



WEDDING & Cie.

Bericht über die Prüfung

der Angemessenheit der Barabfindung

gemäß § 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i.V.m. § 327c Abs. 2 Satz 2 AktG

anlässlich der beabsichtigten Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre der

BHS tabletop AG, Selb

auf die

BHS Verwaltungs AG, München

WEDDING & Cie. GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Börsenstraße 15
60313 Frankfurt am Main
Tel.: +49 (0) 69 29 70 31 - 0
Internet: www.wedding-partner.de



Inhaltsverzeichnis

	Seite
Inhaltsverzeichnis	2
Abkürzungsverzeichnis.....	4
Abbildungsverzeichnis.....	7
Tabellenverzeichnis	7
Anlagenverzeichnis	8
1 Auftrag und Auftragsdurchführung	9
2 Gegenstand, Art und Umfang der Prüfung gem. § 327c AktG.....	11
2.1 Prüfungsgegenstand.....	11
2.2 Art und Umfang der Prüfung.....	12
2.3 Prüfungsbericht.....	12
3 Prüfung der Angemessenheit der Barabfindung	13
3.1 Festgelegte Barabfindung für die Aktionäre der BHS tabletop	13
3.2 Angemessenheit der Methode zur Ermittlung der Barabfindung.....	13
3.2.1 Grundsatz	13
3.2.2 Ertragswertmethode und Discounted-Cashflow-Methode.....	13
3.2.3 Nicht betriebsnotwendiges und gesondert zu bewertendes Vermögen	14
3.2.4 Liquidationswert und Substanzwert.....	15
3.2.5 Börsenkurs.....	15
3.2.6 Vergleichsorientierte Bewertung.....	16
3.2.7 Vorerwerbe	16
3.2.8 Prüfungsergebnis zur Angemessenheit der Methode	16
3.3 Besondere Schwierigkeiten bei der Bewertung.....	17
4 Prüfungsfeststellungen zur Ermittlung der Barabfindung im Einzelnen.....	17
4.1 Bewertungsobjekt.....	17
4.2 Bewertungsstichtag.....	18
4.3 Ertragswertermittlung	19



4.3.1	Historische Ertrags- und Vermögenslage	19
4.3.2	Bereinigung der Vergangenheitsdaten	23
4.3.3	Planungstreue.....	25
4.3.4	Stärken-Schwächen-Chancen-Risiko-Profil der BHS tabletop.....	27
4.3.5	Bewertungsgrundlage und Vorgehen	28
4.3.6	Analyse der Unternehmensplanung	30
4.3.7	Bewertungsrelevante Synergien.....	37
4.3.8	Nachhaltiges operatives EBIT	37
4.3.9	Ableitung der zu kapitalisierenden Ergebnisse	38
4.3.10	Kapitalisierungszinssatz	40
4.3.11	Berechnung des Ertragswertes	47
4.4	Nicht betriebsnotwendiges Vermögen und Sonderwerte.....	47
4.5	Unternehmenswert und Wert je Aktie	48
4.6	Plausibilisierung des Unternehmenswertes	49
4.7	Relevanz des Börsenkurses	50
5	Ermittlung der angemessenen Barabfindung gemäß § 327b AktG und abschließende Erklärung	52
Anlagen	53

Abkürzungsverzeichnis

Abs.	Absatz
AG	Aktiengesellschaft
AktG	Aktiengesetz
a.o.	außerordentlich
A.S.	Anonim Sirket (Aktiengesellschaft, Türkei)
Aufl.	Auflage
B2B	Business to Business
B2C	Business to Consumer
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BGH	Bundesgerichtshof
BHI	BauscherHepp Inc.
BHS tabletop	BHS tabletop AG, Selb
bspw.	beispielsweise
bzw.	beziehungsweise
CAGR	Compound Annual Growth Rate
CAPM	Capital Asset Pricing Model
CCA	Comparable Company Analysis
CDAX	Composite DAX
Co.	Company
CTA	Comparable Transaction Analysis
DAX	Deutscher Aktienindex
DCA	DCA v Asi s.r.o.
DCF	Discounted Cashflow
DGAP	Deutsche Gesellschaft für auswärtige Politik
DVFA	Deutsche Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management
EBIT	Ergebnis vor Zinsen und Steuern (Earnings Before Interest and Taxes)
EBITDA	Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization)
EEG	Erneuerbare Energien Gesetz
EUR	Euro
e.V.	eingetragener Verein
EV	Enterprise Value (Unternehmensgesamtwert)
EZB	Europäische Zentralbank



FAUB	Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft des IDW
ff.	fortfolgende
FTSE	Financial Times Stock Exchange
gem.	gemäß
ggf.	gegebenenfalls
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
HCM	HCM Marienbad s.r.o.
HRB	Handelsregister B
IAS 19	International Accounting Standard 19
IDW	Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V.
IDW S 1	IDW Standard „Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen“ mit Stand vom 02. April 2008
IFRS	International Financial Reporting Standards
IHK	Industrie- und Handelskammer
i.H.v.	in Höhe von
Inc.	Incorporated
i.V.m.	in Verbindung mit
Ltd.	Limited
M&A	Mergers and Acquisitions
Mio.	Million(en)
MSCI World	Morgan Stanley Capital International World
n.F.	neue Fassung
NJW	Neue Juristische Wochenschrift (Zeitschrift)
Nr.	Nummer
ö.b.u.v.	öffentlich bestellt und vereidigt
OMXS	Schwedischer Aktienindex
Plc	Public Limited Company
rd.	rund
Rödl & Partner	Rödl & Partner AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
S	Unternehmenssteuersatz
S.	Seite
S.A.E.	Rechtsform einer Gesellschaft, Ägypten
SGPS	sociedade gestora de participações sociais (Holding Rechtsform, Portugal)
sog.	sogenannt



s.r.o.	společnost s ručením omezeným (Rechtsform einer Gesellschaft, Tschechien)
SWOT	Strengths, Weaknesses, Opportunities, Threats (Stärken, Schwächen, Chancen, Risiken)
TEUR	tausend Euro
T&T	Tools and Technologies GmbH
Tz.	Textziffer
u.a.	unter anderem
u.E.	unseres Erachtens
UmwG	Umwandlungsgesetz
v.a.	vor allem
vgl.	vergleiche
WP	Wirtschaftsprüfer
WpÜG	Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz
WpÜG-AngebotsVO	Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz-Angebotsverordnung
z.B.	zum Beispiel
zzgl.	zuzüglich



Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Stärken-Schwächen-Chancen-Risiko-Profil der BHS tabletop	27
---	----

Tabellenverzeichnis

Tabelle 1: Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung der BHS tabletop (unbereinigt) für die Geschäftsjahre 2017 bis 2019	19
Tabelle 2: Umsatzsplit BHS tabletop (Konzernerbene) für die Geschäftsjahre 2017 bis 2019	20
Tabelle 3: Konzern-Bilanz der BHS tabletop für die Geschäftsjahre 2017 bis 2019	21
Tabelle 4: Bereinigungen der Vergangenheitsdaten für die Geschäftsjahre 2017 bis 2019	24
Tabelle 5: Bereinigte Gewinn- und Verlustrechnung der BHS tabletop für die Geschäftsjahre 2017 bis 2019.....	25
Tabelle 6: Analyse der Planungstreue der BHS tabletop für die Geschäftsjahre 2017 bis 2019.....	26
Tabelle 7: Budget 2020 und gutachterliche Anpassungen	31
Tabelle 8: Anpassungen der Planung durch den Bewerter für die Detailplanung der Gesellschaft	32
Tabelle 9: Planungsrechnung der BHS tabletop - nach gutachterlichen und bewertungstechnischen Anpassungen	33
Tabelle 10: Planungsrechnung der BHS tabletop und Ewige Rente	37
Tabelle 11: Ableitung der zu kapitalisierenden Ergebnisse	40
Tabelle 12: Analyse des Basiszinssatzes in unterschiedlichen Zeiträumen.....	41
Tabelle 13: Beta-Faktor der Peer Group für die Bewertung der BHS tabletop	46
Tabelle 14: Berechnung des Ertragswerts der BHS tabletop zum 22. September 2020.....	47
Tabelle 15: Unternehmenswert der BHS tabletop zum 22. September 2020 und Wert je Aktie	49
Tabelle 16: CCA-Analyse	50



Anlagenverzeichnis

Anlage 1: Beschluss des Landgerichts Nürnberg vom 09. April 2020 mit Korrektur vom 28. April 2020	54
Anlage 2: Erklärung zur Durchführung der sachverständigen Prüfung durch Dr. Anke Nestler	59
Anlage 3: Wesentliche Unterlagen	60
Anlage 4: Beschreibung der Peer Group-Unternehmen	62
Anlage 5: Allgemeine Auftragsbedingungen	63

1 Auftrag und Auftragsdurchführung

Die

BHS Verwaltungs AG, München

(im Folgenden auch kurz „BHS Verwaltungs AG“)

und die

BHS tabletop AG, Selb

(im Folgenden auch kurz „BHS tabletop“ oder „Gesellschaft“)

beabsichtigen, eine Verschmelzung durch Aufnahme unter Auflösung ohne Abwicklung nach §§ 2 Nr. 1, 4 ff., 60 ff. UmwG durch Übertragung des Vermögens der BHS tabletop als Ganzes auf die BHS Verwaltungs AG durchzuführen. Der Verschmelzungsvertrag wurde am 30. Juni 2020 notariell beurkundet. Im Rahmen der Verschmelzung sollen gem. § 62 Abs. 5 S. 1 UmwG i.V.m. §§ 327a ff. AktG Aktien der Minderheitsaktionäre gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung auf den Hauptaktionär übertragen werden (verschmelzungsrechtlicher Squeeze-Out).

Voraussetzung für die Durchführung eines verschmelzungsrechtlichen Squeeze-Out nach § 62 Abs. 5 S. 1 UmwG ist, dass der übernehmenden Gesellschaft mindestens 90% der Anteile an der übertragenden Gesellschaft gehören. Am 01. April 2020 hat die BHS Verwaltungs AG den Vorstand der BHS tabletop darüber informiert, dass sie zu diesem Zeitpunkt einen Anteil von rd. 94,36% am Grundkapital der BHS tabletop hält. Zugleich hat sie ihre Absicht erklärt, eine Verschmelzung der BHS tabletop (übertragender Rechtsträger) auf die BHS Verwaltungs AG (übernehmender Rechtsträger) unter Ausschluss der Minderheitsaktionäre der BHS tabletop nach § 62 Abs. 1 und 5 UmwG, §§ 327a ff. AktG gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung durchzuführen.¹

Der Verschmelzungsvertrag zwischen der BHS Verwaltungs AG und der BHS tabletop vom 30. Juni 2020 ist gem. §§ 60, 9, 10 UmwG zu prüfen. Hierzu verweisen wir auf unseren Bericht über die Prüfung des Verschmelzungsvertrags vom 31. Juli 2020. Innerhalb von drei Monaten nach dem Abschluss des Verschmelzungsvertrags kann die Hauptversammlung der BHS tabletop als übertragende Gesellschaft auf Verlangen des Hauptaktionärs BHS Verwaltungs AG die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf den Hauptaktionär beschließen (Übertragungsbeschluss). Als Tag der Hauptversammlung der BHS tabletop, auf der der Übertragungsbeschluss herbeigeführt werden soll, ist der 22. September 2020 vorgesehen.

Auf Antrag der BHS Verwaltungs AG hat die 1. Kammer für Handelssachen des Landgerichts Nürnberg-Fürth (Aktenzeichen 1 HK O 2131/20) mit den Beschlüssen vom 09. April 2020 und 28. April 2020 gemäß § 62 Abs. 5 UmwG i.V.m. §§ 327c Abs. 2 S. 2 und 3, 293c Abs. 1 AktG zum Prüfer für die Überprüfung der Angemessenheit einer zu gewährenden Barabfindung an die Aktionäre der BHS tabletop die WEDDING & Cie. GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft unter Hinzuziehung der öffentlich bestellten und vereidigten Sachverständigen für Unternehmensbewertung Frau Dr. Anke Nestler (IHK Frankfurt/M.) c/o VALNES Corporate Finance GmbH, Frankfurt am Main, ausgewählt und bestellt (siehe Anlage 1). Das Auftragsverhältnis mit der BHS Verwaltungs AG wurde mit Bestätigungsschreiben vom 19. Mai 2020 schriftlich vereinbart.

Die Festlegung der angemessenen Barabfindung basiert auf der von der BHS Verwaltungs AG in Auftrag gegebenen Unternehmensbewertung der Rödl & Partner Wirtschaftsprüfungsgesellschaft (im

¹ BHS Verwaltungs AG, Konzernverschmelzung und Verlangen nach Ausschluss der Minderheitsaktionäre der BHS tabletop AG im Zusammenhang mit der Verschmelzung vom 01. April 2020.

Folgenden „Rödl & Partner“ oder „Bewerter“). Rödl & Partner hat den IDW Standard: Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen (IDW S 1) zum 02. April 2008 zugrunde gelegt und in der Funktion als neutraler Gutachter einen objektivierten Unternehmenswert der BHS tabletop ermittelt. Die Bewertung von Rödl & Partner wurde in einem Wertgutachten, datiert auf den 30. Juli 2020 dokumentiert (im Folgenden „Wertgutachten“). Dieses Wertgutachten, das sich die BHS Verwaltungs AG vollständig zu Eigen gemacht hat, ist als Anlage 4 Bestandteil des Übertragungsberichts der BHS Verwaltungs AG in der Entwurfsfassung vom 30. Juli 2020.

Die Prüfung der Angemessenheit der Barabfindung wurde von WEDDING & Cie. GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, von Frau Dr. Anke Nestler sowie von fachkundigen Mitarbeitern der VALNES Corporate Finance GmbH, Frankfurt am Main, (im Folgenden auch als „wir“, „uns“ bzw. „sachverständige Prüfer“ bezeichnet) in der Zeit vom 6. Mai 2020 bis zum 31. Juli 2020 in den Geschäftsräumen der BHS tabletop in Selb, den Geschäftsräumen der WEDDING & Cie. GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft sowie der VALNES Corporate Finance GmbH (beide jeweils in Frankfurt) durchgeführt. Für die Prüfung sowie die Berichterstellung wurden die Arbeitsergebnisse der im Beschluss des Landgerichts Nürnberg bestimmten Sachverständigen, Frau Dr. Anke Nestler, herangezogen. Dabei wurden die Anforderungen an die Verwertung der Arbeit von Sachverständigen gemäß IDW PS 322 n.F. beachtet (siehe die Erklärung der Sachverständigen in Anlage 2). Art und Umfang der Tätigkeit von Frau Dr. Nestler wurden in einem Auftragsschreiben vereinbart.

Die Prüfung erfolgte zeitlich etwas nachgelagert, aber im Wesentlichen parallel zu den Arbeiten von Rödl & Partner. Wir haben mehrere Gespräche mit der Gesellschaft gemeinsam mit dem Bewerter geführt, sind darüber hinaus aber auch selbst auf die Gesellschaft zugegangen. Es fanden mehrere persönliche und telefonische Besprechungen mit Rödl & Partner über verschiedene Themen zur Bewertung statt. Zur Durchführung des Auftrags standen insbesondere die in Anlage 3 aufgelisteten Unterlagen zur Verfügung. Darüber hinaus haben uns der Vorstand der BHS tabletop sowie die von ihm benannten Mitarbeiter bereitwillig weitere Auskünfte erteilt und Informationen zugänglich gemacht. Weiterhin wurde auf öffentlich zugängliche Informationen und insbesondere auf Daten des Kapitalmarktes zurückgegriffen.

Die Vorstände der BHS tabletop sowie der BHS Verwaltungs AG haben uns zum Abschluss unserer Prüfungshandlungen gegenüber jeweils eine Vollständigkeitserklärung mit dem Inhalt abgegeben, dass uns sämtliche Angaben und Unterlagen, die für unsere Prüfung der Angemessenheit der Barabfindung von Bedeutung sind, vollständig und richtig erteilt bzw. zur Verfügung gestellt wurden.

Unsere Prüfungshandlungen und Analysen sind in den Arbeitspapieren festgehalten, die Ergebnisse unserer umfangreichen Prüfung sind in diesem Bericht dokumentiert.

Sollten sich in der Zeit zwischen dem Abschluss unserer Prüfung am 31. Juli 2020 und dem Zeitpunkt der Beschlussfassung der Hauptversammlung der BHS tabletop am 22. September 2020 über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf die BHS Verwaltungs AG wesentliche Einflüsse auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage oder sonstige wesentliche Einflüsse auf den Unternehmenswert der BHS tabletop ergeben, sind diese bei der Bemessung der Barabfindung ergänzend zu berücksichtigen. Wir beabsichtigen, den Vorstand der BHS tabletop sowie der BHS Verwaltungs AG am Tag der Hauptversammlung aufzufordern, uns gegenüber eine entsprechende Stichtagserklärung abzugeben (siehe auch Abschnitt 4.2).

Bei der Prüfung wurde die aktuelle Stellungnahme des Instituts der Wirtschaftsprüfer (IDW) in Deutschland „Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen (IDW S 1)“ mit Stand vom 02. April 2008 beachtet. Darüber hinaus wurden aktuelle Verlautbarungen des IDW, die einschlägige betriebswirtschaftliche Literatur sowie die aktuelle Rechtsprechung berücksichtigt.

Alle in diesem Bericht dargestellten Berechnungen wurden mit Nachkommastellen durchgeführt. Sofern Zahlen in Tabellen zur besseren Übersichtlichkeit ohne Nachkommastellen ausgewiesen sind, kann die Addition bzw. Subtraktion der Tabellenwerte zu Abweichungen bei den ausgewiesenen Zwischen- oder Gesamtsummen führen.

Der vorliegende Prüfungsbericht ist ausschließlich für den hier genannten Verwendungszweck bestimmt. Die Verwendungsbeschränkung gilt nicht für Veröffentlichungen und Maßnahmen im Zusammenhang mit der Vorbereitung und Durchführung der Hauptversammlung der BHS tabletop am 22. September 2020 oder im Zusammenhang mit möglichen Gerichtsverfahren, die in Verbindung mit dem beabsichtigten verschmelzungsrechtlichen Squeeze-Out gegen die BHS Verwaltungs AG oder die BHS tabletop angestrengt werden könnten. Er ist nicht zur Veröffentlichung, zur Vervielfältigung oder zur Verwendung für andere als die oben genannten Zwecke bestimmt. Ohne unsere vorherige schriftliche Einwilligung darf dieser nicht an Dritte weitergegeben werden.

Wir haben bei unserer Prüfung der Angemessenheit der Barabfindung die Vorschriften zur Unabhängigkeit beachtet (§§ 327c i.V.m. 293d Abs. 1 AktG).

Für die Durchführung des Auftrags sowie unsere Verantwortlichkeit und Haftung, auch im Verhältnis zu Dritten, sind die diesem Bericht als Anlage beigefügten „Allgemeinen Auftragsbedingungen für Wirtschaftsprüfer und Wirtschaftsprüfungsgesellschaften“ in der Fassung vom 01. Januar 2017 maßgebend (siehe Anlage 5).

2 Gegenstand, Art und Umfang der Prüfung gem. § 327c AktG

2.1 Prüfungsgegenstand

Das Grundkapital der BHS tabletop beträgt zum Datum dieses Berichts EUR 8.724.684,66 und ist eingeteilt in 3.412.800 nennwertlose, auf den Inhaber lautende Stückaktien.

Die BHS Verwaltungs AG hält zum Abschluss unserer Prüfungshandlungen 3.220.587 Stückaktien der BHS tabletop, was einem Anteil von rd. 94,368% am Grundkapital der BHS tabletop entspricht. Die BHS tabletop selbst hält auskunftsgemäß keine eigenen Aktien.

Gegenstand und Umfang der sachverständigen Prüfung ergeben sich aus den §§ 327c Abs. 2 S. 2 i.V.m. 293e Abs. 1 AktG. Gemäß § 327c Abs. 2 S. 2 AktG ist Gegenstand der sachverständigen Prüfung die Angemessenheit der im Übertragungsbericht des Hauptaktionärs erläuterten Barabfindung.

Nicht Gegenstand dieser sachverständigen Prüfung ist die Vollständigkeit und Richtigkeit des Übertragungsberichts des Hauptaktionärs ebenso wie die Beurteilung der wirtschaftlichen Zweckmäßigkeit der Übertragung. Im Rahmen der Prüfungsarbeiten haben wir uns insoweit mit dem Entwurf des Übertragungsberichts befasst, da dieser eine wichtige Grundlage zur Überprüfung und Beurteilung der Angemessenheit der Barabfindung darstellt.

Es wird ausdrücklich darauf hingewiesen, dass eine Überprüfung der Buchführung, der Jahres- und Konzernabschlüsse, der Lageberichte oder der Geschäftsführung der BHS tabletop und ihrer Tochtergesellschaften nicht Gegenstand unserer Prüfung ist. Die Einhaltung der jeweiligen rechtlichen Vorschriften im Rahmen der Konzernabschlüsse der Gesellschaft ist für die Stichtage 31. Dezember 2017 bis 31. Dezember 2019 uneingeschränkt vom Abschlussprüfer der Gesellschaft bestätigt worden. Im Hinblick auf die Vollständigkeit der Jahresabschlüsse und Konzernabschlüsse sowie der Beachtung bilanzieller Bewertungsvorschriften wird von der Richtigkeit der von der Gesellschaft vorgelegten Unterlagen ausgegangen.

2.2 Art und Umfang der Prüfung

Die Angemessenheit der Barabfindung lässt sich grundsätzlich durch eine Prüfung der Unternehmensbewertung beurteilen, die die Grundlage für die Ableitung der Abfindungshöhe darstellt. Der sachverständige Prüfer hat die der Ermittlung der Barabfindung zugrundeliegende Bewertung hinsichtlich Angemessenheit der Methode, Vollständigkeit und inhaltlicher Prämissen zu beurteilen. Insbesondere ist zu untersuchen, ob die wertrelevanten Daten fachgerecht abgeleitet sind und die in die Bewertung eingehenden zukünftig geplanten Ergebnisse plausibel erscheinen. Die Ergebnisse der Prüfung sind in einem separaten Bericht zu dokumentieren.

Grundlage der Bewertung ist die Unternehmensplanung der Gesellschaft. Diese haben wir mit Vertretern der BHS tabletop diskutiert und auf ihre Plausibilität überprüft. Maßstab unserer Plausibilitätsbeurteilung ist die laufende Rechtsprechung sowie der IDW S 1. Hinweise für unsere Plausibilitätsprüfung haben wir aus dem entsprechenden IDW Praxishinweis 2/2017 „Beurteilung einer Unternehmensplanung bei Bewertung, Restrukturierung, Due Diligence und Fairness Opinion“ mit Stand vom 02. Januar 2017 entnommen.

Im Rahmen der sachverständigen Prüfung wurden mit dem Bewerter die verschiedenen Vorgehensweisen der Bewertung und die Bewertungsprämissen in mehreren Gesprächen diskutiert. Die wesentlichen Ergebnisse dieser Diskussion, einschließlich der voneinander abweichenden Auffassungen, sind in dem vorliegenden Prüfungsbericht erläutert. Als sachverständiger Prüfer haben wir für die Überprüfung der Angemessenheit der angebotenen Barabfindung insbesondere eigene Analysen sowie Kontrollrechnungen durchgeführt. Die Ergebnisse dieser Analysen sind ebenfalls im vorliegenden Prüfungsbericht dargestellt. Art und Umfang der Prüfungshandlungen sind darüber hinaus im Einzelnen in den Arbeitspapieren festgehalten.

2.3 Prüfungsbericht

Der gemäß § 327c Abs. 2 Satz 3 AktG bestellte sachverständige Prüfer hat gemäß § 293e AktG über das Ergebnis der Prüfung schriftlich zu berichten. Der Prüfungsbericht ist mit einer Erklärung darüber abzuschließen, ob die im Übertragungsbericht vorgeschlagene Barabfindung angemessen ist.

Im Einzelnen ist im Prüfungsbericht anzugeben:

- nach welchen Methoden die Barabfindung ermittelt worden ist,
- aus welchen Gründen die Anwendung dieser Methoden angemessen ist,
- welche Barabfindung 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 der vorgeschlagenen Barabfindung und der ihnen zugrundeliegenden Werte beigemessen worden ist und welche besonderen Schwierigkeiten bei der Bewertung des Unternehmens aufgetreten sind.

Der vorliegende Bericht gibt das Ergebnis unserer Prüfung der Angemessenheit der Barabfindung wieder. Der Prüfungsbericht umfasst die wesentlichen Aspekte zur Beurteilung der Angemessenheit der Barabfindung. Um Wiederholungen zu vermeiden und ergebnisorientiert zu berichten, verweisen wir auf die detaillierten Angaben im Übertragungsbericht des Vorstands der BHS Verwaltungs AG sowie auf die darin in Anlage 4 beigefügte Gutachterliche Stellungnahme von Rödl & Partner zum Unternehmenswert der BHS tabletop sowie zur angemessenen Barabfindung nach § 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i.V.m. § 327b Abs. 1 AktG.

3 Prüfung der Angemessenheit der Barabfindung

3.1 Festgelegte Barabfindung für die Aktionäre der BHS tabletop

Der Beschluss über die Übertragung der von den Minderheitsaktionären gehaltenen Aktien der BHS Verwaltungs AG als Hauptaktionärin der BHS tabletop, der auf der ordentlichen Hauptversammlung der BHS tabletop am 22. September 2020 zur Abstimmung gestellt werden soll, hat folgenden Wortlaut:

„Die auf den Inhaber lautenden Stückaktien der übrigen Aktionäre der BHS tabletop Aktiengesellschaft (Minderheitsaktionäre) werden gemäß § 62 Abs. 5 Umwandlungsgesetz i.V.m. §§ 327a ff. Aktiengesetz gegen Gewährung einer von der BHS Verwaltungs Aktiengesellschaft mit Sitz in München (Hauptaktionärin) zu zahlenden angemessenen Barabfindung in Höhe von EUR 9,83 je auf den Inhaber lautender Stückaktien der BHS tabletop Aktiengesellschaft auf die Hauptaktionärin übertragen.“

Der von der Hauptaktionärin beauftragte Bewerter Rödl & Partner hat in Übereinstimmung mit dem IDW S 1 den Unternehmenswert je Aktie der BHS tabletop nach dem Ertragswertverfahren abgeleitet. Die Plausibilität der Bewertung wurde weiterhin durch eine vergleichsorientierte Bewertungsmethode überprüft. Da die BHS tabletop börsennotiert ist, wurde außerdem der Wert je Aktie auf der Basis des Börsenkurses untersucht.

Im folgenden Abschnitt wird über unsere Prüfung zur Angemessenheit der Methode im Detail berichtet.

3.2 Angemessenheit der Methode zur Ermittlung der Barabfindung

3.2.1 Grundsatz

Die angemessene Barabfindung muss nach § 327b Abs. 1 AktG die Verhältnisse der BHS tabletop zum Zeitpunkt der Beschlussfassung der Hauptversammlung über die Übertragung der von den Minderheitsaktionären gehaltenen Aktien der Gesellschaft berücksichtigen.

