
Personalaufwand	-271.663	-281.469	-286.209	-342.091	-347.076	-350.623	-358.524	-367.077	-372.377
in % der Gesamtleistung	33,5%	36,2%	35,4%	35,6%	34,9%	34,1%	33,7%	33,5%	33,3%

In den betrachteten Vergangenheitsjahren 2011 bis 2014 (FC) lag der Anteil des Personalaufwands an der Gesamtleistung in einer Bandbreite von 33,5 % bis 36,2 %. Der Anstieg des Personalaufwands kann im Wesentlichen durch Lohnsteigerungen begründet werden.

Im Planungszeitraum 2015 bis 2019 erwartet die HOMAG Group AG aufgrund der Ausweitung der Gesamtleistung eine Erhöhung des Personalaufwands von 342.091 TEUR im Jahr 2014 (FC) auf 372.377 TEUR im Jahr 2019. Relativ zu der Gesamtleistung zeigt sich jedoch ein stetiger Rückgang des Personalaufwands; die Personalaufwandsquote sinkt von 35,6 % im Jahr 2014 (FC) auf 33,3 % im Jahr 2019. Damit liegt die Personalaufwandsquote am Ende des Planungszeitraums unterhalb der in der Vergangenheit beobachteten Bandbreite. Die Verbesserung der Personalaufwandsquote ist durch die Wechselwirkungen zwischen Materialaufwand und Personalaufwand bei der HOMAG Group AG begründet: die geplante Erhöhung der Aufwendungen für bezogene Leistungen, die sich im Materialaufwand widerspiegelt, führt gleichzeitig zu einer Entlastung des Personalaufwands und somit zu einer Reduzierung der Personalaufwandsquote.

Sonstige betriebliche Erträge

Die sonstigen betrieblichen Erträge setzen sich zum überwiegenden Teil aus Erträgen aus privater Pkw-Nutzung und Erträgen aus Weiterbelastungen an Dritte zusammen. Die Erträge aus Weiterbelastungen an Dritte bestehen unter anderem aus Erstattungen aus Forschungsgeldern, da Entwicklungskosten je nach Kooperationsvereinbarung an Forschungspartner weiterbelastet werden können. Weitere sonstige betriebliche Erträge werden aus der Auflösung von Einzelwertberichtigungen auf Forderungen aus Lieferungen und Leistungen sowie aus Erträgen aus Kostenerstattungen erzielt.

Sonstige betriebliche Erträge HOMAG Group AG	2011 ber. Ist TEUR	2012 ber. Ist TEUR	2013 ber. Ist TEUR	2014 ber. FC TEUR	2015 Plan TEUR	2016 Plan TEUR	2017 Plan TEUR	2018 Plan TEUR	2019 Plan TEUR
Sonstige betriebliche Erträge	10.557	12.147	10.309	12.923	14.761	14.092	14.581	15.018	15.326
in % der Gesamtleistung	1,3%	1,6%	1,3%	1,3%	1,5%	1,4%	1,4%	1,4%	1,4%

Die sonstigen betrieblichen Erträge bewegten sich in den betrachteten Vergangenheitsjahren 2011 bis 2014 (FC) zwischen 1,3 % und 1,6 % der Gesamtleistung der HOMAG Group AG.

Im Planungszeitraum 2015 bis 2019 plant die Gesellschaft eine Erhöhung der sonstigen betrieblichen Erträge; sie steigen bis zum Ende des Planungszeitraums auf 15.326 TEUR an. Die erwartete Erhöhung lässt sich in erster Linie auf die geplante Ausweitung der Ge-

samtleistung zurückführen. Relativ zur Gesamtleistung betrachtet bewegen sich die sonstigen betrieblichen Erträge in einer Bandbreite von 1,4 % bis 1,5 % und damit auf einem ähnlichen Niveau wie in der Vergangenheit.

Sonstige betriebliche Aufwendungen

Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen umfassen im Wesentlichen Reise- und Bewirtungskosten, Vertriebsprovisionen, Sondereinzelkosten im Vertrieb, Transportkosten, Rechts- und Beratungskosten, Lizenzausgaben und Patentkosten, Miet- und Leasingaufwendungen, Werbe- und Messekosten, Instandhaltungskosten, Personalnebenkosten sowie Bürobedarf, Post- und Telekommunikationskosten.

Sonstige betriebliche Aufwendungen HOMAG Group AG	2011 ber. Ist TEUR	2012 ber. Ist TEUR	2013 ber. Ist TEUR	2014 ber. FC TEUR	2015 Plan TEUR	2016 Plan TEUR	2017 Plan TEUR	2018 Plan TEUR	2019 Plan TEUR
Sonstige betriebliche Aufwendungen in % der Gesamtleistung	-121.249 14,9%	-112.049 14,4%	-118.073 14,6%	-140.842 14,6%	-150.076 15,1%	-150.635 14,7%	-155.858 14,7%	-160.528 14,7%	-163.824 14,7%

In den betrachteten Vergangenheitsjahren 2011 bis 2014 (FC) beliefen sich die sonstigen betrieblichen Aufwendungen auf 14,4 % bis 14,9 % der Gesamtleistung und zeigen damit ein stabiles Niveau.

In der Planung der Jahre 2015 bis 2019 erwartet die HOMAG Group AG aufgrund der Ausweitung der Gesamtleistungen einen Anstieg der sonstigen betrieblichen Aufwendungen von 140.842 TEUR im Jahr 2014 (FC) auf 163.824 TEUR im Jahr 2019. Im Verhältnis zur Gesamtleistung bewegen sich die sonstigen betrieblichen Aufwendungen in der Planung in einer Bandbreite von 14,6 % bis 15,1 % und damit mit Ausnahme des Jahres 2015 auf einem ähnlichen Niveau wie in der Vergangenheit. Die leicht höhere Quote im Jahr 2015 erklärt sich durch bereits begonnene bzw. geplante Beratungs- bzw. Sonderprojekte.

EBITDA

Das EBITDA ergibt sich aus der Differenz zwischen den oben beschriebenen Erträgen und Aufwendungen und ist daher keine originäre Planungsgröße der HOMAG Group AG. Das EBITDA und die EBITDA-Marge für die Planjahre 2015 bis 2019 sind in der folgenden Tabelle den bereinigten Größen der Vergangenheitsjahre 2011 bis 2014 (FC) gegenübergestellt.

EBITDA HOMAG Group AG	2011 ber. Ist TEUR	2012 ber. Ist TEUR	2013 ber. Ist TEUR	2014 ber. FC TEUR	2015 Plan TEUR	2016 Plan TEUR	2017 Plan TEUR	2018 Plan TEUR	2019 Plan TEUR
EBITDA in % der Gesamtleistung	66.405 8,2%	65.344 8,4%	73.121 9,0%	88.484 9,2%	96.413 9,7%	100.770 9,8%	102.668 9,7%	105.746 9,7%	106.463 9,5%

Trotz eines Rückgangs des EBITDA im Jahr 2012 zeigt sich im betrachteten Vergangenheitszeitraum 2011 bis 2014 (FC) eine stetige Verbesserung der EBITDA-Marge von 8,2 % im Jahr 2011 auf 9,2 % im Jahr 2014 (FC). Dies deutet auf eine stetig steigende Kosteneffizienz der HOMAG Group AG hin.

Für die Planjahre 2015 bis 2019 ergibt sich aus der Planungsrechnung der HOMAG Group AG ein Anstieg des EBITDA von 88.484 TEUR im Jahr 2014 (FC) auf 106.463 TEUR im Jahr 2019. Mit dieser Entwicklung korrespondiert für den Planungszeitraum eine EBITDA-Marge in einer Bandbreite von 9,5 % bis 9,8 % der Gesamtleistung. Diese im Vergleich zur Vergangenheit erhöhten Plan-EBITDA-Margen lassen sich auf die oben beschriebenen erwarteten Entwicklungen der einzelnen Ertrags- und Aufwandspositionen zurückführen.

Abschreibungen

Die Abschreibungen umfassen im Wesentlichen Abschreibungen auf selbst erstellte immaterielle Vermögensgegenstände, gewerbliche Schutzrechte sowie technische Anlagen und Maschinen und andere Anlagen und Betriebs- und Geschäftsausstattungen.

Einhergehend mit der geplanten Geschäftsausweitung steigen die Investitionen und Abschreibungen auf Betriebs- und Geschäftsausstattung im Planungszeitraum an. Dabei führen auch erst im Planungszeitraum in die Nutzung gehende aktivierte Eigenleistungen aus bereits bestehenden Projekten zu einem Anstieg der Abschreibungen. Die Abschreibungsquote (bezogen auf die Gesamtleistung) erhöht sich im Planungsverlauf ausgehend von rund 3,3 % im Jahr 2014 (FC) auf 3,5 % im Jahr 2019. Im Ergebnis liegt die Abschreibungsquote im Planungszeitraum mit durchschnittlich 3,5 % auf dem durchschnittlichen Niveau der Vergangenheitsjahre 2011 bis 2014 (FC).

bb) Beurteilung der Planung

Zur Beurteilung der Planung haben wir Kennzahlenvergleiche durchgeführt, den Geschäftsverlauf der HOMAG Group AG in der Vergangenheit analysiert und die Planungstreue in der Vergangenheit gewürdigt. Die HOMAG Group AG erwartet, ihre Gesamtleistung bis zum Ende des Planungszeitraums von voraussichtlich 961.570 TEUR im Jahr 2014 (FC) auf 1.118.250 TEUR im Jahr 2019 zu erhöhen. Gleichzeitig wird eine im Vergleich zur Vergangenheit verbesserte EBITDA-Marge erwartet.

Aufgrund der geführten Gespräche, der zur Unterlegung der Annahmen erhaltenen Unterlagen und unseren Plausibilisierungsarbeiten erscheint uns die vorliegende und der Bewertung zugrunde gelegte Planung der HOMAG Group AG als geeignete Grundlage für eine Unternehmensbewertung. Die Konzernplanung beinhaltet die aktuellen Einschätz-

zungen der Gesellschaft zum zukünftigen Geschäftsverlauf und spiegelt Erwartungswerte wider. Im Ergebnis halten wir die Planung der HOMAG Group AG für realistisch.

cc) *Modifikationen der Bewertungsgutachterin*

Einsparungen von Aufwendungen Downlisting

Der Vorstand der HOMAG Group AG strebt einen Wechsel der Börsennotierung der HOMAG Group AG-Aktien vom Prime Standard des Regulierten Marktes der Frankfurter Wertpapierbörse in den Entry Standard des Freiverkehrs der Frankfurter Wertpapierbörse an (vgl. Abschnitt C.III.1.a)aa)). Die Entscheidung zu diesem Schritt fiel zeitlich nach der Verabschiedung der Unternehmensplanung, weshalb die mit dem angestrebten Downlisting in den Entry Standard verbundenen, von der Gesellschaft erwarteten Kosteneinsparungen nicht in der Planung berücksichtigt sind. Vor diesem Hintergrund wurde die verabschiedete Planung durch die Bewertungsgutachterin um die erwarteten Kosteneinsparungen von 150 TEUR pro Jahr modifiziert und die sonstigen betrieblichen Aufwendungen um diesen Betrag reduziert.

Finanzergebnis

Die von der HOMAG Group AG erstellte Unternehmensplanung enthält nur eine vereinfachte Ableitung des Finanzergebnisses. Das Finanzergebnis wurde daher von der Bewertungsgutachterin auf Basis einer integrierten Finanzbedarfsplanung neu abgeleitet. Es umfasst die Zinserträge und -aufwendungen der Unternehmen der HOMAG Group AG sowie das Beteiligungsergebnis.

Der Finanzbedarf wurde von der Bewertungsgutachterin auf Grundlage des Forecasts der Konzernbilanz der HOMAG Group AG zum 31.12.2014, der Ergebnis- und Investitionsplanung sowie unter Berücksichtigung der Ausschüttungs- und Thesaurierungsannahmen ermittelt. Die Nettoschuldenposition umfasst im Wesentlichen liquide Mittel, Inanspruchnahmen aus dem Konsortialkreditvertrag sowie bilaterale Darlehen bei Kreditinstituten, Pensionsverpflichtungen und Leasingverbindlichkeiten.

Zur Berechnung des Zinsergebnisses hat die Bewertungsgutachterin marktübliche Guthaben- und Fremdkapitalzinssätze verwendet. Für die verzinslichen liquiden Mittel wurde ein Zinssatz von rd. 0,1 % bis 0,6 %, für die verzinslichen Darlehen und gezogenen Kreditlinien ein durchschnittlicher Zinssatz von rund 1,8 % im Planjahr 2015 bis rund 2,0 % im Planjahr 2019 angesetzt. Die jeweiligen Zinssätze hat die Bewertungsgutachterin auf den durchschnittlichen geplanten Bestand der liquiden Mittel und ausstehende Verbindlichkeiten für die Jahre 2014 bis 2019 bzw. 2020 ff. angewendet. Der Zinssatz für die Pensionsverpflichtungen wurde von der Bewertungsgutachterin auf Basis von aktuellen Kon-



ditionen in Höhe von 2,0 % angesetzt. Leasingzinsen wurden entsprechend der Erwartung der Gesellschaft in Höhe von 1,8 % berücksichtigt.

Darüber hinaus beinhaltet das Finanzergebnis im Detailplanungszeitraum noch Aufwendungen aus Transaktionskosten sowie Bereitstellungsprovisionen aus Konsortialkreditverträgen. Ebenfalls wurden Zinserträge aus der Kundenfinanzierung im Finanzergebnis berücksichtigt.

Das Beteiligungsergebnis umfasst Erträge aus der at-equity bilanzierten Beteiligung an der Homag China Golden Field Ltd. und wurde entsprechend dem erwarteten Wachstum der Beteiligung geplant.

Wir haben die Ableitung des Finanzergebnisses sowie die zugrunde liegende Ableitung der Nettofinanzposition durch die Bewertungsgutachterin inhaltlich und rechnerisch nachvollzogen.

Unternehmensteuern

Die Unternehmensteuern hat die Bewertungsgutachterin in Abstimmung mit der HOMAG Group AG landesspezifisch ermittelt. Soweit einzelne inländische Gesellschaften der HOMAG Group AG zum 31.12.2014 nach der Anteilsübernahme im Zusammenhang mit § 8c Abs. 1 Satz 6 KStG (sog. Stille-Reserven-Klausel) noch nutzbare ertragsteuerliche Verlustvorträge aufweisen, wurde der Steuervorteil aus diesen bei der Ermittlung der Unternehmensteuern berücksichtigt. Die angesetzten deutschen Unternehmensteuern umfassen die Körperschaftsteuer in Höhe von 15,0 %, den Solidaritätszuschlag auf die Körperschaftsteuer in Höhe von 5,5 % sowie die Gewerbesteuer. Die Gewerbesteuer wurde unter Zugrundelegung des durchschnittlichen Hebesatzes der HOMAG Group AG in Höhe von rund 360 % sowie unter Berücksichtigung gewerbesteuerlicher Hinzurechnungen und Kürzungen berechnet.

Zur Ermittlung der ausländischen Unternehmensteuern wurden für die im Ausland anfallenden Ergebnisse landesspezifische Unternehmensteuern berücksichtigt. Der Steuervorteil aus der Nutzung von steuerlichen Verlustvorträgen wurde im Rahmen der Ableitung der landesspezifischen Steuern berücksichtigt.

Minderheitenanteile

Der Minderheitenanteil am Jahresergebnis entfällt auf die BENZ GmbH Werkzeugsysteme, die Weinmann Holzbausystemtechnik GmbH, die Homag eSolution GmbH, die Homag Machinery (Shanghai) Co. Ltd. sowie für die Homag Korea Co. Ltd.. Die Minderheitenanteile wurden von der Bewertungsgutachterin für die Jahre 2015 bis 2019 sowie 2020 ff. entsprechend ihres Anteils am Ergebnis nach Steuern ermittelt.

Nachhaltiges Ergebnis

Die Planungsrechnung der HOMAG Group AG, die den Zeitraum 2015 bis 2019 umfasst, wurde von der Bewertungsgutachterin um ein nachhaltiges Ergebnis („ewige Rente“) ergänzt. Dazu wurden die Posten der Gewinn- und Verlustrechnung des Planjahrs 2019 mit der nachhaltigen Wachstumsrate von 0,75 % fortgeschrieben und die Abschreibungen des Jahres 2019 durch eine nachhaltige Reinvestitionsrate ersetzt. Das nachhaltige Finanzergebnis 2020 ff. wurde auf Basis der für das letzte Planjahr 2019 erwarteten Zinssätze fortentwickelt. Aufgrund des Wegfalls der im Finanzergebnis ausgewiesenen Aufwendungen aus Transaktionskosten ab dem Jahr 2020 stellt sich das nachhaltige Finanzergebnis positiv dar. Die nachhaltigen Unternehmensteuern berücksichtigen den Verbrauch von Verlustvorträgen nach dem Jahr 2019, welcher als Annuität abgebildet wurde.

