

Lena Beteiligungs AG, Oldenburg

**Indikative Unternehmensbewertung der
Arbitrage Sales Ltd., Dublin**

**für Zwecke einer vereinfachten
Sachkapitalerhöhung**

(gemäß §§183a, 33a, 37a AktG sowie §52 Abs. 4 Satz 3 AktG)

INHALTSVERZEICHNIS

A.	AUFTRAG UND AUFTRAGSDURCHFÜHRUNG	1
B.	INFORMATIONSGRUNDLAGEN	3
C.	METHODISCHER ANSATZ	4
	I. Funktion des Bewerterers	4
	II. Bewertungsobjekte	4
	III. Ertragswertverfahren	5
	IV. Multiplikatorverfahren	6
	V. Liquidations-/Substanzwerte	7
	VI. Besonderheiten bei wachstumsstarken Unternehmen	7
D.	RECHTLICHE UND WIRTSCHAFTLICHE VERHÄLTNISSE	8
	I. Einzubringende Gesellschaften	8
	1. Rechtliche Grundlagen	8
	II. Aufnehmende Gesellschaft	9
	1. Rechtliche Grundlagen	9
	2. Bewertung der Lena Beteiligungs AG	10
	III. Geschäftsmodell und Vermögens- und Ertragslage der Arbitrage Sales Ltd.	10
	1. Geschäftsmodell und Unternehmenshistorie	10
	2. Vermögens- und Ertragslage der Arbitrage Sales Ltd. und der Arbitrage Trading Ltd.	10
	IV. Beteiligungsstruktur nach der geplanten Sachkapitalerhöhung	12
E.	ABLEITUNG DER UNTERNEHMENSWERTE	13
	I. Substanzwertverfahren	13
	II. Beschreibung der Unternehmensplanung von 2022 bis 2026 der Arbitrage Sales Ltd.	13
	1. Grundsätze der Prognose	13
	2. Wesentliche Annahmen der Planung	14
	3. Planwerte und Plausibilisierung	15
	III. Bewertung der Arbitrage Sales Ltd.	18
	1. Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes	18
	2. Durchführung der Kapitalisierung	27
F.	ERGEBNIS UNSERER UNTERSUCHUNGEN	30

ANLAGENVERZEICHNIS

**Allgemeine Auftragsbedingungen für Wirtschaftsprüfer und Wirtschaftsprüfungsgesellschaften vom
1. Januar 2017**

ABKÜRZUNGSVERZEICHNIS

Abs.	Absatz
AktG	Aktiengesetz
AG	Aktiengesellschaft
bzw.	Beziehungsweise
ca.	circa
CAPM	Capital Asset Pricing Modell
Co.	Company
Corp.	Corporation
Dr.	Doktor
EAT	Earnings After Taxes
EBIT	Earning Before Interests and Taxes
EBT	Earnings Before Taxes
EBITA	Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization
EUR	Euro
FAUB	Fachausschuss Unternehmensbewertung
ff.	Fortfolgende
ggf.	gegebenenfalls
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
HGB	Handelsgesetzbuch
HR	Handelsregister
HRB	Handelsregister Abteilung B
i.H.v.	in Höhe von
i. V. m.	in Verbindung mit
IDW	Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V., Düsseldorf
IDW S 1	IDW Standard 1 (Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen i.d.F. 2008)
IFRS	International Financial Reporting Standards
Ltd.	Limited
M&A	Merger & Acquisitions
Mio.	Millionen
No.	Nummer
o.g.	oben genannt
p.a.	Pro Jahr
PLC	Public Limited Company
TEUR	Tausend Euro
Tz.	Textziffer
vgl.	Vergleichbar
z. B.	zum Beispiel

A. AUFTRAG UND AUFTRAGSDURCHFÜHRUNG

Vom Vorstand der Lena Beteiligungs AG, Oldenburg, wurden wir am 4. Oktober 2021 mit der Erstellung eines Wertgutachtens für die

Arbitrage Sales Ltd., Dublin
(im weiteren auch „Gesellschaft“)

beauftragt.

Es ist beabsichtigt, unter Voraussetzung eines Beschlusses der Hauptversammlung der Lena Beteiligungs AG, sämtliche Anteile der Arbitrage Sales Ltd. gegen Gewährung neuer Aktien als Sacheinlage in die Lena Beteiligungs AG einzubringen.

Die Lena Beteiligungs AG ist eine Aktiengesellschaft die dem deutschen Recht unterliegt. Für die Lena Beteiligungs AG gelten daher für die Sachkapitalerhöhung die Vorschriften des Aktiengesetzes. Die Sachkapitalerhöhung soll, sofern dies nicht gemäß §183a Abs. 3 AktG eingeschränkt wird, nach §§ 183a, 33a, 37a AktG ohne Prüfung erfolgen.