Für die Ermittlung der angemessenen Barabfindung stehen gemäß IDW S 1 sowie gemäß dem aktuellen Stand der Bewertungstheorie und -praxis sowie in Übereinstimmung mit der laufenden Rechtsprechung verschiedene Methoden zur Verfügung, die im Folgenden kurz dargestellt werden.

3.2.2 Ertragswertmethode und Discounted-Cashflow-Methode

Gemäß IDW S 1 bestimmt sich der Unternehmenswert aus dem wirtschaftlichen Nutzen, den das zu bewertende Unternehmen aus seiner Ertragskraft bzw. seiner Eigenschaft zieht, zukünftig finanzielle Überschüsse für die Unternehmenseigner zu erwirtschaften. Grundsätzlich ergibt sich der Unternehmenswert aus dem Barwert der finanziellen Überschüsse, die bei Fortführung des Unternehmens künftig erzielt werden (Zukunftserfolgswert). Nach IDW S 1 kann der Unternehmenswert entweder nach dem Ertragswert- oder dem Discounted-Cashflow-Verfahren ermittelt werden. Für die Bewertung der BHS tabletop wurde in Übereinstimmung mit den Grundsätzen des IDW S 1 die Ertragswertmethode angewandt.

Der Ertragswert eines Unternehmens bestimmt sich durch den Barwert der erwarteten finanziellen Überschüsse aus dem operativen Geschäft, der den Eigentümern des Unternehmens zusteht. Dabei werden die zukünftigen finanziellen Überschüsse mit einem geeigneten Zinssatz auf den Bewertungsstichtag diskontiert. Dieser Kapitalisierungszinssatz bildet die Rendite aus einer zur Investition in das zu bewertende Unternehmen adäquaten Alternativenanlage ab.

Vermögenswerte und Schulden, die einzeln übertragen werden können, ohne dass die eigentliche Unternehmenstätigkeit davon beeinflusst wird, sind als nicht betriebsnotwendiges Vermögen gesondert zu bewerten und dem Ertragswert hinzuzufügen. Der Unternehmenswert ergibt sich dann aus der

Summe der Barwerte der finanziellen Überschüsse des betriebsnotwendigen und des nicht betriebsnotwendigen Vermögens.

Die künftig zufließenden finanziellen Überschüsse werden aus den geplanten Jahresergebnissen abgeleitet. Allerdings stellt die Prognose der künftigen finanziellen Überschüsse das Kernproblem jeder Unternehmensbewertung dar. Die in der Vergangenheit erwiesene Ertragskraft dient im Allgemeinen als Ausgangspunkt für Plausibilitätsüberlegungen. Dabei sind bei der Unternehmensbewertung nur die finanziellen Überschüsse zu berücksichtigen, die aus bereits eingeleiteten Maßnahmen resultieren oder aus einem dokumentierten und hinreichend konkretisierten Unternehmenskonzept hervorgehen.

Die Grundsätze der Stellungnahme IDW S 1 unterscheiden zwischen echten und unechten Synergien. Die echten Synergien sind ausschließlich aufgrund spezifischer Eigenschaften realisierbare oder unter Berücksichtigung der Auswirkungen aus dem Bewertungsanlass erzielbare Überschüsse. Die unechten Synergien können hingegen mit einem beliebigen Vertragspartner und unabhängig von der Maßnahme selbst erzielt werden.

Bei der Ermittlung von Unternehmenswerten ist unter Berücksichtigung rechtlicher Restriktionen grundsätzlich von der Ausschüttung der finanziellen Überschüsse auszugehen, die auf Grund eines zum Bewertungsstichtag dokumentierten Unternehmenskonzeptes zur Verfügung stehen. Bei der Ermittlung der an die Unternehmenseigner zufließenden Nettoeinnahmen sind nach IDW S 1 die zu Wertsteigerungen führenden fiktiven Thesaurierungen finanzieller Überschüsse des Unternehmens sowie die Verwendung nicht ausgeschütteter Beträge zu berücksichtigen. Des Weiteren müssen bei der Ermittlung des Unternehmenswerts nach dem aktuellen Stand des IDW S 1 sowie der Auffassung des Berufsstands der Wirtschaftsprüfer die ertragsteuerlichen Verhältnisse der Anteilseigner berücksichtigt werden. Hierfür werden Typisierungen der steuerlichen Verhältnisse der Anteilseigner unterstellt. Der Typisierung werden die steuerlichen Verhältnisse einer inländischen, unbeschränkt steuerpflichtigen Person zugrunde gelegt.

Der Bewerter hat für die Ableitung der angemessenen Barabfindung zutreffend das Ertragswertverfahren nach den Bewertungsprinzipien IDW S 1 herangezogen.

3.2.3 Nicht betriebsnotwendiges und gesondert zu bewertendes Vermögen

In dem objektivierten Zukunftserfolgswert wird nur der Wert des betriebsnotwendigen Vermögens erfasst. Nicht betriebsnotwendige Vermögensgegenstände, die einzeln veräußert werden können, ohne die Ertragskraft bei Fortführung des Unternehmens zu beeinträchtigen, sind separat mit ihrem erzielbaren Veräußerungserlös zu bewerten. Darüber hinaus sind Sachverhalte, die im Rahmen der Ermittlung des Ertragswertes nicht oder nur unvollständig abgebildet werden können, als Sonderwert separat zu bewerten.

Für die Bewertung der BHS tabletop hat der Bewerter nicht betriebsnotwendiges Vermögen identifiziert, das grundsätzlich separat zu bewerten ist (zu den Details siehe Abschnitt 4.4). Die Gesellschaft besitzt nicht betriebsnotwendige Grundstücke und Gebäude, von denen ein Teil landwirtschaftliche Flächen, Wiesen oder Wald umfasst. Im Zuge der erforderlichen Restrukturierung plant BHS tabletop die Veräußerung nicht betriebsnotwendiger sowie z.T. auch betriebsnotwendiger Immobilien. Zu diesem Konzept gehört auch die Überlegung, die Hauptverwaltung in Selb zu veräußern und teilweise zurückzumieten.

Da die Gesellschaft im Rahmen eines Gesamtsanierungskonzepts den Verkauf nicht betriebsnotwendiger sowie aktuell genutzter Immobilien plant, sind die finanziellen Effekte dieser Verkäufe in die Planung der Gesellschaft integriert. Der Bewerter hat diese Cashflows als Teil des Sanierungskonzepts im Ertragswert abgebildet. Im Ergebnis ist das Vorgehen des Bewerter unserer

Auffassung nach nicht zu beanstanden, da identifizierte stille Reserven in die Wertermittlung eingegangen sind.

3.2.4 Liquidationswert und Substanzwert

Erweist es sich insgesamt gegenüber der Fortführung des Unternehmens als vorteilhafter, die in dem Unternehmen vorhandenen einzelnen Vermögensteile oder in sich geschlossene Betriebsteile gesondert zu veräußern, ist grundsätzlich der Barwert der Nettoerlöse aus der Veräußerung der Vermögensteile zu ermitteln.

Für die vorliegende Begutachtung hat Rödl & Partner auf die Ermittlung eines Liquidationswertes verzichtet.

Aufgrund der aktuellen wirtschaftlichen Situation und dem Marktumfeld der zu bewertenden Gesellschaft haben wir im Rahmen unserer Prüfung eine überschlägige, vereinfachte Abschätzung eines möglichen Liquidationswertes der BHS tabletop vorgenommen. Aufbauend auf den Buchwerten des Konzernabschlusses der BHS tabletop zum 31. Dezember 2019 wurden im Rahmen dieser Analyse auch indikativ mögliche stille Reserven der zur Veräußerung beabsichtigten Vermögenswerte berücksichtigt. Dieser Schätzwert liegt aufgrund des Ergebnispotentials der Gesellschaft bei erfolgreicher Restrukturierung und Fortführung unter dem Ertragswert der BHS tabletop. Vor diesem Hintergrund halten wir es für sachgerecht, für die Ermittlung der angemessenen Barabfindung den Ertragswert anzusetzen.

In Abgrenzung zum Liquidationswert ergibt sich ein Substanzwert als Wiederbeschaffungswert aller im Unternehmen vorhandenen immateriellen und materiellen Vermögenswerte und Schulden. Dem Substanzwert kommt im Rahmen einer Unternehmensbewertung nach aktuellem Stand der Bewertungstheorie und -praxis kein selbstständiger Aussagewert zu. Die Ermittlung eines Substanzwertes war daher nicht erforderlich.

3.2.5 Börsenkurs

Das Bundesverfassungsgericht (BVerfG) hat mit Beschluss vom 27. April 1999 entschieden, dass die volle Entschädigung für die außenstehenden Aktionäre nicht unter dem Verkehrswert der Aktien liegen darf, welcher bei börsennotierten Unternehmen unter Berücksichtigung des Börsenkurses zu ermitteln ist.² Daraus resultierend bildet nach höchstrichterlicher Rechtsprechung der Börsenkurs – sofern der Börsenkurs dem Verkehrswert entspricht – die Untergrenze für die angemessene Barabfindung.

Im Rahmen der Prüfung der Angemessenheit der festgelegten Barabfindung ist zu prüfen, ob der maßgebliche Börsenkurs tatsächlich den Verkehrswert der Aktie widerspiegelt, sofern die Aktien des Unternehmens an einer Börse notiert sind. Der Börsenkurs spiegelt nicht den Verkehrswert der Aktie wider, wenn z.B. aufgrund einer Marktengpass der einzelne außenstehende Aktionär nicht in der Lage ist, seine Aktien zum Börsenpreis zu veräußern oder der Börsenpreis manipuliert worden ist.³ In diesen Fällen kann der Börsenkurs nicht als Untergrenze herangezogen werden.

Bei der BaFin wurde ein gewichteter durchschnittlicher Börsenkurs der Aktie der BHS tabletop gemäß WpÜG angefragt. Mit Schreiben vom 04. Juni 2020 teilt die BaFin mit, dass zum angegebenen Stichtag⁴ kein gültiger Mindestpreis gemäß § 5 Abs. 4 WpÜG-AngebotsVO ermittelt werden kann. Darüber hinaus hat Rödl & Partner auf der Basis von Kapitalmarktdaten selbst den Börsenkurs analysiert und diesen aufgrund fehlender Aussagekraft als nicht maßgebend für die Bemessung der Barabfindung qualifiziert.

² Vgl. BVerfG, Beschluss vom 27. April 1999, 1 BvR 1613/94, DB 1999, S. 1693 (1695).

³ Vgl. BGH, Beschluss vom 12. März 2001 – II ZB 15/00, DB 2001, S. 969.

⁴ Die Ad-hoc-Mitteilung hat die BHS tabletop am 02. April 2020 veröffentlicht.

Im Ergebnis ist dieses Vorgehen sachgerecht. Wir haben dies nachvollzogen, geprüft und eigene Analysen erstellt. Die Ergebnisse der Prüfung zur Relevanz des Börsenkurses werden unter Abschnitt 4.7 im Detail erläutert.

3.2.6 Vergleichsorientierte Bewertung

Zur Plausibilisierung der Bewertungsergebnisse einer Unternehmensbewertung nach dem Ertragswertverfahren wird in der Bewertungspraxis die kapitalmarktorientierte Bewertung mit Multiplikatoren angewandt. Im Rahmen der Multiplikatorbewertung ermittelt sich der Unternehmenswert als Vielfaches einer bestimmten Ergebnisgröße des Bewertungsobjekts, wobei der Multiplikator aus den entsprechenden Kapitalmarktdaten börsennotierter Vergleichsunternehmen (sog. CCA-Analyse) bzw. Transaktionspreisen für Unternehmenskäufe (sog. CTA-Analyse) abgeleitet wird. Dabei sollen sich die längerfristigen Ertragerwartungen der Marktteilnehmer und die spezifischen Risiken des jeweiligen Vergleichsunternehmens im Gesamtunternehmenswert widerspiegeln, der aus den am Kapitalmarkt beobachteten Börsenkursen bzw. Transaktionspreisen abgeleitet wird.

Damit liegt der Multiplikatorbewertung die Annahme zugrunde, dass ähnliche Unternehmen ähnlich bewertet werden. Die spezifischen wirtschaftlichen Verhältnisse eines Bewertungsobjekts werden somit im Rahmen der Multiplikatorbewertung nur eingeschränkt oder gar nicht abgebildet. Demnach erlauben die vergleichsorientierten Multiplikatorverfahren nur eine Annäherung an einen möglichen Marktwert eines Bewertungsobjekts.

Zur Kontrolle der Ergebnisse der Bewertung nach dem Ertragswertverfahren hat der Bewerter eine vergleichende Marktbewertung durchgeführt (siehe unsere Prüfungsfeststellungen in Abschnitt 4.6). Dies sehen wir als ergänzende Plausibilitätsprüfung für den abgeleiteten Ertragswert und somit als ein begründetes Vorgehen an.

Liegt der Unternehmenswert außerhalb der Bandbreite einer vergleichsorientierten Bewertung, ist zu hinterfragen, wie ein solches Ergebnis ökonomisch begründbar ist.

3.2.7 Vorerwerbe

Tatsächlich gezahlte Preise für Unternehmensanteile sind wichtige Orientierungsgrößen zur Beurteilung der Plausibilität von Unternehmens- und Anteilswerten. Sie ersetzen allerdings keine Unternehmensbewertung.

Das BVerfG hat mit seiner Entscheidung vom 27. April 1999 festgelegt, dass die von der Hauptaktionärin tatsächlich gezahlten Preise für Aktien einer abhängigen Gesellschaft bei der Bemessung der angemessenen Barabfindung unberücksichtigt bleiben können, weil der Verkehrswert von der einem Kontrollerwerb innewohnenden Grenznutzenbetrachtung abweicht.⁵ Eine Grenznutzenbetrachtung sei für die Minderheitsaktionäre jedoch nicht relevant.

3.2.8 Prüfungsergebnis zur Angemessenheit der Methode

Als Zwischenergebnis ist festzuhalten, dass die von Rödl & Partner angewandten Methoden für die Ermittlung der Barabfindung nach unserer Auffassung angemessen sind und dem aktuellen Stand der Bewertungstheorie und -praxis und der aktuellen Auffassung des Berufsstandes der Wirtschaftsprüfer entsprechen sowie den Anforderungen der aktuellen Rechtsprechung genügen.

Zu Einzelheiten unserer Prüfungsfeststellungen verweisen wir auf die nachfolgenden Abschnitte.

⁵ BVerfG, Beschluss vom 27. April 1999, 1 BvR 1613/94, DB 1999, S. 1693 (1695).

3.3 Besondere Schwierigkeiten bei der Bewertung

Gemäß §§ 327c Abs. 2 S. 4 i.V.m. 293e Abs. 1 S. 3 Nr. 3 AktG hat der Prüfer im Prüfungsbericht über besondere Schwierigkeiten zu berichten, die bei der Ermittlung der Barabfindung aufgetreten sind.

Besondere Schwierigkeiten ergeben sich bei der Bewertung der BHS tabletop aufgrund der zum Zeitpunkt der Bewertung hohen Unsicherheiten und Volatilitäten der weiteren Entwicklung der COVID-19-Pandemie und ihrer Auswirkungen auf die für die BHS tabletop relevanten Absatzmärkte. Darüber hinaus steht die Unternehmensgruppe am Anfang einer umfassenden Restrukturierung, die gegenwärtig bereits eingeleitet ist, deren konkrete Umsetzung aber noch mit Unsicherheiten behaftet ist.

4 Prüfungsfeststellungen zur Ermittlung der Barabfindung im Einzelnen

4.1 Bewertungsobjekt

Die sachverständige Prüfung bezieht sich auf die Angemessenheit der Barabfindung, die von der BHS Verwaltungs AG an die Minderheitsaktionäre der BHS tabletop zu leisten ist. Folglich ist das Bewertungsobjekt die BHS tabletop einschließlich der von ihr gehaltenen Anteile an anderen Unternehmen.

Die Gesellschaft hat ihren Sitz in Selb und ist im Handelsregister des Amtsgerichts Hof unter der Nr. HRB 98 eingetragen. Satzungsgemäßer Gegenstand der Geschäftstätigkeit der Gesellschaft ist v.a. die Herstellung und der Vertrieb von Erzeugnissen aus keramischen oder anderen Materialien und die zugehörigen Dienstleistungen.

Das Grundkapital der BHS tabletop beträgt EUR 8.724.684,66 und ist eingeteilt in 3.412.800 nennwertlose, auf den Inhaber lautende Stückaktien. Die Aktien der BHS tabletop sind im regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse (General Standard) sowie der Börsen in Berlin, Düsseldorf und München notiert. Des Weiteren sind sie in den Freiverkehr der Börse in Stuttgart einbezogen.

Die Gesellschaft wurde 1902 als Aktiengesellschaft unter der Firma Porzellanfabriken Lorenz Hutschenreuther Aktiengesellschaft gegründet und ging aus der bereits im Jahr 1814 gegründeten Porzellanfabrik Hutschenreuther hervor. Im Jahr 1998 fand eine Umfirmierung zur BHS tabletop AG statt. Nachdem die Gesellschaft zuvor sowohl im Consumer-Geschäft (B2C) als auch in der Außer-Haus-Verpflegung tätig war, trennte sich die Gesellschaft vom Consumer-Geschäft und legt seitdem den Fokus auf den Markt der professionellen Außer-Haus-Verpflegung. Als Spezialist für Profiporzellan ist die Gesellschaft in rund 110 Ländern präsent, wobei sie im Jahr 2019 einen Exportanteil von 55,1% aufwies. Die wesentlichen Kunden der Gesellschaft stellen Unternehmen aus der Gastronomie- sowie Hotelbranche dar. Des Weiteren sind auch Flug- und Kreuzfahrtgesellschaften, Krankenhäuser sowie Betriebsrestaurants Abnehmer von Produkten der BHS tabletop. Die Gesellschaft ist ausschließlich auf Gewerbekunden und damit auf das B2B-Geschäft fokussiert. Die Produkte der BHS tabletop werden derzeit unter den drei B2B-Marken Bauscher, Schönwald und Tafelstern im Markt vertrieben.

Zum Zeitpunkt der sachverständigen Prüfung hält die BHS tabletop AG zwei inländische Tochtergesellschaften, die BHS tabletop Beteiligungs GmbH (Anteilsquote von 100%) und T&T Tools and Technologies GmbH (88%) (im Folgenden „T&T“). Im Ausland hält die Gesellschaft die Tochtergesellschaften John Artis Ltd. (100%) aus Großbritannien (im Folgenden „John Artis“) und BauscherHepp Inc. (51%) aus den USA (im Folgenden „BHI“), wobei diese beiden Beteiligungen als Vertriebsgesellschaften agieren und dabei hinsichtlich des Umsatzbeitrags die wesentlichen Tochtergesellschaften der BHS tabletop darstellen. Neben Porzellan vertreibt die BHI Glas und Besteck

als Handelswaren für den Tabletop-Bereich sowie Buffetmöbel. John Artis vertreibt zum großen Teil Glaswaren für die Gastronomie und Hotellerie.

Des Weiteren hält die Gesellschaft Anteile an zwei tschechischen Gesellschaften, der DCA v Asi s.r.o. (100%) und der HCM Marienbad s.r.o. (100%).

Darüber hinaus hält die BHS tabletop auskunftsgemäß Anteile an der Royal Porcelain Company Ltd., Thailand (0,83%) sowie an der International Company for Stoneware Pipes and Ceramics (C.I.P.A.C.) S.A.E., Ägypten, (0,47%), die in der Bilanz der BHS tabletop zum 31. Dezember 2019 vollständig abgeschrieben sind.

Die BHS tabletop hat drei inländische Produktionsstandorte in Selb, Schönwald und Weiden sowie zwei tschechische Produktionsstandorte. Zu dem Produktangebot zählen v.a. Tischwaren aus Porzellan, aber auch aus Materialien wie Glas, Holz, Leder, Metall, Marmor oder Steinzeug. Dabei werden den Kunden sowohl standardisierte als auch individuelle Produktlösungen angeboten.

Die BHS tabletop hat einen gewerbesteuerlichen Verlustvortrag i.H.v. rd. EUR 6,5 Mio. (Stand 31. Dezember 2019). Verlustvorträge haben die beiden Beteiligungen T&T und BHI, die der Höhe nach eher unwesentlich sind.

Im Rahmen der sachverständigen Prüfung wurde die Bewertung von Rödl & Partner auf der Basis der verfügbaren Informationen auf Vollständigkeit überprüft. Es gab keine Beanstandungen.

4.2 Bewertungsstichtag

Für die Ermittlung der angemessenen Barabfindung ist gemäß § 327b AktG auf den Zeitpunkt der beschlussfassenden Hauptversammlung der BHS tabletop abzustellen. Der Beschluss über den Ausschluss der Minderheitsaktionäre soll in der Hauptversammlung am 22. September 2020 herbeigeführt werden. Dieser Tag wird daher als Bewertungsstichtag zugrunde gelegt.

In der Berechnung des Ertragswertes diskontiert Rödl & Partner die erwarteten Nettoausschüttungen zunächst auf den 31. Dezember 2019 und zinst den Wert dann mit dem Kapitalisierungszins auf den Bewertungsstichtag auf. Der Bewerter geht damit von einer sogenannten phasengleichen Vereinnahmung aus. Das bedeutet, dass die ausschüttungsfähigen Beträge zum Ende des Geschäftsjahres den Anteilseignern unmittelbar zugerechnet werden, obwohl – zumindest für die ausgeschütteten Beträge – eine zeitverzögerte Zurechnung aufgrund der erforderlichen Beschlussfassung durch die Hauptversammlung realitätsnäher wäre. Da diese vereinfachende Annahme von Rödl & Partner werterhöhend ist, ist sie im Sinne der Angemessenheitsprüfung nicht zu beanstanden.

Wir weisen darauf hin, dass die Bewertungsarbeiten und auch die Prüfungshandlungen aufgrund der erforderlichen Einladungsfristen zeitlich vor dem Bewertungsstichtag durchgeführt werden müssen. Falls sich zwischen dem Abschluss unserer Prüfung und dem Zeitpunkt der Beschlussfassung der Hauptversammlung der BHS tabletop am 22. September 2020 wesentliche Veränderungen in der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage ergeben oder sonstige wesentliche Einflüsse auf die Unternehmensbewertung der BHS tabletop festgestellt werden, sind diese bei der Bemessung der Barabfindung ergänzend zu berücksichtigen. Im Vorfeld der Hauptversammlung werden wir uns daher in geeigneter Weise vergewissern, dass keine für die Bewertung maßgeblichen Änderungen zwischen dem Abschluss unseres Berichts und dem Tag der Hauptversammlung eingetreten sind, die die Angemessenheit der Barabfindung beeinflussen können. In diesem Kontext beabsichtigen wir, vom Vorstand der BHS tabletop sowie den gesetzlichen Vertretern des Hauptaktionärs zum Tag der Hauptversammlung eine Erklärung einzuholen, dass sich die Verhältnisse, die für die Angemessenheit der Barabfindung relevant sind, nicht geändert haben (sog. Stichtagserklärung).

4.3 Ertragswertermittlung

4.3.1 Historische Ertrags- und Vermögenslage

Die Vergangenheitsanalyse ist ein wesentlicher Bestandteil für die Plausibilitätsprüfung der Planung. Sie ist auch, ausgehend vom letzten Bilanzstichtag, der Ausgangspunkt für die prognostizierte Entwicklung. Zur Einschätzung der Ertragslage in der Vergangenheit und zur Beurteilung der Plausibilität der Prognoserechnungen sind die Ergebnisse der BHS tabletop auf Konzernebene der vergangenen drei Geschäftsjahre 2017 bis 2019 herangezogen worden.

Die Ertragslage der BHS tabletop (unbereinigt) auf Konzernebene stellt sich für die Geschäftsjahre 2017 bis 2019 wie folgt dar:

Gewinn- und Verlustrechnung - BHS tabletop AG in TEUR (unbereinigt)	Ist 2017	Ist 2018	Ist 2019
Umsatzerlöse	121.451	118.698	121.431
Bestandsveränderung	935	-475	-484
Andere aktivierte Eigenleistungen	743	1.858	965
Gesamtleistung	123.129	120.081	121.912
Materialaufwand	-36.168	-35.068	-36.504
Bruttoergebnis	86.961	85.013	85.408
Personalaufwand	-52.548	-53.760	-53.425
Sonstige betriebliche Erträge	2.425	2.198	2.669
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-25.947	-25.325	-25.795
Übriges Finanzergebnis	-66	-242	-111
Ergebnis vor Abschreibungen und Zinsen (EBITDA)	10.825	7.884	8.746
Abschreibungen	-5.324	-5.310	-5.880
Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT)	5.501	2.574	2.866
Finanzergebnis	-1.628	-300	-297
Ergebnis vor Steuern (EBT)	3.873	2.274	2.569
Steuern vom Einkommen und Ertrag	-1.379	-910	-761
Jahresüberschuss	2.494	1.364	1.808
<i>Umsatzwachstum</i>	-	-2,3%	2,3%
<i>Wachstum Gesamtleistung</i>	-	-2,5%	1,5%
<i>Materialaufwandsquote</i>	-29,4%	-29,2%	-29,9%
<i>Bruttomarge</i>	70,6%	70,8%	70,1%
<i>EBITDA-Marge</i>	8,8%	6,6%	7,2%
<i>EBIT-Marge</i>	4,5%	2,1%	2,4%
<i>EBT-Marge</i>	3,1%	1,9%	2,1%
<i>Steuerquote</i>	-35,6%	-40,0%	-29,6%
<i>Nettomarge</i>	2,0%	1,1%	1,5%

Tabelle 1: Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung der BHS tabletop (unbereinigt) für die Geschäftsjahre 2017 bis 2019⁶

Wir haben die Entwicklung der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der BHS tabletop mit der Gesellschaft diskutiert, die Analysen von Rödl & Partner nachvollzogen und eigene Analysen erstellt. Die **Entwicklung der Umsätze** lässt sich wie folgt zusammenfassen bzw. werden die Ausführungen des Bewerter wie folgt ergänzt:

- Die **Umsatzerlöse** auf Konzernebene sind in 2019 leicht gestiegen, nachdem die Gruppe in 2018 einen Rückgang von 2,3% zu verzeichnen hatte, was auf den sinkenden Umsatz mit Porzellan zurück zu führen ist. Umsatzerlöse mit Porzellan betragen ca. 73,5% (2019), gefolgt von Umsatz mit nicht eigens produzierten Glasprodukten (11,6% in 2019), der von den Tochtergesellschaften John Artis und BHI erwirtschaftet wird. Der wesentliche Anteil der Umsatzerlöse in 2019 entfällt auf die Bereiche Gastronomie, Hotellerie, Catering und Travel. Die deutschen Gesellschaften haben mit rd. 44,9% (2019) den größten Anteil an den

⁶ Quelle: Konzernabschlüsse der BHS tabletop, eigene Analysen. Quoten bzw. Margen in % der Gesamtleistung.