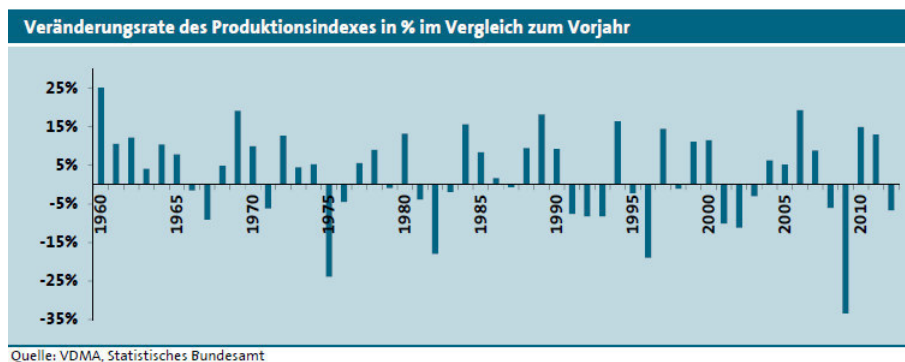
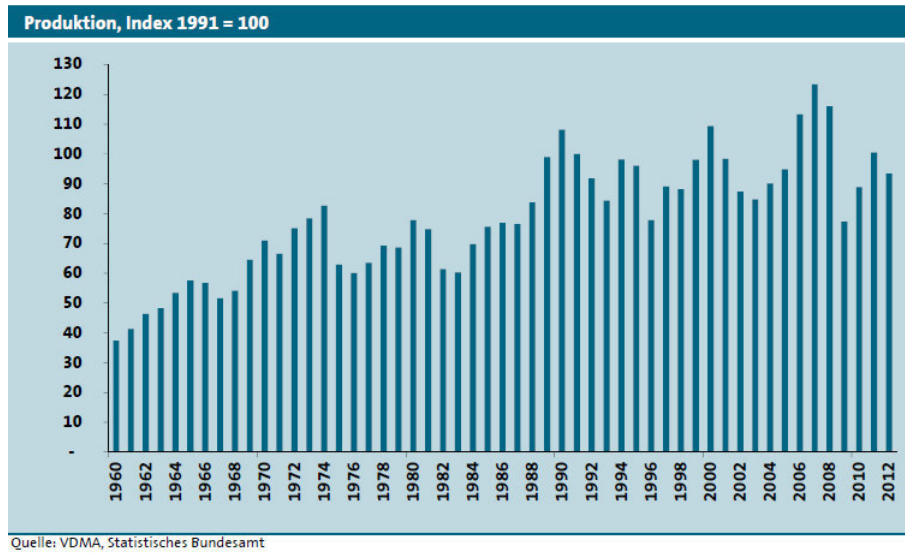
Der von der Bewertungsgutachterin der Bewertung zugrunde gelegte Konzernjahresüberschuss der HOMAG Group AG ergibt sich für die Detailplanungsphase 2015 bis 2019 und die Jahre 2020 ff. wie folgt:

Gewinn- und Verlustrechnung HOMAG Group AG	2015 Plan TEUR	2016 Plan TEUR	2017 Plan TEUR	2018 Plan TEUR	2019 Plan TEUR	2020 ff. Ewige Rente TEUR
Umsatzerlöse	985.665	1.020.163	1.055.869	1.087.545	1.109.296	1.117.616
Bestandsveränderung	190	299	385	632	558	562
Andere aktivierte Eigenleistungen	7.971	7.758	7.615	7.575	8.396	9.227
Gesamtleistung	993.826	1.028.220	1.063.869	1.095.752	1.118.250	1.127.405
Materialaufwand	-415.022	-440.284	-461.400	-477.419	-490.912	-494.594
Personalaufwand (vor Mitarbeiterbeteiligung)	-347.076	-350.623	-358.524	-367.077	-372.377	-375.170
Sonstige betriebliche Erträge	14.761	14.092	14.581	15.018	15.326	15.441
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-150.076	-150.635	-155.858	-160.528	-163.824	-165.053
EBITDA	96.413	100.770	102.668	105.746	106.463	108.030
Abschreibungen	-32.383	-35.846	-37.082	-38.500	-39.114	-39.407
EBIT vor Mitarbeiterbeteiligung	64.030	64.924	65.586	67.246	67.349	68.622
Aufwand aus Mitarbeiterbeteiligung	-8.613	-8.734	-8.823	-9.046	-9.060	-9.128
EBIT nach Mitarbeiterbeteiligung	55.417	56.190	56.763	58.200	58.289	59.495
Modifikation Downlisting	150	150	150	150	150	151
EBIT nach Modifikation	55.567	56.340	56.913	58.350	58.439	59.646
Finanzergebnis	-1.398	-1.398	-1.111	-833	-227	55
Ergebnis vor Steuern	54.169	54.942	55.802	57.517	58.212	59.700
Steuern vom Einkommen und Ertrag	-12.225	-15.070	-15.128	-15.390	-15.435	-17.320
Jahresergebnis vor Minderheitenanteilen	41.945	39.872	40.674	42.127	42.778	42.381
Minderheitenanteile	-1.634	-1.751	-1.807	-1.832	-1.828	-1.842
Konzernjahresüberschuss	40.310	38.121	38.867	40.295	40.950	40.539

Wir haben uns die Annahmen zur Ableitung des nachhaltigen Ergebnisses von der Bewertungsgutachterin erläutern lassen. Die Annahmen der Bewertungsgutachterin zur Ableitung eines nachhaltigen Ergebnisses haben wir mittels folgender Überlegungen auf Angemessenheit hin überprüft:



Wie die folgenden Grafiken zeigen, unterliegt die Industrie für Holzbearbeitungsmaschinen, in der sich die HOMAG Group AG bewegt, ausgeprägten konjunkturellen Schwankungen:¹



Die mittelfristige Planung der HOMAG Group AG berücksichtigt ein stetiges Umsatz- und Ergebniswachstum. Damit bleiben in der Planung konjunkturelle Eintrübungen, die zu rückläufigen Umsatzerlösen und Ergebnissen führen können, weitgehend unberücksichtigt.

Es ist daher eine plausible Annahme, bei der Ableitung des nachhaltigen Ergebnisses eine zyklische Ergebnisentwicklung der HOMAG Group AG zu berücksichtigen. Die Bewertungsgutachterin hat auf eine explizite Abbildung der erwarteten zyklischen Entwicklung verzichtet und stattdessen das Ergebnis des letzten Planjahrs 2019 mit einer Wachstums-

¹ Vgl. VDMA (2013): Zahlen, Daten, Fakten 2012, S. 6.



rate von 0,75 % fortgeschrieben. Anstelle dieser Annahme hätte man auch den Planungszeitraum erweitern können und für die Abbildung der Zyklizität des Geschäfts einzelne Jahre mit 0%-Wachstumsraten bzw. negativen Wachstumsraten und andere Jahre mit höheren Wachstumsraten zeigen können, welches zum gleichen Ergebnis geführt hätte. Bezieht man in diese Betrachtung auch das durch die Thesaurierung von Ergebnissen zu erwartende Wachstum mit ein, ergibt sich eine nachhaltige Gesamtwachstumsrate in Höhe von 5,28 % (vgl. Bewertungsgutachten S. 85). Die Vorgehensweise der Bewertungsgutachterin halten wir im Ergebnis für angemessen.

dd) Thesaurierung, Ausschüttungsquote und persönliche Ertragsteuern

Für das abgelaufene Geschäftsjahr 2014 wurde von der Bewertungsgutachterin unterstellt, dass eine Gewinnausschüttung von insgesamt rund 6,1 Mio. EUR erfolgen soll. Diese Ausschüttung soll den Aktionären noch zufließen, weshalb dieser Abfluss von der Bewertungsgutachterin in der Finanzbedarfsplanung berücksichtigt wurde.

Für den Konzernjahresüberschuss werden von der Bewertungsgutachterin drei Verwendungsannahmen getroffen. Ein Teil wird zunächst für Zwecke der Innenfinanzierung bilanziell thesauriert. Die Notwendigkeit einer bilanziellen Thesaurierung im Detailplanungszeitraum 2015 bis 2019 ergibt sich aus bestehenden Kreditvereinbarungen und führt zu einem im Detailplanungszeitraum sinkenden Verschuldungsgrad. Nachhaltig werden die zur Finanzierung des in der ewigen Rente 2020 ff. berücksichtigten Wachstums notwendigen Mittel thesauriert und stehen somit nicht für Ausschüttungen an die Anteilseigner zur Verfügung.

Die nach der bilanziellen Thesaurierung verbleibende Bruttoausschüttung wird in einen Wertbeitrag aus Dividendenausschüttung und einen Wertbeitrag aus fiktiver Thesaurierung aufgeteilt. In den Planjahren 2015 bis 2019 wurde von der Bewertungsgutachterin eine Ausschüttungsquote von 30 % bezogen auf den Konzernjahresüberschuss angesetzt. Bei dieser Vorgehensweise hat die Bewertungsgutachterin sich an der Ausschüttungspolitik der Gesellschaft orientiert. Für die Ableitung der Ausschüttungsquote in der ewigen Rente für die Jahre 2020 ff. geht die Bewertungsgutachterin von einer Ausschüttungsquote von 40 % bezogen auf den Konzernjahresüberschuss aus, die sich an marktüblichen Ausschüttungsquoten orientiert.

Die von der Bewertungsgutachterin angesetzte Ausschüttungsquote haben wir auf Basis der Ausschüttungsquoten von Vergleichsunternehmen sowie durchschnittlichen Ausschüttungsquoten kapitalmarktorientierter Unternehmen analysiert. Die nachhaltig von der Bewertungsgutachterin in Höhe von 40 % angesetzte Ausschüttungsquote liegt innerhalb einer als angemessen zu beurteilenden Bandbreite.

Bei der Ableitung der persönlichen Einkommensteuer werden von der Bewertungsgutachterin die steuerlichen Konsequenzen für die Beträge berücksichtigt, die ausgeschüttet bzw. bilanziell oder fiktiv thesauriert werden.

Zur Berechnung der persönlichen Einkommensteuer auf die Dividendenausschüttungen wurde von der Bewertungsgutachterin ein persönlicher Einkommensteuersatz (Abgeltungssteuer) inkl. Solidaritätszuschlag in Höhe von 26,38 % verwendet.

Hinsichtlich des Wertbeitrags der fiktiven Thesaurierung hat die Bewertungsgutachterin vereinfachend unterstellt, dass dieser den Anteilseignern unter Berücksichtigung der persönlichen Einkommensteuer unmittelbar zufließt. Bei der Berechnung der persönlichen Besteuerung hat die Bewertungsgutachterin angenommen, dass der Wertbeitrag der fiktiven Thesaurierung nachhaltig zu kontinuierlichen Wertsteigerungen führt, die letztlich in Zukunft einer Abgeltungssteuer von ebenfalls 26,38 % unterliegen werden. Diese latente Steuerlast wurde durch den Ansatz des hälftigen Abgeltungssteuersatzes inkl. Solidaritätszuschlag in Höhe von 13,19 % (Kursgewinnsteuer) auf den Wertbeitrag der fiktiven Thesaurierung berücksichtigt. Hinsichtlich der wachstumsbedingten nachhaltigen Thesaurierung wurde ebenfalls eine Besteuerung in Höhe der Kursgewinnsteuer von 13,19 % unterstellt.

Wir halten die von der Bewertungsgutachterin getroffenen Annahmen und die gewählte Vorgehensweise für angemessen.

ee) Zu kapitalisierende Ergebnisse

Die zu kapitalisierenden Ergebnisse wurden für den Planungszeitraum und das nachhaltige Ergebnis wie folgt abgeleitet:

Zu kapitalisierende Ergebnisse HOMAG Group AG	2015 Plan TEUR	2016 Plan TEUR	2017 Plan TEUR	2018 Plan TEUR	2019 Plan TEUR	2020 ff. Ewige Rente TEUR
Konzernjahresüberschuss	40.310	38.121	38.867	40.295	40.950	40.539
Thesaurierung (Innenfinanzierung)	-3.500	-3.500	-3.500	-3.500	-3.500	
Nachhaltige Thesaurierung						-1.514
Bruttoausschüttung	36.810	34.621	35.367	36.795	37.450	39.025
Dividendenausschüttung	12.093	11.436	11.660	12.088	12.285	16.216
Fiktive Thesaurierung	24.717	23.185	23.707	24.706	25.165	22.809
Abgeltungssteuer auf Dividendenausschüttung	-3.190	-3.016	-3.075	-3.188	-3.240	-4.277
Kursgewinnsteuer auf fiktive Thesaurierung	-3.260	-3.057	-3.126	-3.258	-3.319	-3.481
Nettoausschüttung	30.361	28.547	29.166	30.348	30.891	31.266

Die beschriebene Vorgehensweise zur Ableitung der zu kapitalisierenden Ergebnisse ist nachvollziehbar. Von der rechnerischen Richtigkeit haben wir uns überzeugt.

e) Kapitalisierungszinssatz

Der Ertragswert wird durch Diskontierung der künftigen finanziellen Überschüsse auf den Bewertungsstichtag ermittelt. Dabei wird der Kapitalisierungszinssatz aus einer typisierenden Annahme über eine äquivalente Alternativinvestition abgeleitet, die bei der objektivierten Unternehmensbewertung eine langfristige Anlage am Kapitalmarkt unterstellt.

Der Kapitalisierungszinssatz reflektiert die Rendite einer Alternativinvestition, deren Zahlungsstrom im Hinblick auf die zeitliche Struktur, das Risiko und das Ausmaß (steuerliche Behandlung) als vergleichbar mit dem Zahlungsstrom einzuschätzen ist, den die Anteile des zu bewertenden Unternehmens verbriefen.

Ausgangsgröße für die Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes ist die Rendite einer langfristigen, risikofreien Kapitalmarktanlage (Basiszinssatz). Dieser Basiszinssatz ist um einen Risikozuschlag zu erhöhen, der die mit einer Investition in Anteile des zu bewertenden Unternehmens gegenüber einer Investition in ein risikofreies Zinspapier größere Unsicherheit über die Höhe der finanziellen Überschüsse abdecken soll. Bei der Ermittlung von Basiszinssatz und Risikozuschlag sind steuerliche Effekte zu berücksichtigen. Zur Erfassung von Wachstumseffekten in Form stetig wachsender finanzieller Überschüsse nach Ende der Detailplanungsphase wird der Kapitalisierungszinssatz um einen Wachstumsfaktor gemindert (Wachstumsabschlag).

Den von der Bewertungsgutachterin für die Kapitalisierung der geplanten Ergebnisse verwendeten Kapitalisierungszinssatz haben wir für die einzelnen Bestandteile Basiszinssatz, Risikozuschlag und Wachstumsabschlag wie folgt geprüft:

Basiszinssatz

Der Basiszinssatz repräsentiert eine risikofreie und fristadäquate Alternativanlage zur Investition in das zu bewertende Unternehmen. Mit Blick auf ihren quasi-sicheren Charakter erfüllen in Deutschland Bundesanleihen weitestgehend die Forderung nach Risikofreiheit. Da ein Unternehmen mit einer zeitlich unbegrenzten Lebensdauer bewertet wird, wäre als Basiszinssatz grundsätzlich die am Bewertungsstichtag zu erzielende Rendite einer zeitlich ebenfalls nicht begrenzten Anleihe der öffentlichen Hand heranzuziehen (Laufzeitäquivalenz). Da solche ewigen Anleihen jedoch nicht vorliegen bzw. nicht gehandelt werden, kann hilfsweise aus der beobachteten Zinsstrukturkurve die theoretische Rendite für Anleihen mit unendlicher Laufzeit approximiert werden. Die Deutsche Bundesbank veröffentlicht regelmäßig Schätzungen von Zinsstrukturkurven nach der Svensson-Methode. Diese Zinsstrukturkurven bilden laufzeitspezifische Basiszinssätze (sog. Spot-Rates) ab. Aus diesen laufzeitspezifischen Zinssätzen für einen langen Zeitraum kann finanzmathematisch ein barwertäquivalenter einheitlicher Basiszinssatz abgeleitet werden.



Die Bewertungsgutachterin legt der Ermittlung des Basiszinssatzes die täglichen Zinsstrukturkurven aus den Bundesbankschätzungen zugrunde. Daraus wurde entsprechend der Empfehlung des Fachausschusses für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft des IDW (FAUB)² barwertäquivalent ein für alle Planjahre einheitlicher Basiszinssatz vor Einkommensteuern von gerundet 1,75 % hergeleitet. Dieser Basiszinssatz wurde mit einer typisierten persönlichen Ertragsteuerbelastung (Abgeltungssteuer zzgl. Solidaritätszuschlag) von 25,38 % von der Bewertungsgutachterin korrekt in eine Nachsteuergröße von rd. 1,29 % umgerechnet.

Wir haben die Ableitung des Basiszinssatzes nachvollzogen und uns von der rechnerischen Richtigkeit überzeugt. Für die Monate Oktober bis Dezember 2014 haben wir anhand einer durchschnittlichen Zinsstrukturkurve für die Jahre 2015 ff. über eine Zeitspanne von bis zu 30 Jahren auf Basis der täglichen Bundesbankschätzungen einen ungerundeten Basiszinssatz in Höhe von 1,8568 % abgeleitet. Hieraus ergibt sich ein auf Viertelprozentpunkte gerundeter Basiszinssatz in Höhe des von der Bewertungsgutachterin vorgenommenen Ansatzes. Der für drei Monate zum 12.01.2015 berechnete ungerundete Basiszinssatz beträgt 1,7983 % bzw. auf Viertelprozentpunkte gerundet ebenfalls 1,75 %.

Wir halten den von der Bewertungsgutachterin verwendeten risikolosen Basiszinssatz von 1,75 % vor Steuern bzw. 1,29 % nach Steuern für angemessen.

Risikozuschlag

Der Risikozuschlag dient der Abgeltung des bei einer Investition in Anteile des zu bewertenden Unternehmens in Kauf zu nehmenden Risikos. Es ist davon auszugehen, dass Marktteilnehmer risikoscheu sind. Das heißt, sichere Erträge werden gegenüber Erwartungswerten von unsicheren Erträgen in derselben Höhe stets vorgezogen. Diese Risikoaversion kann durch einen Abschlag von den erwarteten Überschüssen oder durch einen Risikozuschlag auf den Kapitalisierungszinssatz berücksichtigt werden. Beide Methoden sind ineinander überführbar, in der Praxis wird Risikoaversion jedoch nahezu ausschließlich durch einen Zuschlag auf den Zinssatz berücksichtigt.

Im Rahmen objektivierter Bewertungen eignen sich Kapitalmarktmodelle wie das Capital Asset Pricing Model (CAPM) und das darauf aufbauende Tax-CAPM zur Ableitung des Risikozuschlags, weil diese Kapitalmarktmodelle Risikoprämien indirekt aus beobachtbaren Kapitalmarktpreisen ableiten: Die sich auf dem Kapitalmarkt bildenden Preise sind Resultate der Handlungen der Anleger. Wertpapierpreise reflektieren insoweit auch die

² Vgl. IDW-Fachnachrichten 8/2005, S. 555 – 556 sowie Empfehlung des FAUB vom 08.10.2008, IDW-Fachnachrichten 2008, S. 490 – 491.