Unsere Tätigkeit war darauf gerichtet, einen Wert zu ermitteln, der von der Gesellschaft als Gegenleistung für die zu erwerbenden Sacheinlagen, Arbitrage Sales Ltd., Dublin (nachfolgend auch „Arbitrage Ltd.“ oder „Zielgesellschaft“), herangezogen werden kann. Die Feststellung eines objektivierten Unternehmenswertes oder eines angemessenen Kaufpreises war **nicht** Gegenstand unseres Auftrags.

Hierzu wird der Unternehmenswert der Zielgesellschaft unter Berücksichtigung der Beteiligungsverhältnisse ermittelt. Der Aufsichtsrat der Lena Beteiligungs AG plant gemeinsam mit der Zielgesellschaft, in einer Hauptversammlung zu beschließen, dass Grundkapital der Lena Beteiligungs AG gegen Sacheinlage aller Geschäftsanteile der Arbitrage Sales Ltd. durch Ausgabe von 2.000.000 neuen, auf den Namen lautenden Stückaktien mit einem anteiligen Betrag am Grundkapital von je EUR 1,00 um EUR 2.000.000,- zu erhöhen.

Unsere Unternehmensbewertung erfolgt im Falle der Arbitrage Sales Ltd. gemäß dem Prüfungsstandard des Instituts der Wirtschaftsprüfer (IDW S 1) nach dem Ertragswertverfahren zu aktuellen Verkehrswerten.

Die für den Auftrag notwendigen Unterlagen wurden von der Arbitrage Sales Ltd. zur Verfügung gestellt. Ansprechpartner für zusätzliche Auskünfte und Nachweise waren der Geschäftsführer (Director) Herr Bolat sowie dessen Nachfolger in dieser Funktion Herr Yasin Eren Aydin (ab 17. Februar 2022). Für die Lena Beteiligungs AG, war der Vorstand Herr Herack unser Ansprechpartner.

Eine berufstätige Vollständigkeitserklärung, in welcher das Management versichert, dass sämtliche für die Unternehmensbewertung bedeutsamen Tatsachen offengelegt wurden, haben wir zu unseren Akten genommen.

Folgende Leistungen wurden im Rahmen der Durchführung unseres Auftrages erbracht:

- Vergangenheitsanalyse für die Arbitrage Sales Ltd. bzw. der Arbitrage Trading Ltd. für 2019, 2020 und 2021
- Ableitung der finanziellen Überschüsse aus den geplanten Jahresergebnissen für die Jahre 2022 bis 2026, einschließlich einer darauffolgenden ewigen Rente anhand der vorgelegten Rentabilitätsplanung,
- Beurteilung der vorgelegten Unternehmensplanung der Arbitrage Ltd. für die Jahre 2022 bis 2026,
- Ermittlung eines Kapitalisierungszinssatzes,
- Ermittlung einer Peer Group für die Arbitrage Sales Ltd.,
- Ermittlung des Verkehrswertes der Arbitrage Sales Ltd.,
- Bewertung der Arbitrage Ltd., im Rahmen eines Ertragswertverfahrens,
- Plausibilisierung des Wertes der Arbitrage Sales Ltd., anhand von Multiplikatoren,

Alle Ergebnisse der ausgeführten Arbeiten sind ausschließlich für den Auftraggeber bestimmt. Eine Weitergabe an Dritte ist nur mit unserer ausdrücklichen Zustimmung möglich.

Das IDW hat in Fortentwicklung der Fragen der Unternehmensbewertung in Theorie und Praxis am 2. April 2008 einen IDW Standard „Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen“, veröffentlicht, der grundsätzlich auf alle Bewertungsstichtage ab dem 30. Mai 2008 anzuwenden ist. Das Gutachten haben wir in Anlehnung an diesen Standard erstellt.

In dem vorliegenden Gutachten handelt es sich nicht um eine Due Diligence, die die besonderen Risiken im Zusammenhang mit einer Transaktion analysiert. Weiterhin wird auch nicht dargestellt, wie einzelne Sachverhalte im Rahmen einer Transaktion optimal gestaltet werden könnten, wie es in einer Gestaltungsberatung der Fall wäre.

Unsere Arbeiten haben wir vom 4. Oktober 2021 bis 29. April 2022 (mit Unterbrechungen) in unserem Büro in Berlin durchgeführt. Pandemiebedingt konnten wir während unserer Bewertung keine Inaugenscheinnahme der Zielgesellschaft vornehmen. Die Interviews mit dem Geschäftsführer, Herrn Bolat und mit Herrn Aydin wurden per Video- und Telefonkonferenz durchgeführt.