Umsatzerlösen, gefolgt von USA rd. 16,6% (2019) und Großbritannien rd. 10,5% (2019) (zum Umsatzsplit siehe Tabelle 2). Während die inländischen Umsätze ein kontinuierliches positives Wachstum seit 2017 zeigen (CAGR i.H.v. 3,8%), ist Großbritannien - und damit das Wachstum der John Artis - aufgrund der Unsicherheiten in Bezug auf den Brexit rückläufig (CAGR -5,0%). In den USA war 2018 ein deutlicher Umsatzrückgang zu verzeichnen, der 2019 wieder aufgeholt werden konnte. Der Umsatzrückgang im Rest der Welt ist zu einem großen Teil auf ein geringeres Projekt- und Neuausstattungs-geschäft, v.a. auch im Mittleren Osten, zurückzuführen, das nicht zuletzt auch die Folge internationaler Handelskonflikte und politischer Auseinandersetzungen ist.

- Die **Gesamtleistung** ist 2019 im Vergleich zum Vorjahr leicht gestiegen, wobei im letzten Geschäftsjahr – wie schon im Vorjahr – weitere Bestände abgebaut wurden. Die Gesamtleistung war im Geschäftsjahr 2018 durch die Aktivierung von Eigenleistungen aus einem Großprojekt zur Entwicklung einer flexiblen Hochdruckgussanlage geprägt, was in 2019 nach Fertigstellung der Anlage entfiel.

Umsatzsplit - BHS tabletop AG in Mio. EUR	Ist 2017	in %	Ist 2018	in %	Ist 2019	in %
Deutschland	50,6	41,7%	51,2	43,1%	54,5	44,9%
Großbritannien	14,2	11,7%	13,7	11,5%	12,8	10,5%
USA	19,6	16,1%	17,0	14,3%	20,1	16,6%
Österreich	4,8	4,0%	4,7	3,9%	4,4	3,6%
Italien	4,0	3,3%	4,3	3,6%	4,8	3,9%
Schweiz	3,8	3,2%	3,5	2,9%	3,4	2,8%
Restliche Welt	24,5	20,2%	24,3	20,5%	21,3	17,5%
Umsatz Konzern gesamt	121,5	100,0%	118,7	100,0%	121,4	100,0%

Tabelle 2: Umsatzsplit BHS tabletop (Konzernebene) für die Geschäftsjahre 2017 bis 2019

Die Entwicklung der Aufwandsstruktur lässt sich wie folgt zusammenfassen bzw. die Ausführungen des Bewerbers können wie folgt ergänzt werden:

- Der **Materialaufwand** entwickelt sich weitgehend mit den Umsatzerlösen. Im letzten Geschäftsjahr stieg die Materialaufwandsquote von 29,2% in 2018 auf 29,9% leicht an, wobei solche Schwankungen in der Materialaufwandsquote auf eine Veränderung im Produktmix bzw. der Sortimentsvarianten im üblichen Rahmen liegen.
- Die wesentlichste Aufwandsposition der BHS tabletop ist der **Personalaufwand**. Im Personalaufwand sind neben den Löhnen und Gehältern auch Pensionsaufwendungen und sonstige soziale Aufwendungen abgebildet. Im BHS tabletop-Konzern sind 2019 im Durchschnitt 1.155 Mitarbeiter beschäftigt (Vorjahr 1.165 Mitarbeiter). Im Geschäftsjahr 2019 ist der Personalbestand im Vergleich zum Vorjahr praktisch stabil, so dass aufgrund der höheren Gesamtleistung die Personalaufwandsquote von 44,8% in 2018 auf 43,8% in 2019 leicht sinkt.
- Die **sonstigen betrieblichen Erträge** sind 2019 im Vergleich zum Vorjahr leicht gestiegen und betragen 2019 TEUR 2.669. Dabei wurden im Vergleich zum Vorjahr höhere Erträge aus Anlagenabgängen des Sachanlagevermögens erzielt.
- Die **Abschreibungen** haben sich im Geschäftsjahr 2019 im Vergleich zu den Vorjahren leicht erhöht und betragen TEUR 5.880 (Vorjahr TEUR 5.310). In den letzten drei Geschäftsjahren hat BHS tabletop vor allem in eine Hochdruckgussanlage sowie den Glühbrand-Brennofen für den Standort Schönwald sowie in Logistik und IT-Systeme investiert.
- Die **sonstigen betrieblichen Aufwendungen** einschließlich Wertminderungsaufwendungen liegen in 2019 i.H.v. TEUR 25.795 auf einem zur Vergangenheit ähnlichen Niveau. Sie umfassen

im Wesentlichen Technische Dienstleistungen und Instandhaltungen, IT-Kosten sowie Vertriebskosten (z.B. für Provisionen und Werbemittel). Der leichte Anstieg von 2018 auf 2019 ist in erster Linie auf leicht gestiegene Vertriebskosten zurück zu führen.

- Das **Finanzergebnis** ist im Geschäftsjahr 2019 etwas höher als im Vorjahr und beträgt TEUR 297. Die Erhöhung resultiert insbesondere aus einem Zinsertrag aus der Vergabe eines Darlehens an den Mehrheitsgesellschafter (siehe hierzu unten, Erläuterungen im Rahmen der Vermögenslage des BHS tabletop-Konzerns). Das Finanzergebnis 2017 ist wesentlich beeinflusst durch den Ergebniseffekt der Earn-Out-Klausel aus dem Kauf der John Artis.

Das EBITDA erhöhte sich von TEUR 7.884 in 2018 auf TEUR 8.746 in 2019. Ebenso wurde die EBIT-Marge von 2,1% in 2018 auf 2,4% in 2019 gesteigert. Im Jahr 2018 konnte die BHS tabletop dabei an die Entwicklung der Vorjahre nicht anknüpfen, was die Gesellschaft auf die international schwieriger gewordenen Rahmenbedingungen zurückführt. Insbesondere sieht sich die Unternehmensgruppe einer deutlich gestiegenen Wettbewerbsintensität im Export und preisaggressiven Angeboten von Wettbewerbern aus dem nicht-Euro-Raum ausgesetzt.⁷

Bilanz - BHS tabletop AG in TEUR	Ist 2017	Ist 2018	Ist 2019
Immaterielle Vermögenswerte	9.092	8.716	8.710
Sachanlagen	23.773	25.020	25.696
Sonstige langfristige finanzielle Vermögenswerte	5.485	4.151	25.841
Anlagevermögen	38.350	37.887	60.247
Vorräte	27.718	28.359	28.442
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	12.349	12.798	12.501
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	26.202	26.525	3.495
Kassenbestand, Bankguthaben	7.070	6.695	8.690
Umlaufvermögen	73.339	74.377	53.128
Latente Steuern	8.128	7.493	8.284
Summe Aktiva	119.817	119.757	121.659
Eigenkapital	35.307	34.816	33.309
Rückstellungen für Leistungen an Arbeitnehmer	39.262	38.442	41.555
Langfristige Rückstellungen	1.986	1.974	2.154
Langfristige Finanzverbindlichkeiten	24.928	23.474	22.715
Sonstige langfristige Schulden	50	38	165
Latente Steuerschulden	768	694	623
Langfristige Schulden	66.994	64.622	67.212
Kurzfristige Rückstellungen	275	378	349
Laufende Ertragsteuerschulden	386	291	145
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	7.335	6.763	7.580
Kurzfristige Finanzverbindlichkeiten	2.573	4.547	4.201
Sonstige kurzfristige Schulden	6.947	8.340	8.863
Kurzfristige Schulden	17.516	20.319	21.138
Summe Passiva	119.817	119.757	121.659
<i>Eigenkapitalquote</i>	<i>29,5%</i>	<i>29,1%</i>	<i>27,4%</i>

Tabelle 3: Konzern-Bilanz der BHS tabletop für die Geschäftsjahre 2017 bis 2019

Die Entwicklung der Vermögenslage lässt sich wie folgt zusammenfassen:

- **Immaterielle Vermögenswerte** umfassen – neben immateriellen Vermögenswerten aus dem Erwerb der John Artis – im Wesentlichen erworbene Software-Lizenzen. In den Geschäftsjahren 2018 und 2019 wurde in Neuanschaffung von Software bzw. in die Erweiterung bestehender Software investiert, so dass die Position in den letzten drei Geschäftsjahren unter der

⁷ Vgl. Geschäftsbericht der BHS tabletop (Konzern) 2018, S. 11.

- Berücksichtigung der Abschreibungen weitgehend auf einem gleichen Niveau verbleibt. Aus dem Erwerb der John Artis resultiert ein Geschäfts- und Firmenwert i.H.v. TEUR 3.979, der regelmäßig auf Werthaltigkeit im Rahmen eines Impairmenttests überprüft wird. Darüber hinaus sind Kundenbeziehungen aus dieser Transaktion i.H.v. TEUR 3.350 im Konzernabschluss bilanziert, die jährlich bis zum Ende der Nutzungsdauer abgeschrieben werden.
- Die **Sachanlagen** sind in den Jahren 2018 und 2019 aufgrund der bereits erläuterten Investitionen der Gesellschaft in die Produktionsstandorte (v.a. Großprojekte Glühofen und Hochdruckgussanlagen) kontinuierlich gestiegen.
 - In den **sonstigen langfristigen finanziellen Vermögenswerten** ist im Berichtsjahr 2019 ein Darlehen i.H.v. TEUR 22.000 bilanziert, das an den Gesellschafter ausgereicht ist und jährlich verzinst wird. In den Vorjahren war das Darlehen noch unter den kurzfristigen sonstigen Vermögenswerten ausgewiesen, wodurch im Zeitvergleich nur eine Umgliederung erfolgte. Darüber hinaus sind in dieser Position Ansprüche aus der Rückdeckungsversicherung bilanziert, die im Zusammenhang mit Pensionszusagen stehen.
 - Als produzierendes Unternehmen spielen die **Vorräte** bei der BHS tabletop mit TEUR 28.442 in 2019 eine wesentliche Rolle. Die Position umfasst Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe (TEUR 4.793), unfertige Erzeugnisse (TEUR 2.954), Fertigerzeugnisse (TEUR 14.676) sowie Handelswaren (TEUR 6.019).
 - Die **Forderungen aus Lieferungen und Leistungen** liegen i.H.v. TEUR 12.501 in 2019 auf dem Niveau des Vorjahres (TEUR 12.798). Sie beinhalten überwiegend Forderungen aus dem Ausland (rd. 72%).
 - **Sonstige kurzfristige Vermögenswerte** umfassen in der Vergangenheit in erster Linie das Darlehen an den Gesellschafter, das 2019 umgliedert wurde. Die verbleibenden kurzfristigen Vermögenswerte betragen ohne dieses Gesellschafterdarlehen im Geschäftsjahr 2019 TEUR 3.495. Die Position setzt sich im Wesentlichen aus Forderungen an Gesellschafter und Mitarbeiter sowie Rechnungsabgrenzungsposten von vorausbezahlten Dienstleistungen zusammen.
 - **Latente Steuern** resultieren insbesondere aus Bewertungsunterschieden für Pensionsrückstellungen sowie aus steuerlichen Verlustvorträgen.
 - Die **Konzerneigenkapitalquote** liegt in den letzten drei Geschäftsjahren zwischen 27,4% und 29,5%. Im Eigenkapital sind Minderheitenanteile für die nicht konsolidierten Beteiligungen i.H.v. TEUR 1.669 (2019) enthalten.
 - **Pensionsrückstellungen:** In der BHS tabletop-Gruppe haben die BHS tabletop AG sowie die T&T leistungsorientierte Pensionspläne, die überwiegend aus der Hutschenreuther Altersversorgung e.V. resultieren. Das Pensionswerk ist geschlossen und begünstigt nur Mitarbeiter, die bis zum 30. April 1994 eingestellt wurden und seitdem eine 10-jährige Betriebszugehörigkeit haben. Die Schwankungen der Pensionsrückstellungen in den letzten drei Jahren resultieren insbesondere aus versicherungsmathematischen Gewinnen und Verlusten (2017: TEUR -565; 2018: TEUR -134; 2019: TEUR 3.958). Ursächlich dafür ist im Wesentlichen die Entwicklung des zugrunde gelegten Abzinsungssatzes, der sich von 1,67 % zum 31. Dezember 2017 auf 1,68 % zum 31. Dezember 2018 leicht erhöht und anschließend auf 0,93 % zum 31. Dezember 2019 vermindert hat. Die Rückstellungen haben mit rd. 32,1% (2018) bzw. 34,2% (2019) einen wesentlichen Anteil an der Bilanzsumme.

-
- **Langfristige Rückstellungen** betragen im Geschäftsjahr 2019 rd. TEUR 2.154 und sind im Vergleich zu den beiden Vorjahren leicht gestiegen (TEUR 1.974 in 2018 bzw. TEUR 1.986 in 2017). Die Position umfasst insbesondere Rückstellungen für Überbrückungsgelder und Jubiläumsansprüche.
 - Die **langfristigen Finanzverbindlichkeiten** sind in 2019 im Vergleich zum Vorjahr geringfügig gesunken und mit TEUR 22.715 bilanziert. Diese Position beinhaltet im Wesentlichen verschiedene Darlehen von Kreditinstituten, die langfristig zur Sicherung des aktuell niedrigen Zinsniveaus abgeschlossen wurden und v.a. zur Finanzierung von Investitionen und für weiteres Wachstum aufgenommen wurden sowie in geringfügigem Umfang langfristige Verbindlichkeiten aus Finanzierungsleasing.⁸ Die leichten Schwankungen im Analysezeitraum resultieren aus den unterschiedlichen Laufzeiten der verschiedenen Kredittranchen sowie aus unterschiedlichen Fristigkeiten für das Finanzierungsleasing.
 - Die **sonstigen langfristigen Verbindlichkeiten** i.H.v. TEUR 165 in 2019 (Vorjahr TEUR 38) sowie die **kurzfristigen Rückstellungen** mit einem Betrag i.H.v. TEUR 349 in 2019 (Vorjahr TEUR 378) sind vergleichsweise nicht wesentlich.
 - Die **Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen** i.H.v. TEUR 7.580 in 2019 umfassen neben den kurzfristigen Verbindlichkeiten aus dem operativen Geschäft auch Vertragsverbindlichkeiten (Anzahlungen) und abgegrenzte Schulden.
 - **Kurzfristige Finanzverbindlichkeiten** i.H.v. TEUR 4.201 beinhalten insbesondere Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten mit kurzer Laufzeit sowie kurzfristiges Finanzierungsleasing.
 - **Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten** betragen im Geschäftsjahr 2019 TEUR 8.863 und liegen damit in etwa auf dem Niveau des Vorjahres (TEUR 8.340). Die Position umfasst insbesondere Verbindlichkeiten im Rahmen der sozialen Sicherheit, Verbindlichkeiten gegenüber Mitarbeitern, Umgliederungen von kreditorischen Debitoren, erhaltene Anzahlungen auf Bestellungen sowie Verbindlichkeiten aus sonstigen Steuern.

4.3.2 Bereinigung der Vergangenheitsdaten

Für eine bessere Vergleichbarkeit der Planung sind die Ergebnisse der Vergangenheit in Bezug auf Sachverhalte mit einmaligem bzw. nicht wiederkehrendem Charakter sowie auf außerordentliche oder periodenfremde Effekte zu analysieren und – soweit sie wesentlich sind – zu bereinigen. Der Bewerter hat solche Aufwendungen und Erträge identifiziert und bereinigt. Wir haben dies nachvollzogen und eigene Analysen erstellt. Im Ergebnis stellen sich die Bereinigungen nach unserer Analyse wie folgt dar:

⁸ Siehe auch Geschäftsbericht der BHS tabletop AG (Konzern) 2019, S. 79.

Bereinigungen - BHS tabletop AG in TEUR	Ist 2017	Ist 2018	Ist 2019
Umsatzerlöse	-	-	-
Bestandsveränderung	-	-	-
Andere aktivierte Eigenleistungen	-	-	-
Gesamtleistung	-	-	-
Materialaufwand	-	-	-
Bruttoergebnis	-	-	-
Personalaufwand	291	1.620	1.415
Sonstige betriebliche Erträge	-1.428	-1.132	-1.528
Sonstige betriebliche Aufwendungen	1.029	1.905	1.024
Übriges Finanzergebnis	-	-	-
Ergebnis vor Abschreibungen und Zinsen (EBITDA)	-108	2.394	912
Abschreibungen	-	-	-
Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT)	-108	2.394	912

Tabelle 4: Bereinigungen der Vergangenheitsdaten für die Geschäftsjahre 2017 bis 2019

Die Bereinigungen des Personalaufwands betreffen Abfindungen im Zusammenhang mit dem Vorstandswechsel in den Jahren 2018 und 2019. Darüber hinaus werden für Bewertungszwecke die Aufwendungen bereinigt, die für Pensionen anfallen, da diese als Sonderwert berücksichtigt werden (s.u. Abschnitt 4.4).

Die sonstigen betrieblichen Erträge wurden um Auflösungen von Wertberichtigungen, periodenfremde Erträge, Erträge aus Sachanlagenabgängen, Auflösung von Rückstellungen, Investitionszuschüsse der öffentlichen Hand, den Verkauf der Telefonanlage an den IT-Dienstleister GISA sowie Schadensfälle bereinigt. Für Bewertungszwecke wurden die Erträge im Zusammenhang mit den Pensionen (Rückdeckungsversicherung) angepasst.

Die Bereinigungen der sonstigen betrieblichen Aufwendungen umfassen neben Spenden Aufwendungen im Zusammenhang mit dem Gesellschafterwechsel 2017, durch die BHS Verwaltungs AG weiterberechnete, nicht wiederkehrende Aufwendungen für Beratungsleistungen und Aufwendungen im Rahmen einer Treueaktion im Einzelhandel sowie Verluste aus Sachanlagenabgängen, Wertberichtigungen und Forderungsverluste, periodenfremde Aufwendungen und Wertminderungsaufwendungen.

Darüber hinaus sind Aufwendungen im Rahmen des Leasings des Dekorations- und Logistikzentrums (DLZ), das in 2019 durch die BHS tabletop erworben wurde, berücksichtigt. Des Weiteren wurde eine Eliminierung von sonstigen nicht nachhaltigen Aufwendungen (Werbungs- und Vertriebskosten) vorgenommen.

Die so bereinigten Vergangenheitsdaten der BHS tabletop lassen sich wie folgt zusammenfassen:

Gewinn- und Verlustrechnung - BHS tabletop AG in TEUR (bereinigt)	Ist 2017	Ist 2018	Ist 2019
Umsatzerlöse	121.451	118.698	121.431
Bestandsveränderung	935	-475	-484
Andere aktivierte Eigenleistungen	743	1.858	965
Gesamtleistung	123.129	120.081	121.912
Materialaufwand	-36.168	-35.068	-36.504
Bruttoergebnis	86.961	85.013	85.408
Personalaufwand	-52.257	-52.140	-52.010
Sonstige betriebliche Erträge	997	1.066	1.141
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-24.918	-23.420	-24.771
Übriges Finanzergebnis	-66	-242	-111
Ergebnis vor Abschreibungen und Zinsen (EBITDA)	10.717	10.278	9.658
Abschreibungen	-5.324	-5.310	-5.880
Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT)	5.393	4.968	3.778
<i>Wachstum Gesamtleistung</i>	-	-2,5%	1,5%
<i>Materialaufwandsquote</i>	-29,4%	-29,2%	-29,9%
<i>Bruttomarge</i>	70,6%	70,8%	70,1%
<i>EBITDA-Marge</i>	8,7%	8,6%	7,9%
<i>EBIT-Marge</i>	4,4%	4,1%	3,1%

Tabelle 5: Bereinigte Gewinn- und Verlustrechnung der BHS tabletop für die Geschäftsjahre 2017 bis 2019⁹

Für die BHS tabletop ergibt sich für den Analysezeitraum 2017 bis 2019 eine bereinigte EBITDA-Marge zwischen 7,9% und 8,7% der Gesamtleistung. Das EBIT schwankt zwischen EUR 3,8 Mio. und 5,4 Mio. und somit zwischen 3,1% und 4,4% der Gesamtleistung. Der Bewerter ermittelt eine normalisierte EBITDA-Marge zwischen 7,8% und 8,4% und damit unterhalb der von uns ermittelten bereinigten EBITDA-Marge.¹⁰ Die Bereinigungen, die sich nach unserer Analyse über jene des Bewerter hinaus ergeben haben, sind jedoch ohne Werteeinfluss.

Insgesamt sind die durchgeführten Bereinigungen eine geeignete Basis für die Analyse der Planungen im Zeitverlauf. Zusammengefasst stellt sich die Ertragslage auf der Basis der bereinigten Zahlen wie folgt dar:

Nachdem im Geschäftsjahr 2018 die Umsätze der BHS tabletop-Gruppe rückläufig waren, hat die Unternehmensgruppe das Umsatzniveau aus dem Jahr 2017 im letzten Geschäftsjahr wieder erreicht. Die Gesamtleistung aus dem Jahr 2017 konnte im Jahr 2019 nicht erreicht werden. Im Vergleich zu 2017 erzielte die Gesellschaft eine geringere EBIT-Marge, die (bereinigt) 2017 noch bei 4,4% lag und 2019 auf 3,1% gesunken ist. Insgesamt zeigt die Vergangenheitsanalyse, dass die Gesellschaft in den letzten drei Jahren kein wirkliches Wachstum erwirtschaftet hat und die Margen unter Druck sind, was auf den intensiven Wettbewerb in den relevanten Absatzmärkten – insbesondere im internationalen Geschäft – zurückzuführen ist.

4.3.3 Planungstreue

Zur Analyse der Planungstreue wurden die Vorjahresplanungen mit Planungsstand 2017, 2018 sowie 2019 mit den jeweiligen Ist-Zahlen verglichen.

Grundlage für die Analyse der Planungstreue sind die regulären mehrjährigen Unternehmensplanungen für die Geschäftsjahre 2018 ff. und 2019 ff., die jeweils im Herbst von der Gesellschaft für die kommenden Geschäftsjahre erstellt werden, sowie die Budgetplanungen 2017, 2018 und 2019, d.h. die Budgets für das jeweils kommende Jahr, die zum Jahresende, d.h. jeweils Ende 2016, 2017 und 2018, erstellt werden. Darüber hinaus wird die der öffentlichen Unterlage des Übernahmeangebots 2017

⁹ Quoten bzw. Margen in % der Gesamtleistung.

¹⁰ Zu den Bereinigungen der Vergangenheitsdaten durch den Bewerter siehe Wertgutachten Rödl & Partner, Abschnitt 2.1, S. 21.

zugrundeliegende Planung für die Jahre 2017 bis 2019 herangezogen. Die Analyse von Rödl & Partner des Planungsverhaltens zeigt, dass die BHS tabletop die Planungen sowohl hinsichtlich des Umsatzes als auch des operativen Ergebnisses für die Mehrjahresplanungen 2018 ff. und 2019 ff. in den letzten beiden Jahren deutlich unterschritten hat.

Wir haben parallel, aber unabhängig von dem Bewerter, eine vergleichbare Analyse vorgenommen und kommen hinsichtlich der Planungstreue zu einer ähnlichen Einschätzung wie Rödl & Partner. Die Analyse zeigt, dass die Ist-Zahlen der BHS tabletop regelmäßig nicht die geplanten Werte erreichen. Die Abweichungen zwischen Plan- und (unbereinigten) Ist-Zahlen der jeweiligen Budgetplanung sind zwar geringer als die Abweichungen der jeweiligen Mehrjahresplanung, dennoch wird deutlich, dass ein eher ambitioniertes Planungsverhalten vorliegt.

Analyse der Planungstreue - BHS tabletop AG			
in TEUR	2017	2018	2019
Ist	Ist	Ist	Ist
Gesamtleistung	123.129	120.081	121.912
EBITDA	10.825	7.884	8.746
Jahresüberschuss	2.494	1.364	1.808
Budget des jeweiligen Jahres	Budget	Budget	Budget
Gesamtleistung	129.916	127.955	128.878
<i>Plan-Ist-Abweichung</i>	<i>-5,5%</i>	<i>-6,6%</i>	<i>-5,7%</i>
EBITDA	10.829	11.052	10.313
<i>Plan-Ist-Abweichung</i>	<i>0,0%</i>	<i>-40,2%</i>	<i>-17,9%</i>
Jahresüberschuss	3.082	3.686	3.644
<i>Plan-Ist-Abweichung</i>	<i>-23,6%</i>	<i>-170,3%</i>	<i>-101,6%</i>
Mehrjahresplanung 2017-2019	Plan	Plan	Plan
Gesamtleistung	131.167	138.745	147.158
<i>Plan-Ist-Abweichung</i>	<i>-6,5%</i>	<i>-15,5%</i>	<i>-20,7%</i>
EBITDA	10.960	12.561	13.737
<i>Plan-Ist-Abweichung</i>	<i>-1,2%</i>	<i>-59,3%</i>	<i>-57,1%</i>
Mehrjahresplanung 2018-2020		Plan	Plan
Gesamtleistung		132.695	138.941
<i>Plan-Ist-Abweichung</i>		<i>-10,5%</i>	<i>-14,0%</i>
EBITDA		11.895	13.500
<i>Plan-Ist-Abweichung</i>		<i>-50,9%</i>	<i>-54,4%</i>
Jahresüberschuss		3.704	4.674
<i>Plan-Ist-Abweichung</i>		<i>-171,5%</i>	<i>-158,5%</i>
Mehrjahresplanung 2019-2021			Plan
Gesamtleistung			133.675
<i>Plan-Ist-Abweichung</i>			<i>-9,6%</i>
EBITDA			11.263
<i>Plan-Ist-Abweichung</i>			<i>-28,8%</i>
Jahresüberschuss			4.178
<i>Plan-Ist-Abweichung</i>			<i>-131,1%</i>

Tabelle 6: Analyse der Planungstreue der BHS tabletop für die Geschäftsjahre 2017 bis 2019¹¹

¹¹ Die Mehrjahresplanung 2017 bis 2019 entstammt der öffentlichen Unterlage der „Gutachtlichen Stellungnahme über die Ermittlung des Unternehmenswerts zum 23. März 2017 – BHS tabletop AG, Selb“ vom 12. April 2017, erstellt von Rödl & Partner, im Rahmen des Übernahmeangebots 2017.

4.3.4 Stärken-Schwächen-Chancen-Risiko-Profil der BHS tabletop

Unsere Tätigkeit umfasste u.a. die Analyse des Geschäftsmodells der BHS tabletop, auch vor dem Hintergrund des aktuellen Markt- und Wettbewerbsumfeldes. Unsere Erkenntnisse haben wir in einem Stärken-Schwächen-Chance-Risiko-Profil („SWOT-Analyse“) zusammengefasst.