Risikopräferenzen der Anleger, als die Anleger sich bewusst und frei für den Kauf oder Verkauf bestimmter Wertpapiere entscheiden. Diese Marktbewertung der Risiken von Aktien durch rationale und risikoscheue Anleger wird durch das CAPM und das Tax-CAPM modelltheoretisch abgebildet. CAPM und Tax-CAPM liefern somit für die Quantifizierung eines angemessenen Risikozuschlags einen nachvollziehbaren, objektivierenden Erklärungskontext.

Die beiden Modellparameter, die nach dem CAPM zur Berechnung der Höhe des Risikozuschlags benötigt werden, sind die Marktrisikoprämie sowie der Betafaktor.

Marktrisikoprämie

Die Marktrisikoprämie ist die marktdurchschnittliche, von Investoren geforderte Überrendite von Aktienanlagen gegenüber der Rendite risikofreier Wertpapiere. Der Aktienmarkt kann dabei durch einen breiten Aktienindex wie z. B. den CDAX oder den MSCI All Country World Index abgebildet 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. Da Aktienrenditen und Risikoprämien jedoch grundsätzlich durch Ertragsteuern beeinflusst werden, erfolgt eine realitätsnähere Erklärung der empirisch beobachtbaren Aktienrenditen durch das Tax-CAPM, welches das CAPM um die explizite Berücksichtigung der Wirkungen persönlicher Ertragsteuern erweitert. Die unterschiedliche steuerliche Behandlung von Zinseinkünften, Dividenden und Kursgewinnen wird aber direkt in der Bewertungsgleichung des Tax-CAPM erfasst, indem Basiszinssatz und Marktrisikoprämie mit den jeweils relevanten Steuersätzen belastet werden.

Nach dem Tax-CAPM setzt sich der Kapitalisierungszinssatz aus dem um die typisierte persönliche Ertragsteuer gekürzten Basiszinssatz und der auf Basis des Tax-CAPM ermittelten Risikoprämie nach persönlichen Ertragsteuern, gewichtet mit dem Betafaktor, zusammen.

Die Bewertungsgutachterin hat die Bewertung unter Berücksichtigung von Kursgewinnsteuern vorgenommen und die Marktrisikoprämie unter Anwendung des Tax-CAPM in Höhe von 5,5 % nach persönlichen Steuern angesetzt.

Die von der Bewertungsgutachterin berücksichtigte Marktrisikoprämie liegt in der Mitte einer Bandbreite von Marktrisikoprämien, die sich aus aktuellen Hinweisen des FAUB³

³ Vgl. „Hinweise des FAUB zur Berücksichtigung der Finanzmarktkrise bei der Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes in der Unternehmensbewertung“ vom 19.09.2012.



des IDW ergibt. Die Verlautbarung empfiehlt aufgrund der Verwerfungen aus der Finanzmarkt- und Euro-Schuldenkrise bei der Bemessung der Marktrisikoprämie aktuell eine Orientierung an einer Bandbreite von 5 % bis 6 % (nach persönlichen Steuern).

In Zeiten einer stabilen wirtschaftlichen Entwicklung ist davon auszugehen, dass die in der Vergangenheit gemessene Relation zwischen Risikoprämie und risikofreiem Zinssatz unter Berücksichtigung langfristiger Trendentwicklungen ein guter Schätzer für die erwartete Relation ist. Vor diesem Hintergrund wird im Rahmen der kapitalmarktorientierten Vorgehensweise der Kapitalisierungszinssatz als Summe einer aktuell für die Zukunft erwarteten risikofreien Rendite und einer, ausgehend von in der Vergangenheit gemessenen Renditen, prognostizierten Risikoprämie ermittelt. Während der risikofreie Zinssatz aus aktuellen Kapitalmarkterwartungen abgeleitet werden kann, erfolgt die Prognose der Risikoprämie mangels Messbarkeit der erwarteten Aktienrenditen auf Basis historischer Durchschnittswerte.

Aufgrund der Finanzmarkt- und Euro-Schuldenkrise deuten jedoch mehrere Indikatoren darauf hin, dass bei der Prognose der Risikoprämie früher angenommene langfristige Trendentwicklungen derzeit von anderen Einflussgrößen überlagert werden bzw. nicht mehr in dem bislang erwarteten Ausmaß gegeben sind. Langlaufende deutsche Staatsanleihen weisen derzeit eine im historischen Vergleich und im Vergleich zu anderen EU-Staatsanleihen sehr niedrige Rendite auf. Für kurzlaufende deutsche Staatsanleihen und inflationsgeschützte deutsche Staatsanleihen sind sogar negative Renditen beobachtbar. Ferner liegen Spreads zwischen Interbankenzinssätzen und Staatsanleihen derzeit signifikant über den vor Beginn der Finanzmarktkrise gemessenen Spreads. Vor diesem Hintergrund ist festzustellen, dass die aktuelle Kapitalmarktsituation nicht mehr der Konstellation entspricht, wie sie im Durchschnitt für die Vergangenheit beobachtbar war.

Trotz dieser Verwerfungen ist festzustellen, dass die beobachtbare Rendite deutscher Staatsanleihen unverändert der bestmögliche Schätzer für die Ableitung des risikofreien Zinssatzes darstellt, da hier kein Marktversagen beobachtbar ist.

Demgegenüber sprechen sowohl der gestiegene Spread zwischen deutschen und anderen europäischen Staatsanleihen als auch der gestiegene Spread zwischen Interbankenzinsen und Staatsanleihen für die Annahme, dass die Risikoprämie als Preis für die Risikoübernahme gestiegen ist. Eine Erweiterung der Betrachtung historischer Daten um Überlegungen zur Entwicklung realer Aktienrenditen sowie Befunde von sogenannten ex ante-Analysen bestätigen diese Einschätzung.

Damit sprechen derzeit Marktbeobachtungen für eine Orientierung am oberen Bereich der historisch gemessenen Marktrisikoprämien.



Vor dem Hintergrund dieser Überlegungen ist die durch die Bewertungsgutachterin angesetzte Marktrisikoprämie als angemessen zu beurteilen.

Betafaktor

Die Höhe des Betafaktors reflektiert gemäß dem Bewertungskalkül des CAPM das Ausmaß des systematischen, nicht durch Kapitalmarkttransaktionen diversifizierbaren Risikos einer Aktie. Je höher der Betafaktor ist, desto höher ist die von den Kapitalmarktteilnehmern geforderte Risikoprämie der Anleger. Er berechnet sich aus dem Zusammenhang zwischen der Renditeschwankung der konkreten Aktie und der Marktrenditeschwankung.

Die Bewertungsgutachterin hat den unverschuldeten Betafaktor auf Basis von börsennotierten Vergleichsunternehmen (sog. Peer Group) bestimmt und in Höhe von 1,0 der Bewertung der HOMAG Group AG zugrunde gelegt. Der Ermittlung der Betafaktoren wurden wöchentliche bzw. monatliche Renditen über einen Zeitraum von zwei bzw. fünf Jahren zugrunde gelegt und als Referenzindex wurde jeweils auf einen Landesindex abgestellt. Dabei wurden adjustierte Betafaktoren herangezogen und statistische Filterkriterien beachtet. Bei ihrer Analyse hat die Bewertungsgutachterin Kapitalmarktdaten des Finanzinformationsdienstleisters Bloomberg verwendet.

Wir haben die Ableitung des Betafaktors durch die Bewertungsgutachterin nachvollzogen.

Hinsichtlich der Auswahl von Vergleichsunternehmen ist auf solche abzustellen, die hinsichtlich ihres Geschäftsmodells und des operativen Risikos vergleichbar zum Bewertungsobjekt sind. Werden die Kriterien sehr eng gesetzt, so ergeben sich meistens nur sehr kleine Gruppen von sehr gut vergleichbaren Unternehmen, während bei breiter ausgelegten Kriterien der Umfang der Peer Group auf Kosten der Vergleichbarkeit erhöht wird. Vor diesem Hintergrund haben wir die Vergleichbarkeit und Vollständigkeit der von der Bewertungsgutachterin verwendeten Vergleichsunternehmen hinterfragt.

Auf Basis unserer Analysen erachten wir die von der Bewertungsgutachterin verwendete Gruppe von Vergleichsunternehmen, die neben Maschinen- und Anlagenbauern auch Möbelproduzenten einbezieht, für eine mögliche Alternative, um eine Peer Group für die HOMAG Group AG zu bestimmen. Zur Prüfung der Angemessenheit des in Höhe von 1,0 von der Bewertungsgutachterin angesetzten unverschuldeten Betafaktors haben wir darüber hinaus eine alternative Peer Group ermittelt und eigene Berechnungen von Betafaktoren auf der Grundlage der Daten des Finanzdienstleisters Bloomberg durchgeführt.

Im Rahmen unserer Analyse von Vergleichsunternehmen haben wir nur ein börsennotiertes Unternehmen ermitteln können, das sich unserer Ansicht nach optimal als Vergleichsunternehmen für die HOMAG Group AG eignet. Hierbei handelt es sich um die Biesse S. p. A., die ebenfalls Anlagen im Bereich Holzbe-/verarbeitung produziert. Zur Pro-



duktpalette gehören CNC-gesteuerte Bearbeitungszentren für Holz ebenso wie Handling- und Schneidsysteme für Platten als auch Bohr- und Dübeleintreibmaschinen. Ebenfalls direkt mit der HOMAG Group AG vergleichbare Unternehmen wie z. B. die Michael Weinig AG, KDT Woodworking Machinery Co. Ltd, Nanxing Woodworking Machinery Co. Ltd. und die SCM Group S. p. a. sind nicht börsennotiert und entfallen daher als mögliche Peer Group Unternehmen, da für sie kein Betafaktor vorhanden ist.

Die Schätzung eines zukünftigen Betafaktors aufgrund historischer Daten erfordert eine belastbare und damit möglichst breite Datenbasis. Aufgrund der fehlenden Verfügbarkeit einer ausreichenden Anzahl hinsichtlich des operativen Risikos mit der HOMAG Group AG unmittelbar vergleichbarer Unternehmen haben wir daher die Peer Group ausgehend von der Biesse S. p. A. im Rahmen unserer Analyse erweitert. Hierzu haben wir zusätzlich Vergleichsunternehmen herangezogen, die in den Sektoren Industrial Machinery, Metalworking Machinery oder Factory Automation Equipment (lt. Bloomberg Klassifizierung BICS) tätig sind und deren Betafaktoren für eine Prognose des zukünftigen Risikos der HOMAG Group AG geeignet sind. Unsere Analyse haben wir dabei auf westeuropäische Unternehmen beschränkt. Als Ergebnis unserer Analyse ergab sich eine Peer Group von 34 Unternehmen, für die statistisch signifikante Betafaktoren vorlagen, die wir als Anlage 3 diesem Prüfungsbericht beigelegt haben.

Wir halten es im vorliegenden Fall ferner für angemessen, auf eine Peer Group und nicht allein auf den unternehmenseigenen Betafaktor abzustellen. Den aus dem Börsenkurs der HOMAG Group AG abgeleiteten Betafaktor erachten wir allein als nicht repräsentativ, weil im Vorfeld von Konzernierungsmaßnahmen sowie bei konzernierten oder beherrschten Unternehmen regelmäßig zu beobachten ist, dass die Aktienkurse dieser Unternehmen eine geringere Volatilität aufweisen, da die Schwankungen des Börsenkurses (als Grundlage für die Berechnung des Betafaktors) vom Risiko des operativen Geschäfts losgelöst sind. So kann empirisch nachgewiesen werden, dass ein negativer Zusammenhang zwischen dem Grad des Konzerneinflusses und den beobachtbaren Betafaktoren von börsennotierten Konzerntochtergesellschaften besteht⁴ und die Betafaktoren von vielen beherrschten Unternehmen meist nahezu null betragen.⁵ Soweit für den Betafaktor der HOMAG Group AG jedoch ausreichend signifikante Betafaktoren vorlagen, haben wir ihn als Teil der Peer Group mit in unsere Analyse einbezogen.

⁴ Vgl. Bruchle/Erhardt/Nowak, Konzerneinfluss und Entkopplung vom Marktrisiko – Eine empirische Analyse der Betafaktoren bei faktischen und Vertragskonzernen, ZfB, Jg. 78 (2008), H. 5, S. 455.

⁵ Vgl. Ehrhardt/Nowak, Viel Lärm um Nichts? – Zur (Ir)Relevanz der Risikoprämie für die Unternehmensbewertung im Rahmen von Squeeze-outs, Die Aktiengesellschaft, Sonderheft 2005, S. 8.

Da der Betafaktor im Rahmen einer Unternehmensbewertung eine zukunftsgerichtete Größe darstellt, sind dominierende Einflüsse einmaliger Effekte aus der Vergangenheit möglichst zu vermeiden und eventuelle Trends zu analysieren. Dazu haben wir im Zeitraum 03.01.2009 bis 02.01.2015 fünf Betaermittlungen auf Basis wöchentlicher Renditen durchgeführt, die jeweils einen Zeitraum von zwei Jahren umfassen. Zudem haben wir Betafaktoren über einen Fünf-Jahreszeitraum auf Basis von monatlichen Renditen sowie Betafaktoren über einen Zwei-Jahreszeitraum auf Basis von wöchentlichen Renditen ermittelt.

Die Ermittlung der Betafaktoren haben wir jeweils auf Basis der Indices MSCI All Country World Index sowie gegen einen jeweils breiten Landesindex durchgeführt.

Zur Beurteilung der statistischen Signifikanz und der Güte der durchgeführten Regressionen zur Ermittlung der Betafaktoren haben wir das Bestimmtheitsmaß (R^2) und den t-Test herangezogen. Die Anwendung von statistischen Filterkriterien auf Basis dieser statistischen Tests kann zum einen sicherstellen, dass überhaupt ein signifikanter Zusammenhang zwischen der Aktienrendite und der Marktrendite besteht (dargestellt durch den Betafaktor und geprüft anhand des t-Tests) und zum anderen, dass dieser Zusammenhang ein Mindestmaß an statistischer Zuverlässigkeit besitzt (geprüft anhand des Bestimmtheitsmaßes oder R^2).

Die Schätzung der für die Bewertung benötigten zukünftigen Betafaktoren erfolgt auf Basis historischer Daten. Wir halten daher die Heranziehung von adjustierten Betafaktoren für sachgerecht, um statistische Schätzfehler zu minimieren und die Prognosefähigkeit von Betafaktoren zu optimieren.

Alle unsere hinsichtlich des zugrunde liegenden Zeitraums, der Referenzindizes und der verwendeten Gruppe von Vergleichsunternehmen alternativen Analysen ergeben adjustierte und um das Kapitalstrukturrisiko bereinigte (unverschuldete) Betafaktoren, deren Mittelwerte in einer Bandbreite von 0,82 bis 1,15 liegen.

adj. unlev. Beta		Peer Group WKGT		Peer Group Ebner Stolz Landesindex
Zeitraum	Index	MSCI World	Landesindex	
2 Jahre wöchentlich		0,95	0,85	1,01
5 * 2 Jahre wöchentlich		0,99	0,82	
5 Jahre monatlich		1,15	0,87	1,12
verwendeter Betafaktor		1,0		

Die Verwendung des weltweiten MSCI All World Country Index spiegelt die weltweiten Anlage- und Diversifikationsmöglichkeiten eines repräsentativen Investors wider. Daher



würden wir innerhalb unserer Analysen die Verwendung des MSCI All World Country Indexes als Referenzindex im Vergleich zu einer Regression gegenüber einem Landesindex im vorliegenden Fall bevorzugen.

Auf der Grundlage unserer Analysen erachten wir den von der Bewertungsgutachterin gewählten Ansatz des unverschuldeten Betafaktors als nachvollziehbar. Der von der Bewertungsgutachterin angesetzte periodenspezifische Risikozuschlag als Produkt aus Marktrisikoprämie und dem um das Kapitalstrukturrisiko der HOMAG Group AG angepassten Betafaktor wurde rechnerisch richtig abgeleitet.

Wachstumsabschlag

In der Unternehmensbewertung ist des Weiteren das Wachstum der erwarteten zukünftigen Unternehmensergebnisse zu berücksichtigen. In der Detailplanungsphase wird ein etwaiges Wachstum der Unternehmensergebnisse für die einzelnen Perioden in der Planungsrechnung berücksichtigt. Der Wertbeitrag der unternehmerischen Zahlungsüberschüsse, die zeitlich nach der Detailplanungsphase anfallen, wird im Rahmen der Bewertung vereinfachend über den Barwert einer ewigen Rente erfasst. In der ewigen Rente ist in der Ertragswertformel zunächst das erwartungsgemäß nachhaltig erzielbare Ergebnis anzusetzen. Ist davon auszugehen, dass das zu bewertende Unternehmen in der Lage ist, seine Ergebnisse in der Zeit nach der Detailplanungsphase nachhaltig zu steigern, kann das entsprechende Ergebniswachstum finanzmathematisch über einen Abschlag auf den Kapitalisierungszinssatz berücksichtigt werden.

Die Bewertungsgutachterin hat dieses nachhaltige Wachstum mit 0,75 % p. a. angesetzt. Dass dieser Wert innerhalb einer als angemessen zu beurteilenden Bandbreite liegt, unterstreichen folgende Überlegungen:

Ausgangspunkt für die Prognose einer nachhaltigen Ergebnisentwicklung ist die Feststellung, dass nominelle Planungsgrößen langfristig einer inflationsbedingten Steigerung und einer realen Veränderung unterliegen können. Hinsichtlich der inflationsbedingten Veränderung lassen sich aus den Renditedifferenzen zwischen nominal festverzinslichen und inflationsgeschützten deutschen Staatsanleihen implizite Inflationserwartungen ermitteln. Auf dieser Basis sowie aufgrund von fundamentalen Prognosen⁶ halten wir eine langfristige Inflationserwartung von rd. 1,1 % bis 1,8 % für realistisch. Die Entwicklung der Verbraucherpreise ist jedoch nur ein erster Anhaltspunkt für die Abschätzung der nachhaltigen inflationsbedingten Steigerung der Planungsgrößen der HOMAG Group AG. Des-

⁶ International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, October 2014; OECD Annual Projections, Economic Outlook No 96, November 2014; Bloomberg.

halb haben wir die Entwicklung relevanter Erzeugerpreisindizes des Statistischen Bundesamtes betrachtet. Die Analyse hat ergeben, dass die Verbraucherpreise und die Erzeugerpreise langfristig betrachtet historisch ähnliche Steigerungsraten aufweisen, weshalb es vertretbar ist, bei der Abschätzung der zukünftigen Inflationserwartungen auf die Schätzungen der Verbraucherpreisentwicklung zurückzugreifen.