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Starke Marktposition für tabletop-Produkte im Bereich der Außer-Haus-Verpflegung ▪ Porzellan-Kompetenz in Entwicklung und Produktion ▪ Entwicklung neuer Produkte und Konzepte ▪ Fokus auf Qualität ▪ „Mass Customization“ ▪ Eigene Produktionskapazitäten 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Abhängigkeit von Branchen, die von COVID-19-Pandemie unmittelbar betroffen sind ▪ Umsatzstagnation im Kerngeschäft Porzellan ▪ Komplexität durch hohe Sortimentsbreite und -tiefe ▪ Geringe Automatisierung in den Arbeitsabläufen ▪ Hohe Personalkosten im Vergleich zum internationalen Wettbewerb ▪ Digitale Kommunikation: geringe Endkundeninteraktion
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Wunsch der Endkunden nach ganzheitlichen Lösungen inkl. Beratung und Inspiration ▪ Trend zu individuellen Designs ▪ Digitalisierung (erweiterte Verzahnung mit Kunden, erhöhte Geschwindigkeit, neue Anwendungen, Kostensenkungen) ▪ Umwelt (Entlastungen z.B. Absenkung EEG-Umlage, Porzellan als Ersatz für umweltbelastendes Einweggeschirr) 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Unsicherheit der Entwicklung der COVID-19-Pandemie ▪ Marktrisiken (z.B. Brexit) ▪ Internationale Handelskonflikte und politische Auseinandersetzungen ▪ Standortpolitik in Deutschland mit zunehmenden finanziellen Risiken aus Tarifabschlüssen, gesetzliche und politische Rahmenbedingungen ▪ Entwicklung im Bereich Klimaschutz (z.B. CO2-Bepreisung) ▪ Wettbewerb mit deutlich schnellerer Produktsortimentsadaption ▪ Hohe Wettbewerbsintensität aufgrund preisaggressiver Angebote aus dem Nicht-Euro-Raum (geringere Arbeitskosten und Energiepreise)

Abbildung 1: Stärken-Schwächen-Chancen-Risiko-Profil der BHS tabletop

Die SWOT-Analyse beruht v.a. auf dem aktuellen Lagebericht der Gesellschaft, einer Markt- und Wettbewerbsanalyse sowie Gesprächen mit dem Management der BHS tabletop.

Die wesentlichen **Stärken** der BHS tabletop liegen in der guten Positionierung im Markt der Außer-Haus-Verpflegung. BHS tabletop ist nach eigener Aussage Marktführer in diesem Bereich und weist durch bestehende Geschäftsbeziehungen und aussagekräftige Referenzen eine starke Marktposition auf.¹² In der Entwicklung und Produktion von Porzellan verfügt die BHS tabletop durch ihre langjährige Tradition über hohe Kompetenz. Dazu zählt auch die Entwicklung und Produktion neuer Produkte und

¹² Vgl. Geschäftsbericht der BHS tabletop AG (Konzern) 2019, S. 12.

Konzepte wie neuer nicht-runder Porzellanformen. Durch die eigenen Produktionskapazitäten kann die Gesellschaft den Herstellungsprozess direkt steuern und ist nicht von dritten Unternehmen abhängig. Dem Trend zu vermehrt individuellen Designs kommt die BHS tabletop durch die Möglichkeit individuell bedruckbaren Porzellans („Mass Customization“) nach, das sich derzeit in der Testphase befindet.

Schwächen können in der Abhängigkeit des Geschäftsmodells von unmittelbar von der COVID-19-Pandemie betroffenen Branchen wie der Hotellerie, der Gastronomie oder der Reisebranche gesehen werden. Darüber hinaus stagnieren die Umsätze im Kerngeschäft Porzellan in den vergangenen Jahren. Eine hohe Sortimentsbreite sowie -tiefe erhöhen die Komplexität im operativen Geschäft und ein geringer Grad der Automatisierung in den Arbeitsabläufen bietet Optimierungspotenzial. Im Vergleich zum internationalen, v.a. asiatischen Wettbewerb trägt die BHS tabletop mit dem Standort in Deutschland zudem hohe Personalkosten. Sowohl im Bestell- als auch im Akquisitionsprozess werden oft noch analoge Instrumente genutzt, die zu einer geringen Endkundennähe bzw. -interaktion führen und Entscheidungskanäle ungenutzt lassen.

Eine **Chance** liegt für die Gesellschaft in dem Wunsch der Endkunden nach ganzheitlichen Lösungen, d.h. neben der Porzellanausstattung auch eine breitere Produktpalette sowie Beratung und Inspiration in der Gestaltung des „Tabletop“ angeboten zu bekommen. Digitale Instrumente beispielsweise im Bestellprozess bieten die Möglichkeit zur besseren Verzahnung für die BHS tabletop mit ihren Kunden, zu erhöhter Geschwindigkeit sowie für Kostensenkungen. Auch in Bezug auf Umweltaspekte bieten sich Chancen für die BHS tabletop durch Entlastungen z.B. bei der EEG-Umlage oder durch Porzellan als Alternative für umweltbelastendes Einweggeschirr, auch wenn dieser Trend durch die COVID-19-Pandemie eine Eintrübung erfährt.

Ein **Risiko** für die BHS tabletop besteht in der weiteren Unsicherheit in Bezug auf die Entwicklung der COVID-19-Pandemie. Beispielsweise wären eine weiterhin verhaltene Reiseaktivität oder weniger Geschäftsreisen bzw. auch erneute Einschränkungen des Gastgewerbes durch lokale „Shutdowns“ denkbare Szenarien. Dadurch würde die Tourismusindustrie oder das Gaststättengewerbe als eine zentrale Kundengruppe der BHS tabletop direkt beeinflusst werden. Darüber hinaus können sich Marktrisiken wie die Euro-Schuldenkrise oder der Brexit auf die Nachfrage und somit auf das Geschäft der BHS tabletop in den betreffenden Regionen auswirken. Standortrisiken ergeben sich beispielsweise durch Tarifabschlüsse, die sich unmittelbar auf die Personalkosten der BHS tabletop auswirken. Der Trend zu schnelllebigeren Sortimenten und Kundenbedürfnissen erhöht den Wettbewerb um die schnellere Produktsortimentsadaption. Dies verschärft die ohnehin schon hohe Wettbewerbsintensität auf dem globalen Porzellanmarkt, die sich durch preisgünstige Angebote aus Ländern mit geringeren Arbeits- sowie Energiekosten auszeichnet. Darüber hinaus liegen neben Chancen auch Risiken in der Entwicklung im Bereich Klimaschutz, zum Beispiel durch die Bepreisung von CO₂.

4.3.5 Bewertungsgrundlage und Vorgehen

Die Bewertung beruht auf einer von der BHS tabletop erstellten Planung, die auf Konzernebene und auf der Basis von IFRS-Daten erstellt wurde. Die Konzernplanung umfasst eine Plan-Gewinn- und Verlustrechnung, Plan-Bilanzen sowie eine Cashflow-Planung für die Geschäftsjahre 2020 bis 2025. Die tschechischen Tochtergesellschaften sind in dieser Planung nicht enthalten und werden daher im Rahmen der Bewertung als Sonderwert berücksichtigt.

Der Planungsprozess der Gesellschaft beginnt üblicherweise im Herbst eines Jahres mit der Erarbeitung einer Mehrjahresplanung für drei Jahre. Zum Ende eines Jahres wird über einen Bottom-up-Prozess eine Geschäftsplanung auf Basis der Erwartungen des Vertriebs für die einzelnen Marktbereiche sowie erwarteter Kostenbudgets für das Budgetjahr erstellt. Diese Erwartungen werden im Rahmen eines Top-Down-Ansatzes um die Erwartungen des Managements ergänzt. In der Regel wird das Budget im Frühjahr (März/April) sowie im Herbst aktualisiert.

Aufgrund der COVID-19-Pandemie und der erheblichen Auswirkungen auf wesentliche Absatzmärkte der BHS tabletop wurde dieser reguläre Anpassungsprozess der Aktualisierung des Budgets im Frühjahr 2020 ausgesetzt, da aktuell ein Krisenmanagement im Vordergrund steht. Vor diesem Hintergrund wurde auf der Basis der Budgetplanung für 2020 vom Vorstand eine Planung (im Wesentlichen Top-Down-Ansatz unter Beteiligung der Tochtergesellschaften) unter Berücksichtigung der erwarteten Umsatzentwicklungen und Kosteneinsparungen sowie erforderlicher Restrukturierungsmaßnahmen und eines erwarteten Erholungspfads nach den Pandemie-bedingten Umsatzeinbrüchen für die Jahre 2020 bis 2025 erstellt.

Diese Planung bildet die Grundlage der Gespräche mit den Hausbanken für eine Finanzierung (unter Berücksichtigung staatlicher Förderprogramme), die aufgrund der Umsatzausfälle infolge der COVID-19-Pandemie kurzfristig beantragt wird. Die Finanzierungsanträge wurden am 09. Juni 2020 unterzeichnet. Die Verhandlungen mit den Banken sind zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Berichts nach Auskunft des Vorstands abgeschlossen, die Dokumentation der Finanzierungsverträge liegt aber noch nicht vor.

Die der Bewertung zugrundeliegende Planung wurde zwischen März und Mai 2020 erstellt und Anfang Juni aufgrund der Year-to-Date-Zahlen vom Mai 2020 angepasst sowie auf der Basis der mit den finanzierenden Banken abgestimmten Finanzierungsbedingungen aktualisiert. Die Planung wurde final am 15. Juli 2020 vom Vorstand der BHS tabletop verabschiedet. Der Aufsichtsrat nahm die Planung in der Sitzung vom 30. Juli 2020 zur Kenntnis. Darüber hinaus wurde diese Planung auskunftsgemäß den finanzierenden Banken am 11. Juli 2020 als Grundlage für die Finanzierungszusagen vorgelegt.

Wir stellen fest, dass die der Bewertung zugrunde liegende Planung die sich verändernde Situation aufgrund der COVID-19-Pandemie abbildet und die Unternehmensplanung begründet aktualisiert wurde.¹³ Da die Planung vor diesem Hintergrund nicht aus dem üblichen Planungsprozess der Gesellschaft hervorgegangen ist, haben wir auf die Vorgehensweise bei der Planerstellung und im Hinblick auf die Aktualität der Planung einen besonderen Prüfungsschwerpunkt gelegt.

Wir haben die Planungssystematik der vorgelegten Planung des Vorstands nachvollzogen und in Stichproben auf rechnerische und inhaltliche Konsistenz geprüft. Dabei haben wir weitere Unterlagen, die wir im Rahmen der Prüfung angefordert haben (wie z.B. Vorstandsprotokolle sowie Unterlagen zur geplanten Restrukturierung) ebenfalls herangezogen. Die materiellen Planungsprämissen haben wir uns vom Vorstand der BHS tabletop erläutern lassen und mit aktuellen Markt- und Wettbewerbserwartungen gespiegelt sowie auf inhaltliche Konsistenz hinterfragt. Dabei haben wir auch analysiert, ob sich aus der vergangenen Entwicklung Anhaltspunkte gegen die Plausibilität der Planung ergeben. Dabei ist zu berücksichtigen, dass sich die Rahmenbedingungen auf den Absatzmärkten der BHS tabletop durch die Auswirkungen der COVID-19-Pandemie in 2020 erheblich verändert haben, so dass der letzte Planungsstand der Gesellschaft für die Einschätzung der aktuellen Rahmenbedingungen nicht vergleichbar ist.

Die aktualisierte Planung mit Stand vom 15. Juli 2020 wurde uns vom Vorstand der BHS tabletop in der uns gegenüber abgegebenen Vollständigkeitserklärung als seine aktuelle Einschätzung der Entwicklung der Gesellschaft bestätigt.

Insgesamt erachten wir die Planung, die auch den Banken im Rahmen der neuen Finanzierung vorliegt, vor dem Hintergrund der aktuellen Einschätzung der wirtschaftlichen Lage als hinreichend geeignet, einen Zukunftserfolgswert der BHS tabletop abzuleiten.

¹³ Zum Aktualisierungserfordernis einer Planung siehe den fachlichen Hinweis des Fachausschusses für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft des IDW vom 25. März 2020.

Der Bewerter hat die Planung der Gesellschaft grundsätzlich übernommen und die Unternehmensbewertung darauf aufgesetzt. Anpassungen wurden vom Bewerter zum einen aus Gründen der Bewertungssystematik, zum anderen aufgrund gutachterlich gebotener Ergänzungen wie folgt vorgenommen:

- Eliminierung der Ergebniseffekte, die sich aus dem Squeeze-Out ergeben (echte Synergien)
- Separate Modellierung des Werteffektes aus den Pensionsverpflichtungen und Eliminierung der Effekte aus den Pensionsaufwendungen und der Erträge aus der Rückdeckungsversicherung in der Plan-Gewinn- und Verlustrechnung
- Anpassung des übrigen Finanzergebnisses aufgrund eines Konsolidierungssachverhalts
- Separate Modellierung des Finanzergebnisses sowie der Steuern im Rahmen des integrierten Planungsmodells unter Beachtung der vereinbarten Finanzierungsbedingungen sowie der steuerlichen Verhältnisse der Gesellschaft
- Anpassung des Budgets für 2020 aufgrund der aktuellen Year-to-Date-Zahlen
- Bewertungstechnische Anpassung der Bilanz- und Cashflow-Planung, die sich aus den gutachterlichen Änderungen ergeben.

Die gutachterlichen Anpassungen sind vom Bewerter in Abschnitt 3.5 des Wertgutachtens erläutert. Das Vorgehen von Rödl & Partner erachten wir als vertretbar. Die vom Bewerter vorgenommenen Anpassungen des ersten Planjahres sind das Ergebnis einer sorgfältigen Plausibilisierung und Würdigung der Unternehmensplanung und u.E. für Zwecke der vorliegenden Bewertung sachgerecht (siehe hierzu im Einzelnen Abschnitt 4.3.6).

4.3.6 Analyse der Unternehmensplanung

Die Unternehmensplanung ist geprägt von der aktuellen Geschäftsentwicklung in 2020, die aufgrund der COVID-19-Pandemie ab März 2020 einen erheblichen Einbruch der Umsatzerlöse der BHS tabletop zeigt. Unter dem Eindruck des rapiden Rückgangs der Aufträge und damit der Umsatzerlöse erfordert die zukünftige Entwicklung der Gesellschaft eine umfassende Restrukturierung und Neuausrichtung, um den Entwicklungen der nationalen und internationalen Märkte gerecht zu werden. Dies spiegelt sich in der kurz- und mittelfristigen Planung der Gesellschaft wider.

Budgetjahr 2020

Das Budget wurde vom Vorstand unter dem Eindruck des erheblichen Einbruchs der Umsatzerlöse aufgrund der COVID-19-Pandemie erstellt. Die Auswirkungen des Lockdowns, weltweiter Reisebeschränkungen sowie des erheblichen Einbruchs in nationalen und internationalen Reiseaktivitäten haben die wichtigsten Absatzmärkte der BHS tabletop getroffen und führten zu einem erheblichen Umsatzrückgang bei der BHS tabletop-Gruppe. Darüber hinaus ist der Auftragseingang eingebrochen. Seit März 2020 hat der Vorstand verschiedene Maßnahmen zur Gegensteuerung der Umsatzrückgänge sowie der negativen Effekte auf die Ergebnissituation und Liquidität der Gesellschaft eingeleitet.¹⁴ Solche Maßnahmen umfassen insbesondere die Einführung von Kurzarbeit, die Nutzung von Stundungsmöglichkeiten bei Sozialbeiträgen, Steuern und sonstigen Sozialabgaben, der Verzicht auf Urlaubs- und Weihnachtsgeld sowie auf Boni und Tantieme.

¹⁴ Siehe Pressemitteilung der BHS tabletop vom 20. März 2020, abrufbar unter <https://www.bhs-tabletop.de/de/investor-relations/Finanznachrichten>.

Für das laufende Geschäftsjahr plant der Vorstand mit einem Umsatz i.H.v. TEUR 38.172 und einem negativen operativen Ergebnis (EBIT) i.H.v. TEUR 26.329, was einem Umsatzrückgang i.H.v. 68,6% bzw. einem Rückgang der Gesamtleistung von 68,8% entspricht.

Wir haben dieses Budget auf der Basis des Monatsreporting, der Year-to-Date-Zahlen sowie der laufenden Berichterstattung im Vorstand und gegenüber dem Aufsichtsrat im Zeitverlauf nachverfolgt und mit aktuellen Informationen aus dem Marktumfeld abgeglichen.¹⁵ Auf der Basis dieser Analysen haben sich Anhaltspunkte ergeben, dass die Planung möglicherweise zu vorsichtig ist, auch wenn die aktuelle Marktlage nach wie vor sehr volatil ist.

Vor diesem Hintergrund hat der Bewerter gutachterlich die geplanten Umsatzerlöse im laufenden Geschäftsjahr erhöht und die Aufwandsstruktur unter der Berücksichtigung von variablen Kostenbestandteilen entsprechend angepasst, so dass der erwartete Verlust erwartungsgemäß in 2020 geringer ausfällt. Grundlage für die Anpassung sind die Year-to-Date-Ergebnisse sowie der Forecast des Vorstands für die BHS tabletop AG und die Tochtergesellschaften. Wir haben diese Anpassungen nachvollzogen und halten die Vorgehensweise auf der Basis der vorliegenden Erkenntnisse und unter Angemessenheitsgesichtspunkten im Ergebnis für sachgerecht.

Budget 2020 in TEUR	Budget	Anpassung	Budget nach Anpassung	Veränderung in %
Umsatzerlöse	38.172	18.229	56.401	48%
Bestandsveränderung	-237	-	-237	0%
Andere aktivierte Eigenleistungen	58	-	58	0%
Gesamtleistung	37.994	18.229	56.223	48%
Materialaufwand	-14.163	-4.793	-18.955	34%
Bruttoergebnis	23.831	13.436	37.268	56%
Personalaufwand	-28.524	-4.242	-32.767	15%
Sonstige betriebliche Erträge	1.706	263	1.970	15%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-18.806	-820	-19.626	4%
Übriges Finanzergebnis	-19	-	-19	0%
EBITDA	-21.812	8.638	-13.175	-40%
Abschreibungen	-4.517	-	-4.517	0%
EBIT	-26.329	8.638	-17.692	-33%
<i>Wachstum Gesamtleistung</i>	-68,8%		-53,9%	
<i>Materialaufwandsquote</i>	-37,3%		-33,7%	
<i>Bruttomarge</i>	62,7%		66,3%	
<i>EBITDA-Marge</i>	-57,4%		-23,4%	
<i>EBIT-Marge</i>	-69,3%		-31,5%	

Tabelle 7: Budget 2020 und gutachterliche Anpassungen

Durch die Anpassungen erhöht sich der vom Vorstand ursprünglich geplante Umsatz von TEUR 38.172 um TEUR 18.229 auf TEUR 56.401. Unter der Berücksichtigung von Bestandsveränderungen und aktivierten Eigenleistungen im laufenden Geschäftsjahr ergibt sich für das Geschäftsjahr 2020 eine Gesamtleistung i.H.v. TEUR 56.223. Im Vergleich zum Vorjahr ergibt sich damit ein Rückgang der Gesamtleistung um 53,9%. Für die Ableitung des erwarteten EBIT im Geschäftsjahr 2020 wurden die variablen Kosten für den zusätzlich geplanten Umsatz ergänzt. Aufgrund des Fixkostenanteils in den jeweiligen Aufwandspositionen bei einer deutlich geringeren Gesamtleistung sind die Aufwandsquoten auch nach gutachterlicher Anpassung erhöht.

Im Ergebnis verringert sich durch die gutachterliche Anpassung der erwartete operative Verlust (EBIT) des laufenden Geschäftsjahres von TEUR -26.329 gemäß Vorstandsplanung auf TEUR -17.692.

Wir halten die Anpassungen des vorsichtigen Budgets des Vorstands auf der Basis unserer Analysen und unter dem Gesichtspunkt der Aktualität für sachgerecht. Die Anpassungen des Bewerter haben

¹⁵ Zum aktuellen Geschäftsverlauf siehe auch Wertgutachten Rödl & Partner, S. 29.

wir rechnerisch und inhaltlich nachvollzogen. Im Ergebnis ist das geplante Budgetjahr gemäß unserer Prüfung nicht zu beanstanden.

Weitere Anpassungen der Planung durch den Bewerter

Neben der Anpassung des Budgets 2020 hat der Bewerter die Planung des Vorstands aus bewertungstechnischen Gründen modifiziert. Der Personalaufwand wurde um den Aufwand für die Altersvorsorge bereinigt, da der Pensionsaufwand als Sonderwert separat ermittelt und vom Ertragswert der BHS tabletop abgezogen wird (siehe Abschnitt 4.4). In den sonstigen betrieblichen Erträgen wird der Anteil bereinigt, der der Gesellschaft jährlich aus der Rückdeckungsversicherung zufließt. Dieser Ertrag wird ebenfalls als Sonderwert ermittelt und dem Ertragswert der BHS tabletop werterhöhend hinzugerechnet (siehe Abschnitt 4.4).

Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen wurden um die zusätzlichen Aufwendungen und Einsparungen, die sich aus dem verschmelzungsrechtlichen Squeeze-Out nach der Einschätzung des Vorstands der BHS tabletop für die Gesellschaft ergeben werden, eliminiert. Dabei handelt es sich um echte Synergien, die im Rahmen des objektivierten Wertes nicht zu berücksichtigen sind. Eine Bereinigung ist aus unserer prüferischen Sicht daher nicht zu beanstanden. Das übrige Finanzergebnis wurde aus einem Konsolidierungssachverhalt heraus bereinigt.

Gutachterliche Plananpassungen in TEUR	Budget 2020	Plan 2021	Plan 2022	Plan 2023	Plan 2024	Plan 2025
Umsatzerlöse	-	-	-	-	-	-
Bestandsveränderung	-	-	-	-	-	-
Andere aktivierte Eigenleistungen	-	-	-	-	-	-
Gesamtleistung	-	-	-	-	-	-
Materialaufwand	-	-	-	-	-	-
Bruttoergebnis	-	-	-	-	-	-
Personalaufwand	-384	267	255	233	214	190
Sonstige betriebliche Erträge	-143	-141	-140	-139	-139	-139
Sonstige betriebliche Aufwendungen	50	50	-149	-149	-149	-149
Übriges Finanzergebnis	-11	-11	-11	-11	-11	-11
EBITDA	-487	165	-44	-66	-85	-108
Abschreibungen	-	-	-	-	-	-
EBIT	-487	165	-44	-66	-85	-108

Tabelle 8: Anpassungen der Planung durch den Bewerter für die Detailplanung der Gesellschaft

Wir haben die Anpassungen des Bewerter im Einzelnen nachvollzogen und halten diese insgesamt für sachgerecht.

Die Unternehmensplanung bis zum Geschäftsjahr 2025 nach bewertungstechnischen Anpassungen im Vergleich zu der bereinigten Ertragslage der BHS tabletop in der Vergangenheit stellt sich wie folgt dar:

Gewinn- und Verlustrechnung - BHS tabletop AG in TEUR	Ist 2017	Ist 2018	Ist 2019	Budget 2020	Plan 2021	Plan 2022	Plan 2023	Plan 2024	Plan 2025
Umsatzerlöse	121.451	118.698	121.431	56.401	95.279	111.401	117.800	124.116	130.417
Bestandsveränderung	935	-475	-484	-237	-	-	-	-	-
Andere aktivierte Eigenleistungen	743	1.858	965	58	45	45	45	45	45
Gesamtleistung	123.129	120.081	121.912	56.223	95.325	111.447	117.846	124.161	130.463
Materialaufwand	-36.168	-35.068	-36.504	-18.955	-31.163	-36.485	-38.957	-41.316	-43.604
Bruttoergebnis	86.961	85.013	85.408	37.268	64.162	74.962	78.889	82.845	86.859
Personalaufwand	-52.257	-52.140	-52.010	-33.151	-49.334	-39.862	-41.939	-43.718	-45.954
Sonstige betriebliche Erträge	997	1.066	1.141	1.827	6.277	959	965	970	976
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-24.918	-23.420	-24.771	-19.576	-23.989	-24.623	-25.733	-26.506	-27.645
Übriges Finanzergebnis	-66	-242	-111	-30	-50	-50	-50	-50	-50
Ergebnis vor Abschreibungen und Zinsen (EBITDA)	10.717	10.278	9.658	-13.662	-2.934	11.386	12.133	13.542	14.185
Abschreibungen	-5.324	-5.310	-5.880	-4.517	-4.593	-4.707	-4.747	-4.747	-4.747
Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT)	5.393	4.968	3.778	-18.179	-7.527	6.679	7.386	8.795	9.438
Wachstum Gesamtleistung	-	-2,5%	1,5%	-53,9%	69,5%	16,9%	5,7%	5,4%	5,1%
Materialaufwandsquote	-29,4%	-29,2%	-29,9%	-33,7%	-32,7%	-32,7%	-33,1%	-33,3%	-33,4%
Bruttomarge	70,6%	70,8%	70,1%	66,3%	67,3%	67,3%	66,9%	66,7%	66,6%
EBITDA-Marge	8,7%	8,6%	7,9%	-24,3%	-3,1%	10,2%	10,3%	10,9%	10,9%
EBIT-Marge	4,4%	4,1%	3,1%	-32,3%	-7,9%	6,0%	6,3%	7,1%	7,2%

Tabelle 9: Planungsrechnung der BHS tabletop - nach gutachterlichen und bewertungstechnischen Anpassungen¹⁶

Erwartete Umsatzerlöse

Die geplante Umsatzentwicklung ist geprägt von den Auswirkungen der COVID-19-Pandemie und der unsicheren Entwicklung der relevanten Absatzmärkte im In- und Ausland.

Deutschland stellt dabei den wichtigsten Markt der BHS tabletop dar. Der Umsatz im deutschen Markt mit der Herstellung von keramischen Haushaltswaren und Ziergegenständen ist in den letzten Jahren leicht zurückgegangen. Im Zeitraum von 2011 bis 2019 ergibt sich ein Umsatzrückgang von jährlich rd. 0,6%.¹⁷

Besonders betroffen von der COVID-19-Pandemie sind die wesentlichen Absatzmärkte der BHS tabletop, die die Bereiche Gastronomie, Hotellerie, Travel und Catering umfassen. Für die verschiedenen Branchen werden für das Jahr 2020 signifikante Umsatzeinbrüche erwartet, so beispielweise sowohl national als auch global in der Hotellerie und in der Flugbranche.¹⁸

Die ausländischen Märkte der BHS tabletop haben vor der COVID-19-Pandemie grundsätzlich stärkere Wachstumsentwicklungen gezeigt, wobei hier die Gesellschaft stagnierende Exportumsätze aufweist. Dies ist auf eine hohe Wettbewerbsintensität zurückzuführen, da viele Wettbewerber kostengünstigere Produktionsstandorte haben. Aufgrund der umfassenden Reisebeschränkungen wirkt sich die Pandemie auch weltweit auf die Kunden der BHS tabletop aus. Der wichtigste Auslandsmarkt USA ist aktuell eines der am stärksten durch die COVID-19-Pandemie betroffenen Länder. Darüber hinaus ist der zweitwichtigste Auslandsmarkt der BHS tabletop – Großbritannien – seit Ausbruch der Krise und nach wie vor stark von der COVID-19-Pandemie betroffen. Hinzu kommt bei diesem Auslandsmarkt die Unsicherheit der Auswirkungen durch den Brexit, der nach aktuellem Stand Ende des Jahres 2020 vollzogen wird. Diese erschwerten Bedingungen wirken sich auch nachteilig auf die internationalen Wettbewerber aus. So musste aufgrund der volatilen Marktlage z.B. das amerikanische Wettbewerbsunternehmen Libbey Inc. Anfang Juni einen Insolvenzantrag stellen.

Das aktuelle Marktumfeld ist auch von der Entwicklung des Markt- und Wettbewerbsumfeldes bestimmt, das in den letzten Geschäftsjahren bereits vor der COVID-19-Pandemie zu einem erkennbaren Ergebnisdruck bei der BHS tabletop geführt hat (siehe nochmals Abschnitt 4.3.1). Aufgrund der vergleichsweise hohen Lagerbestände kann BHS tabletop auf Anfragen von Kunden zwar schnell reagieren, was BHS tabletop hier einen gewissen Wettbewerbsvorteil verschafft. Allerdings zeigen durchgeführte Margenanalysen, dass internationale Wettbewerber eine geringere Kostenstruktur und

¹⁶ Margen und Quoten in % der Gesamtleistung.

¹⁷ Quelle Statista; die Jahre 2018 und 2019 basieren auf Prognosen.

¹⁸ Quelle Statista.

damit mehr Spielraum in der Preisgestaltung aufweisen, was v.a. auf die Höhe der Personalkosten sowie auf die Energiekosten des Standortes Deutschland zurück zu führen ist. Gleichzeitig binden hohe Bestände Kapital, das einen erhöhten Finanzierungsbedarf der Gesellschaft erfordert.

Der Vorstand der BHS tabletop beabsichtigt, sich weiter auf die bisherigen Hauptabsatzmärkte DACH, USA und Asien zu konzentrieren und diese durch verbesserte digitale Instrumente zu erreichen. Für das Planjahr 2021 erwartet die Gesellschaft eine deutliche Erhöhung der Umsatzerlöse, wenn die Kunden ihre Investitionen zeitversetzt aufnehmen. Für die Folgejahre ist ein jährliches Wachstum der Gesamtleistung i.H.v. 5,7% in 2023 bis 5,1% in 2025 geplant, was über den historischen Wachstumsraten liegt und den Aufholeffekt des Marktes widerspiegelt. Wir haben die Einschätzung des Vertriebs in Expertengesprächen hinterfragt und mit öffentlich verfügbaren Studien abgeglichen.

Die Planung der Gesellschaft geht von einer weiteren Tendenz der Erholung der Absatzmärkte aus, auch wenn die weitere Entwicklung der COVID-19-Pandemie und deren Auswirkungen auf die Gastronomie und Reisebranche aktuell noch sehr schwer zu prognostizieren sind. Eine Erholung der Umsätze ist bis 2024 geplant und beruht auf einer Einschätzung des Vertriebs der Gesellschaft. Wir haben diese Überlegung mit dem Vorstand der Gesellschaft intensiv diskutiert. In der mittelfristigen Einschätzung stützt sich der Vorstand neben den eigenen Kenntnissen auf externe Analysen. Wir haben die Einschätzungen der Gesellschaft hinterfragt und diese bis zum Ende unserer Prüfungshandlungen auf Aktualität hin überprüft. Die externen Analysen haben wir ebenfalls hinsichtlich ihrer Aktualität mit aktuellen Informationen abgeglichen. Wir halten die Einschätzung der Gesellschaft für die mittel- bis langfristige Umsatzentwicklung für nachvollziehbar: Aus den von uns erstellten Analysen ergeben sich keine Anhaltspunkte, dass diese Einschätzung veraltet oder unplausibel sei.

Im Ergebnis ist die geplante Entwicklung der Umsatzerlöse bzw. der Gesamtleistung auf der Basis der verfügbaren Informationen nachvollziehbar.

Geplante Aufwandsstruktur

Das vom Vorstand erarbeitete Restrukturierungskonzept sieht weitere Investitionen in die Digitalisierung, Automatisierung und Prozessoptimierung sowie die Einführung von SAP EWM vor. Darüber hinaus ist die Zusammenführung der drei Marken, die Optimierung der Preisstruktur sowie eine Neuausrichtung von Marketing und Vertrieb geplant. Ein wesentlicher Bestandteil des Restrukturierungskonzeptes ist der geplante Abbau von rd. 250 Stellen an den inländischen Standorten, der in der zweiten Jahreshälfte 2020 beginnen soll und alle wesentlichen Funktionen betrifft. Die dadurch erwarteten Effizienzgewinne sind in der Planung abgebildet und sollen sich mittelfristig realisieren.

Das Konzept sieht ebenfalls vor, Investitionen, die nicht unmittelbar umsatzrelevant sind, auf einen etwas späteren Zeitpunkt zu verschieben und umsatzrelevante Investitionen frühzeitig anzustoßen (wie z.B. kundenbezogene Digitalisierungsprojekte). Ziel ist es, möglichst kurzfristig eine Umsatzerholung zu erreichen.

Der **Materialaufwand** wurde für Rohstoffe, Verzierungs-, Verpackungs- und Betriebsstoffe sowie Reparaturmaterial, Energie und Handelswaren bzw. Fremdleistungen auf der Basis der historischen Materialaufwandsquote geplant. Der Anstieg der Materialaufwandsquote im Budgetjahr 2020 auf 33,7% im Vergleich zu 29,9% in 2019 der Gesamtleistung ist u.a. auf den Produktmix der geplanten Umsatzsteigerung sowie auf den Fixkostenanteil zurückzuführen und wird aus den Year-to-date-Zahlen abgeleitet. In den Folgejahren sinkt die Materialaufwandsquote wieder leicht, verbleibt aber mit 32,7% bis 33,4% auf einem höheren Niveau als in den Vergangenheitsjahren. Dieser Anstieg der

Materialaufwandsquote in der mittel- bis langfristigen Planung ist auf die zusätzliche CO₂-Bepreisung gemäß BEHG zurückzuführen.¹⁹

Die Planung des **Personalaufwands** beruht auf der Basis der geplanten Anzahl der Mitarbeiter, den historisch durchschnittlichen Löhnen bzw. Gehältern pro Mitarbeiter und der Berücksichtigung des Gehaltstrends.

In 2020 ist die Höhe des geplanten Personalaufwands durch die Kurzarbeit beeinflusst. Für 2021 ist die Position in geringerem Maße als in 2020 durch Kurzarbeitergeld und v.a. durch einmalige Kosten im Rahmen der Restrukturierung der Unternehmensgruppe beeinflusst. Für die zweite Hälfte des Jahres 2020 soll ein umfangreicher Abbau von Stellen vorgenommen werden, was mit einmaligen Kosten verbunden sein wird. Von dem Stellenabbau sind die inländischen Standorte in Schönwald, Selb und Weiden betroffen. In dem Restrukturierungsplan ist auf der Basis der Arbeiten eines Sanierungsexperten ein Konzept erarbeitet, in welchen Funktionen welche Stellen abgebaut werden sollen. In Folge dieser Maßnahme wird ab dem Geschäftsjahr 2022 mit geringeren Personalaufwendungen und auch mit einer niedrigeren Personalaufwandsquote von gerundet 35% bis 36% gerechnet.

Die **sonstigen betrieblichen Erträge** wurden unter der Berücksichtigung der Zusammensetzung der Position und der zum Bewertungsstichtag konkretisierten bzw. geplanten Maßnahmen geplant. Für das Jahr 2021 ist als Bestandteil des Restrukturierungsprogramms ein einmaliger, außerordentlicher Ertrag i.H.v. rd. TEUR 5.300 für die Veräußerung von verschiedenen nicht betriebsnotwendigen Immobilien sowie einem Verkauf des Verwaltungsgebäudes in Selb sowie Parkplätze in Weiden geplant. Da das Gebäude in Selb zum Teil von der BHS tabletop noch selbst genutzt wird, steht dem Verkaufserlös der erwartete Aufwand für zukünftige Mieten im Sinne eines „Sale-and-lease-Back“-Konzepts gegenüber (siehe hierzu auch Abschnitt 4.4).

In den **sonstigen betrieblichen Aufwendungen** sind zum einen Fixkosten für IT- und Werbedienstleistungen enthalten, zum anderen volumenabhängige Positionen wie Provisionen und Logistikkosten. Für das Budget in 2020 ergibt sich unter Berücksichtigung der variablen Bestandteile und der Fixkosten absolut gesehen eine Verringerung der Position im Vergleich zum Vorjahr. Einmalige Sondereffekte sind im laufenden Geschäftsjahr Wertberichtigungen und Forderungsverluste sowie Beratungskosten für die Planung und Umsetzung der Restrukturierungsmaßnahmen, welche auch für 2021 erwartet werden. Darüber hinaus ist im Detailplanungszeitraum u.a. eine leichte Steigerung der IT-Kosten sowie der Werbungs- und Vertriebskosten vorgesehen. Dies ist vor dem Hintergrund einer zunehmenden Digitalisierungsstrategie des Vorstands sowie der geplanten steigenden Umsätze nachvollziehbar.

Bestandteil der geplanten Restrukturierung ist eine zusätzliche Finanzierung über Banken sowie unter zusätzlicher Beteiligung des Mehrheitsgesellschafters mit Eigenkapital. Zum Abschluss dieses Berichts hat BHS tabletop auskunftsgemäß die Zusage der Banken über die Gewährung des umfangreichen Finanzierungspakets erhalten; der Finanzierungsvertrag ist aber noch nicht finalisiert und unterschrieben, sodass die Umsetzung der Finanzierung noch mit Unsicherheit behaftet ist. In der Bewertung sind daher die Annahmen für die Finanzierung auf der Basis des Erkenntnisstands vom 30. Juli 2020 berücksichtigt.

Die **Abschreibungen** des Jahres 2020 sind durch eine Budgetreduktion und Investitionsstopp geprägt. Die Abschreibungen wurden im Grundsatz auf der Basis einer Vorschau für das Geschäftsjahr 2020

¹⁹ Das Brennstoffemissionshandelsgesetz (BEHG) wurde als Teil des Klimapakets im Jahr 2019 von der Bundesregierung verabschiedet und ist am 19. Dezember 2019 in Kraft getreten. Demnach sind bei Inverkehrbringen bestimmter Brennstoffe Emissionszertifikate zu erwerben. Die erste Handelsperiode beginnt am 01. Januar 2021.

geplant und nur notwendige Investitionen berücksichtigt. Ab dem Geschäftsjahr 2023 bleiben die Abschreibungen auf einem konstanten Niveau, obwohl die Gesellschaft teilweise mit höheren Investitionen plant. Die geplanten Neuinvestitionen liegen im Detailplanungszeitraum bei durchschnittlich TEUR 5.580 p.a. Dabei wird in 2020 zur Schonung der Liquidität von einer deutlich geringeren Investition im Vergleich zu den Vorjahren ausgegangen und der Nachholeffekt für 2021 vorgesehen.

Gemäß unseren Analysen sind die Abschreibungen nicht im Detail abgeleitet und liegen analytisch leicht über der Planung der Gesellschaft. Da dies keinen wertreduzierenden Effekt hat, ist dies aus unserer Sicht nicht zu beanstanden.

Operatives Ergebnis (EBIT)

Durch die geplante Restrukturierung soll die Gesellschaft nach zwei Verlustjahren ab dem Geschäftsjahr 2022 wieder ein positives Ergebnis erzielen. Die Planung des Konzerns sieht einen Erholungspfad nach der COVID-19-Krise bis zum Jahr 2025 vor, den wir anhand von Marktstudien plausibilisiert haben. Im Jahr 2022 wird ein EBIT i.H.v. TEUR 6.679 geplant, das über dem EBIT der letzten drei Vergangenheitsjahre liegt und in den Folgejahren bis auf TEUR 9.438 in 2025 steigen soll. Die EBIT-Marge soll ebenfalls über der historischen Marge liegen und sich von 6,0% im Planjahr 2022 auf 7,2% in 2025 erhöhen. Die Restrukturierungsmaßnahmen sollen somit zu einer Erhöhung der Profitabilität und des operativen Ergebnisses führen.

Das im Jahr 2025 im Vergleich zum letzten Ist-Jahr (EUR 121,4 Mio.) höhere Umsatzniveau (EUR 130,4 Mio.) sowie steigende Ergebnismargen von rund 3,1% (2019) auf rund 7,2% bis zum Jahr 2025 stellen eine eher optimistische Planung dar und setzen voraus, dass die geplanten Restrukturierungsmaßnahmen erfolgreich umgesetzt werden können.

Insgesamt ist Folgendes festzuhalten:

Vor dem Hintergrund der erteilten Auskünfte des Vorstands, der Vergangenheitsanalyse sowie unter Heranziehung externer Branchen- und Marktdaten erachtet der Bewerter die Unternehmensplanung als grundsätzlich für die Bewertungszwecke geeignet. Die Budgetschätzung des Vorstands für das aktuell laufende Geschäftsjahr sieht Rödl & Partner zum Zeitpunkt der Abgabe des Wertgutachtens als zu vorsichtig an, so dass er gutachterlich eine Anpassung der Umsatzerwartungen und eine Verringerung des erwarteten Verlusts vorsieht.

Aufgrund des Wettbewerbsumfelds, das vor den Auswirkungen der COVID-19-Pandemie zu schwierigen Bedingungen und einem Preiswettkampf geführt hat, und der aktuell unsicheren Situation der weiteren Entwicklung in der nationalen und internationalen Reisetätigkeit schätzt der Bewerter die Planung als ambitioniert ein. Voraussetzung zur Erreichung der Umsätze ist die Erholung der Gesamtwirtschaft und die Aufhebung der nationalen und internationalen Reisebeschränkungen. Eine weitere Voraussetzung für das Erreichen der geplanten Ergebnisse und Profitabilität ist die erfolgreiche Umsetzung des Restrukturierungsprogramms. Dieses Programm ist zwar zum aktuellen Zeitpunkt geplant und vom Vorstand beschlossen, die Umsetzung der Maßnahmen ist aber erst in den Anfängen. Die erfolgreiche Umsetzung hängt dabei von zahlreichen operativen Parametern ab, die sich in der Realität anders entwickeln können als geplant. Vor diesem Hintergrund ist die Planung nach Auffassung von Rödl & Partner ambitioniert, aber unter günstigen Umständen erreichbar.²⁰

Bei unserer Würdigung der Planung haben wir eigene Überlegungen angestellt und die Einschätzung des Vorstands zur geplanten Entwicklung der BHS tabletop nachvollzogen. Dabei haben wir mit dem Vorstand intensiv erörtert, inwieweit eine weniger vorsichtige Einschätzung des laufenden Budgets sich

²⁰ Vgl. Wertgutachten Rödl & Partner, S. 35.

möglicherweise auf die Planung der Folgejahre auswirkt. Dies ist nach Überzeugung des Vorstands nicht der Fall. Wir haben ergänzend die Entwicklung der nationalen und internationalen Wettbewerber analysiert und mit der Einschätzung des Vorstands der BHS tabletop abgeglichen. Im Ergebnis und unter Beachtung der wesentlichen Stärken und Schwächen sowie Chancen und Risiken des Geschäftsmodells der BHS tabletop halten wir die geplanten Ergebnisse für plausibel.

4.3.7 Bewertungsrelevante Synergien

Im Rahmen der Prognose der künftigen finanziellen Überschüsse ist auch zu beurteilen, ob und ggf. in welchem Umfang Synergieeffekte zu berücksichtigen sind. Der Bewertungsstandard IDW S 1 unterscheidet dabei zwischen sog. echten und unechten Synergien.²¹ Echte Synergien betreffen Veränderungen, die ausschließlich infolge der Maßnahme realisierbar sind, die Anlass der Bewertung sind. Unechte Synergieeffekte können demgegenüber mit einer nahezu beliebigen Vielzahl von Partnern umgesetzt werden bzw. sind auch ohne den Bewertungsanlass realisierbar.

Im objektivierten Unternehmenswert sind nur die sogenannten unechten Synergieeffekte zu berücksichtigen.²²

Die Planungsrechnung der BHS tabletop enthält echte Synergien, da Einsparungen im Aufwand aufgrund des verschmelzungsrechtlichen Squeeze-Out (u.a. durch Wegfall der IFRS-Bilanzierung und geringere Prüfungskosten) in der Planung des Vorstands enthalten sind. Diese Einsparungen hat der Bewerter eliminiert.²³ Dies ist nicht zu beanstanden.

Unechte Synergien wurden nicht identifiziert. Wir haben die Frage nach unechten Synergien mit dem Bewerter und der Gesellschaft erörtert und keine gegenteiligen Anhaltspunkte erhalten.

4.3.8 Nachhaltiges operatives EBIT

Zur Ableitung des nachhaltigen operativen Ergebnisses (EBIT) wurde das EBITDA des letzten Planjahres mit dem Wachstumsabschlag fortgeschrieben und der so ermittelte Wert um die Sondereffekte aus der Rückdeckungsversicherung und Avalprovision für die Kreditverträge im Rahmen der neuen Finanzierung (Bereinigung in Summe TEUR -140) bereinigt.

Gewinn- und Verlustrechnung - BHS tabletop AG in TEUR	Budget 2020	Plan 2021	Plan 2022	Plan 2023	Plan 2024	Plan 2025	Ewige Rente 2026 ff.
Umsatzerlöse	56.401	95.279	111.401	117.800	124.116	130.417	
Bestandsveränderung	-237	-	-	-	-	-	
Andere aktivierte Eigenleistungen	58	45	45	45	45	45	
Gesamtleistung	56.223	95.325	111.447	117.846	124.161	130.463	
Materialaufwand	-18.955	-31.163	-36.485	-38.957	-41.316	-43.604	
Bruttoergebnis	37.268	64.162	74.962	78.889	82.845	86.859	
Personalaufwand	-33.151	-49.334	-39.862	-41.939	-43.718	-45.954	
Sonstige betriebliche Erträge	1.827	6.277	959	965	970	976	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-19.576	-23.989	-24.623	-25.733	-26.506	-27.645	
Übriges Finanzergebnis	-30	-50	-50	-50	-50	-50	
Ergebnis vor Abschreibungen und Zinsen (EBITDA)	-13.662	-2.934	11.386	12.133	13.542	14.185	14.151
Abschreibungen	-4.517	-4.593	-4.707	-4.747	-4.747	-4.747	-5.580
Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT)	-18.179	-7.527	6.679	7.386	8.795	9.438	8.571
<i>Wachstum Gesamtleistung</i>	-53,9%	69,5%	16,9%	5,7%	5,4%	5,1%	0,8%
<i>Materialaufwandsquote</i>	-33,7%	-32,7%	-32,7%	-33,1%	-33,3%	-33,4%	-33,4%
<i>Bruttomarge</i>	66,3%	67,3%	67,3%	66,9%	66,7%	66,6%	66,6%
<i>EBITDA-Marge</i>	-24,3%	-3,1%	10,2%	10,3%	10,9%	10,9%	10,8%
<i>EBIT-Marge</i>	-32,3%	-7,9%	6,0%	6,3%	7,1%	7,2%	6,5%

Tabelle 10: Planungsrechnung der BHS tabletop und Ewige Rente

²¹ Vgl. IDW S 1 2008, Tz. 33 f., 50 f.

²² Vgl. IDW S 1 2008, Tz. 33.

²³ Vgl. Wertgutachten Rödl & Partner, S. 34.

Im Rahmen unserer Prüfung haben wir diese Systematik zur Ableitung des nachhaltigen EBITDA nachvollzogen, Beanstandungen von unserer Seite hat der Bewerter eingearbeitet. Nach unserer Auffassung wird durch den gewählten Ansatz das erwartete Ergebnisniveau sachgerecht abgebildet.

Die geplanten Erträge und Aufwendungen in der Detailplanungsphase basieren auf nominalen Größen und bilden daher auch das inflationsbedingte Wachstum ab. In der Detailplanungsphase wird das Wachstum der Unternehmensergebnisse für die einzelnen Perioden in der Planungsrechnung berücksichtigt. Ebenfalls ist das Wachstum der Unternehmensergebnisse in der Fortführungsphase für die einzelnen Perioden einbezogen.

Die Wettbewerbsintensität in der Porzellanherstellung ist sehr hoch. Dies resultiert u.a. aus Produktionsüberkapazitäten auf vielen Teilmärkten, hohe Einfuhren von Produkten aus Mittel- und Osteuropa sowie der Zunahmen von Billigimporten, insbesondere aus China. Im internationalen Vergleich weist Deutschland hohe Energiekosten sowie hohe Lohn- und Lohnnebenkosten auf, welche die Margen der deutschen Unternehmen negativ beeinflussen.²⁴ Die Nachfragemacht der Kunden kann vor allem wegen der Überkapazitäten als hoch eingeschätzt werden.²⁵ Die BHS tabletop selbst sieht auch einen hohen Wettbewerbsdruck²⁶, was sich vor allem im Export durch preisaggressive Angebote von Wettbewerbern aus dem Nicht-Euro-Raum bemerkbar macht. Diese Unternehmen können nicht nur aufgrund eines Währungsverfalls gegenüber dem Euro billiger exportieren, sondern verfügen auch über geringere Arbeitskosten und Energiekosten. Nachteilige Effekte werden vor allem durch die aktuellen Entwicklungen im Bereich Klimaschutz, wie z.B. die CO₂-Bepreisung, erwartet, da einige Wettbewerber nicht gleichermaßen von diesen Entwicklungen betroffen sind. Preisaufschläge können daher im Markt nur sehr schwer weitergegeben werden.²⁷

Aufgrund der hohen Wettbewerbsintensität der Branche und des daraus resultierenden Kosten- und Margendruckes ist das nachhaltige Wachstum auf realer Basis als begrenzt einzuschätzen. Wir halten die Einschätzung des Bewerter, dass aus heutiger Perspektive Preissteigerungen von Seiten der BHS tabletop nicht ohne Weiteres an den Absatzmarkt weiter gegeben werden können, aufgrund unserer Prüfung für zutreffend. Der Bewerter hat vor diesem Hintergrund einen Wachstumsabschlag i.H.v. 0,75% angesetzt.²⁸ Wir halten im Ergebnis den Wachstumsabschlag i.H.v. 0,75% für vertretbar.

Zur Überleitung auf das nachhaltige EBIT wurde eine Reinvestitionsquote angesetzt, die sich am Durchschnitt der Investitionen der Detailplanungsphase orientiert. Die Abschreibungen in der Phase der Ewigen Rente wurden auf dieser Basis i.H.v. TEUR 5.580 angesetzt. Damit ergibt sich ein nachhaltiges EBIT i.H.v. TEUR 8.571.²⁹ Vor dem Hintergrund der Erläuterungen des Bewertungsgutachters, der uns zur Verfügung gestellten Unterlagen sowie der aktuellen Situation der Gesellschaft im Rahmen der COVID-19-Pandemie halten wir die Vorgehensweise des Bewerter zur Ableitung des nachhaltig zu erwartenden EBIT zusammenfassend für nachvollziehbar und im Ergebnis plausibel.

4.3.9 Ableitung der zu kapitalisierenden Ergebnisse

Das nachhaltige EBIT ist in nachhaltige Einnahmenüberschüsse überzuführen. Ausgehend vom nachhaltigen EBIT hat der Bewerter das Finanzergebnis modelliert und Ertragsteuern abgezogen.

²⁴ Vgl. Deutscher Sparkassen- und Giroverband e. V., Branchenreport 2019: Herstellung von Keramik und Porzellan, 2019, S. 19.

²⁵ Vgl. QYResearch, Global Ceramic Tableware Market 2020, S. 173.

²⁶ Vgl. Geschäftsbericht der BHS tabletop AG (Konzern) 2019, S. 116.

²⁷ Vgl. Geschäftsbericht der BHS tabletop AG (Konzern) 2019, S. 128.

²⁸ Vgl. Wertgutachten Rödl & Partner, S. 47.

²⁹ Vgl. Wertgutachten Rödl & Partner, S. 48.

Das Finanzergebnis wurde vom Bewerter gemäß den bestehenden sowie den für die neue Finanzierung mit den Hausbanken abgestimmten Konditionen geplant.

Die Ertragssteuern basieren auf der Modellierung des Bewerter unter der Berücksichtigung des zum 31. Dezember 2019 bestehenden gewerbsteuerlichen Verlustvortrags der BHS tabletop AG und der Beteiligungen sowie der ab 2020 neu entstehenden körperschaftsteuerlichen und gewerbsteuerlichen Verlustvorträge. In der Ewigen Rente wurden die bei der BHS tabletop AG bis dahin noch nicht aufgebrauchten steuerlichen Verlustvorträge als Annuität angesetzt. Wir haben uns von der rechnerischen Richtigkeit der Berechnung überzeugt. Eine annuitätische Berücksichtigung der Verlustvorträge in der Ewigen Rente ist sachgerecht.

Darüber hinaus hat der Bewerter einen Teil des nachhaltigen Ergebnisses zur Finanzierung des Bilanzwachstums angesetzt, so dass sich diese nachhaltige Ausschüttung um diesen Betrag verringert und nicht den Anteilseignern zusteht. Die wachstumsbedingte Thesaurierung wurde auf der Basis des geplanten Eigenkapitals des letzten Planjahres mit dem Wachstumsfaktor berechnet. Darüber hinaus wurde berücksichtigt, dass die BHS tabletop AG an der BHI nur 51% hält und andere Anteilseigner ebenfalls am Ergebnis der Tochtergesellschaft beteiligt sind.

Für die Ableitung der zu kapitalisierenden Ergebnisse sind für die Detailplanungsphase und die Ewige Rente Annahmen zur Ausschüttung der Einnahmenüberschüsse zu treffen.

Im Rahmen der aktuell verhandelten Finanzierung wurde nach Auskunft des Vorstands mit den finanzierenden Banken vereinbart, dass bis Ende 2023 keine Ausschüttungen vorgenommen werden. Vor diesem Hintergrund werden für die ersten drei Planjahre ausschüttungsfähige Jahresüberschüsse zunächst vollständig thesauriert. Für den Zeitraum danach liegen keine ausreichend konkreten Anhaltspunkte für weitere Ausschüttungsbegrenzungen vor. Gleichzeitig plant der Vorstand aktuell keine aktive Ausschüttungspolitik. Vor diesem Hintergrund hat der Bewerter eine Ausschüttung gemäß den Zielen des Vorstands vor Ausbruch der COVID-19-Pandemie zugrunde gelegt und eine geplante Dividende auf der Basis der vergangenen Ausschüttungen der Gesellschaft analytisch abgeleitet. Wir halten den Ansatz von Rödl & Partner für vertretbar. Zur Berücksichtigung der persönlichen Steuer werden diese Dividenden mit der Abgeltungssteuer i.H.v. 25% zzgl. des Solidaritätszuschlags i.H.v. 5,5% belastet. Die verbleibenden Erträge werden annahmegemäß thesauriert und für Zins und Tilgung der verschiedenen Bankdarlehen gemäß Tilgungsplan verwendet.

In der Phase der Ewigen Rente wurde vom Bewerter auf Basis der Analyse der Ausschüttungen von Peer Group Unternehmen eine Ausschüttungsquote i.H.v. 48,9% angesetzt. Dieses Vorgehen ist vertretbar. Für den verbleibenden Jahresüberschuss wird eine fiktive Thesaurierung unterstellt. Die daraus erzielten Kapitalzuflüsse werden typisierend mit dem hälftigen Abgeltungssteuersatz i.H.v. 12,5% zzgl. Solidaritätszuschlag (d.h. insgesamt mit rd. 13,2%) belastet.

Die aus dieser Vorgehensweise resultierenden zu kapitalisierenden Ergebnisse sind in der folgenden Tabelle zusammengefasst.