Neben der nominalen Geldentwertung können auch reale Entwicklungen das nachhaltige Ergebniswachstum beeinflussen. Bezüglich des operativen Geschäfts der HOMAG Group AG ist festzustellen, dass die HOMAG Group AG in einer frühzyklischen Branche tätig ist (vgl. Abschnitt C.III.1.d)cc). Es ist daher eine plausible Annahme, bei der Ableitung der nachhaltigen Wachstumsrate eine zyklische Ergebnisentwicklung der HOMAG Group AG mit schwankenden Wachstumsraten zu unterstellen.

Die Bewertungsgutachterin hat bei der Ableitung des nachhaltigen Ergebnisses statt einer expliziten Abbildung der erwarteten zyklischen Entwicklung diese zyklische Entwicklung stattdessen bei der Ableitung der Wachstumsrate berücksichtigt.

Wir haben analysiert, welches Gesamtwachstum sich unter Berücksichtigung des Wertbeitrags aus Thesaurierung für die HOMAG Group AG ergibt. Insgesamt hat die Bewertungsgutachterin eine nachhaltige Gesamtwachstumsrate in Höhe 5,28 % berücksichtigt (vgl. Bewertungsgutachten S. 85).

Vor diesem Hintergrund erachten wir die Einschätzung der Bewertungsgutachterin insgesamt für vertretbar, nachhaltig von einer Wachstumsrate in Höhe von 0,75 % auszugehen.

Kapitalisierungszinssatz

Auf der Grundlage der vorstehenden Überlegungen ergibt sich nach den Prämissen der Bewertungsgutachterin der Kapitalisierungszinssatz wie folgt:

Kapitalisierungszinssatz	2015	2016	2017	2018	2019	2020 ff.
HOMAG Group AG	Plan	Plan	Plan	Plan	Plan	Ewige Rente
Basiszinssatz vor Ertragsteuer	1,75%	1,75%	1,75%	1,75%	1,75%	1,75%
persönliche Ertragsteuern	-0,46%	-0,46%	-0,46%	-0,46%	-0,46%	-0,46%
Basiszinssatz nach Ertragsteuer	1,29%	1,29%	1,29%	1,29%	1,29%	1,29%
Marktrisikoprämie nach Ertragsteuer	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%
Beta unverschuldet	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Verschuldungsgrad	12,37%	15,63%	13,88%	12,33%	11,44%	10,53%
Beta verschuldet	1,10	1,14	1,12	1,11	1,10	1,09
Risikozuschlag	6,06%	6,27%	6,18%	6,10%	6,05%	5,99%
Wachstumsabschlag						-0,75%
Kapitalisierungszinssatz	7,35%	7,56%	7,47%	7,39%	7,34%	6,53%

f) Kapitalisierung

Die Ableitung des Kapitalisierungszinssatzes und die Kapitalisierung der erwarteten Ausschüttungen sowie der unmittelbar zugerechneten fiktiv thesaurierten Beträge auf den Bewertungsstichtag 05.03.2015 haben wir rechnerisch nachvollzogen. Dabei ist zu beachten, dass die zu kapitalisierenden Ergebnisse zunächst auf den technischen Bewertungsstichtag 01.01.2015 diskontiert und anschließend auf den maßgeblichen Bewertungsstichtag 05.03.2015 aufgezinster wurden.

Ertragswert HOMAG Group AG	2015 Plan TEUR	2016 Plan TEUR	2017 Plan TEUR	2018 Plan TEUR	2019 Plan TEUR	2020 ff. Ewige Rente TEUR
Nettoausschüttung	30.361	28.547	29.166	30.348	30.891	31.266
Kapitalisierungszinssatz	7,35%	7,56%	7,47%	7,39%	7,34%	6,53%
Barwertfaktor	0,9315	0,9297	0,9305	0,9312	0,9316	15,3101
Barwerte zum 01.01.	455.572	458.690	464.811	470.358	474.748	478.690
Ertragswert per 01.01.2015	455.572					
Aufzinsungsfaktor	1,0125					
Ertragswert per 05.03.2015	461.272					

Für die HOMAG Group AG ergibt sich zum technischen Bewertungsstichtag 01.01.2015 ein Ertragswert in Höhe von 455.572 TEUR sowie zum Bewertungsstichtag 05.03.2015 ein Ertragswert in Höhe von 461.272 TEUR.

g) Sonderwerte und nicht betriebsnotwendiges Vermögen

Die Bewertungsgutachterin hat den Unternehmenswert der HOMAG Group AG aus dem Ertragswert des laufenden Geschäfts zuzüglich der Sonderwerte abgeleitet. Als Sonderwert wurden Beteiligungen der HOMAG Group AG berücksichtigt, die aufgrund ihrer untergeordneten wirtschaftlichen Bedeutung bzw. ihrer fehlenden operativen Tätigkeit nicht in den Konzernabschluss und auch nicht in die Konzernplanung einbezogen werden. Im Einzelnen sind dies die Gesellschaften Homag India GmbH, Hüllhorst GmbH i. L., Futura GmbH, Holzma Tech GmbH sowie OOO „FAYZ-Homag GUS“. Als Wertansatz wurde von der Bewertungsgutachterin jeweils der höhere Betrag aus dem Beteiligungsbuchwert, dem anteiligen Eigenkapital oder einem vereinfacht abgeleiteten Ertragswert berücksichtigt.

Wir haben den Wertansatz für die von der Bewertungsgutachterin angesetzten Sonderwerte inhaltlich und rechnerisch nachvollzogen. Es ergibt sich ein Sonderwert von insgesamt 1.065 TEUR:

Sonderwerte HOMAG Group AG	Anteil in %	Verkehrswert TEUR
Homag India GmbH, Schopfloch	100,00%	1
Hüllhorst GmbH i.L., Barntrup	100,00%	256
Futura GmbH, Schopfloch	100,00%	25
Holzma Tech GmbH, Assenovgrad/Bulgarien	100,00%	1.122
OOO "FAYZ-Homag GUS", Taschkent/Usbekistan	33,00%	42
Sonderwerte zum 01.01.2015		1.446
Einkommensteuer		-381
Sonderwerte nach Einkommensteuer zum 01.01.2015		1.065

Die Bewertungsgutachterin hat bei der Ermittlung der Sonderwerte mit Verweis auf existierende Rechtsprechung (z. B. OLG München, 02.04.2008 – 31 Wx 85/06) typisierte persönliche Ertragsteuern von 381 TEUR in Abzug gebracht. Hinsichtlich der Berücksichtigung von persönlichen Einkommensteuern bei der Ermittlung von Sonderwerten vertreten wir einen anderen Standpunkt als die Bewertungsgutachterin, mit der wir intensiv diese abweichende Auffassung diskutiert haben.

Es existiert Rechtsprechung, die einen Ansatz von Sonderwerten ohne Abzug von persönlichen Einkommensteuern bestätigt (vgl. z. B. OLG Frankfurt, 24.11.2011, 21 W 7/11, Tz. 164 (juris); OLG Stuttgart, 04.05.2011, 20 W 11/08, Tz. 230 (juris); OLG Stuttgart, 19.01.2011, 20 W 3/09, Tz. 241 (juris); LG Frankfurt, 21.03.2006, 3-5 O 153/04). Auch wir halten es für nicht angemessen, die ermittelten Sonderwerte mit persönlichen Einkommensteuern zu belasten. Der ausscheidende Aktionär muss ggf. ohnehin persönliche Einkommensteuer auf mit der Abfindung realisierte Wertsteigerungen abführen. Würde man bei der Bemessung der Abfindung bereits persönliche Einkommensteuern auf die Berechnung der Abfindung in Abzug bringen, käme es insoweit zu einer doppelten Abführung von Steuern.

Da die Berücksichtigung von persönlichen Steuern bei der Ermittlung von Sonderwerten umstritten, und damit keine einheitliche Vorgehensweise etabliert ist, hat unsere Diskussion mit der Bewertungsgutachterin nicht zu einer übereinstimmenden Auffassung geführt. Die Wertauswirkung, die sich bei unserer alternativen Herangehensweise zur Ermittlung des Sonderwerts ergeben würde, beträgt plus 381 TEUR für den Unternehmenswert und umgerechnet plus 0,02 EUR je Aktie.

Weitere Sonderwerte bzw. nicht betriebsnotwendige Vermögensgegenstände liegen nach Auskunft der HOMAG Group AG nicht vor. Aus unseren diesbezüglichen Prüfungshandlungen ergaben sich keine widersprechenden Erkenntnisse.

h) Unternehmenswert und Wert je Aktie

Die Bewertungsgutachterin hat für die HOMAG Group AG unter Berücksichtigung der Sonderwerte zum 05.03.2015 einen Unternehmenswert in Höhe von 462.350 TEUR abgeleitet. Unter Zugrundelegung einer Aktienanzahl von 15.688.000 Stück ergibt sich ein Wert je Homag-Group-Aktie in Höhe von 29,47 EUR:

Wertübersicht HOMAG Group AG	01.01.2015 in TEUR	Aufzinsungs- faktor	05.03.2015 in TEUR
Ertragswert	455.572	1,0125	461.272
Sonderwerte	1.065	1,0125	1.078
Unternehmenswert	456.637		462.350
Anzahl der Aktien (in Tausend)	15.688		15.688
Wert je Aktie in EUR	29,11		29,47

Wir haben die Wertableitung rechnerisch nachvollzogen und halten diese im Ergebnis für angemessen.

i) Plausibilisierung des Unternehmenswerts

Zur Plausibilisierung des von der Bewertungsgutachterin mittels des Ertragswertverfahrens ermittelten Unternehmenswerts der HOMAG Group AG haben wir die durch die Bewertungsgutachterin vorgenommene vergleichsorientierte Marktbewertung nachvollzogen. Des Weiteren haben wir eine eigene vergleichsorientierte Marktbewertung auf Basis der von uns alternativ ermittelten und in Anlage 3 dargestellten Peer Group durchgeführt. Zudem haben wir für Parameter der Bewertung eine Sensitivitätsanalyse durchgeführt und den ermittelten Unternehmenswert auf Basis der Vorerwerbe plausibilisiert.

aa) Vergleichsorientierte Bewertung

Die Bewertungsgutachterin hat zur Plausibilisierung des Ertragswerts eine vergleichende Bewertung für die HOMAG Group AG anhand von Multiplikatoren durchgeführt. Hierzu hat die Bewertungsgutachterin auf Trading-Multiplikatoren für die Ergebnisgrößen EBITDA und EBIT abgestellt. Diese Vorgehensweise basiert auf der Annahme, dass das Verhältnis von Gesamtunternehmenswert und Ergebnisgröße bei dem zu bewertenden Unternehmen und den Unternehmen der Vergleichsgruppe ähnlich ist.

Zur Ermittlung einer Marktwertbandbreite für die HOMAG Group AG wurden auf Basis von Analystenschätzungen für das EBITDA und das EBIT, die vom Finanzinformationsdienstleister Bloomberg bezogen wurden, Multiplikatoren für die von der Bewertungsgutachterin zusammengestellte Peer Group für die Jahre 2015 und 2016 ermittelt. Diese wurden auf das EBITDA bzw. EBIT (jeweils nach Mitarbeiterbeteiligung) der HOMAG Group AG für die Jahre 2015 und 2016 angewendet. Durch die Multiplikation

der Trading Multiplikatoren für die Jahre 2015 und 2016 mit dem jeweiligen EBITDA bzw. EBIT (nach Mitarbeiterbeteiligung) der HOMAG Group AG leitet die Bewertungsgutachterin eine Wertbandbreite von vereinfacht ermittelten Unternehmenswerten der HOMAG Group AG ab.

Der von der Bewertungsgutachterin auf Basis des IDW S 1 i. d. F. 2008 ermittelte Ertragswert von rund 462 Mio. EUR liegt innerhalb der Bandbreite von Minimum und Maximum der vereinfacht ermittelten Unternehmenswerte. Auf das Minimum und Maximum der von der Bewertungsgutachterin vereinfacht ermittelten Unternehmenswerte bezogen ergeben sich Werte von rund 312 Mio. EUR bis 1.109 Mio. EUR.

Wir haben die vergleichsorientierte Bewertung der Bewertungsgutachterin nachvollzogen. Darüber hinaus haben wir auf Basis der von uns ermittelten alternativen Peer Group (vgl. Abschnitt C.III.1.e)) eine eigenständige vergleichsorientierte Bewertung vorgenommen. Unsere Analyse haben wir für die Jahre 2015 bis 2018 durchgeführt und auf die Ergebnisgrößen EBITDA und EBIT (nach Aufwand aus Mitarbeiterbeteiligung) abgestellt. Dabei haben wir auf Konsensus Schätzungen von Analysten zurückgegriffen, die vom Finanzinformationsdienstleister Bloomberg bereitgestellt werden. Die so für die Jahre 2015 bis 2018 gewonnenen Ergebnismultiplikatoren haben wir auf die entsprechenden Plan-Ergebnisgrößen der HOMAG Group AG für die Geschäftsjahre 2015 bis 2018 angewendet.

HOMAG Group AG		2015	2016	2017	2018
Marktwert des Eigenkapitals		Plan	Plan	Plan	Plan
auf Basis von EBITDA-Multiplikatoren		in TEUR	in TEUR	in TEUR	in TEUR
Multiplikator	Median	8,0x	6,7x	6,7x	6,6x
	Mittelwert	8,7x	7,4x	7,6x	7,4x
EBITDA (nach Mitarbeiterbet.)		87.799	92.036	93.845	96.700
Gesamtvermögenswert	Median	704.918	614.132	632.210	638.354
	Mittelwert	762.378	685.543	711.565	716.639
Nettoschuldenposition		-56.356	-56.356	-56.356	-56.356
Nicht beherrschte Anteile		-10.000	-10.000	-10.000	-10.000
Sonderwerte		1.065	1.065	1.065	1.065
Eigenkapitalwert	Median	639.627	548.841	566.919	573.063
	Mittelwert	697.087	620.252	646.274	651.348

HOMAG Group AG Marktwert des Eigenkapitals auf Basis von EBIT-Multiplikatoren		2015 Plan in TEUR	2016 Plan in TEUR	2017 Plan in TEUR	2018 Plan in TEUR
Multiplikator	Median	10,8x	9,4x	9,0x	8,9x
	Mittelwert	11,9x	9,9x	9,3x	9,1x
EBIT (nach Mitarbeiterbet.)		55.417	56.190	56.763	58.200
Gesamt- vermögenswert	Median	600.263	526.999	510.074	519.054
	Mittelwert	659.799	556.319	525.133	528.345
Nettoschuldenposition		-56.356	-56.356	-56.356	-56.356
Nicht beherrschte Anteile		-10.000	-10.000	-10.000	-10.000
Sonderwerte		1.065	1.065	1.065	1.065
Eigen- kapitalwert	Median	534.972	461.708	444.783	453.763
	Mittelwert	594.508	491.028	459.842	463.054

Nach Abzug der Nettoschuldenposition und der nicht beherrschten Anteile sowie der Berücksichtigung der Sonderwerte ergibt sich bezogen auf den Median der Multiplikatoren eine Bandbreite der Eigenkapitalwerte zwischen 445 Mio. EUR und 640 Mio. EUR. Der durch die Bewertungsgutachterin auf Basis des Ertragswertverfahrens abgeleitete Eigenkapitalwert der HOMAG Group AG von rund 462 Mio. EUR liegt somit innerhalb der Bandbreite dieser vereinfacht abgeleiteten Eigenkapitalwerte.

Wir erachten den auf Basis des Ertragswertverfahrens ermittelten Unternehmenswert und den resultierenden Wert je HOMAG Group AG-Aktie auch unter Berücksichtigung der Ergebnisse der vergleichsorientierten Bewertung als plausibel.

bb) Sensitivitätsanalyse

Neben der Analyse der von der Bewertungsgutachterin durchgeführten vereinfachten Wertableitungen auf Basis von Multiplikatoren haben wir eine Sensitivitätsanalyse für die wesentlichen wertbestimmenden Größen EBITDA-Marge und Betafaktor vorgenommen.

Die HOMAG Group AG weist bis zum Ende des Detailplanungszeitraums 2019 eine EBITDA-Marge in Höhe von 9,5 % bzw. für die ewige Rente 2020 ff. eine EBITDA-Marge in Höhe von 9,6 % aus. Im Zusammenhang mit der Variation der EBITDA-Marge haben wir zudem die Auswirkung der Veränderung des Betafaktors auf den Unternehmenswert je Aktie analysiert. Hierbei wurde vereinfachend unterstellt, dass alle sonstigen Bewertungsparameter unverändert bleiben. Ausgangspunkt der Sensitivitätsanalyse sind der von der Bewertungsgutachterin angesetzte unverschuldete Betafaktor in Höhe von 1,0 und die nachhaltige EBITDA-Marge von rund 9,6 %.

Unternehmenswert je HOMAG Group AG-Aktie (in EUR)		EBITDA-Marge 2020 ff.				
Befaktor unverschuldet		9,0%	9,3%	9,6%	9,9%	10,2%
	0,90	29,38	31,04	32,69	34,35	36,00
	0,95	27,89	29,45	31,01	32,56	34,12
	1,00	26,53	28,00	29,47	30,94	32,41
	1,05	25,29	26,68	28,07	29,46	30,85
	1,10	24,15	25,46	26,78	28,10	29,41

Wir erachten die Kombination von hohen nachhaltigen EBITDA-Margen und geringen Betafaktoren et vice versa für nicht plausibel. Die für uns plausiblen Kombinationen haben wir in der obenstehenden Matrix hervorgehoben.

cc) Vorerwerbe

Nach den Verhältnissen zum Zeitpunkt des finalen Entwurfs des Vertragsberichts hält die Dürr Technologies GmbH unmittelbar insgesamt 8.761.238 HOMAG Group AG-Aktien; dies entspricht rd. 55,85 % des Grundkapitals. Die Aktien wurden von der Dürr Technologies GmbH im Rahmen eines Übernahmeangebots und durch Kaufverträge mit Großaktionären im Jahr 2014 erworben. Der Übernahmepreis im Übernahmeangebot beträgt 26,35 EUR. Der gewichtete durchschnittliche Kaufpreis der Aktien außerhalb des Übernahmeangebots beläuft sich auf 26,02 EUR.