Zu kapitalisierende Ergebnisse - BHS tabletop AG in TEUR	Plan 2020	Plan 2021	Plan 2022	Plan 2023	Plan 2024	Plan 2025	ER 2026 ff.
Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT)	-18.179	-7.527	6.679	7.386	8.795	9.438	8.571
Finanzergebnis	125	-82	-10	38	99	225	2.128
Ergebnis vor Steuern (EBT)	-18.054	-7.609	6.669	7.424	8.894	9.662	10.699
Steuern vom Einkommen und Ertrag	0	0	-635	-721	-887	-958	-2.871
Jahresüberschuss	-18.054	-7.609	6.034	6.702	8.007	8.704	7.829
Minderheiten	737	672	137	37	-94	-142	-70
Jahresüberschuss nach Minderheiten	-17.317	-6.937	6.170	6.740	7.913	8.562	7.759
Ausschüttungsquote	0,0%	0,0%	0,0%	18,5%	15,8%	14,6%	48,9%
Echte Thesaurierung	17.317	6.937	-6.170	-5.491	-6.664	-7.313	-
Wachstumsbedingte Thesaurierung	-	-	-	-	-	-	-335
Bruttoausschüttung	-	-	-	1.249	1.249	1.249	7.424
davon: Dividendenausschüttung	-	-	-	1.249	1.249	1.249	3.633
davon: fiktive Thesaurierung	-	-	-	-	-	-	3.791
Abgeltungsteuer auf Dividendenausschüttung	-	-	-	-329	-329	-329	-958
Kursgewinnsteuer auf fiktive Thesaurierung	-	-	-	-	-	-	-500
zu kapitalisierendes Ergebnis	-	-	-	920	920	920	5.966

Tabelle 11: Ableitung der zu kapitalisierenden Ergebnisse

Das Vorgehen des Bewerter für die Ableitung der zu kapitalisierenden Ergebnisse haben wir rechnerisch und inhaltlich nachvollzogen. Die erwarteten Nettoeinnahmen sind in sachgerechter Weise aus der integrierten Planung und im Einklang mit den Anforderungen des IDW S 1 unter der Berücksichtigung persönlicher Steuern abgeleitet. Die dabei getroffenen Annahmen sind angemessen.

4.3.10 Kapitalisierungszinssatz

Für die Bewertung sind die künftigen finanziellen Überschüsse mit einem geeigneten Zinssatz auf den Bewertungsstichtag zu diskontieren. Dieser Kapitalisierungszinssatz repräsentiert die (erwartete) Rendite einer im Vergleich zum Bewertungsobjekt äquivalenten Alternativinvestition in Unternehmensanteile.³⁰

Der Bewerter hat bei der Bemessung der Kapitalkosten für die Ableitung des objektivierte Wertes der BHS tabletop gemäß der aktuellen Auffassung des Berufsstandes der Wirtschaftsprüfer das Tax-CAPM herangezogen.³¹

Ausgangspunkt der Ermittlung der Kapitalkosten ist der Basiszinssatz, der die Rendite einer langfristigen, risikofreien Kapitalmarktanlage darstellt. Der Basiszinssatz ist um einen unternehmensindividuellen Risikozuschlag zu erhöhen, der die größere Unsicherheit repräsentiert, die durch eine Investition in Anteile des zu bewertenden Unternehmens gegenüber einer Investition in ein quasi risikoloses Zinspapier entsteht. Bei der Ermittlung von Basiszins und Risikozuschlag sind bei einer Bewertung nach IDW S 1 für aktienrechtliche Maßnahmen persönliche Ertragsteuern der Anteilseigner zu berücksichtigen. Zuwächse aufgrund von stetig steigenden finanziellen Überschüssen nach dem Ende der Detailplanungsphase werden bewertungstechnisch als Wachstumsabschlag im Kapitalisierungszinssatz der Ewigen Rente berücksichtigt.

Den von Rödl & Partner verwendeten Kapitalisierungszinssatz haben wir bezüglich der einzelnen Komponenten Basiszins, Risikozuschlag und Beta-Faktor nach Maßgabe der in der Betriebswirtschaftslehre anerkannten Grundsätze geprüft. Darüber hinaus haben wir die Kapitalkosten insgesamt hinterfragt und zusätzlich plausibilisiert.

(a) Basiszins

Der Basiszins bildet die Verzinsung einer (quasi) risikolosen, zum Bewertungsobjekt laufzeitäquivalenten Alternativenanlage ab. Mit Blick auf ihren quasi-sicheren Charakter erfüllen in

³⁰ Vgl. IDW S 1, Tz. 114.

³¹ Siehe Wertgutachten Rödl & Partner, Abschnitt 5.2.

Deutschland Anleihen der öffentlichen Hand weitestgehend die Forderung nach Risikofreiheit. Als Basiszinssatz wäre somit grundsätzlich die am Bewertungsstichtag zu erzielende Rendite einer zeitlich ebenfalls nicht begrenzten Anleihe der öffentlichen Hand heranzuziehen.

Im Einzelnen empfiehlt das IDW, bei der Bestimmung des Kapitalisierungszinssatzes zur Ermittlung eines objektivierte Unternehmenswertes von der Zinsstrukturkurve für Staatsanleihen auszugehen. Bei dieser Ableitung aus der Zinsstrukturkurve sind die erwarteten Unternehmenserträge auf der Grundlage eines Portfolios von Nullkuponanleihen (sog. Zerobonds) verschiedener Restlaufzeiten zu diskontieren. Solche Zerobondrenditen für Staatsanleihen sind am Markt nur vereinzelt abzulesen. Sie lassen sich jedoch rechnerisch aus den beobachtbaren Renditen von kupontragenden Staatsanleihen ableiten. Eine allgemein anerkannte Methode zur Ableitung kontinuierlicher Zinsstrukturkurven aus beobachtbaren Renditen von Kuponanleihen ist die sog. Nelson-Siegel-Svensson Methode. Die hierfür notwendigen Parameter werden börsentäglich auf der Homepage der Deutschen Bundesbank (beruhend auf deutschen Staatsanleihen) bzw. der EZB (abgeleitet aus europäischen Staatsanleihen) veröffentlicht. Zur Glättung kurzfristiger Marktschwankungen sowie möglicher Schätzfehler, insbesondere bei den für Unternehmensbewertungen typischerweise relevanten langfristigen Renditen, ist es nach Ansicht des FAUB sachgerecht, nicht allein die zum Bewertungsstichtag geschätzten Zerobondrenditen zu verwenden, sondern aus den in den vorangegangenen drei Monaten geschätzten Renditen periodenspezifische Durchschnittszinssätze abzuleiten. Für die über 30 Jahre hinausgehende Schätzung der Zerobond-Zinssätze wird der ermittelte Zerobond-Zinssatz mit einer Restlaufzeit von 30 Jahren als nachhaltiger Schätzwert angesetzt.³²

Rödl & Partner hat sich bei der Ableitung des Basiszinssatzes an den aktuellen Empfehlungen des FAUB orientiert und den Basiszins auf der Basis von Daten der Deutschen Bundesbank als Drei-Monats-Durchschnitt mit einer Rundung auf volle 0,1-Prozentpunkte ermittelt. Als Zeitraum wurden die drei Monate vor Finalisierung des Wertgutachtens (25. April 2020 bis 24. Juli 2020) zugrunde gelegt. Rödl & Partner hat auf dieser Basis einen gerundeten Basiszins i.H.v. 0,0% (vor Einkommensteuer) ermittelt. Im Ergebnis setzt der Bewerter einen Basiszins i.H.v. 0,0% (nach Einkommenssteuer) in den Kapitalkosten an.

Im Rahmen unserer Analysen haben wir abweichend von der üblichen Vorgehensweise des IDW und damit zusätzlich andere Zeiträume für die Durchschnittsbildung (d.h. zwei Monate und ein Monat) ermittelt (siehe nachfolgende Tabelle 12).

Basiszinssatz				
Quelle	Betrachtungsweise	exakt	gerundet	
3-Monats-Durchschnitt				
Deutsche Bundesbank	30 Jahre	0,002%	0,00%	
2-Monats-Durchschnitt				
Deutsche Bundesbank	30 Jahre	0,036%	0,00%	
1-Monats-Durchschnitt				
Deutsche Bundesbank	30 Jahre	-0,010%	0,00%	

Tabelle 12: Analyse des Basiszinssatzes in unterschiedlichen Zeiträumen³³

Bei unterschiedlichen Durchschnittszeiträumen ergibt sich ebenfalls ein gerundeter Basiszins i.H.v. 0,0%.

³² Vgl. Neue Kapitalkostenempfehlungen des FAUB 25.10.2019, IDW-Verlautbarung vom 25. Oktober 2019.

³³ Stichtag 24. Juli 2020.

Wir haben die Ableitung des Basiszinssatzes durch Rödl & Partner nachvollzogen und können das Ergebnis bestätigen. Die Ermittlung auf der Basis der Daten der Deutschen Bundesbank ist nach unserer Einschätzung angemessen.

(b) Risikozuschlag

Die Ermittlung des Risikozuschlags zur Bewertung der BHS tabletop beruht auf empirischen Kapitalmarktdaten, die mit Hilfe des CAPM und des darauf aufbauenden Tax-CAPM in eine konkrete Risikogröße transformiert wurden. Durch diese Kapitalmarktmodelle lassen sich Risikoprämien indirekt aus beobachtbaren Kapitalmarktpreisen ableiten.

Nach dem CAPM wurde die Höhe des Risikozuschlags aus der Marktrisikoprämie und dem Beta-Faktor ermittelt.

– Marktrisikoprämie

Unter der Marktrisikoprämie versteht man die Überrendite einer Anlage in risikobehaftete Wertpapiere im Vergleich zu risikolosen Wertpapieren, die marktdurchschnittlich von Investoren gefordert wird. Kapitalmarktuntersuchungen über langjährige Beobachtungszeiträume haben gezeigt, dass Investitionen in Aktien in der Vergangenheit höhere Renditen erzielten als Anlagen in risikoarme Gläubigerpapiere. Gemäß IDW liegt die Marktrisikoprämie unter Berücksichtigung der persönlichen Einkommensteuer aktuell in einer Bandbreite von 5,0% bis 6,5%.³⁴ Rödl hat die Marktrisikoprämie i.H.v. 5,0% angesetzt.³⁵

Nach unserer Auffassung ist hierzu Folgendes anzumerken:

Vor dem Hintergrund des andauernden Niedrigzinsumfeldes und des damit verbundenen anormalen Bewertungsumfeldes stellt sich die Frage nach der Methode der Ermittlung einer angemessenen Risikoprämie. Gemäß IDW S 1 wird der Basiszins um eine Risikoprämie, bestehend aus Beta-Faktor und Marktrisikoprämie, erhöht. Die Höhe der Marktrisikoprämie wird dabei in der Regel auf der Basis von empirischen Analysen des Kapitalmarktes ermittelt.

Der FAUB hat am 25. Oktober 2019 seine Kapitalkostenempfehlungen aktualisiert. Nach den vom FAUB im Vorfeld dieser Empfehlung durchgeführten Analysen zeigt die Gesamrendite seit 2012/2013 einen leichten Rückgang. Die Rendite deutscher Staatsanleihen ist jedoch deutlich stärker gesunken, was implizit in einer höheren Marktrisikoprämie resultiert. Unter Berücksichtigung verschiedener Analysen liegt die Gesamrendite eher in einer Bandbreite zwischen 7,0% und 9,0%. Daher hat der FAUB beschlossen, die empfohlene Bandbreite für die Marktrisikoprämie vor persönlichen Steuern von 5,5% bis 7,0% auf 6,0% bis 8,0% zu erhöhen. Die empfohlene Bandbreite für die Marktrisikoprämie nach persönlichen Steuern wurde entsprechend von zuvor 5,0% bis 6,0% auf 5,0% bis 6,5% erhöht. Des Weiteren merkt der FAUB an, dass sich diese Werte tendenziell am unteren Ende der am Markt beobachtbaren Gesamtrenditen orientieren.³⁶ Daraus resultieren aktuell relativ niedrige Kapitalisierungszinssätze, welche tendenziell unter der Gesamrendite des Kapitalmarktes liegen. Bezogen auf die Marktrisikoprämie wären somit auch Werte oberhalb der Bandbreite nicht unplausibel.

Der FAUB sieht in seiner Mitteilung vom 25. März 2020 aufgrund der COVID-19-Pandemie keine Gründe für eine Änderung der Methodik zur Ableitung des Kapitalisierungszinses. Dies sei bedingt dadurch, dass die langfristige Ausrichtung der Zukunftserfolgswertverfahren eine Beurteilung der Kapitalmärkte auf lange Sicht erfordert, sodass sich der Kapitalisierungszins auch in einer Krise an

³⁴ Vgl. Neue Kapitalkostenempfehlungen des FAUB, IDW-Verlautbarung vom 25. Oktober 2019.

³⁵ Siehe Wertgutachten Rödl & Partner, Abschnitt 5.2.

³⁶ Vgl. Neue Kapitalkostenempfehlungen des FAUB, IDW-Verlautbarung vom 25. Oktober 2019.

langfristigen Analysen von Renditen orientiert. Daher werden die zum 25. Oktober 2019 veröffentlichten Bandbreiten der Marktrisikoprämie weiterhin als gültig angesehen.³⁷

Die von Rödl & Partner gewählte Marktrisikoprämie befindet sich somit am unteren Ende der vom FAUB aktuell empfohlenen Bandbreite und kann daher – auch mit Blick auf die aktuelle Krisensituation der BHS tabletop – als eher niedrig betrachtet werden.

Im Ergebnis ist die vom Bewerter gewählte Marktrisikoprämie unter Angemessenheitsgesichtspunkten nicht zu beanstanden, da eine niedrige Marktrisikoprämie zu höheren Unternehmenswerten führt und sich daher zu Gunsten der Minderheitsaktionäre auswirkt.

– Beta-Faktor

Die Marktrisikoprämie ist im Hinblick auf die spezielle Risikostruktur des jeweils zu bewertenden Unternehmens zu modifizieren. Dieses unternehmensspezifische Risiko wird nach dem CAPM bzw. Tax-CAPM im sogenannten Beta-Faktor ausgedrückt. Der Beta-Faktor beschreibt die Sensitivität eines Wertpapiers in Bezug auf die Entwicklung eines zugrundeliegenden Marktportfolios (z.B. MSCI World) als Risikobeitrag einer Investition in das Bewertungsobjekt im Vergleich zum allgemeinen Marktrisiko.

Im Fall eines börsennotierten Unternehmens können historische Beta-Faktoren direkt im Rahmen einer Regressionsanalyse ermittelt werden. Ist das Bewertungsobjekt nicht börsennotiert bzw. sind die Kapitalmarktdaten nicht aussagekräftig, wird der Beta-Faktor indirekt aus einer Gruppe vergleichbarer Unternehmen (Peer Group) abgeleitet.

Vorgehen des Bewerter

Rödl & Partner hat den Beta-Faktor der BHS tabletop nicht abgefragt, da sie den unternehmenseigenen Beta-Faktor auf Grund von zu geringen Liquiditätskennzahlen als ungeeignet zur Ableitung des Kapitalisierungszinssatzes einschätzen. Vor diesem Hintergrund ermittelt der Bewerter in einem nächsten Schritt einen Beta-Faktor auf Basis einer Peer Group.

Dabei hat Rödl & Partner mit Hilfe des Datenanbieters „Capital IQ“ fünf Peer Group-Unternehmen herangezogen. Die Unternehmen der Peer Group wurden auf Grundlage der Capital IQ Long List mit dem Branchenschlüssel „Housewares and Specialities“ ausgewählt. Kriterium für die Auswahl waren Unternehmen mit überwiegenden Geschäftstätigkeiten im Bereich der Tischgedecke und verwandter Produkte. Im Ergebnis waren folgende Unternehmen in der Auswahl:

- Duni AB (Schweden),
- Churchill China plc (Vereinigtes Königreich),
- Kütahya Porselen Sanayi A.S. (Türkei),
- Portmeirion Group plc (Vereinigtes Königreich),
- Vista Alegre Atlantis, SGPS, S.A. (Portugal).

Aufgrund von zu geringen Liquiditätskennzahlen und damit zu geringer Aussagekraft hat der Bewerter Vista Alegre Atlantis als nicht geeignet für die Ableitung des Beta-Faktors eingeschätzt.

Der Bewerter hat die Beta-Faktoren zum 15. Juli 2020 über Capital IQ abgerufen. Ausgehend von diesem Datum wurden für einen Fünfjahreszeitraum Berechnungen durchgeführt und dabei auf monatliche Renditen abgestellt. Als Index verwendete Rödl & Partner jeweils einen breiten lokalen

³⁷ Vgl. Auswirkungen der Ausbreitung des Coronavirus auf Unternehmensbewertungen, IDW-Verlautbarung vom 25. März 2020.

Aktienindex. Je nach Sitz des Peer Group-Unternehmens legt Rödl & Partner für die Beta-Berechnung folgende lokalen Indizes zugrunde:

- Schweden, OMXS All-Share Index,
- Türkei, ISE National Index,
- Vereinigtes Königreich, FTSE All-Share Index.

Die Aussagekraft der Datenbasis hat Rödl & Partner mit Hilfe von statistischen Tests überprüft.

Für die Peer Group-Unternehmen ergeben sich zunächst Beta-Faktoren (unlevered) zwischen 1,11 und 1,78, wobei der Bewerter berücksichtigt hat, dass Fremdkapital grundsätzlich risikobehaftet ist (sog. Debt Beta). Basierend auf dieser Bandbreite setzte Rödl & Partner einen unlevered Beta-Faktor i.H.v. 1,40 an, der sich aus dem Mittelwert der Peer Group ergibt.³⁸

Dieser Beta-Faktor wird in einem zweiten Schritt an die Finanzierungsstruktur der BHS tabletop angepasst. Die Anpassung an die Kapitalstruktur erfolgt über die Rückrechnung des unverschuldeten Beta-Faktors in periodenspezifisch verschuldete Beta-Faktoren. Die durch den Bewerter abgeleiteten periodenspezifischen Beta-Faktoren (relevered) liegen im Planungszeitraum in der Bandbreite zwischen 1,40 und 1,58.

Prüfungshandlung und -ergebnis

Im Rahmen unserer sachverständigen Prüfung haben wir das Vorgehen von Rödl & Partner nachvollzogen und insbesondere eigene Überlegungen zur Zusammensetzung der Peer Group und Ableitung des Beta-Faktors angestellt.

Bei börsennotierten Unternehmen wie der BHS tabletop kann der individuelle (historische) Beta-Faktor aus einer Regression zwischen den Aktienrenditen des Unternehmens und des Aktienindizes ermittelt werden.³⁹

Im Rahmen der sachverständigen Prüfung haben wir die Auffassung von Rödl & Partner, dass das BHS tabletop-eigene Beta für die Bewertung der BHS tabletop nicht anwendbar ist, kritisch hinterfragt. Wir haben unsere Prüfung dabei an der hier dargestellten Literaturauffassung, dem IDW S 1 und an der aktuellen Bewertungspraxis orientiert.

Für den BHS tabletop-eigenen Beta-Faktor haben wir zunächst die Kapitalmarktdaten der BHS tabletop im Hinblick auf ihre Aktienliquidität für die vergangenen fünf Jahre untersucht, da nur bei einer hinreichenden Liquidität die BHS tabletop-Aktie für die Ableitung eines Beta-Faktors herangezogen werden kann. Dies folgte aus der Überlegung, dass effiziente Marktmechanismen nur bei denjenigen Aktien ihre Wirkung entfalten, die regelmäßig und in ausreichendem Maße am Markt transferiert werden. Ein Wertpapier wird als „liquide“ bezeichnet, wenn es jederzeit und ohne wesentlichen Auf- oder Abschlag in kleinen und großen Mengen gekauft bzw. verkauft werden kann. Die Messung der Liquidität kann dabei mittels verschiedener Kennzahlen erfolgen, z.B. anhand des Handelsvolumens, des Handelsumsatzes, der Geld-Brief-Spanne oder anhand der Handelstage. Hierbei kann für die BHS tabletop-Aktie im 5-Jahreszeitraum festgestellt werden, dass die Aktie an weniger als der Hälfte der Börsentage gehandelt wird, nur ein sehr geringes durchschnittliches Handelsvolumen sowie eine hohe durchschnittliche Geld-Brief-Spanne aufweist.

³⁸ Siehe Wertgutachten Rödl & Partner, Abschnitt 5.2 und Anhang 1.

³⁹ Vgl. IDW S 1, Tz. 121, WP Handbuch 2014, Band II, 14. Aufl., Tz. A 362 ff., Best-Practice-Empfehlungen Unternehmensbewertung der DVFA, Dezember 2012, Abschnitt C.3.2.

Auf der Basis unserer Analysen ist der Ausschluss des BHS tabletop-eigenen Beta aufgrund der mangelnden Liquidität der BHS tabletop-Aktie angemessen.

Zur Prüfung des vom Bewerter basierend auf der Peer Group angesetzten Beta-Faktors von 1,40 haben wir unterschiedliche Analysen durchgeführt.

In einem ersten Schritt haben wir die von Rödl & Partner erstellte Long-List geprüft und mit unseren eigenen Recherchen, die wir unabhängig zur Zusammensetzung einer passenden Peer Group vorgenommen haben, verglichen. Da Vista Alegre Atlantis auch anhand unserer durchgeführten Liquiditätsprüfung als nicht geeignet für die Ableitung des Beta-Faktors eingestuft wird, haben wir hier auf eine weitere Darstellung des Unternehmens verzichtet.

Grundlegend ist anzumerken, dass es keine zwei identischen Unternehmen gibt, sodass Unterschiede zwischen der Peer Group und dem Bewertungsobjekt in Kauf genommen werden müssen. Bei der Analyse der vom Bewerter verwendeten Peer Group lässt sich feststellen, dass die Unternehmen im weiteren Sinne in der Herstellung von Tischgedecken oder vergleichbaren Produkten sowie im B2B-Bereich (aber auch im B2C-Bereich) tätig sind. Diese Kriterien spiegeln die Risikostruktur der BHS tabletop am besten wider, was für eine Vergleichbarkeit der Unternehmen spricht. Bei Untersuchung der Geschäftsmodelle der Peer Group-Unternehmen ist auch festzustellen, dass sich diese zum Teil deutlich von der BHS tabletop unterscheiden. Zum einen weisen die Unternehmen teilweise erheblich geringere Umsatzerlöse im Bereich Tischgedecke (z.B. Duni) auf, zum anderen erzielen die Unternehmen auch wesentliche Umsatzerlöse im B2C-Bereich (z.B. Duni, Portmeirion). Die Unterscheidung nach dem Produktportfolio spiegelt sich auch in unterschiedlichen Margen wider.

Aufgrund einer unterschiedlichen Marktentwicklung von B2B und B2C wäre hier ebenfalls eine Unterscheidung notwendig. Beispielsweise ist während den Corona-bedingten Einschränkungen seit Frühjahr 2020 im B2B-Bereich die Gastronomiebranche stark eingeschränkt, wohingegen der Versandhandel im B2C-Bereich keine vergleichbaren Einschränkungen hatte.

Das britische Unternehmen Churchill China ist zwar hinsichtlich des Geschäftsmodells und des relevanten Marktes mit BHS tabletop grundsätzlich gut vergleichbar, Churchill China hat aber in der Vergangenheit u.a. aufgrund der unterschiedlichen Standortfaktoren (z.B. niedrigere Arbeitskosten als in Deutschland) eine deutlich höhere Profitabilität als BHS tabletop. Der Aktienkurs der börsennotierten türkischen Gesellschaft Kütahya Porselen hat sich seit Jahresbeginn mehr als verfünffacht. Die Ursache für diesen immensen Kursanstieg ist auf der Basis öffentlich verfügbarer Daten nicht ersichtlich. Die Bewertung durch den Kapitalmarkt weicht völlig von der allgemeinen Wirtschaftslage sowie der Branche ab, so dass die Kapitalmarktdaten nur eingeschränkt als verwendbar angesehen werden. Für eine detaillierte Beschreibung der Peer Group-Unternehmen siehe Anlage 4.

Im Ergebnis halten wir alle vier Unternehmen für nur teilweise – aber dennoch hinreichend – mit der BHS tabletop vergleichbar, wobei Churchill China noch als am besten vergleichbar mit BHS tabletop einzuschätzen ist. Für die Analyse des Beta-Faktors wurde somit zum einen die gesamte Peer Group herangezogen und zum anderen Churchill China nochmals spezifisch betrachtet. Alle genannten Vergleichsunternehmen können als hinreichend liquide angesehen werden. Unsere eigene Recherche nach Vergleichsunternehmen hat keine zusätzlichen Peer Group-Unternehmen ergeben, die über die von Rödl & Partner gewählte Peer Group hinaus oder sogar besser vergleichbar wären.⁴⁰

⁴⁰ Ergänzend weisen wir darauf hin, dass das börsennotierte Unternehmen Villeroy & Boch als deutsches Unternehmen ein Wettbewerber der BHS tabletop ist, aber den weit überwiegenden Teil seiner Umsätze im Bereich Badkeramik erzielt. Dieses Geschäftssegment hat ganz andere Werttreiber und Rahmenbedingungen als das Geschäftsmodell der BHS tabletop, so dass dieses Unternehmen als nicht ausreichend vergleichbar angesehen wird.

Auf der Basis von Daten des Informationsdienstleisters Bloomberg haben wir für die Peer Group-Unternehmen die Raw-Betas (d.h. ohne Adjustierung) für den Zwei-Jahres-Zeitraum auf wöchentlicher Basis und für den Fünf-Jahres-Zeitraum auf monatlicher Basis abgefragt. Als Referenzindex wurde der MSCI World Developed Countries zugrunde gelegt. Im Gegensatz zu dem von Rödl & Partner verwendeten lokalen Index halten wir diesen Referenzindex aufgrund des im CAPM unterstellten Weltmarkt-Portfolios und der internationalen Peer Group sowie den internationalen Cashflows der Unternehmen für aussagekräftiger.

Im Folgenden sind die Beta-Faktoren (unlevered) der Peer Group-Unternehmen für den Zwei- und Fünf-Jahres-Zeitraum dargestellt.

Übersicht der Beta-Faktor-Berechnung Unternehmen	2-Jahre wöchentlich Unlevered Beta	5-Jahre monatlich Unlevered Beta
Duni AB	1,31	1,04
Portmeirion Group PLC	1,58	1,56
Churchill China PLC	1,50	1,85
Kutahya Porselen Sanayi AS	0,98	1,46
Mittelwert	1,34	1,48

Tabelle 13: Beta-Faktor der Peer Group für die Bewertung der BHS tabletop⁴¹

Der durchschnittliche Peer Group Beta-Faktor (unlevered) liegt nach dieser Berechnung zwischen 1,34 und 1,48.

Dabei sehen wir den Fünf-Jahres-Zeitraum in der aktuellen Marktsituation als aussagekräftiger an, da gegenüber dem 2-Jahreszeitraum ein längerer Zeitraum zugrunde gelegt wird, was die Güte und somit die Stabilität des Beta-Faktors erhöht.

Im Ergebnis ist festzustellen, dass sich sowohl nach eigener Berechnung der gesamten Peer Group auf der Basis des Fünf-Jahres-Zeitraumes als auch bei Betrachtung von Churchill China im Einzelnen ein Beta-Faktor über dem von Rödl & Partner ermittelten Beta-Faktor i.H.v. 1,40 ergibt.

Im Ergebnis ist der vom Bewertungsgutachter gewählte Beta-Faktor nicht zu beanstanden, da ein niedriger Beta-Faktor zu höheren Unternehmenswerten führt und sich daher zu Gunsten der Minderheitsaktionäre auswirkt.

(c) Wachstumsabschlag

Der Wertbeitrag der Zahlungsüberschüsse, die zeitlich nach der Detailplanungs- und der Fortführungsphase anfallen, wird im Rahmen der Bewertung über den Barwert der Ewigen Rente erfasst. Ist davon auszugehen, dass das zu bewertende Unternehmen in der Lage ist, seine Ergebnisse in der Zeit nach der Detailplanungsphase zu steigern, kann das entsprechende Ergebniswachstum finanzmathematisch über einen Abschlag auf den Kapitalisierungszinssatz in der Ewigen Rente berücksichtigt werden.

Der Bewerter hat einen Wachstumsabschlag i.H.v. 0,75% angesetzt. Zur Begründung des Wachstumsabschlags verweisen wir auf Abschnitt 4.3.8.

(d) Kapitalisierungszinssatz und Plausibilität der angesetzten Kapitalkosten

Unter der Berücksichtigung der Anpassung des unverschuldeten Beta-Faktors an das Kapitalstrukturrisiko der BHS tabletop hat der Bewerter für den Detailplanungszeitraum Eigenkapitalkosten nach persönlicher Einkommensteuer zwischen 7,0% und 7,9% abgeleitet. Unter

⁴¹ Stichtag 24. Juli 2020, Quelle: Bloomberg.

Abzug des Wachstumsabschlags i.H.v. 0,75% in der Ewigen Rente wurde das nachhaltige Ergebnis mit Eigenkapitalkosten von 6,3% kapitalisiert.⁴²

Bei den Kapitalkosten ist auch die gegenwärtige Situation des Unternehmens zu würdigen, da sich die Kapitalkosten grundsätzlich an der Risikostruktur des Unternehmens orientieren. Die BHS tabletop hat aktuell ein Restrukturierungsprogramm eingeleitet. Der Fortbestand der Gesellschaft und die dargestellte Umsatz- und Ergebnisentwicklung hängt von einem erfolgreichen Turnaround der Gesellschaft ab. Für Unternehmen in einer Restrukturierung würde ein Investor aufgrund des höheren Risikos auch höhere Renditen erwarten.

Wie zuvor in diesem Abschnitt dargelegt, erwartet der FAUB für Unternehmen – mit einem Beta-Faktor von 1,0 – tendenziell eine Rendite zwischen 7,0% und 9,0%. Im Falle von Unternehmen in einer Restrukturierung wären Renditen über dieser Bandbreite auch plausibel. Die angesetzten Kapitalkosten der BHS tabletop liegen am unteren Ende dieser Bandbreite.

Im Ergebnis sind die vom Bewerter angesetzten Kapitalkosten u.E. als eher niedrig einzuschätzen. Die Kapitalkosten sind allerdings aus prüferischer Sicht nicht zu beanstanden, da niedrige Kapitalkosten zu höheren Unternehmenswerten führen und sich daher zu Gunsten der Minderheitsaktionäre auswirken.

4.3.11 Berechnung des Ertragswertes

Im Ergebnis berechnet Rödl & Partner auf der Basis des Ertragswertverfahrens für das operative Geschäft der BHS tabletop zum Bewertungsstichtag 22. September 2020 einen Ertragswert i.H.v.

TEUR 67.777.

Die Berechnung des Ertragswertes stellt sich wie folgt dar:

Ertragswertberechnung - BHS tabletop AG in TEUR	Plan 2020	Plan 2021	Plan 2022	Plan 2023	Plan 2024	Plan 2025	ER 2026 ff.
zu kapitalisierendes Ergebnis	-	-	-	920	920	920	5.966
Kapitalisierungszins	7,0%	7,3%	7,9%	7,4%	7,0%	7,0%	6,3%
Barwertfaktor für das jeweilige Jahr	0,934	0,932	0,927	0,931	0,934	0,934	15,972
Barwerte für das jeweilige Jahr	64.511	69.034	74.057	79.905	84.871	89.902	95.285
Ertragswert zum 31. Dezember 2019	64.511						
Aufzinsungsfaktor zum 22. September 2020	1,05						
Unternehmenswert zum 22. September 2020	67.777						

Tabelle 14: Berechnung des Ertragswertes der BHS tabletop zum 22. September 2020

Der Wert des Eigenkapitals wird zunächst zum 31. Dezember 2019, d.h. zum letzten Bilanzstichtag vor dem Bewertungsstichtag abgezinst und auf den eigentlichen Bewertungsstichtag mit den Kapitalkosten aufgezinst. Wir haben die Berechnung auf Richtigkeit geprüft und haben keine Beanstandungen.

4.4 Nicht betriebsnotwendiges Vermögen und Sonderwerte

Bei der BHS tabletop haben wir nicht betriebsnotwendiges Vermögen in Form von Grund und Boden sowie verschiedenen Immobilien identifiziert, die v.a. in bzw. um Schönwald, Selb, Weiden und Tirschenreuth liegen. Dabei handelt es sich überwiegend um landwirtschaftliche Flächen, Wald und Wiesen sowie um Werkwohnungen und Wohngebäude. Als werthaltig werden insbesondere Flächen in Weiden eingeschätzt, für die in der Planung des Vorstands erwartete Marktpreise angesetzt sind. Der Vorstand hat im Rahmen des Restrukturierungskonzeptes diese nicht betriebsnotwendigen Immobilien als außerordentlichen Ertrag i.H.v. rd. TEUR 5.300 eingeplant. In diesem Ertrag ist auch ein geplanter Verkauf mit teilweiser Rückmiete des Sitzes der Hauptverwaltung in Selb enthalten.

⁴² Vgl. Wertgutachten Rödl & Partner, S. 46.

Wir haben diesen in der Planung angesetzten a.o. Ertrag anhand von Anlagenverzeichnissen sowie auf der Basis von öffentlich verfügbaren Werten (u.a. Daten des Gutachterausschusses Bayern) plausibilisiert. Nach unserer Einschätzung ist der in der Planung angesetzte Betrag angemessen. Mögliche stille Reserven in nicht betriebsnotwendigen Vermögensteilen sind damit in der Bewertung abgebildet.

An den Hauptgesellschafter ist ein Darlehen i.H.v. EUR 22,0 Mio. ausgereicht⁴³, das zu marktüblichen Konditionen verzinst wird (Stand 31. Dezember 2019). Dieses Gesellschafterdarlehen wird gemäß der Planung des Vorstands beibehalten. Im Rahmen der Ertragswertberechnung wurde das Darlehen mit den Eigenkapitalkosten verzinst, so dass die Barwertberechnung des zukünftigen Zinsertrages wertmäßig einer direkten Zurechnung an die Aktionäre in vollem Umfang gleichkommt. Die Berechnung haben wir nachvollzogen und sehen sie als sachgerecht an.

Als Sonderwert wurden die beiden tschechischen Tochtergesellschaften HCM und DCA angesetzt, da sie in der Konzernplanung nicht enthalten sind. Sie wurden auf der Basis der jeweiligen, zuletzt verfügbaren Jahresüberschüsse und anhand des impliziten Multiplikators aus der Ertragswertermittlung der BHS tabletop bewertet. Die HCM wird mit einem Betrag i.H.v. TEUR 301 und die DCA i.H.v. TEUR 431 angesetzt. Als Sonderwert werden ebenfalls die beiden Kleinstbeteiligungen Royal Porcelain Co. Ltd. Thailand (TEUR 0) und die International Company for Stoneware Pipes and Ceramics, Ägypten (TEUR 0) sowie die BHS tabletop Beteiligungs GmbH (TEUR 49) berücksichtigt. Die Werte entsprechen den jeweiligen Buchwerten.⁴⁴ Der Wertansatz dieser Beteiligungen ist u.E. vertretbar.

Ergänzend wurde ein werthaltiger körperschaftsteuerlicher Verlustrücktrag identifiziert, der sich aus der veränderten Steuergesetzgebung im Rahmen des Sonder-Konjunkturprogramms in Deutschland im Jahr 2020 ergibt. Der Vorteil wurde mit TEUR 224 bewertet und als Sonderwert ausgewiesen.

Darüber hinaus werden die Pensionsverpflichtungen der BHS tabletop als Sonderwert separat bewertet und vom Ertragswert abgezogen. Rödl & Partner hat die Aufwendungen für Altersversorgung im Planungszeitraum bereinigt. Die Auswirkungen in der Bilanz- und Cashflow-Planung wurden entsprechend neutralisiert.⁴⁵ Die Pensionen werden mit einem negativen Sonderwert i.H.v. EUR -38.981 vom Ertragswert abgezogen und gleichzeitig der positive Wert der Rückdeckungsversicherung i.H.v. TEUR 3.729 berücksichtigt. Die Neubewertung der Pensionen setzt auf die Berechnung aus dem Pensionsgutachten zum 31. Dezember 2019 der BHS tabletop sowie deren Tochtergesellschaft T&T auf, wobei die der Berechnung zu Grunde liegenden Zinssätze an das aktuelle Zinsniveau angepasst wurden. Wir haben die Vorgehensweise nachvollzogen und eigene Berechnungen angestellt sowie detaillierte Informationen und Nachweise zu den Berechnungen der Pensionslast angefordert. Im Ergebnis ist die Position nach unserer Auffassung angemessen.

Mit der Behandlung des steuerlichen Einlagekontos durch den Bewerter haben wir uns im Einzelnen auseinandergesetzt.⁴⁶ Die Vorgehensweise ist nicht zu beanstanden.

4.5 Unternehmenswert und Wert je Aktie

Der Unternehmenswert der BHS tabletop wurde vom Bewerter auf der Basis des Ertragswertverfahrens bezogen auf den Bewertungsstichtag 22. September 2020 und unter Berücksichtigung des nicht betriebsnotwendigen Vermögens und der Sonderwerte mit TEUR 33.531 ermittelt.

⁴³ Siehe Wertgutachten Rödl & Partner, S. 23.

⁴⁴ Siehe Wertgutachten Rödl & Partner, S. 42.

⁴⁵ Siehe Wertgutachten Rödl & Partner, S. 34.

⁴⁶ Siehe Wertgutachten Rödl & Partner, S. 42.

Wertübersicht - BHS tabletop AG	
zum 22. September 2020	in TEUR
Ertragswert	67.777
Immobilien	0
HCM Marienbad s.r.o.	301
DCA vAsi s.r.o.	431
Royal Porcelain Company Ltd.	0
International Company for Stoneware Pipes and Ceramics (C.I.P.A.C.) S.A.E	0
BHS tabletop Beteiligungs GmbH	49
Körperschaftsteuerlicher Verlustrücktrag	224
Pensionen	-38.981
Rückdeckungsversicherung	3.729
Sonderwerte	-34.246
Unternehmenswert	33.531
Anzahl der Aktien (in Stück)	3.412.800
Wert je Aktie (in EUR)	9,83

Tabelle 15: Unternehmenswert der BHS tabletop zum 22. September 2020 und Wert je Aktie

Bei einer Aktienanzahl von 3.412.800 BHS tabletop-Aktien ergibt sich ein rechnerischer Wert je BHS tabletop-Aktie i.H.v. EUR 9,83.

4.6 Plausibilisierung des Unternehmenswertes

Um den nach dem Ertragswertverfahren ermittelten Unternehmenswert zu plausibilisieren, hat Rödl & Partner eine Bewertung auf der Basis von EBIT-Multiplikatoren vorgenommen. Zur vergleichsorientierten Bewertung stellen die Bezugsgrößen EBITDA sowie EBIT geeignete Größen dar.

Die Multiplikatoren hat der Bewerter zum einen auf Basis von börsennotierten Vergleichsunternehmen (sog. Trading-Multiplikatoren oder CCA-Analyse) und zum anderen durch gezahlte Marktpreise im Rahmen vergleichbarer Transaktionen (sog. Transaktions-Multiplikatoren oder CTA-Analyse) ermittelt und mit dem Unternehmenswert der BHS tabletop verglichen.

Die anhand der Vergleichsunternehmen ermittelten Multiplikatoren hat der Bewerter auf den bereinigten EBIT des Geschäftsjahres 2019 der BHS tabletop angewandt. Mittels der Multiplikatoren ermittelt der Gutachter zwei Ergebnisbandbreiten für den Eigenkapitalwert der BHS tabletop, wobei der Ertragswert innerhalb dieser Bandbreiten liegt.⁴⁷

Im Rahmen unserer Prüfungshandlung haben wir ebenfalls und unabhängig von dem Bewerter eine Multiplikator-Analyse durchgeführt. Hierbei werden für die von uns herangezogenen Peer Group-Unternehmen (vgl. Abschnitt 4.3.10) die EV/EBITDA- bzw. EV/EBIT-Multiplikatoren ermittelt und unter Ansatz der entsprechenden Referenzgröße der Eigenkapitalwert für die BHS tabletop abgeleitet. Dabei liegen im Rahmen der CTA-Analyse keine aktuellen Transaktionen vor. Ältere Transaktionen halten wir aufgrund der aktuellen Marktlage für nicht aussagekräftig, da sie von anderen Rahmenbedingungen ausgehen mussten. Transaktions-Multiplikatoren haben wir daher nicht herangezogen.

Bei der CCA-Analyse haben wir aktuelle Börsenkurse zugrunde gelegt, um die aktuellen Entwicklungen ausreichend zu berücksichtigen. Da zum einen für die Folgejahre keine belastbaren Analystenschätzungen der Peer Group-Unternehmen vorliegen, zum anderen das geplante EBITDA sowie EBIT der BHS tabletop in 2020 bzw. 2021 negativ ist, wird das Jahr 2019 als Basis verwendet. Die Bezugsgrößen der BHS tabletop basieren auf den unbereinigten Größen (vgl. Abschnitt 4.3.1). Die Nettofinanzverschuldung und Minderheitsanteile einschließlich des nicht betriebsnotwendigen

⁴⁷ Siehe Wertgutachten Rödl & Partner, S. 54.

Vermögens und der Sonderwerte beläuft sich auf TEUR 32.141. Die CCA-Analyse ist in folgender Tabelle dargestellt:

CCA-Analyse In TEUR	EV/EBITDA	EV/EBIT
Multiplikatoren Peer Group		
Durchschnitt	13,1x	18,7x
Median	7,7x	11,5x
Bezugsgröße BHS tabletop		
EBITDA	8.746	
EBIT		2.866
Gesamtunternehmenswert (EV) BHS tabletop		
Durchschnitt	114.760	53.623
Median	67.015	33.027
Nettofinanzverschuldung und Minderheitenanteile inkl. nbV / Sonderwerte	32.141	32.141
Eigenkapitalwert BHS tabletop		
Durchschnitt	82.619	21.482
Median	34.873	886

Tabelle 16: CCA-Analyse⁴⁸

Bei den Multiplikatoren ist festzustellen, dass der Durchschnitt signifikant über dem Median liegt. Dies resultiert aus den hohen Multiplikatoren des türkischen Unternehmens, für das sich – wie bereits erwähnt – der Aktienkurs seit Jahresbeginn mehr als verfünffacht hat (vgl. Abschnitt 4.3.10). Der Durchschnitt ist somit von diesem Effekt erheblich beeinflusst, sodass der Median als aussagekräftiger angesehen werden kann. Im Ergebnis resultiert auf Basis der CCA-Analyse eine Bandbreite an Unternehmenswerten für die BHS tabletop i.H.v. TEUR 886 bis TEUR 34.873, womit der ermittelte Ertragswert am oberen Ende dieser Bandbreite liegt. Wird das im Grundsatz am besten vergleichbare Unternehmen – Churchill China – herangezogen, liegt der Unternehmenswert der BHS tabletop im Analogieschluss bei TEUR -6.306 bis TEUR 32.640 und damit unterhalb des über Fundamentalanalyse ermittelten Ertragswertes. Dies spricht somit ebenfalls für die Angemessenheit des ermittelten Ertragswertes.

Im Ergebnis ist Folgendes festzuhalten:

Wir haben die Analysen des Bewerter nachvollzogen sowie eigene Überlegungen und Berechnungen angestellt. Auf der Basis unserer Analysen der vergleichsorientierten Bewertung ist der von Rödl & Partner ermittelte Ertragswert plausibel.

Wir haben über diese Analyse hinaus Sensitivitätsanalysen für einzelne Bewertungsparameter und Sachverhalte durchgeführt. Diese führten zu dem Ergebnis, dass der von Rödl & Partner ermittelte Wert je Aktie über diesen alternativen Berechnungen liegt. Vor diesem Hintergrund ist die ermittelte Barabfindung somit ebenfalls angemessen.

4.7 Relevanz des Börsenkurses

Nach den von der Rechtsprechung entwickelten Grundsätzen, die im vorliegenden Fall für die Bemessung der angemessenen Abfindung der Minderheitsaktionäre einschlägig sind, stellt der Börsenkurs die Untergrenze für die angemessene Abfindung dar, sofern der Börsenkurs den Verkehrswert der Aktie widerspiegelt. Gemäß der vielfach zitierten Grundsatzentscheidung des BGH vom 12. März 2001 spiegelt der Börsenkurs den Verkehrswert der Aktien nicht wider, wenn die Aktien nur in geringem Umfang an der Börse gehandelt werden oder wenn der Börsenkurs aufgrund von

⁴⁸ Stichtag 24. Juli 2020, Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen.

Sondereinflüssen nicht den Verkehrswert der Aktie widerspiegelt (sog. „Marktenge“).⁴⁹ Als eine geeignete Grundlage für eine Einschätzung, ob Marktenge nach rechtlichen Kriterien vorliegt, können die Vorgaben von § 5 Abs. 4 WpÜG-AngebotsVO herangezogen werden. Demnach liegt Marktenge vor, wenn für die Aktien während des relevanten Drei-Monats-Zeitraums an weniger als einem Drittel der Börsentage Kurse festgestellt werden können und mehrere nacheinander festgestellte Börsenkurse um mehr als 5% voneinander abweichen.

Ein wesentliches Kriterium für die Ableitung des relevanten durchschnittlichen Börsenkurses ist der zu berücksichtigende Referenzzeitraum. Gemäß Bundesgerichtshof mit Beschluss vom 19. Juli 2010 ist ein Durchschnittswert zugrunde zu legen, der sich aus dem umsatzgewichteten Durchschnittskurs über einen Referenzzeitraum von drei Monaten vor Bekanntmachung einer Strukturmaßnahme ergibt.⁵⁰ Begründet wird die Entscheidung damit, dass der Aktionär für den Verlust der Aktionärsstellung so entschädigt werden soll, als ob es nicht zur Strukturmaßnahme gekommen wäre.

Die BHS Verwaltungs AG hat dem Vorstand der BHS tabletop mit Schreiben vom 01. April 2020 mitgeteilt, dass sie zum Zeitpunkt der Abgabe der Erklärung 94,36% des Grundkapitals an der BHS tabletop hält und zum Zwecke der Vereinfachung der Konzernstruktur eine Verschmelzung der BHS tabletop auf die BHS Verwaltungs AG anstrebt. Dies wurde in der Ad-hoc-Mitteilung vom 02. April 2020 veröffentlicht.⁵¹

Rödl & Partner hat den Aktienkurs der Gesellschaft zwischen Mai 2019 und Mai 2020 analysiert, wobei hier zum einen der Kursverlauf und zum anderen das Handelsvolumina in die Analyse einbezogen wurden. Der Bewerter stellt aufgrund der niedrigen Handelsvolumina und der im Kursverlauf nicht vollständig erfassten Effekte der Corona-Krise fest, dass der Aktienkurs für die Barabfindung nicht maßgebend sei. Des Weiteren wird von Rödl & Partner angeführt, dass die BaFin keinen gültigen Mindestpreis ermitteln konnte, da die Zahl der Geschäfte, die für die Berechnung des Mindestpreises herangezogen werden, nicht ausreicht.

Als Prüfungshandlung haben wir Kurse und Umsätze für den maßgeblichen Zeitraum auf der Basis von Bloomberg-Daten analysiert und ebenfalls Anhaltspunkte festgestellt, die auf eine Marktenge nach rechtlichen Kriterien der BHS tabletop-Aktie hindeuten. Für den Börsenplatz Frankfurt konnte an weniger als einem Drittel der Börsentage ein Aktienkurs festgestellt werden. Insgesamt wurde an allen Börsenplätzen die Aktie an weniger als einem Drittel der Börsentage gehandelt. Zudem konnte für die regulierten Börsenplätze beobachtet werden, dass mehrere nacheinander festgestellte Börsenkurse um mehr als 5% voneinander abweichen. Neben den rechtlichen Kriterien können weitere ökonomische Liquiditätskriterien herangezogen werden, wie z.B. Handelsvolumen, Handelsumsätze oder Geld-Brief-Spanne (zu den gängigen Liquiditätskriterien siehe auch Abschnitt 4.3.10). In dem Drei-Monats-Zeitraum ergibt sich ein sehr geringes durchschnittliches Handelsvolumen sowie eine hohe Geld-Brief-Spanne. Die Analyse der ökonomischen Liquiditätskriterien bestätigt, dass die Aktie der BHS tabletop nicht als liquide angesehen werden kann.

Im Ergebnis ist es somit sachgerecht, den Börsenkurs der BHS tabletop-Aktie nicht als relevante Wertuntergrenze für die Bemessung einer angemessenen Barabfindung heran zu ziehen.⁵²

⁴⁹ Vgl. ebenso IDW S 1, Tz. 16.

⁵⁰ Vgl. BGH, Beschluss vom 19. Juli 2010, AZ II ZB 18/09, NJW 2010, S. 2657 (2658).

⁵¹ Ad-hoc-Mitteilung vom 02. April 2020, abrufbar unter <https://www.bhs-tabletop.de/de/investor-relations/Finanznachrichten>.

⁵² Zur Entwicklung des Börsenkurses siehe Wertgutachten Rödl & Partner, S. 51. Da der Börsenkurs nicht einschlägig ist, wird im vorliegenden Prüfungsbericht auf eine eigene Darstellung des Börsenkurses verzichtet.

5 Ermittlung der angemessenen Barabfindung gemäß § 327b AktG und abschließende Erklärung

Als gerichtlich bestellter Prüfer haben wir die Angemessenheit der von der BHS Verwaltungs AG als Hauptaktionärin festgesetzten Barabfindung für die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre der BHS tabletop AG, Hof, geprüft. Im Ergebnis kommt Rödl & Partner für den objektivierten Unternehmenswert der BHS tabletop nach IDW S 1 auf einen rechnerischen Wert für die angemessene Barabfindung der BHS tabletop-Aktie i.H.v. **EUR 9,83**.

Wir halten die festgesetzte Barabfindung für angemessen.

Sollten sich in der Zeit zwischen dem Abschluss unserer Prüfung am 31. Juli 2020 und dem Zeitpunkt der Hauptversammlung der BHS tabletop am 22. September 2020 wesentliche Veränderungen in der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage oder sonstiger Grundlagen der Ermittlung des Unternehmenswerts der Gesellschaft ergeben, sind diese bei der Bemessung der Abfindung ergänzend zu berücksichtigen.

Nach dem Ergebnis unserer pflichtgemäßen Prüfung gemäß § 327c Abs. 2 i.V.m. § 293e Abs. 1 AktG sind aufgrund der uns vorgelegten Nachweise und erteilten Auskünfte keine Beanstandungen gegen die Angemessenheit der Barabfindung, die von der BHS Verwaltungs AG angeboten wird, zu erheben.

Wir erteilen die abschließende Erklärung gemäß § 293e Abs. 1 AktG wie folgt:

„Nach unseren Feststellungen ist aus den dargelegten Gründen die festgesetzte Barabfindung, nach der die außenstehenden Aktionäre der BHS tabletop je Stückaktie ihrer Gesellschaft eine Barabfindung i.H.v. EUR 9,83 erhalten, zum 22. September 2020 angemessen.“

Frankfurt am Main, 31. Juli 2020

WEDDING & Cie. GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft



Johannes Wedding
Wirtschaftsprüfer



Catherine Dentler
Wirtschaftsprüferin





Anlagen

Anlage 1: Beschluss des Landgerichts Nürnberg vom 09. April 2020 mit Korrektur vom 28. April 2020

Abschrift

Landgericht Nürnberg-Fürth

Az.: 1 HK O 2131/20



In dem Rechtsstreit

BHS Verwaltungs AG, vertreten durch d. Vorstand, Löwengrube 18, 80333 München
- Antragstellerin -

Prozessbevollmächtigte:

Rechtsanwälte **Gleiss Lutz Hootz Hirsch PartmbB**, Karl-Scharnagl-Ring 6, 80539 München,
Gz.: 70044-17

wegen Prüferbestellung

erlässt das Landgericht Nürnberg-Fürth - 1. Kammer für Handelssachen - durch den Vorsitzenden Richter am Landgericht Walther am 09.04.2020 folgenden

Beschluss

- I. Als Prüfer für die Prüfung der Angemessenheit der im Rahmen der beabsichtigten Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre der BHS tabletop AG mit Sitz in Selb, Amtsgericht Hof, HRB 98, auf die Hauptaktionärin BHS Verwaltungs AG in München, Amtsgericht München, HRB 232184, festzusetzende Barabfindung wird

**Dr. Anke Nestler, Wedding & Cie. GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft,
Börsenstraße 15,
60313 Frankfurt a. M.**

ausgewählt und bestellt.

- II. Die Antragstellerin trägt die Kosten des Verfahrens.
- III. Der Geschäftswert wird auf 20.000,00 € festgesetzt.

1 HK O 2131/20

- Seite 2 -

Gründe:

- 1) Mit Antrag der Hauptaktionärin, eingegangen hier am 03.04.2020 wird die Bestellung eines Prüfers für die Angemessenheit der gemäß §§ 327a ff AktG anzubietenden Barabfindung begehrt.
- 2) Das Landgericht Nürnberg-Fürth, Kammer für Handelssachen, ist örtlich, sachlich und funktionell zuständig, §§ 327c Abs.2 S.3 i.V.m. 293c Abs. 1 S.3 AktG, § 30 GZVJu. Es entscheidet der Vorsitzende allein.
- 3) Bei der Auswahl des Prüfers wurde einem Vorschlag der Antragstellerin gefolgt. Der Antrag auf gerichtliche Bestellung ist an keinerlei Voraussetzungen gebunden. Es ist insbesondere möglich, einen Prüfer zur Bestellung vorzuschlagen. Dies schon deshalb, weil der vom Gericht bestellte Prüfer zur gewissenhaften und unparteiischen Prüfung verpflichtet ist und zwar insbesondere auch im Verhältnis zu den Minderheitsaktionären, §§ 327c Abs.2 S.4 i.V.m. 293d Abs.2 S.2 AktG, 323 Abs. 1 S. 1 HGB. Zudem wurde versichert, dass gesetzliche Hinderungsgründe i.S.d. §§ 327c Abs.2, 293d Abs. 1 und 2 AktG, 319, 320, 323 HGB nicht vorliegen. Die vorgeschlagene Person erfüllt gemäß §§ 293d AktG, 319 Abs. 1 HGB die Voraussetzungen für eine Bestellung.
- 4) Die Kostenentscheidung ergibt sich aus § 22 Abs. 1, 1 Abs. 2 Nr. 1 GNotKG.
- 5) 5) Der Geschäftswert ist gem. § 36 GNotKG festzusetzen. Eine Festsetzung auf 20.000,00 € erscheint angemessen.