Es existiert Rechtsprechung, in der Vorerwerbe als nicht relevant für die festzulegende Barabfindung qualifiziert werden. Gleichwohl können Vorerwerbe zur ökonomischen Plausibilisierung des anteiligen Unternehmenswerts dienen. Die Dürr Technologies GmbH hat sämtliche Käufe von Aktien der HOMAG Group AG im Zeitraum Juli 2014 bis Oktober 2014 zu Preisen zwischen 25,00 EUR und 26,35 EUR je HOMAG Group AG-Aktie getätigt. Wir sehen daher aus der Betrachtung der Vorerwerbe keine Anhaltspunkte, die gegen die Angemessenheit der vorgeschlagenen Abfindung von 29,47 EUR sprechen.

2. Angemessenheit der Garantiedividende bzw. des Ausgleichs

Als Ausgleich ist gem. § 304 Abs. 2 Satz 1 AktG mindestens die jährliche Zahlung des Betrags zuzusichern, der nach der bisherigen Ertragslage der Gesellschaft und ihrer zukünftigen Ertragsaussichten unter Berücksichtigung angemessener Abschreibungen und Wertberichtigungen, jedoch ohne Bildung anderer Gewinnrücklagen, voraussichtlich als durchschnittlicher Gewinnanteil auf die einzelne Aktie verteilt werden könnte. Diese gesetzliche Regelung stellt sicher, dass der außenstehende Aktionär einen Ausgleich erhält, der wertmäßig der durchschnittlichen Dividende entspricht, die er ohne den Unternehmensvertrag erhalten würde.



Gemäß Ziffer 4.3 des Vertragsentwurfs beträgt die Garantiedividende bzw. der Ausgleich für jedes volle Geschäftsjahr der HOMAG Group AG brutto 1,27 EUR (Bruttoausgleichsbetrag) je HOMAG Group AG-Aktie abzüglich des Betrags etwaiger Körperschaftsteuer sowie Solidaritätszuschlags nach dem jeweils für diese Steuern geltenden Steuersatz, wobei dieser Abzug nur auf den Teilbetrag des Bruttoausgleichsbetrags je HOMAG Group AG-Aktie vorzunehmen ist, der sich auf die mit Körperschaftsteuer belasteten Gewinne der HOMAG Group AG bezieht.

Nach den Verhältnissen zum Zeitpunkt des finalen Entwurfs des BGAV sind von der Garantiedividende bzw. dem Ausgleich in Höhe von brutto 1,27 EUR je HOMAG Group AG-Aktie 15,0 % Körperschaftsteuer zuzüglich 5,5 % Solidaritätszuschlag darauf, das sind insgesamt 0,18 EUR je HOMAG Group AG-Aktie, abzuziehen. Hieraus ergibt sich eine Garantiedividende bzw. ein Ausgleich von 1,09 EUR netto je HOMAG Group AG-Aktie für jedes volle Geschäftsjahr.

Grundlage für die Ermittlung der Garantiedividende bzw. des Ausgleichs ist eine Unternehmensbewertung, die nach den Grundsätzen der Ertragswertmethode gemäß IDW S 1 i. d. F. 2008 erfolgte. Diese Grundsätze entsprechen der herrschenden Meinung in der Bewertungspraxis und der bisherigen Rechtsprechung. Hiernach ergibt sich der Wert eines Unternehmens als Barwert der aus dem Unternehmen erwarteten finanziellen Überschüsse.

Wie im Vertragsbericht und im Bewertungsgutachten erläutert, werden die Garantiedividende bzw. der Ausgleich grundsätzlich durch Verzinsung des Unternehmenswerts der HOMAG Group AG ermittelt. Wir haben die Angemessenheit dieser Vorgehensweise wie folgt geprüft:

a) Ableitung des durchschnittlichen Gewinnanteils

Die Ableitung eines durchschnittlichen, festen künftigen Gewinns bei tatsächlich schwankenden Gewinnerwartungen erfolgt finanzmathematisch korrekt durch Verzinsung des Barwerts der schwankenden Gewinne. Daher erachten wir diese Art der Durchschnittsbildung für angemessen.

Für die Verzinsung des gutachterlich ermittelten Unternehmenswerts hat die Bewertungsgutachterin einen Zinssatz von 2,76 % (nach typisierter Ertragsteuer) angesetzt. Dem liegt folgende Berechnung zugrunde:

Ableitung des Verrentungsfaktors	
Basiszinssatz (vor ESt)	1,75%
Spread	2,00%
Verrentungsfaktor	3,75%
Abgeltungssteuer	26,38%
Verrentungsfaktor nach Abgeltungssteuer	2,76%

Wir können diese Ableitung nachvollziehen und halten sie vor folgendem Hintergrund für angemessen:

Während der Laufzeit des Unternehmensvertrags erhält der Empfänger der Garantiedividende bzw. des Ausgleichs eine durch die Dürr Technologies GmbH garantierte feste Ausgleichszahlung, die einerseits verglichen mit einer sicheren Staatsanleihe als unsicherer, andererseits verglichen mit einem Unternehmensanteil an der HOMAG Group AG als sicherer einzuschätzen ist.

Unsicherheit besteht für einen Empfänger der Garantiedividende bzw. des Ausgleichs grundsätzlich hinsichtlich der Laufzeit des BGAV und seiner Vermögensposition nach Beendigung des Unternehmensvertrags. Der Entwurf des BGAV sieht in Ziffer 5.6 vor, dass im Falle einer Kündigung des BGAV durch die Dürr Technologies GmbH oder durch die HOMAG Group AG jeder zu diesem Zeitpunkt außenstehende Aktionär der HOMAG Group AG berechtigt ist, seine zum Zeitpunkt der Beendigung des Vertrags von ihm gehaltenen Aktien an der HOMAG Group AG an die Dürr Technologies GmbH zu veräußern und diese verpflichtet ist, die Aktien zu erwerben. Als Gegenleistung erhält der Aktionär die im Rahmen des BGAV festgelegte Abfindung bzw. die im Zuge einer rechtskräftigen Entscheidung in einem Spruchverfahren oder durch einen gerichtlichen Vergleich zur Abwendung oder Beendigung eines Spruchverfahrens erhöhte Abfindung.

Der Empfänger der Garantiedividende bzw. des Ausgleichs ist wirtschaftlich gesehen einem Gläubiger der Dürr Technologies GmbH gleichgestellt. Insofern trägt der Empfänger der Garantiedividende bzw. des Ausgleichs lediglich das Ausfallrisiko des Schuldners dieser Zahlung. Das Ausfallrisiko der Dürr Technologies GmbH ist wiederum mit dem der Dürr AG verbunden, da letztere eine Patronatserklärung erteilen wird. Auf Basis des finalen Entwurfs dieser Patronatserklärung vom 12.01.2015 steht die Dürr AG den außenstehenden Aktionären der HOMAG Group AG gegenüber uneingeschränkt und unwiderruflich dafür ein, dass die Dürr Technologies GmbH alle ihnen gegenüber bestehenden Verpflichtungen aus oder im Zusammenhang mit dem BGAV, insbesondere zur Zahlung von Ausgleich und Abfindung, vollständig und fristgemäß erfüllt.

Daher hat die Bewertungsgutachterin zur Bestimmung des Risikozuschlags („Spread“) zur Ableitung des Verrentungsfaktors auf das Ausfallrisiko der Dürr AG abgestellt. Das Ausfallrisiko der Dürr AG wurde anhand der Renditedifferenzen zwischen der langfristigen Anleihe der Dürr AG (ISIN: XS1048589458, Fälligkeit 03.04.2021) sowie laufzeitäquivalenten Renditen von Bundeswertpapieren ermittelt. Aus dieser Analyse hat die Bewertungsgutachterin einen Spread für die Dürr AG in Höhe von rd. 1,7 % abgeleitet und diesen gutachterlich auf 2,00 % erhöht.

Zur Ableitung des Verrentungsfaktors wurde dieser Spread dem Basiszinssatz in Höhe von 1,75 % zugeschlagen, so dass ein Verrentungsfaktor vor Abgeltungssteuer in Höhe von 3,75 % resultiert.

Wir haben die Ableitung des Verrentungsfaktors und insbesondere den Ansatz des Spreads methodisch und inhaltlich nachvollzogen.

Den von der Bewertungsgutachterin in Höhe von 2,00 % angesetzten Spread halten wir vor dem Hintergrund unserer Analysen für nachvollziehbar. Den aus Addition von Basiszinssatz und Spread resultierenden Verrentungsfaktor in Höhe von rund 2,76 % (nach Abgeltungssteuer zzgl. Solidaritätszuschlag) halten wir für angemessen.

Für die Ableitung der Garantiedividende bzw. des Ausgleichs je HOMAG Group AG-Aktie in Höhe von netto 1,09 EUR wurde zunächst der Unternehmenswert je Aktie inkl. Sonderwerten zum 01.01.2015 in Höhe von 29,11 EUR bestimmt. Dieser wurde mit dem Faktor von rund 2,76 % verrentet. Der resultierende Betrag wurde anschließend auf einen Wert vor Abgeltungssteuer zzgl. Solidaritätszuschlag hochgeschleust. Wir beurteilen die gewählte Vorgehensweise als angemessen. Die rechnerische Ableitung haben wir nachvollzogen. Diese stellt sich wie folgt dar:

Ableitung Ausgleich		
Unternehmenswert zum 01.01.2015	(TEUR)	456.637
Anzahl Aktien	(Tsd.)	15.688
Unternehmenswert je Aktie zum 01.01.2015	(TEUR)	29,11
Verrentungsfaktor (nach Abgeltungssteuer)		2,76%
Nettoausgleich je Aktie (nach Abgeltungssteuer)	(EUR)	0,80
Nettoausgleich je Aktie (vor Abgeltungssteuer)	(EUR)	1,09

b) Berücksichtigung der Körperschaftsteuer nach der BGH-Rechtsprechung

Hinsichtlich des Ausgleichs hat der BGH mit Beschluss vom 21.07.2003 entschieden, dass als Ausgleich i. S. d. § 304 Abs. 1 Satz 1, Abs. 2 Satz 1 AktG den außenstehenden Aktionären der voraussichtlich verteilungsfähige durchschnittliche Bruttogewinn je Aktie, abzüglich der von der Gesellschaft zu entrichtenden (Ausschüttungs-) Körperschaftsteuer in Höhe des jeweils gültigen Steuertarifs, als feste Größe zuzusichern ist. Der BGH bezieht



dabei nur die Belastung mit inländischer Körperschaftsteuer in die Betrachtung ein, andere inländische sowie ausländische Steuerbelastungen bleiben unberücksichtigt. Ebenfalls unberücksichtigt bleibt das Zusammenspiel möglicher Körperschaftsteueränderungen auf Unternehmensebene mit Veränderungen der Einkommensbesteuerung auf Anteilseignerebene.

Nach dem vorstehend genannten Beschluss gilt als erwirtschafteter Gewinn der Gewinn vor Körperschaftsteuer, weil die Höhe der Körperschaftsteuer von der Gesellschaft selbst nicht beeinflusst werden könne, sondern lediglich Ausfluss des von ihr erwirtschafteten Gewinns sei. Insbesondere im Fall einer zukünftigen gesetzlichen Absenkung des Körperschaftsteuertarifs sieht der BGH einen ungerechtfertigten Vorteil der Gesellschaft bzw. Obergesellschaft auf Kosten des außenstehenden Aktionärs, weil dann ein entsprechend höherer Betrag für die Gewinnausschüttung zur Verfügung stünde als der einmal als dauerhafte Nettogröße festgesetzte Ausgleich. Bei einer solchen Senkung des Steuersatzes würde dann eine Vollausschüttung des zuvor ermittelten durchschnittlich verteilbaren Bruttogewinns tatsächlich nicht mehr stattfinden.

Diese Vorgehensweise stellt nach Auffassung des BGH das Stichtagsprinzip nicht in Frage, weil bei der Festsetzung des Ausgleichs der durchschnittlich verteilbare Bruttogewinn als feste Größe aus dem objektiven Wert des Unternehmens abzuleiten sei, so dass nur die Organisationsverhältnisse und die wirtschaftlichen und rechtlichen Strukturen des Unternehmens maßgeblich seien, die am Bewertungsstichtag vorhanden sind.

Diese Rechtsprechung wurde im hier zu prüfenden BGAV berücksichtigt. Die rechnerische Umsetzung haben wir wie folgt geprüft:

Unter Berücksichtigung des Bruttounternehmenswerts (vor Körperschaftsteuer und Solidaritätszuschlag) leitet die Bewertungsgutachterin einen jährlichen Bruttoausgleichsbetrag in Höhe von 1,27 EUR je HOMAG Group AG-Aktie ab. In diesem Bruttoausgleich ist ein Gewinnanteil von 1,14 EUR je HOMAG Group AG-Aktie aus körperschaftsteuerpflichtigen Gewinnen der HOMAG Group AG enthalten. Der unbelastete Bruttogewinnanteil, der sich auf die nicht mit deutscher Körperschaftsteuer belasteten Gewinne bezieht, beträgt 0,13 EUR.

Durch Abzug der Körperschaftsteuer zuzüglich Solidaritätszuschlag in Höhe von insgesamt 15,83 % berechnet die Bewertungsgutachterin für die Verhältnisse zum Zeitpunkt der Erstellung ihres Gutachtens (und auch zum Zeitpunkt des geplanten Abschlusses des BGAV und unserer Prüfung) einen jährlichen Ausgleich in Höhe von netto 1,09 EUR je HOMAG Group AG-Aktie. Dieser Abzug ist nur auf den in dem Bruttoausgleichsbetrag enthaltenen Gewinnanteil von 1,14 EUR je HOMAG Group AG-Aktie aus körperschaftsteuerpflichtigen Gewinnen der HOMAG Group AG zu berechnen.

Nach den Verhältnissen zum Zeitpunkt des geplanten Abschlusses des BGAV gelangen auf den mit deutscher Körperschaftsteuer belasteten Bruttogewinnanteil von 1,14 EUR je HOMAG Group AG-Aktie 15% Körperschaftsteuer zzgl. 5,5% Solidaritätszuschlag, das sind 0,18 EUR, zum Abzug. Zusammen mit dem unbelasteten anteiligen Bruttogewinnanteil von 0,13 EUR je HOMAG Group AG-Aktie ergibt sich daraus nach den Verhältnissen zum Zeitpunkt des geplanten Abschlusses dieses Vertrags für das Jahr 2015 eine Garantiedividende und im Übrigen ein Ausgleich in Höhe von insgesamt 1,09 EUR je HOMAG Group AG-Aktie für ein volles Geschäftsjahr. Die Garantiedividende bzw. der Ausgleich würde sich vertraglich bei künftigen Steuersatzänderungen entsprechend der BGH-Rechtsprechung ändern.

Die Ableitung des Ausgleichs durch die Bewertungsgutachterin haben wir überprüft. Die folgende Tabelle stellt die Aufteilung des Brutto- und Nettoausgleichs zusammenfassend dar:

Brutto- und Nettoausgleich		Bruttoausgleich vor KSt/SolZ	darin KSt/SolZ 15,83%	Nettoausgleich nach KSt/SolZ
Mit KSt/SolZ belasteter Gewinnanteil	(EUR)	1,14	0,18	0,96
unbelasteter Gewinnanteil	(EUR)	0,13		0,13
Ausgleich je Aktie	(EUR)	1,27	0,18	1,09

Wir halten die vorgesehenen Garantiedividende bzw. den vorgesehenen Ausgleich in Höhe von netto 1,09 EUR bzw. brutto 1,27 EUR je Homag-Aktie nach den Verhältnissen zum Zeitpunkt des geplanten Abschlusses des BGAV und unserer Prüfung unter Berücksichtigung der angeführten Rechtsprechung für angemessen.

3. Angemessenheit der Abfindung

Die Abfindung wurde auf Basis des nach dem Ertragswertverfahren ermittelten Unternehmenswerts der HOMAG Group AG zum 05.03.2015 in Höhe von 29,47 EUR je HOMAG Group AG-Aktie festgelegt.

Wir haben wie folgt überprüft, ob die Rechtsprechung zur Relevanz des Börsenkurses bei der Festlegung der Abfindung angemessen berücksichtigt wurde und in welchem Verhältnis Ertragswert und durchschnittlicher Börsenkurs zueinander stehen:

a) Börsendurchschnittskurs

Nach der Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts ergibt sich aus Art. 14 Abs. 1 GG, dass der Aktionär im Falle der Eingliederung einer Aktiengesellschaft wertmäßig voll für den Verlust seiner Aktionärsstellung zu entschädigen ist (BVerfG, 1 BvR 1613/94 vom 27.04.1999 Abs. 46 ff.). Die Entschädigung habe dabei in Höhe des „wahren Wer-



tes“ seiner Beteiligung zu erfolgen. Dabei dürfe die von Art. 14 Abs. 1 GG geforderte „volle“ Entschädigung jedenfalls nicht unter dem Verkehrswert liegen, der bei börsennotierten Unternehmen nicht ohne Rücksicht auf den Börsenkurs festgesetzt werden könne (vgl. BVerfG, 1 BvR 1613/94 vom 27.04.1999, Abs. 54). Die Abfindung müsse so bemessen sein, dass die Minderheitsaktionäre den Gegenwert ihrer Gesellschaftsbeteiligung erhielten. Darüber hinaus müsse die Abfindung so bemessen sein, dass die Minderheitsaktionäre jedenfalls nicht weniger erhielten, als sie bei einer freien Desinvestitionsentscheidung zum Zeitpunkt der Eingliederung erlangt hätten. Eine geringere Abfindung würde der Dispositionsfreiheit über den Eigentumsgegenstand nicht hinreichend Rechnung tragen (vgl. BVerfG, 1 BvR 1613/94 vom 27.04.1999, Abs. 57).

Art. 14 Abs. 1 GG verlange nicht, dass gerade der Börsenkurs am Bewertungsstichtag zur Untergrenze der Abfindung gemacht werde. Da die Eingliederungskonditionen den Marktteilnehmern vor diesem Stichtag jedenfalls während der mindestens einmonatigen Einberufungsfrist zur Hauptversammlung, auf der über die Eingliederung abgestimmt wird, bekannt seien, hätten Interessenten sonst die Möglichkeit, den Börsenkurs während dieser Zeit auf Kosten des Mehrheitsaktionärs in die Höhe zu treiben. Wie der Stichtag festzusetzen sei, werde von der Verfassung nicht vorgegeben. Entscheidend sei, dass die Zivilgerichte durch die Wahl eines entsprechenden Referenzkurses einem Missbrauch beider Seiten begegneten. Die Zivilgerichte könnten insoweit etwa auf einen Durchschnittskurs im Vorfeld der Bekanntgabe des Unternehmensvertrags zurückgreifen. Zwar müsse die angemessene Abfindung die Verhältnisse der Gesellschaft im Zeitpunkt der Beschlussfassung ihrer Hauptversammlung über den Vertrag berücksichtigen, zu den im Berücksichtigungszeitpunkt maßgeblichen Verhältnissen gehöre aber nicht nur der Tageskurs, sondern ein auf diesen Tag bezogener Durchschnittswert (vgl. BVerfG, 1 BvR 1613/94 vom 27.04.1999, Abs. 69 ff.).

Der BGH hat auf der Grundlage der Vorgaben des Bundesverfassungsgerichts mit Beschluss vom 12.03.2001 (BGH II ZB 15/00, DB 2001, S. 969 ff.) entschieden, dass für die Festsetzung der angemessenen Abfindung sowohl der Börsenkurs zum Stichtag der Hauptversammlung als auch ein auf den Stichtag bezogener Durchschnittskurs in Betracht kämen, der aus den für einen bestimmten Zeitraum festgestellten Kursen gebildet wird. Aus Gründen der Rechtssicherheit sei dabei auf einen auf den Bewertungsstichtag bezogenen Durchschnittskurs abzustellen. Dabei sei ein Referenzzeitraum von drei Monaten, der unmittelbar vor der Hauptversammlung der beherrschten Aktiengesellschaft liege, erforderlich, aber auch ausreichend, um den vom Bundesverfassungsgericht angesprochenen Missbrauchsgefahren wirksam begegnen zu können.

Die Instanzgerichte sind dieser Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs zunächst weitgehend gefolgt. Im aktienrechtlichen Schrifttum ist sie dagegen überwiegend auf Kritik ge-

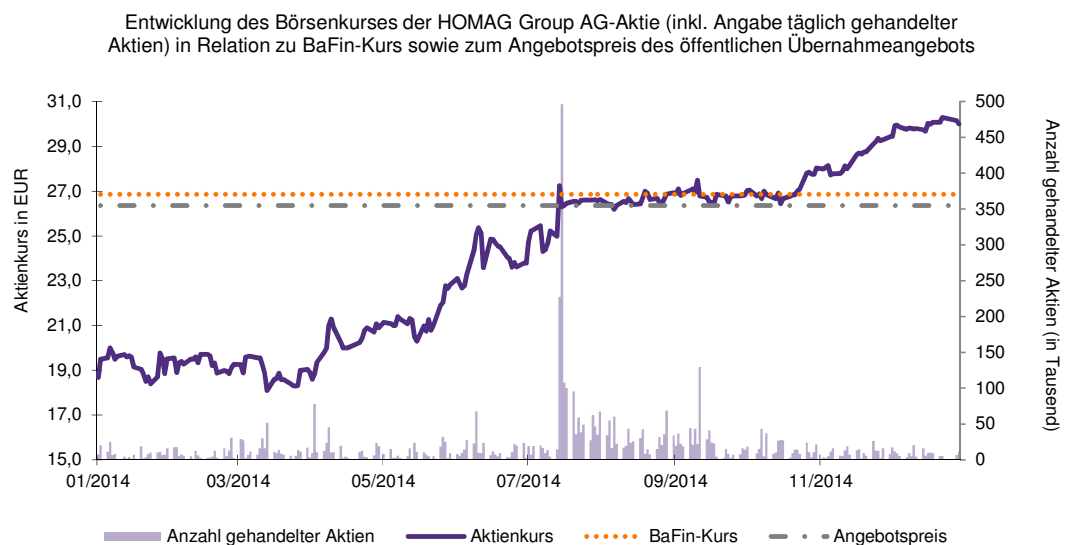
stoßen. Die Kritiker dieser BGH-Rechtsprechung befürworteten, die Kurse nach Bekanntwerden der Maßnahme außer Betracht zu lassen.

Dieser Kritik folgend, hat der BGH in seinem Beschluss vom 19.07.2010 – wie oben C.II.3.d) dargestellt – auf den volumengewichteten Durchschnittskurs der drei Monate vor Bekanntgabe der Strukturmaßnahme abgestellt.

Soll die Kursbildung praktisch unbeeinflusst von Spekulationen auf ein etwaiges Abfindungsangebot sein, ist möglichst auf die erste denkbare Verlautbarung zur Strukturmaßnahme abzustellen, weil diese bereits Einfluss auf die Kursbildung haben kann (vgl. OLG Frankfurt am Main, Beschluss vom 21. Dezember 2010, Az. 5 W 15/10, juris Tz 30 ff.).

Dabei kommt es auf den potenziellen Einfluss der Verlautbarung an, nicht hingegen auf das Vorliegen der konkreten Voraussetzungen zur Umsetzung der jeweiligen Strukturmaßnahme (vgl. OLG Frankfurt a. M., Beschluss vom 21. Dezember 2010, Az. 5 W 15/10, juris Tz 30 ff.; auch das LG München I stellt insoweit auf das Kursbeeinflussungspotential einer Mitteilung/Bekanntgabe ab, vgl. dazu LG München I, NZG 2014, 498, 500; ähnlich auch Wasmann, ZGR 2011, 83, 91.)

Die nachfolgende Grafik zeigt die Kursentwicklung der HOMAG Group AG-Aktie für den Zeitraum 01.01. bis 31.12.2014, den durch die BaFin ermittelten Dreimonatsdurchschnittskurs der HOMAG Group AG-Aktie sowie den Angebotspreis aus dem öffentlichen Übernahmeangebot der Dürr Technologies GmbH:





Die Dürr AG veröffentlichte am 15.07.2013, dass sie über ihre 100%-ige Tochtergesellschaft Dürr Technologies GmbH mit verschiedenen Großaktionären der HOMAG Group AG Vereinbarungen zum Erwerb von insgesamt 53,7 % der HOMAG Group AG-Aktien getroffen habe, wobei der Vollzug der Kaufverträge unter dem Vorbehalt der Freigabe durch die zuständigen Kartellbehörden stehe. Zusätzlich wurde mit weiteren Großaktionären, die bis zu diesem Zeitpunkt im Rahmen eines Aktienpools 25,1 % an der HOMAG Group AG gehalten haben, ein Beitritt von Dürr zum Pool vereinbart und verlautbart, dass der Aktienpool dem Abschluss eines BGAV durch Dürr zustimmen wird und Dürr dafür auf 75,8 % der Stimmen zurückgreifen kann. Gleichzeitig wurde am 15.07.2013 ein freiwilliges öffentliches Übernahmeangebot zur Übernahme aller Aktien angekündigt. Die Dürr Technologies GmbH bietet darin den freien Aktionären der HOMAG Group AG 26,35 EUR je Aktie in bar an.

In Folge dieser Ankündigung ist am 15.07.2014 ein deutlicher Kursanstieg auf 27,21 EUR (Schlusskurs XETRA-Handel Frankfurt) zu beobachten gewesen, wobei sich der Börsenkurs der HOMAG Group AG im darauf folgenden Zeitraum bis zum 14.10.2014 in einer engen Bandbreite um den angebotenen Abfindungspreis von 26,35 EUR bewegte.

Die Bekanntmachung des beabsichtigen BGAV geschah durch Pressemitteilung der Dürr AG vom 15.10.2014. Zwar zeigte der Kurs der HOMAG Group AG-Aktie keine unmittelbare Reaktion auf die Ankündigung, jedoch stieg der Aktienkurs in der Folge der Ankündigung sukzessive an.

Die beschriebene Aktienkursentwicklung deutet darauf hin, dass der Kurs der HOMAG Group AG-Aktie im Zeitraum nach dem 15.07.2014 zwar von dem Übernahmeangebot von 26,35 EUR, aber noch nicht durch die Spekulation auf ein etwaiges Abfindungsangebot im Rahmen eines BGAV beeinflusst war. Auf einen derartigen Einfluss auf die Kursbildung der HOMAG Group AG-Aktie deutet die Kursentwicklung nach der Bekanntmachung der Absicht einen BGAV abschließen zu wollen vom 15.10.2014 hin, so dass zur Berechnung des durchschnittlichen Börsenkurses auf die drei Monate davor (15.07.2014 bis 14.10.2014) abzustellen ist.

Die Bewertungsgutachterin verwendet zutreffend als Referenzperiode für die Ermittlung des durchschnittlichen Börsenkurses den dreimonatigen Zeitraum vor der Mitteilung des beabsichtigten Abschlusses eines BGAV zwischen der Dürr Technologies GmbH und der HOMAG Group AG am 15.10.2014. Für diese Referenzperiode hat die Bewertungsgutachterin den volumengewichteten Dreimonatsdurchschnittskurs der HOMAG Group AG-Aktie von 26,85 EUR ermittelt. Sie bezieht sich dabei auf den von der BaFin nach § 31 Abs. 1, 7 WpÜG i.V.m. § 5 WpÜG-Angebotsverordnung berechneten Mindestpreis der Aktie der HOMAG Group AG zum 15.10.2014.



Zur Prüfung des von der Bewertungsgutachterin ermittelten Börsendurchschnittskurses haben wir eine eigene Berechnung durchgeführt. Dazu haben wir den durchschnittlichen Börsenkurs auf Grundlage der verfügbaren Daten des Finanzdienstleisters Bloomberg auf Basis der einzelnen Transaktionen für den Zeitraum vom 15.07.2014 bis 14.10.2014 berechnet. Der von uns auf dieser Basis ermittelte gewichtete durchschnittliche Börsenkurs beträgt 26,85 EUR und entspricht mithin dem von der Bewertungsgutachterin ermittelten Wert.

Wir halten daher die von der Bewertungsgutachterin herangezogene Durchschnittsbildung, die auf den volumengewichteten Börsendurchschnittskurs der drei Monate vor dem Zeitpunkt der Bekanntgabe der Absicht, einen BGAV abzuschließen, abstellt, für eine im Licht der BGH-Rechtsprechung angemessene Vorgehensweise. Vor dem Hintergrund der Rechtsprechung des OLG Stuttgart (Zeitraum von bis zu sechs Monaten) halten wir die in C.II.3.d) erwähnten Hochrechnung des Kurses nicht für geboten.

Da die Abgrenzung des Referenzzeitraums durch die Rechtsprechung gedeckt ist und der durchschnittliche Börsenkurs unter dem inneren Wert der HOMAG Group AG-Aktie liegt, erachten wir im vorliegenden Fall eine Bemessung der Abfindung auf Basis des nach dem Ertragswertverfahren ermittelten Unternehmenswerts zum 05.03.2015 von 29,47 EUR je HOMAG Group AG-Aktie für eine angemessene Vorgehensweise.

Unseres Erachtens liegt der durchschnittliche Börsenkurs unterhalb des Unternehmenswert je Aktie, weil die verwendete Unternehmensplanung optimistischer ist, als es der Markt erwartet.

b) Beurteilung der Angemessenheit

Im Entwurf des BGAV wird eine Abfindung in Höhe von 29,47 EUR je HOMAG Group AG-Aktie angeboten. Diese wurde auf Basis des nach dem Ertragswertverfahren ermittelten Unternehmenswerts der HOMAG Group AG festgelegt. Es ist festzustellen, dass die angebotene Abfindung von 29,47 EUR oberhalb des ermittelten durchschnittlichen inländischen Börsenkurses liegt. Wir halten die angebotene Abfindung daher für angemessen.

Gemäß § 305 AktG muss die festgelegte Abfindung die Verhältnisse der Gesellschaft im Zeitpunkt der Beschlussfassung der Hauptversammlung berücksichtigen. Sofern bis dahin Ereignisse eintreten, die einen Einfluss auf die Höhe der Abfindung haben, wäre eine Anpassung der angemessenen Abfindung erforderlich.



D. ABSCHLIESSENDE ERKLÄRUNG

Als gerichtlich bestellter Prüfer haben wir den finalen Entwurf des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags vom 12.01.2015 sowie die Angemessenheit der von der Dürr Technologies GmbH, Stuttgart, und von der HOMAG Group AG, Schopfloch, vorgesehenen Garantiedividende bzw. des vorgesehenen Ausgleichs und der Abfindung geprüft.

Wir erteilen die abschließende Erklärung gemäß § 293e AktG wie folgt:

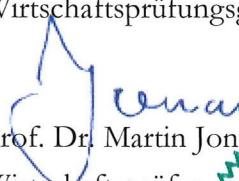
Nach unseren Feststellungen ist aus den dargelegten Gründen eine Garantiedividende bzw. ein garantierter Ausgleich für die außenstehenden Aktionäre der HOMAG Group AG in Höhe von 1,09 EUR je HOMAG Group AG-Aktie für jedes volle Geschäftsjahr angemessen. Die Regelung des finalen Entwurfs des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags, nach der sich der garantierte Gewinnanteil aus einem festen Bruttobetrag von 1,27 EUR abzüglich eines Betrags für von der HOMAG Group AG darauf zu entrichtende Körperschaftsteuer sowie Solidaritätszuschlag nach dem jeweils für diese Steuern für das betreffende Geschäftsjahr geltenden Satz ergibt, beurteilen wir im Hinblick auf die BGH-Entscheidung II ZB 17/01 vom 21.07.2003 als angemessen.


Nach unseren Feststellungen ist aus den dargelegten Gründen die vorgesehene Abfindung, nach der die außenstehenden Aktionäre der HOMAG Group AG je Stückaktie ihrer Gesellschaft eine Abfindung in Höhe von 29,47 EUR erhalten, angemessen.

Wir erstatten diesen Bericht auf der Grundlage der uns zur Verfügung gestellten Unterlagen und erteilen Auskünfte unter Beachtung der Berufsgrundsätze, wie sie insbesondere in den §§ 2 und 43 der Wirtschaftsprüferordnung niedergelegt sind.

Düsseldorf, 13. Januar 2015

Warth & Klein Grant Thornton AG
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft


Prof. Dr. Martin Jonas
Wirtschaftsprüfer


Silke Jacobs
Wirtschaftsprüferin



Anlagen

Anlage 1

Geschäftsnummer:
31 O 94/14 KfH
AktG

19. November 2014



Landgericht Stuttgart
31. Kammer für Handelssachen
Beschluss

In dem Verfahren

1. Dürr Technologies GmbH

vertreten durch d. Geschäftsführer Torsten Hartmann, Peter Härle, Stefan Ott
Carl-Benz-Str. 34, 74321 Bietigheim-Bissingen

- Antragstellerin -

Prozessbevollmächtigte:

Rechtsanwälte HengelerMüller u. Koll., Bockenheimer Landstr. 24, 60323 Frankfurt
/M. (67418936v4)

2. Homag Group AG

vertreten durch d. Vorstand
Homagstr. 3-5, 72296 Schopfloch

Prozessbevollmächtigte:

Rechtsanwälte CMS Hasche Sigle, Partnerschaft von Rechtsanwälten,
Schöttlestr. 8, 70597 Stuttgart

- Antragstellerin -

wegen Bestellung eines sachverständigen Prüfers

hat die 31. Kammer für Handelssachen des Landgerichts Stuttgart durch

Vors. Richter am Landgericht Dr. Schmidt

beschlossen:

1.

Auf gemeinsamen Antrag der am beabsichtigten Unternehmensvertrag (Beherrschungsvertrag bzw. Beherrschungs - und Gewinnabführungsvertrag) beteiligten Aktiengesellschaften (Antragstellerinnen 1 und 2) vom 13.11.2014 wird die

Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Warth & Klein Grant Thornton, Rosenstr. 47,
40479 Düsseldorf

(Sachbearbeiter: Wirtschaftsprüfer Prof. Dr. Martin Jonas)

zum gerichtlich bestimmten, sachverständigen Prüfer (Vertragsprüfer) bestellt.

Die Wirtschaftsprüfungsgesellschaft erfüllt nach der dem Gericht gegenüber abgegebenen Erklärung vom 20.10.2014 die Bedingungen des § 293 d AktG, § 319 Abs. 1 HGB und ist insbesondere nicht nach § 319 Abs. 2 bis 4, § 319 a, 319 b HGB von der Prüfertätigkeit ausgeschlossen.

2.

Der bestellte Prüfer und die Antragstellerinnen 1 und 2 werden darauf hingewiesen, dass der sachverständige Prüfer zu einer gewissenhaften und unabhängigen Prüfung verpflichtet ist und er für die Erfüllung dieser Verpflichtung den Gesellschaften und den Minderheitsaktionären gleichermaßen verantwortlich ist (§ 293 d Abs. 1 AktG). Deshalb stehen dem Prüfer umfassende Auskunfts- und Einsichtsrechte gegenüber der Gesellschaft und der Hauptaktionärin zu (§ 293 d Abs. 1 AktG), auf die hier nachdrücklich hingewiesen wird.

Diese unabhängige Stellung des gerichtlich bestellten Prüfers ist zum einen im Hinblick auf seine Aufgabe zu sehen, sich im Prüfungsbericht zur Angemessenheit der anzubietenden Kompensation zu erklären. Sie ist zum anderen aber auch von besonderer Bedeutung für ein etwaiges späteres Spruchverfahren, in dem nicht nur der Prüfungsbericht verwertet werden kann, sondern nach der Vorstellung des Gesetzgebers im Regelfall auch Erläuterungen und Ergänzungen durch den unabhängigen, sachverständigen Prüfer in einer mündlichen Verhandlung nach Maßgabe von § 8 Abs. 2 SpruchG als

Beweismittel in Betracht kommen, um so nach Möglichkeit eine neue Begutachtung zu vermeiden.