Rechtsbehelfsbelehrung:

Gegen die Festsetzung des Geschäftswerts findet die Beschwerde statt, wenn der Wert des Beschwerdegegenstands 200,00 € übersteigt oder wenn und soweit die Beschwerde in diesem Beschluss zugelassen wurde.

Die Beschwerde ist nur zulässig, wenn sie innerhalb einer Frist von sechs Monaten, nachdem die Entscheidung in der Hauptsache Rechtskraft erlangt oder das Verfahren sich anderweitig erledigt hat, eingelegt wird.

Ist der Geschäftswert später als einen Monat vor Ablauf dieser Frist festgesetzt worden, kann sie noch inner-



1 HK O 2131/20

- Seite 3 -

halb eines Monats nach Zustellung oder nach Bekanntmachung durch formlose Mitteilung des Festsetzungsbeschlusses eingelegt werden. Im Falle der formlosen Mitteilung gilt der Beschluss mit dem dritten Tage nach der Aufgabe zur Post als bekannt gemacht.

Die Beschwerde ist bei dem
Landgericht Nürnberg-Fürth
Fürther Str. 110
90429 Nürnberg

einzu legen.

Die Beschwerde kann zu Protokoll der Geschäftsstelle erklärt oder schriftlich eingereicht werden. Die Beschwerde kann auch vor der Geschäftsstelle eines anderen Amtsgerichts zu Protokoll erklärt werden; die Frist ist jedoch nur gewahrt, wenn das Protokoll rechtzeitig bei dem oben genannten Gericht eingeht.

Die Mitwirkung eines Rechtsanwalts ist nicht vorgeschrieben. Im Übrigen gelten für die Bevollmächtigung die Regelungen der für das zugrunde liegende Verfahren geltenden Verfahrensordnung entsprechend.

Rechtsbehelfe können auch als **elektronisches Dokument** eingereicht werden. Eine einfache E-Mail genügt den gesetzlichen Anforderungen nicht.

Das elektronische Dokument muss

- mit einer qualifizierten elektronischen Signatur der verantwortenden Person versehen sein oder
- von der verantwortenden Person signiert und auf einem sicheren Übermittlungsweg eingereicht werden.

Ein elektronisches Dokument, das mit einer qualifizierten elektronischen Signatur der verantwortenden Person versehen ist, darf wie folgt übermittelt werden:

- auf einem sicheren Übermittlungsweg oder
- an das für den Empfang elektronischer Dokumente eingerichtete Elektronische Gerichts- und Verwaltungspostfach (EGVP) des Gerichts.

Wegen der sicheren Übermittlungswege wird auf § 130a Absatz 4 der Zivilprozessordnung verwiesen. Hinsichtlich der weiteren Voraussetzungen zur elektronischen Kommunikation mit den Gerichten wird auf die Verordnung über die technischen Rahmenbedingungen des elektronischen Rechtsverkehrs und über das besondere elektronische Behördenpostfach (Elektronischer-Rechtsverkehr-Verordnung - ERVV) in der jeweils geltenden Fassung sowie auf die Internetseite www.justiz.de verwiesen.

gez.

Walther
Vorsitzender Richter am Landgericht

Abschrift

Landgericht Nürnberg-Fürth

Az.: 1 HK O 2131/20



In dem Rechtsstreit

BHS Verwaltungs AG, vertreten durch d. Vorstand, Löwengrube 18, 80333 München
- Antragstellerin -

Prozessbevollmächtigte:

Rechtsanwälte **Gleiss Lutz Hootz Hirsch PartmbB**, Karl-Scharnagl-Ring 6, 80539 München,
Gz.: 70044-17

wegen Prüferbestellung

erlässt das Landgericht Nürnberg-Fürth - 1. Kammer für Handelssachen - durch den Vorsitzenden Richter am Landgericht Walther am 28.04.2020 folgenden

Beschluss

Der Beschluss vom 09.04.2020 wird in Ziffer I zur Klarstellung geändert und wie folgt gefasst:

- I. Als Prüfer für die Prüfung der Angemessenheit der im Rahmen der beabsichtigten Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre der BHS tabletop AG mit Sitz in Selb, Amtsgericht Hof, HRB 98, auf die Hauptaktionärin BHS Verwaltungs AG in München, Amtsgericht München, HRB 232184, festzusetzende Barabfindung wird

**die Wedding & Cie. GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft,
Börsenstraße 15,
60313 Frankfurt a. M.**

unter Hinzuziehung der Sachverständigen Dr. Anke Nestler, Radilostraße 43, 60489

ausgewählt und bestellt.

gez.



1 HK O 2131/20

- Seite 2 -

Walther
Vorsitzender Richter am Landgericht



Anlage 2: Erklärung zur Durchführung der sachverständigen Prüfung durch Dr. Anke Nestler



VALNES Corporate Finance GmbH
Radlostr. 43 • 60489 Frankfurt

WEDDING & Cie. GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Herrn WP/StB Johannes Wedding
Börsenstr. 15
60313 Frankfurt am Main

Erklärung zur Durchführung der sachverständigen Prüfung der Angemessenheit der Barabfindung sowie der Prüfung des Verschmelzungsvertrags

Mit Beschlüssen vom 09. April 2020 und vom 21. April 2020 (sowie Berichtigungen vom 28. April 2020 und 20. Mai 2020) des Landgerichts Nürnberg-Fürth – 1. Kammer für Handelssachen wurde die WEDDING & Cie. GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft unter Hinzuziehung der öffentlich bestellten und vereidigten Sachverständigen für Unternehmensbewertung Frau Dr. Anke Nestler (IHK Frankfurt/M.) c/o VALNES Corporate Finance GmbH, Frankfurt am Main, für die Überprüfung der Angemessenheit einer zu gewährenden Barabfindung an die Aktionäre der BHS tabletop AG (AZ 1 HK O 2131/20) sowie des Verschmelzungsvertrages zwischen der BHS tabletop AG als übertragender und der BHS Verwaltungs AG als übernehmender Rechtsträger bestellt (AZ 1 HK O 2350/20) bestellt.

Ich bestätige, dass ich an der sachverständigen Prüfung umfassend mitgewirkt habe. Art und Umfang meiner Tätigkeit habe ich mit WEDDING & Cie. GmbH in einem Auftragsschreiben vereinbart. Bei meiner Tätigkeit habe ich die aktuell geltenden Vorschriften für öffentlich bestellte und vereidigte Sachverständige beachtet.

Meine Tätigkeit habe ich unabhängig, weisungsfrei und persönlich durchgeführt. Ich wurde dabei von qualifizierten Mitarbeitern der VALNES Corporate Finance GmbH, Frankfurt, unterstützt. Die Ergebnisse unserer Tätigkeit sind in unseren Arbeitspapieren dokumentiert.

Frankfurt am Main, den 31. Juli 2020

Dr. Anke Nestler
Ö.b.u.v. Sachverständige für Unternehmensbewertung
sowie für die Bewertung immaterieller Vermögenswerte (IHK Frankfurt/M.)

VALNES Corporate Finance GmbH
Radlostraße 43
60489 Frankfurt am Main
www.valnes.de

Telefon +49 (0) 69 460 96 59 50
Telefax +49 (0) 69 460 96 59 70
kontakt@valnes.de

Geschäftsführung:
Dr. Anke Nestler
Michael Graser
Frankfurt HRB 82349
UST-ID DE258151655

Deutsche Bank Frankfurt a.M.
IBAN DE 85 5007 0010 0091 0315 00
BIC DEUTDEFFXXX

Anlage 3: Wesentliche Unterlagen

- Planung der BHS tabletop-Gruppe für die Geschäftsjahre 2020 bis 2025, verabschiedet vom Vorstand der BHS tabletop AG am 15. Juli 2020
- Berichte über die aktuelle Geschäftsentwicklung der BHS tabletop AG für Mai und Juni 2020
- Monatliche Kontennachweise zur Gewinn- und Verlustrechnung sowie zur Bilanz der BHS tabletop AG von Januar 2017 bis Mai 2020
- Prüfungsberichte, jeweils mit uneingeschränkten Bestätigungsvermerken versehen, für die Konzernabschlüsse und Konzernlageberichte der BHS tabletop AG für die Geschäftsjahre 2017 bis 2019, erstellt von der KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
- Prüfungsberichte, jeweils mit uneingeschränkten Bestätigungsvermerken versehen, für die Einzelabschlüsse der BHS tabletop AG für die Geschäftsjahre 2017 bis 2019, erstellt von der KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
- Berichte über die Erstellung des Jahresabschlusses für die Einzelabschlüsse der T&T Tools & Technologies GmbH für die Geschäftsjahre 2017 bis 2019, erstellt von Rödl & Partner GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft
- HB II IFRS (Commercial Balance Sheet, Confirmation of deliveries and services between the consolidated companies, Balance confirmation of accounts receivable due from and accounts payable (including lendings and loans) towards consolidated companies, Transition HB I to HB II und List of the affiliated and associated companies) für die Bauscher Hepp Inc. für die Geschäftsjahre 2017 bis 2019 und für die John Artis Ltd. für das Geschäftsjahr 2019
- Report and Financial Statements der John Artis Ltd. einschl. Independent Auditor's Report von BDO LLP für die Geschäftsjahre 2017 und 2018 Jahresabschluss der HCM Marienbad, s.r.o. für die Geschäftsjahre 2017 bis 2019, erstellt von Ceska duvernicka spolecnost s.r.o.
- Jahresabschluss der DCA v Asi s.r.o. für die Geschäftsjahre 2017 bis 2019, erstellt von Ceska duvernicka spolecnost s.r.o.
- Bilanz der BHS tabletop Beteiligungs GmbH für die Geschäftsjahre 2017 bis 2019, gemäß Gesellschafterbeschluss vom 05. Juli 2019, 28. Januar 2019 bzw. 04. März 2020
- Aufsichtsrats- und Vorstandsprotokolle der BHS tabletop AG
- Handelsregisterauszug der BHS tabletop AG vom 14. April 2020
- Satzung der BHS tabletop AG in der Fassung vom 19. September 2012
- Bewertungsmodell von Rödl & Partner zur Ermittlung des Unternehmenswertes der BHS tabletop-Gruppe in verschiedenen Entwurfsfassungen sowie finales Modell
- Gutachterliche Stellungnahme zum Unternehmenswert der BHS tabletop AG sowie zur angemessenen Barabfindung nach § 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i.V.m. § 327b AktG von Rödl & Partner vom 30. Juli 2020 sowie Vorabentwürfe
- Finaler Entwurf des Übertragungsberichts der BHS tabletop Verwaltungs AG als Hauptaktionärin der BHS tabletop AG vom 30. Juli 2020 sowie Vorabentwürfe



-
- Finaler Entwurf des gemeinsamen Verschmelzungsberichts des Vorstands der BHS Verwaltungs AG und des Vorstands der BHS tabletop AG vom 30. Juli 2020 sowie Vorabentwürfe
 - Verschmelzungsvertrag zwischen der BHS tabletop AG und der BHS Verwaltungs AG vom 30. Juni 2020 sowie Vorabentwürfe
 - Beschluss des Vorstands der BHS Verwaltungs AG vom 30. Juli 2020 zum verschmelzungsrechtlichen Squeeze-Out
 - Versicherungsmathematische Gutachten gemäß IAS 19 zur Bewertung von Verpflichtungen zum 31.12.2019 und zur Bestimmung des Jahresaufwands für die folgende Berichtsperiode für die BHS tabletop AG und die T&T Tools & Technologies GmbH, Januar 2020 sowie weitere Analysen zur Entwicklung der Pensionsverpflichtung
 - Präsentation des Vorstands bei den Banken im Rahmen der Beantragung einer COVID-19-Finanzierung für den BHS tabletop-Konzern von März und April 2020
 - Übersicht über die Immobilien der BHS tabletop AG
 - Sonstige prüfungsrelevante Unterlagen.

Anlage 4: Beschreibung der Peer Group-Unternehmen⁵³

Churchill China plc (Stoke-on-Trent, Vereinigtes Königreich) ist ein Hersteller von Keramikgeschirr und beliefert v.a. den Hotelmarkt. Das Unternehmen exportiert nach Nordamerika und Europa. Im Geschäftsjahr 2019 erwirtschaftet Churchill China einen Ertrag i.H.v. EUR 77,0 Mio. und ein Ergebnis nach Steuer i.H.v. EUR 10,3 Mio. Die Bilanzsumme lag dabei bei EUR 71,6 Mio.

Duni AB (Malmö, Schweden) entwirft, produziert und vermarktet Einwegprodukte für den Tisch. Die Produktpalette umfasst insbesondere Servietten, Kerzen und Tischdecken sowie Plastikgläser, Tassen, Besteck und Teller. Die relevanten Absatzmärkte sind private Haushalte sowie Hotels, Restaurants und Caterer. Im Geschäftsjahr 2019 erzielt Duni EUR 524,2 Mio. Umsatz bei einem Jahresüberschuss i.H.v. EUR 25,4 Mio. und einer Bilanzsumme i.H.v. EUR 594,8 Mio.

Kütahya Porselen Sanayi A.S. (Kütahya, Türkei) stellt v.a. Porzellangeschirr und Dekorationsartikel her. Das Unternehmen exportiert seine Produkte in europäische und asiatische Länder. Kütahya Porselen Sanayi hat in 2019 einen Umsatz i.H.v. EUR 57,1 Mio. und erzielt einen Jahresüberschuss i.H.v. EUR 6,4 Mio. Die Bilanzsumme liegt 2019 bei 71,8 Mio. Euro.

Portmeirion Group Plc (Stoke-on-Trent, Vereinigtes Königreich) ist ein Keramikhersteller und stellt eine Reihe von Geschirr, Back- und Küchengeschirr sowie Haushaltsdüfte her. Die Produkte der Gruppe werden mit einer Vielzahl von aufeinander abgestimmten Accessoires aus verschiedenen Materialien vermarktet. Das Unternehmen erzielt einen Umsatz i.H.v. EUR 105,9 Mio. und einen Jahresüberschuss i.H.v. EUR 6,6 Mio. in 2019. Die Bilanzsumme liegt bei 97,3 Mio. Euro.

⁵³ Finanzdaten basieren auf den Angaben des Informationsdienstleisters Bloomberg sowie auf den Angaben in den jeweiligen Jahresfinanzberichten.

Anlage 5: Allgemeine Auftragsbedingungen

Allgemeine Auftragsbedingungen für Wirtschaftsprüfer und Wirtschaftsprüfungsgesellschaften vom 1. Januar 2017

1. Geltungsbereich

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

(2) Dritte können nur dann Ansprüche aus dem Vertrag zwischen Wirtschaftsprüfer und Auftraggeber herleiten, wenn dies ausdrücklich vereinbart ist oder sich aus zwingenden gesetzlichen Regelungen ergibt. Im Hinblick auf solche Ansprüche gelten diese Auftragsbedingungen auch diesen Dritten gegenüber.

2. Umfang und Ausführung des Auftrags

(1) Gegenstand des Auftrags ist die vereinbarte Leistung, nicht ein bestimmter wirtschaftlicher Erfolg. Der Auftrag wird nach den Grundsätzen ordnungsmäßiger Berufsausübung ausgeführt. Der Wirtschaftsprüfer übernimmt im Zusammenhang mit seinen Leistungen keine Aufgaben der Geschäftsführung. Der Wirtschaftsprüfer ist für die Nutzung oder Umsetzung der Ergebnisse seiner Leistungen nicht verantwortlich. Der Wirtschaftsprüfer ist berechtigt, sich zur Durchführung des Auftrags sachverständiger Personen zu bedienen.

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

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

3. Mitwirkungspflichten des Auftraggebers

(1) Der Auftraggeber hat dafür zu sorgen, dass dem Wirtschaftsprüfer alle für die Ausführung des Auftrags notwendigen Unterlagen und weiteren Informationen rechtzeitig übermittelt werden und ihm von allen Vorgängen und Umständen Kenntnis gegeben wird, die für die Ausführung des Auftrags von Bedeutung sein können. Dies gilt auch für die Unterlagen und weiteren Informationen, Vorgänge und Umstände, die erst während der Tätigkeit des Wirtschaftsprüfers bekannt werden. Der Auftraggeber wird dem Wirtschaftsprüfer geeignete Auskunftspersonen benennen.

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

4. Sicherung der Unabhängigkeit

(1) Der Auftraggeber hat alles zu unterlassen, was die Unabhängigkeit der Mitarbeiter des Wirtschaftsprüfers gefährdet. Dies gilt für die Dauer des Auftragsverhältnisses insbesondere für Angebote auf Anstellung oder Übernahme von Organfunktionen und für Angebote, Aufträge auf eigene Rechnung zu übernehmen.

(2) Sollte die Durchführung des Auftrags die Unabhängigkeit des Wirtschaftsprüfers, die der mit ihm verbundenen Unternehmen, seiner Netzwerkunternehmen oder solcher mit ihm assoziierten Unternehmen, auf die die Unabhängigkeitsvorschriften in gleicher Weise Anwendung finden wie auf den Wirtschaftsprüfer, in anderen Auftragsverhältnissen beeinträchtigen, ist der Wirtschaftsprüfer zur außerordentlichen Kündigung des Auftrags berechtigt.

5. Berichterstattung und mündliche Auskünfte

Soweit der Wirtschaftsprüfer Ergebnisse im Rahmen der Bearbeitung des Auftrags schriftlich darzustellen hat, ist alleine diese schriftliche Darstellung maßgebend. Entwürfe schriftlicher Darstellungen sind unverbindlich. Sofern nicht anders vereinbart, sind mündliche Erklärungen und Auskünfte des Wirtschaftsprüfers nur dann verbindlich, wenn sie schriftlich bestätigt werden. Erklärungen und Auskünfte des Wirtschaftsprüfers außerhalb des erteilten Auftrags sind stets unverbindlich.

6. Weitergabe einer beruflichen Äußerung des Wirtschaftsprüfers

(1) Die Weitergabe beruflicher Äußerungen des Wirtschaftsprüfers (Arbeitsergebnisse oder Auszüge von Arbeitsergebnissen – sei es im Entwurf oder in der Endfassung) oder die Information über das Tätigwerden des Wirtschaftsprüfers für den Auftraggeber an einen Dritten bedarf der schriftlichen Zustimmung des Wirtschaftsprüfers, es sei denn, der Auftraggeber ist zur Weitergabe oder Information aufgrund eines Gesetzes oder einer behördlichen Anordnung verpflichtet.

(2) Die Verwendung beruflicher Äußerungen des Wirtschaftsprüfers und die Information über das Tätigwerden des Wirtschaftsprüfers für den Auftraggeber zu Werbezwecken durch den Auftraggeber sind unzulässig.

7. Mängelbeseitigung

(1) Bei etwaigen Mängeln hat der Auftraggeber Anspruch auf Nacherfüllung durch den Wirtschaftsprüfer. Nur bei Fehlschlagen, Unterlassen bzw. unberechtigter Verweigerung, Unzumutbarkeit oder Unmöglichkeit der Nacherfüllung kann er die Vergütung mindern oder vom Vertrag zurücktreten; ist der Auftrag nicht von einem Verbraucher erteilt worden, so kann der Auftraggeber wegen eines Mangels nur dann vom Vertrag zurücktreten, wenn die erbrachte Leistung wegen Fehlschlagens, Unterlassung, Unzumutbarkeit oder Unmöglichkeit der Nacherfüllung für ihn ohne Interesse ist. Soweit darüber hinaus Schadensersatzansprüche bestehen, gilt Nr. 9.

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

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

8. Schweigepflicht gegenüber Dritten, Datenschutz

(1) Der Wirtschaftsprüfer ist nach Maßgabe der Gesetze (§ 323 Abs. 1 HGB, § 43 WPO, § 203 StGB) verpflichtet, über Tatsachen und Umstände, die ihm bei seiner Berufstätigkeit anvertraut oder bekannt werden, Stillschweigen zu bewahren, es sei denn, dass der Auftraggeber ihn von dieser Schweigepflicht entbindet.

(2) Der Wirtschaftsprüfer wird bei der Verarbeitung von personenbezogenen Daten die nationalen und europarechtlichen Regelungen zum Datenschutz beachten.

9. Haftung

(1) Für gesetzlich vorgeschriebene Leistungen des Wirtschaftsprüfers, insbesondere Prüfungen, gelten die jeweils anzuwendenden gesetzlichen Haftungsbeschränkungen, insbesondere die Haftungsbeschränkung des § 323 Abs. 2 HGB.

(2) Sofern weder eine gesetzliche Haftungsbeschränkung Anwendung findet noch eine einzelvertragliche Haftungsbeschränkung besteht, ist die Haftung des Wirtschaftsprüfers für Schadensersatzansprüche jeder Art, mit Ausnahme von Schäden aus der Verletzung von Leben, Körper und Gesundheit, sowie von Schäden, die eine Ersatzpflicht des Herstellers nach § 1 ProdHaftG begründen, bei einem fahrlässig verursachten einzelnen Schadensfall gemäß § 54a Abs. 1 Nr. 2 WPO auf 4 Mio. € beschränkt.

(3) Einreden und Einwendungen aus dem Vertragsverhältnis mit dem Auftraggeber stehen dem Wirtschaftsprüfer auch gegenüber Dritten zu.

(4) Leiten mehrere Anspruchsteller aus dem mit dem Wirtschaftsprüfer bestehenden Vertragsverhältnis Ansprüche aus einer fahrlässigen Pflichtverletzung des Wirtschaftsprüfers her, gilt der in Abs. 2 genannte Höchstbetrag für die betreffenden Ansprüche aller Anspruchsteller insgesamt.

(5) Ein einzelner Schadensfall im Sinne von Abs. 2 ist auch bezüglich eines aus mehreren Pflichtverletzungen stammenden einheitlichen Schadens gegeben. Der einzelne Schadensfall umfasst sämtliche Folgen einer Pflichtverletzung ohne Rücksicht darauf, ob Schäden in einem oder in mehreren aufeinanderfolgenden Jahren entstanden sind. Dabei gilt mehrfaches auf gleicher oder gleichartiger Fehlerquelle beruhendes Tun oder Unterlassen als einheitliche Pflichtverletzung, wenn die betreffenden Angelegenheiten miteinander in rechtlichem oder wirtschaftlichem Zusammenhang stehen. In diesem Fall kann der Wirtschaftsprüfer nur bis zur Höhe von 5 Mio. € in Anspruch genommen werden. Die Begrenzung auf das Fünffache der Mindestversicherungssumme gilt nicht bei gesetzlich vorgeschriebenen Pflichtprüfungen.

(6) Ein Schadensersatzanspruch erlischt, wenn nicht innerhalb von sechs Monaten nach der schriftlichen Ablehnung der Ersatzleistung Klage erhoben wird und der Auftraggeber auf diese Folge hingewiesen wurde. Dies gilt nicht für Schadensersatzansprüche, die auf vorsätzliches Verhalten zurückzuführen sind, sowie bei einer schuldhaften Verletzung von Leben, Körper oder Gesundheit sowie bei Schäden, die eine Ersatzpflicht des Herstellers nach § 1 ProdHaftG begründen. Das Recht, die Einrede der Verjährung geltend zu machen, bleibt unberührt.

10. Ergänzende Bestimmungen für Prüfungsaufträge

(1) Ändert der Auftraggeber nachträglich den durch den Wirtschaftsprüfer geprüften und mit einem Bestätigungsvermerk versehenen Abschluss oder Lagebericht, darf er diesen Bestätigungsvermerk nicht weiterverwenden.

Hat der Wirtschaftsprüfer einen Bestätigungsvermerk nicht erteilt, so ist ein Hinweis auf die durch den Wirtschaftsprüfer durchgeführte Prüfung im Lagebericht oder an anderer für die Öffentlichkeit bestimmter Stelle nur mit schriftlicher Einwilligung des Wirtschaftsprüfers und mit dem von ihm genehmigten Wortlaut zulässig.

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

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

11. Ergänzende Bestimmungen für Hilfeleistung in Steuersachen

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

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

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

a) Ausarbeitung der Jahressteuererklärungen für die Einkommensteuer, Körperschaftsteuer und Gewerbesteuer sowie der Vermögenssteuererklärungen, und zwar auf Grund der vom Auftraggeber vorzulegenden Jahresabschlüsse und sonstiger für die Besteuerung erforderlicher Aufstellungen und Nachweise

b) Nachprüfung von Steuerbescheiden zu den unter a) genannten Steuern

c) Verhandlungen mit den Finanzbehörden im Zusammenhang mit den unter a) und b) genannten Erklärungen und Bescheiden

d) Mitwirkung bei Betriebsprüfungen und Auswertung der Ergebnisse von Betriebsprüfungen hinsichtlich der unter a) genannten Steuern

e) Mitwirkung in Einspruchs- und Beschwerdeverfahren hinsichtlich der unter a) genannten Steuern.

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

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

(5) Sofern der Wirtschaftsprüfer auch Steuerberater ist und die Steuerberatervergütungsverordnung für die Bemessung der Vergütung anzuwenden ist, kann eine höhere oder niedrigere als die gesetzliche Vergütung in Textform vereinbart werden.

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

a) die Bearbeitung einmalig anfallender Steuerangelegenheiten, z.B. auf dem Gebiet der Erbschaftsteuer, Kapitalverkehrsteuer, Grunderwerbsteuer,

b) die Mitwirkung und Vertretung in Verfahren vor den Gerichten der Finanz- und der Verwaltungsgerichtsbarkeit sowie in Steuerstrafsachen,

c) die beratende und gutachtliche Tätigkeit im Zusammenhang mit Umwandlungen, Kapitalerhöhung und -herabsetzung, Sanierung, Eintritt und Ausscheiden eines Gesellschafters, Betriebsveräußerung, Liquidation und dergleichen und

d) die Unterstützung bei der Erfüllung von Anzeige- und Dokumentationspflichten.

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

12. Elektronische Kommunikation

Die Kommunikation zwischen dem Wirtschaftsprüfer und dem Auftraggeber kann auch per E-Mail erfolgen. Soweit der Auftraggeber eine Kommunikation per E-Mail nicht wünscht oder besondere Sicherheitsanforderungen stellt, wie etwa die Verschlüsselung von E-Mails, wird der Auftraggeber den Wirtschaftsprüfer entsprechend in Textform informieren.

13. Vergütung

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

(2) Ist der Auftraggeber kein Verbraucher, so ist eine Aufrechnung gegen Forderungen des Wirtschaftsprüfers auf Vergütung und Auslagenersatz nur mit unbestrittenen oder rechtskräftig festgestellten Forderungen zulässig.

14. Streitlichungen

Der Wirtschaftsprüfer ist nicht bereit, an Streitbelegungsverfahren vor einer Verbraucherschlichtungsstelle im Sinne des § 2 des Verbraucherstreitbelegungsgesetzes teilzunehmen.

15. Anzuwendendes Recht

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