Der sachverständige Prüfer hat dazu allerdings keine eigenständige Bewertung des Unternehmens durchzuführen. Vielmehr sind einschlägige Elemente der Bewertung auf ihre Plausibilität zu untersuchen, wesentliche Bewertungsparameter sind im Prüfungsbericht offen darzulegen (siehe dazu i.e. gleich unter 3.).

3.

Vor diesem Hintergrund und im Interesse der Steigerung der Transparenz und Akzeptanz der Prüfung wird dem sachverständigen Prüfer aufgegeben, in seinem Prüfungsbericht nach § 293 e AktG zu folgenden Punkten Stellung zu nehmen und Ausführungen zu machen (vgl. auch § 293 e Abs. 1 Satz 3, Abs. 2 i.V.m. § 293 a Abs. 2 AktG) - sofern sich die fraglichen Informationen nicht bereits hinreichend deutlich und ausführlich aus dem Übertragungsbericht des Hauptaktionärs ergeben:

- a) Im Prüfungsbericht ist darzustellen, an welchem Ort, in welcher Weise und zu welcher Zeit seine Prüfung erfolgt ist und über welche Qualifikationen die eingesetzten Mitarbeiter verfügen. Sofern eine Parallelprüfung stattfindet, ist der Prüfungsablauf in sachlicher, zeitlicher und räumlicher Hinsicht kurz zu erläutern.
- b) In welchen wesentlichen Punkten bestanden divergierende Auffassungen des sachverständigen Prüfers zu denen der Ersteller des Berichts oder des Bewertungsgutachtens hinsichtlich der dort dargelegten Bewertung? Sofern der Unternehmenswertgutachter sich nicht der Auffassung des sachverständigen Prüfers angeschlossen hat, ist auszuführen, weshalb die Auffassung des sachverständigen Prüfers vorzugswürdig ist.
- c) Falls vom Prüfer verlangte Auskünfte oder sonstige Informationen (siehe oben 2.) nicht gewährt worden sind, ist dies im Bericht offenzulegen.
- d) Es ist darzulegen, aufgrund welcher Methoden der Unternehmenswert ermittelt wurde und ob die Methoden angemessen sind. Erforderlich ist die Darstellung der Be-

wertungsverfahren für die Bewertung des betriebsnotwendigen, des nicht betriebsnotwendigen Vermögens und gegebenenfalls der Sonderwerte.

- e) Bei Anwendung eines Ertragswertverfahrens ist aufzuführen, aus welchen Quellen die im Ertragswertverfahren für die Bemessung des Kapitalisierungszinssatzes benutzten Parameter (Basiszins, Wachstumsabschlag, Überrenditen, BETA-Faktor, Zusammensetzung einer „peer-group“ u. a.) abgeleitet worden sind, und kurz zu begründen, warum gerade diese Indizes und/oder gegriffenen Zeitspannen anderen, ebenfalls in Betracht kommenden gegenüber vorzugswürdig sind. Es ist darzustellen, ob und wie die anhand von Kapitalmarktdaten abgeleiteten Größen vor dem Hintergrund der spezifischen Situation des Unternehmens einer Plausibilitätskontrolle unterzogen wurden.
- f) Sofern Vergangenheitsergebnisse um bestimmte außergewöhnliche Aufwendungen und Erträge bereinigt werden, sind diese explizit aufzuführen und zu begründen.
- g) Hinsichtlich der zugrunde gelegten Unternehmensplanungen sind folgende Punkte darzustellen:
 - (1) Basisplanung: Wer hat die Basisplanungen erstellt? Wann wurden diese aufgestellt? Welche Organe haben die Planungen gebilligt? Wurden die Planungen im Rahmen des unternehmensüblichen Planungs- und Budgetierungsprozesses erstellt oder wurden sie speziell für die vorgenommene Unternehmensbewertung ausgearbeitet?
 - (2) Modifikationen: Wurden Änderungen oder Ergänzungen unternehmensinterner Basisplanungen durch den Bewertungsgutachter (oder den Prüfer) vorgenommen? Welche eigenständigen Rechnungen (z.B. Ermittlung der ewigen Rente) oder Sonderwertrechnungen (z.B. Auszahlungsplanung für Pensionsverpflichtungen) wurden von ihm ermittelt?
 - (3) Planungsprämissen: Darstellung der wesentlichen wertbeeinflussenden Planungsparameter mit entsprechenden Erläuterungen bzw. Begründungen hinsichtlich deren Auswahl und gegebener Bandbreiten. Insbesondere sind die Prämissen bezüglich der Entwicklung der Geschäftstätigkeit darzulegen. Die zur Verfügung stehenden Marktprognosen zum Zeitpunkt der Planerstellung sind ebenso aufzuführen wie die Auswahl der zugrunde gelegten Marktprognosen. Die Er-

tragsplanung ist hinsichtlich Mengen- und Preisentwicklung getrennt zu beschreiben.

h) Erläuterungen von Besonderheiten bei der im Bericht oder Bewertungsgutachten dargelegten Bewertung, z. B.

- Sonderwerte
- nicht betriebsnotwendiges Vermögen
- Besondere Unternehmenssituationen

i) Im Falle der Ermittlung eines Börsenwerts sind die Datenquellen und die Berechnungsmethodik bei der Ermittlung von durchschnittlichen Börsenkursen zu nennen bzw. darzustellen.

Weicht der Börsenwert von einem nach anderen Methoden ermittelten Unternehmenswert erheblich ab, soll der sachverständige Prüfer die aus seiner Sicht dafür maßgeblichen Gründe darlegen.

4.

Dem sachverständigen Prüfer wird aufgegeben, ein Exemplar seines Prüfberichtes für das Gericht zur Akte unter dem o.g. Aktenzeichen zu reichen.

Sofern er sich bei der Berechnung des Unternehmenswertes eines Rechenprogramms bedient hat, soll nach Möglichkeit dem Gericht ein vereinfachtes Rechenmodell für Plausibilitätsüberlegungen in Dateiform auf einem gebräuchlichen Datenträger in gebräuchlichem Format (vorzugsweise CD-ROM mit Excel-Datei) mit der Übersendung des Berichts zur Verfügung gestellt werden.

Dasselbe gilt für Kapitalmarktdaten (Börsenkurse, Handelsvolumina etc.) falls diese unter dem Gesichtspunkt der Berücksichtigung eines Börsenwerts erhoben worden sind.

5.

Sofern nicht ohnehin die Festsetzung der Vergütung durch das Gericht beantragt werden wird (§ 293 c Abs. 1 S. 5 AktG, § 318 Abs. 5 HGB), soll der sachverständige Prüfer seine Vergütung dem Gericht gegenüber offen legen.

6.

Aus gerichtlicher Fürsorge wird der sachverständige Prüfer ausdrücklich auf § 403 AktG hingewiesen. Danach wird mit Freiheitsstrafe bis zu 3 Jahren oder mit Geldstrafe bestraft, wer als Prüfer oder als Gehilfe eines Prüfers über das Ergebnis der Prüfung falsch berichtet oder erhebliche Umstände im Bericht verschweigt. Handelt der Täter gegen Entgelt oder in der Absicht, sich oder einen anderen zu bereichern oder einen anderen zu schädigen, so ist die Strafe Freiheitsstrafe bis zu 5 Jahren oder Geldstrafe (Abs. 2).

II.

1.

Der Geschäftswert wird auf € 100.000 festgesetzt gem. § 36 Abs. 1 GNotKG..

2.

Den **Antragstellerinnen** wird aufgegeben, unverzüglich die anfallenden **Gerichtskosten** in Höhe von **€ 2.052,00** einzuzahlen (= 2 Gerichtsgebühren aus dem unter 1. genannten Wert gem. Tabelle A, Nr. 13500 Gebührenverzeichnis zu § 34 GNotKG).

Der an die Antragstellerinnen übersandten Beschlussausfertigung liegt ein Überweisungsformular mit Zahlungshinweisen bei, um deren Beachtung gebeten wird.

Schmidt

Dr. Schmidt
Vors. Richter am
Landgericht

Ausgefertigt
Stuttgart, 19.11.2014
Urkundsbeamtin der Geschäftsstelle
des Landgerichts
Klingenberger, Just.Ang'e





Landgericht Stuttgart

31. Kammer für Handelssachen

Landgericht Stuttgart - Urbanstr. 20 - 70182 Stuttgart

31 O 94/14 KfH AktG

Anwaltskanzlei
HengelerMüller u. Koll.
Bockenheimer Landstr. 24
60323 Frankfurt /M.

Korrespondenz-Adresse: Postfach 10 29 55
70025 Stuttgart

Liefer-Adresse: Urbanstrasse 20
70182 Stuttgart

Telefon (Vermittlung): (0711)212-0

Telefax: (0711)212-3535 o. 3556

E-Mail: Poststelle@LGStuttgart.justiz.bwl.de
(Nicht für verbindliche Prozesserkklärungen!)

Nächste Parkmöglichkeit: Tiefgarage Landesbibliothek

Straßenbahn-Haltestelle: Charlottenplatz

Telefon (Durchwahl) Stuttgart

Aktenzeichen (Bitte stets angeben) Ihr Zeichen

31 O 94/14 KfH AktG 67418936v4

3476 24. November 2014

Beschluss im Rechtsstreit HOMAG Group AG

Auf Hinweis des Antragstellervertreeters Ziff. 1 wird der Beschluss vom 19.11.2014 wie folgt korrigiert:

a. im Rubrum der Antragstellerin Ziff. 1 werden die Namen der Prokuristen Torsten Hartmann, Peter Härle und Stefan Ott ersetzt durch die Namen der Geschäftsführer Ralf Dieter und Ralph Heuwing.

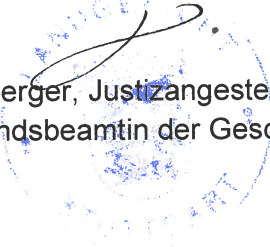
b. Auf Seite 2, Ziff. 1 des Beschlusses wird in der 2./3. Zeile das Wort "Aktiengesellschaften" ersetzt durch das Wort "Gesellschaften".

Der Vorsitzende:

Dr. Schmidt, Vors. Richter am Landgericht

Ausgefertigt

Klingenberg, Justizangestellte
als Urkundsbeamtin der Geschäftsstelle



Anlage 2

Finaler Entwurf des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags

1. Finaler Entwurf

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

2. Mögliche Anpassung der Ziffern 4 und 5 des Vertrags

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Dürr Technologies GmbH

_____, den _____

_____, den _____

HOMAG Group AG

_____, den _____

_____, den _____

Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag

zwischen der

(1) Dürr Technologies GmbH

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

und der

(2) HOMAG Group AG

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

1 Leitung und Weisungen

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

2 Gewinnabführung

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

Ansprüche aus einem etwaigen Zahlungsverzug bleiben unberührt.

3 Verlustübernahme

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

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

Ansprüche aus einem etwaigen Zahlungsverzug bleiben unberührt.

4 Ausgleichsleistung

- 4.1** Die Dürr Technologies GmbH garantiert den außenstehenden Aktionären der HOMAG Group AG für das Geschäftsjahr 2015 als angemessenen Ausgleich einen bestimmten jährlichen Gewinnanteil gemäß Ziffer 4.3 ("**Garantiedividende**"). Soweit die für das Geschäftsjahr 2015 der HOMAG Group AG gezahlte Dividende (einschließlich eventueller Abschlagszahlungen) je auf den Inhaber lautender Stückaktie der HOMAG Group AG mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital von jeweils EUR 1,00 ("**HOMAG-Aktie**") hinter der Garantiedividende zurückbleibt, wird die Dürr Technologies GmbH jedem außenstehenden Aktionär der HOMAG Group AG den entsprechenden Differenzbetrag je HOMAG-Aktie zahlen. Die eventuell erforderliche Zahlung des Differenzbetrags ist am ersten Bankarbeitstag nach der ordentlichen Hauptversammlung der HOMAG Group AG für das Geschäftsjahr 2015 der HOMAG Group AG, die über die Verwendung des Ergebnisses des auszugleichenden Geschäftsjahrs beschließt, fällig. Die Verpflichtung nach dieser Ziffer 4.1 entfällt, wenn dieser Vertrag nicht im Laufe des Jahres 2015 wirksam werden sollte.
- 4.2** Die Dürr Technologies GmbH verpflichtet sich, den außenstehenden Aktionären der HOMAG Group AG ab dem Geschäftsjahr der HOMAG Group AG, für das der Anspruch auf Gewinnabführung der Dürr Technologies GmbH gemäß Ziffer 2 wirksam wird, für die Dauer dieses Vertrags als angemessenen Ausgleich eine jährliche Geldleistung ("**Ausgleich**") zu zahlen. Der Ausgleich ist am ersten Bankarbeitstag nach der ordentlichen Hauptversammlung der HOMAG Group AG für das abgelaufene Geschäftsjahr, jedoch spätestens acht Monate nach Ablauf dieses Geschäftsjahrs der HOMAG Group AG, fällig.
- 4.3** Die Garantiedividende und der Ausgleich betragen für jedes volle Geschäftsjahr der HOMAG Group AG für jede HOMAG-Aktie jeweils brutto EUR 1,27 ("**Bruttoausgleichsbetrag**") abzüglich des Betrags etwaiger Körperschaftsteuer sowie Solidaritätszuschlags nach dem jeweils für diese Steuern für das betreffende Geschäftsjahr geltenden Steuersatz, wobei dieser Abzug nur auf den Teilbetrag des Bruttoausgleichsbetrags in Höhe von EUR 1,14 je HOMAG-Aktie vorzunehmen ist, der sich auf die mit deutscher Körperschaftsteuer belasteten Gewinne der HOMAG Group AG bezieht.

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

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

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

5 Abfindung

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

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

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

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

6 Wirksamwerden, Dauer und Kündigung dieses Vertrags

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

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

6.4 Die Kündigung muss schriftlich erfolgen.

7 Patronatserklärung

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

8 Schlussbestimmungen

8.1 Auf diesen Vertrag findet ausschließlich deutsches Recht Anwendung.

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

Dürr Technologies GmbH

Die Geschäftsführung

_____, den _____

HOMAG Group AG

Der Vorstand

_____, den _____

Anlage: Patronatserklärung der Dürr Aktiengesellschaft

Patronatserklärung

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

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

Bietigheim-Bissingen, den __ Januar 2015

Dürr Aktiengesellschaft
Der Vorstand

Ralf W. Dieter

Ralph Heuwing

Anlage 3

Peer Group Warth & Klein Grant Thornton

Peer Group Unternehmen	adj. unlev. Beta Index Zeitraum		MSCI World		Landesindex	
	2 Jahre wöchentlich 03.01.2013- 02.01.2015	5 * 2 Jahre wöchentlich 03.01.2009- 02.01.2015	5 Jahre monatlich 03.01.2009- 02.01.2015	2 Jahre wöchentlich 03.01.2013- 02.01.2015	5 * 2 Jahre wöchentlich 03.01.2009- 02.01.2015	5 Jahre monatlich 03.01.2009- 02.01.2015
A-TEC Industries AG						0,41
Azkoyen SA						0,42
Beijer Electronics AB		0,86	1,08	0,63	0,67	0,84
Biesse SpA	0,81	0,98	1,41	0,73	0,75	0,86
Bobst Group SA		0,62	0,84		0,64	0,83
DMG MORI SEIKI AG (ehemals Gildemeister AG)	1,48	1,30	1,14	1,33	1,10	1,02
EVOLIS						1,01
Georg Fischer AG	0,90	1,03	1,43	0,99	1,08	1,13
Gesco AG	0,56	0,64		0,51	0,51	
Groupe Gorge				1,05	0,77	1,03
Homag Group AG			1,08		0,52	0,72
Industria Macchine Automatiche SpA	0,90	0,72	0,68	0,61	0,43	0,48
Isra Vision AG	0,82	0,67		0,73	0,58	0,62
Judges Scientific PLC	0,98	0,98				
Koenig & Bauer AG			0,91			0,59
Komax Holding AG		1,05	1,41	0,84	1,06	1,19
Kongsberg Gruppen ASA	0,90	1,04	1,55	0,81	0,84	1,02
Krones AG	0,82	1,08	0,91	0,65	0,85	0,67
KUKA AG	1,28	1,02	1,08	0,94	0,82	0,86
LPKF Laser & Electronics AG		1,29		0,96	1,05	1,07
Manz AG	1,07	1,24		0,92	1,14	
Marel HF				1,07	0,82	0,92
OEM International AB		0,87	1,26	0,72	0,77	1,07
Photo-Me International PLC	1,16	1,16				1,51
Rational AG	0,89	0,93			0,85	
Rieter Holding AG	1,09	1,44	1,88	1,22	1,44	1,35
SAES Getters SpA	0,57	0,86	0,86	0,53	0,66	0,62
Scapa Group PLC						0,67
Sensata Technologies Holding NV	0,86	0,83	0,93	0,66	0,65	0,64
Sintercast AB	1,23	1,24		1,05	0,90	1,21
Starrag Group Holding AG			1,27			
Tomra Systems ASA	0,76	0,85	0,95		0,76	0,70
Tornos Holding AG			1,24			1,06
XANO Industri AB						0,69
Mittelwert Peer Group	0,95	0,99	1,15	0,85	0,82	0,87

Beim Vergleich der von der Bewertungsgutachterin ermittelten unverschuldeten Betafaktoren und der von uns entsprechend ermittelten unverschuldeten Betafaktoren ergeben sich ggf. Abweichungen. Die Abweichungen liegen in der Methodik der Betaermittlung begründet. Beispielsweise unterscheidet sich das Zeitintervall für die Ermittlung der Verschuldungsgrade.

Anlage 4

Allgemeine Auftragsbedingungen

für

Wirtschaftsprüfer und Wirtschaftsprüfungsgesellschaften

vom 1. Januar 2002

1. Geltungsbereich

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

(2) Werden im Einzelfall ausnahmsweise vertragliche Beziehungen auch zwischen dem Wirtschaftsprüfer und anderen Personen als dem Auftraggeber begründet, so gelten auch gegenüber solchen Dritten die Bestimmungen der nachstehenden Nr. 9.

2. Umfang und Ausführung des Auftrages

(1) Gegenstand des Auftrages ist die vereinbarte Leistung, nicht ein bestimmter wirtschaftlicher Erfolg. Der Auftrag wird nach den Grundsätzen ordnungsmäßiger Berufsausübung ausgeführt. Der Wirtschaftsprüfer ist berechtigt, sich zur Durchführung des Auftrages sachverständiger Personen zu bedienen.

(2) Die Berücksichtigung ausländischen Rechts bedarf - außer bei betriebswirtschaftlichen Prüfungen - der ausdrücklichen schriftlichen Vereinbarung.

(3) Der Auftrag erstreckt sich, soweit er nicht darauf gerichtet ist, nicht auf die Prüfung der Frage, ob die Vorschriften des Steuerrechts oder Sondervorschriften, wie z. B. die Vorschriften des Preis-, Wettbewerbsbeschränkungs- und Bewirtschaftungsrechts beachtet sind; das gleiche gilt für die Feststellung, ob Subventionen, Zulagen oder sonstige Vergünstigungen in Anspruch genommen werden können. Die Ausführung eines Auftrages umfasst nur dann Prüfungshandlungen, die gezielt auf die Aufdeckung von Buchfälschungen und sonstigen Unregelmäßigkeiten gerichtet sind, wenn sich bei der Durchführung von Prüfungen dazu ein Anlass ergibt oder dies ausdrücklich schriftlich vereinbart ist.

(4) Ändert sich die Rechtslage nach Abgabe der abschließenden beruflichen Äußerung, so ist der Wirtschaftsprüfer nicht verpflichtet, den Auftraggeber auf Änderungen oder sich daraus ergebende Folgerungen hinzuweisen.

3. Aufklärungspflicht des Auftraggebers

(1) Der Auftraggeber hat dafür zu sorgen, daß dem Wirtschaftsprüfer auch ohne dessen besondere Aufforderung alle für die Ausführung des Auftrages notwendigen Unterlagen rechtzeitig vorgelegt werden und ihm von allen Vorgängen und Umständen Kenntnis gegeben wird, die für die Ausführung des Auftrages von Bedeutung sein können. Dies gilt auch für die Unterlagen, Vorgänge und Umstände, die erst während der Tätigkeit des Wirtschaftsprüfers bekannt werden.

(2) Auf Verlangen des Wirtschaftsprüfers hat der Auftraggeber die Vollständigkeit der vorgelegten Unterlagen und der gegebenen Auskünfte und Erklärungen in einer vom Wirtschaftsprüfer formulierten schriftlichen Erklärung zu bestätigen.

4. Sicherung der Unabhängigkeit

Der Auftraggeber steht dafür ein, daß alles unterlassen wird, was die Unabhängigkeit der Mitarbeiter des Wirtschaftsprüfers gefährden könnte. Dies gilt insbesondere für Angebote auf Anstellung und für Angebote, Aufträge auf eigene Rechnung zu übernehmen.

5. Berichterstattung und mündliche Auskünfte

Hat der Wirtschaftsprüfer die Ergebnisse seiner Tätigkeit schriftlich darzustellen, so ist nur die schriftliche Darstellung maßgebend. Bei Prüfungsaufträgen wird der Bericht, soweit nichts anderes vereinbart ist, schriftlich erstattet. Mündliche Erklärungen und Auskünfte von Mitarbeitern des Wirtschaftsprüfers außerhalb des erteilten Auftrages sind stets unverbindlich.

6. Schutz des geistigen Eigentums des Wirtschaftsprüfers

Der Auftraggeber steht dafür ein, daß die im Rahmen des Auftrages vom Wirtschaftsprüfer gefertigten Gutachten, Organisationspläne, Entwürfe, Zeichnungen, Aufstellungen und Berechnungen, insbesondere Massen- und Kostenberechnungen, nur für seine eigenen Zwecke verwendet werden.

7. Weitergabe einer beruflichen Äußerung des Wirtschaftsprüfers

(1) Die Weitergabe beruflicher Äußerungen des Wirtschaftsprüfers (Berichte, Gutachten und dgl.) an einen Dritten bedarf der schriftlichen Zustimmung des Wirtschaftsprüfers, soweit sich nicht bereits aus dem Auftragsinhalt die Einwilligung zur Weitergabe an einen bestimmten Dritten ergibt.

Gegenüber einem Dritten haftet der Wirtschaftsprüfer (im Rahmen von Nr. 9) nur, wenn die Voraussetzungen des Satzes 1 gegeben sind.

(2) Die Verwendung beruflicher Äußerungen des Wirtschaftsprüfers zu Werbezwecken ist unzulässig; ein Verstoß berechtigt den Wirtschaftsprüfer zur fristlosen Kündigung aller noch nicht durchgeführten Aufträge des Auftraggebers.

8. Mängelbeseitigung

(1) Bei etwaigen Mängeln hat der Auftraggeber Anspruch auf Nacherfüllung durch den Wirtschaftsprüfer. Nur bei Fehlschlägen der Nacherfüllung kann er auch Herabsetzung der Vergütung oder Rückgängigmachung des Vertrages verlangen; ist der Auftrag von einem Kaufmann im Rahmen seines Handelsgewerbes, einer juristischen Person des öffentlichen Rechts oder von einem öffentlich-rechtlichen Sondervermögen erteilt worden, so kann der Auftraggeber die Rückgängigmachung des Vertrages nur verlangen, wenn die erbrachte Leistung wegen Fehlschlagens der Nacherfüllung für ihn ohne Interesse ist. Soweit darüber hinaus Schadensersatzansprüche bestehen, gilt Nr. 9.

(2) Der Anspruch auf Beseitigung von Mängeln muß vom Auftraggeber unverzüglich schriftlich geltend gemacht werden. Ansprüche nach Abs. 1, die nicht auf einer vorsätzlichen Handlung beruhen, verjähren nach Ablauf eines Jahres ab dem gesetzlichen Verjährungsbeginn.

(3) Offenbare Unrichtigkeiten, wie z. B. Schreibfehler, Rechenfehler und formelle Mängel, die in einer beruflichen Äußerung (Bericht, Gutachten und dgl.) des Wirtschaftsprüfers enthalten sind, können jederzeit vom Wirtschaftsprüfer auch Dritten gegenüber berichtigt werden. Unrichtigkeiten, die geeignet sind, in der beruflichen Äußerung des Wirtschaftsprüfers enthaltene Ergebnisse in Frage zu stellen, berechtigen diesen, die Äußerung auch Dritten gegenüber zurückzunehmen. In den vorgenannten Fällen ist der Auftraggeber vom Wirtschaftsprüfer tunlichst vorher zu hören.

9. Haftung

(1) Für gesetzlich vorgeschriebene Prüfungen gilt die Haftungsbeschränkung des § 323 Abs. 2 HGB.

(2) Haftung bei Fahrlässigkeit, Einzelner Schadensfall

Falls weder Abs. 1 eingreift noch eine Regelung im Einzelfall besteht, ist die Haftung des Wirtschaftsprüfers für Schadensersatzansprüche jeder Art, mit Ausnahme von Schäden aus der Verletzung von Leben, Körper und Gesundheit, bei einem fahrlässig verursachten einzelnen Schadensfall gem. § 54 a Abs. 1 Nr. 2 WPO auf 4 Mio. € beschränkt; dies gilt auch dann, wenn eine Haftung gegenüber einer anderen Person als dem Auftraggeber begründet sein sollte. Ein einzelner Schadensfall ist auch bezüglich eines aus mehreren Pflichtverletzungen stammenden einheitlichen Schadens gegeben. Der einzelne Schadensfall umfaßt sämtliche Folgen einer Pflichtverletzung ohne Rücksicht darauf, ob Schäden in einem oder in mehreren aufeinanderfolgenden Jahren entstanden sind. Dabei gilt mehrfaches auf gleicher oder gleichartiger Fehlerquelle beruhendes Tun oder Unterlassen als einheitliche Pflichtverletzung, wenn die betreffenden Angelegenheiten miteinander in rechtlichem oder wirtschaftlichem Zusammenhang stehen. In diesem Fall kann der Wirtschaftsprüfer nur bis zur Höhe von 5 Mio. € in Anspruch genommen werden. Die Begrenzung auf das Fünffache der Mindestversicherungssumme gilt nicht bei gesetzlich vorgeschriebenen Pflichtprüfungen.

(3) Ausschußfristen

Ein Schadensersatzanspruch kann nur innerhalb einer Ausschußfrist von einem Jahr geltend gemacht werden, nachdem der Anspruchsberechtigte von dem Schaden und von dem anspruchsbegründenden Ereignis Kenntnis erlangt hat, spätestens aber innerhalb von 5 Jahren nach dem anspruchsbegründenden Ereignis. Der Anspruch erlischt, wenn nicht innerhalb einer Frist von sechs Monaten seit der schriftlichen Ablehnung der Ersatzleistung Klage erhoben wird und der Auftraggeber auf diese Folge hingewiesen wurde.

Das Recht, die Einrede der Verjährung geltend zu machen, bleibt unberührt. Die Sätze 1 bis 3 gelten auch bei gesetzlich vorgeschriebenen Prüfungen mit gesetzlicher Haftungsbeschränkung.

10 Ergänzende Bestimmungen für Prüfungsaufträge

(1) Eine nachträgliche Änderung oder Kürzung des durch den Wirtschaftsprüfer geprüften und mit einem Bestätigungsvermerk versehenen Abschlusses oder Lageberichts bedarf, auch wenn eine Veröffentlichung nicht stattfindet, der schriftlichen Einwilligung des Wirtschaftsprüfers. Hat der Wirtschaftsprüfer einen Bestätigungsvermerk nicht erteilt, so ist ein Hinweis auf die durch den Wirtschaftsprüfer durchgeführte Prüfung im Lagebericht oder an anderer für die Öffentlichkeit bestimmter Stelle nur mit schriftlicher Einwilligung des Wirtschaftsprüfers und mit dem von ihm genehmigten Wortlaut zulässig.

(2) Widerruft der Wirtschaftsprüfer den Bestätigungsvermerk, so darf der Bestätigungsvermerk nicht weiterverwendet werden. Hat der Auftraggeber den Bestätigungsvermerk bereits verwendet, so hat er auf Verlangen des Wirtschaftsprüfers den Widerruf bekanntzugeben.

(3) Der Auftraggeber hat Anspruch auf fünf Berichtsausfertigungen. Weitere Ausfertigungen werden besonders in Rechnung gestellt.

11. Ergänzende Bestimmungen für Hilfeleistung in Steuersachen

(1) Der Wirtschaftsprüfer ist berechtigt, sowohl bei der Beratung in steuerlichen Einzelfragen als auch im Falle der Dauerberatung die vom Auftraggeber genannten Tatsachen, insbesondere Zahlenangaben, als richtig und vollständig zugrunde zu legen; dies gilt auch für Buchführungsaufträge. Er hat jedoch den Auftraggeber auf von ihm festgestellte Unrichtigkeiten hinzuweisen.

(2) Der Steuerberatungsauftrag umfaßt nicht die zur Wahrung von Fristen erforderlichen Handlungen, es sei denn, daß der Wirtschaftsprüfer hierzu ausdrücklich den Auftrag übernommen hat. In diesem Falle hat der Auftraggeber dem Wirtschaftsprüfer alle für die Wahrung von Fristen wesentlichen Unterlagen, insbesondere Steuerbescheide, so rechtzeitig vorzulegen, daß dem Wirtschaftsprüfer eine angemessene Bearbeitungszeit zur Verfügung steht.

(3) Mangels einer anderweitigen schriftlichen Vereinbarung umfaßt die laufende Steuerberatung folgende, in die Vertragsdauer fallenden Tätigkeiten:

- Ausarbeitung der Jahressteuererklärungen für die Einkommensteuer, Körperschaftsteuer und Gewerbesteuer sowie der Vermögensteuererklärungen, und zwar auf Grund der vom Auftraggeber vorzulegenden Jahresabschlüsse und sonstiger, für die Besteuerung erforderlicher Aufstellungen und Nachweise
- Nachprüfung von Steuerbescheiden zu den unter a) genannten Steuern
- Verhandlungen mit den Finanzbehörden im Zusammenhang mit den unter a) und b) genannten Erklärungen und Bescheiden
- Mitwirkung bei Betriebsprüfungen und Auswertung der Ergebnisse von Betriebsprüfungen hinsichtlich der unter a) genannten Steuern
- Mitwirkung in Einspruchs- und Beschwerdeverfahren hinsichtlich der unter a) genannten Steuern.

Der Wirtschaftsprüfer berücksichtigt bei den vorgenannten Aufgaben die wesentliche veröffentlichte Rechtsprechung und Verwaltungsauffassung.

(4) Erhält der Wirtschaftsprüfer für die laufende Steuerberatung ein Pauschalhonorar, so sind mangels anderweitiger schriftlicher Vereinbarungen die unter Abs. 3 d) und e) genannten Tätigkeiten gesondert zu honorieren.

(5) Die Bearbeitung besonderer Einzelfragen der Einkommensteuer, Körperschaftsteuer, Gewerbesteuer, Einheitsbewertung und Vermögensteuer sowie aller Fragen der Umsatzsteuer, Lohnsteuer, sonstigen Steuern und Abgaben erfolgt auf Grund eines besonderen Auftrages. Dies gilt auch für

- die Bearbeitung einmalig anfallender Steuerangelegenheiten, z. B. auf dem Gebiet der Erbschaftsteuer, Kapitalverkehrsteuer, Grunderwerbsteuer,
- die Mitwirkung und Vertretung in Verfahren vor den Gerichten der Finanz- und der Verwaltungsgerichtsbarkeit sowie in Steuerstrafsachen und
- die beratende und gutachtliche Tätigkeit im Zusammenhang mit Umwandlung, Verschmelzung, Kapitalerhöhung und -herabsetzung, Sanierung, Eintritt und Ausscheiden eines Gesellschafters, Betriebsveräußerung, Liquidation und dergleichen.

(6) Soweit auch die Ausarbeitung der Umsatzsteuerjahreserklärung als zusätzliche Tätigkeit übernommen wird, gehört dazu nicht die Überprüfung etwaiger besonderer buchmäßiger Voraussetzungen sowie die Frage, ob alle in Betracht kommenden umsatzsteuerrechtlichen Vergünstigungen wahrgenommen worden sind. Eine Gewähr für die vollständige Erfassung der Unterlagen zur Geltendmachung des Vorsteuerabzuges wird nicht übernommen.

12. Schweigepflicht gegenüber Dritten, Datenschutz

(1) Der Wirtschaftsprüfer ist nach Maßgabe der Gesetze verpflichtet, über alle Tatsachen, die ihm im Zusammenhang mit seiner Tätigkeit für den Auftraggeber bekannt werden, Stillschweigen zu bewahren, gleichviel, ob es sich dabei um den Auftraggeber selbst oder dessen Geschäftsverbindungen handelt, es sei denn, daß der Auftraggeber ihn von dieser Schweigepflicht entbindet.

(2) Der Wirtschaftsprüfer darf Berichte, Gutachten und sonstige schriftliche Äußerungen über die Ergebnisse seiner Tätigkeit Dritten nur mit Einwilligung des Auftraggebers aushändigen.

(3) Der Wirtschaftsprüfer ist befugt, ihm anvertraute personenbezogene Daten im Rahmen der Zweckbestimmung des Auftraggebers zu verarbeiten oder durch Dritte verarbeiten zu lassen.

13. Annahmeverzug und unterlassene Mitwirkung des Auftraggebers

Kommt der Auftraggeber mit der Annahme der vom Wirtschaftsprüfer angebotenen Leistung in Verzug oder unterläßt der Auftraggeber eine ihm nach Nr. 3 oder sonst wie obliegende Mitwirkung, so ist der Wirtschaftsprüfer zur fristlosen Kündigung des Vertrages berechtigt. Unberührt bleibt der Anspruch des Wirtschaftsprüfers auf Ersatz der ihm durch den Verzug oder die unterlassene Mitwirkung des Auftraggebers entstandenen Mehraufwendungen sowie des verursachten Schadens, und zwar auch dann, wenn der Wirtschaftsprüfer von dem Kündigungsrecht keinen Gebrauch macht.

14. Vergütung

(1) Der Wirtschaftsprüfer hat neben seiner Gebühren- oder Honorarforderung Anspruch auf Erstattung seiner Auslagen; die Umsatzsteuer wird zusätzlich berechnet. Er kann angemessene Vorschüsse auf Vergütung und Auslagenersatz verlangen und die Auslieferung seiner Leistung von der vollen Befriedigung seiner Ansprüche abhängig machen. Mehrere Auftraggeber haften als Gesamtschuldner.

(2) Eine Aufrechnung gegen Forderungen des Wirtschaftsprüfers auf Vergütung und Auslagenersatz ist nur mit unbestrittenen oder rechtskräftig festgestellten Forderungen zulässig.

15. Aufbewahrung und Herausgabe von Unterlagen

(1) Der Wirtschaftsprüfer bewahrt die im Zusammenhang mit der Erledigung eines Auftrages ihm übergebenen und von ihm selbst angefertigten Unterlagen sowie den über den Auftrag geführten Schriftwechsel zehn Jahre auf.

(2) Nach Befriedigung seiner Ansprüche aus dem Auftrag hat der Wirtschaftsprüfer auf Verlangen des Auftraggebers alle Unterlagen herauszugeben, die er aus Anlaß seiner Tätigkeit für den Auftrag von diesem oder für diesen erhalten hat. Dies gilt jedoch nicht für den Schriftwechsel zwischen dem Wirtschaftsprüfer und seinem Auftraggeber und für die Schriftstücke, die dieser bereits in Urschrift oder Abschrift besitzt. Der Wirtschaftsprüfer kann von Unterlagen, die er an den Auftraggeber zurückgibt, Abschriften oder Fotokopien anfertigen und zurückbehalten.

16. Anzuwendendes Recht

Für den Auftrag, seine Durchführung und die sich hieraus ergebenden Ansprüche gilt nur deutsches Recht.