Für die Durchführung des Auftrags und unserer Verantwortlichkeit, auch im Verhältnis zu Dritten, sind die als Anlage beigefügten „Allgemeinen Auftragsbedingungen für Wirtschaftsprüfer und Wirtschaftsprüfungsgesellschaften“ in der Fassung vom 1. Januar 2017 maßgebend.

Es wurde abweichend von Ziffer 9 Abs. 2 der „Allgemeine Auftragsbedingungen für Wirtschaftsprüfer und Wirtschaftsprüfungsgesellschaften“ vereinbart, dass die Haftung des Beraters bei einem fahrlässig verursachten Schadenfall auf EUR 1.000.000,00 beschränkt wird. Dies gilt auch dann, wenn eine Haftung gegenüber einer anderen Person als dem Auftraggeber begründet sein sollte.

B. INFORMATIONSGRUNDLAGEN

Zur Durchführung unserer Bewertung standen im Wesentlichen folgende Unterlagen zur Verfügung:

- Satzung der Lena Beteiligungs AG in der Fassung vom 8. März 2022,
- HR-Auszug der Lena Beteiligungs AG vom 4. Februar 2022,
- Jahresabschluss der Arbitrage Trading Ltd. von 2019,
- Vorläufige Jahresabschlüsse der Arbitrage Trading Ltd. von 2020 und der Arbitrage Sales Ltd. von 2021,
- Certificate of Incorporation der Arbitrage Sales Ltd. vom 2. Oktober 2020),
- Registerauszug der Arbitrage Sales Ltd. des Companies Registration Office, Dublin, vom 9. Oktober 2020,
- HR-Auszug der Zweigniederlassung der Arbitrage Sales Ltd. in Köln vom 2. Dezember 2022,
- Entwurf der Hauptversammlungsentscheidungsvorlage der Lena Beteiligungs AG über die Gründe für die beabsichtigte Kapitalerhöhung gegen Einlagen und die Angemessenheit der Gegenleistung sowie über die Zustimmung zum Einbringungsvertrag zwischen dem Gesellschafter der Arbitrage Holding Ltd. einerseits und der Lena Beteiligungs AG andererseits als Nachgründungsvertrag i.S.d. §52 AktG,
- Entwürfe zum Nachgründungs- und Einbringungsvertrag sowie zum Nachgründungsbericht nach § 52 Abs. 3 AktG,
- Rentabilitäts-Detailplanung 2022-2025 der Arbitrage Sales Ltd. sowie ergänzendes Umsatz- und Warenbezugsplanzahlen für 2026,

Darüber hinaus haben wir auf Information des Finanzinformationsdienstleisters Smart Zebra Datendienst, Cottbus, Deutschland sowie auf öffentlich zugängliche Information zurückgegriffen.

Wir haben keine Prüfung der vorgelegten Unterlagen und erteilten Auskünfte vorgenommen. Die inhaltliche Richtigkeit der Auskünfte liegt in der Verantwortung des Geschäftsführers der Arbitrage Sales Ltd. Das vorgelegte Material wurde im Rahmen unserer Möglichkeiten kritisch betrachtet und plausibilisiert und unter Risikogesichtspunkten modifiziert.

Wir haben im Zuge der Bewertung die Vollständigkeit aller Informationen und Unterlagen unterstellt, um insgesamt von einem vollständigen Bild aller wesentlichen finanziellen Aspekte ausgehen zu können.

C. METHODISCHER ANSATZ

I. Funktion des Bewerter

Grundsätzlich kann der Gutachter für die Bewertung eines Unternehmens gemäß IDW S 1 in folgenden Funktionen tätig werden:

- a) Als Berater einer Partei bei der Ermittlung des Entscheidungswerts, der angibt, was unter Berücksichtigung der vorhandenen subjektiven Möglichkeiten ein bestimmter Investor für das Unternehmen maximal anlegen (Preisobergrenze) oder ein Verkäufer mindestens verlangen muss (Preisuntergrenze), um seine ökonomische Situation durch die Transaktion nicht zu verschlechtern.
- b) Als Schiedsgutachter/Vermittler, der in einer Konfliktsituation zwischen verschiedenen subjektiven Wertvorstellungen zweier Parteien unter Gerechtigkeitserwägungen als Schiedsspruchwert den fairen Einigungspreis feststellt oder als Vermittler vorschlägt.
- c) Als neutraler Gutachter, der mit nachvollziehbarer Methodik einen „objektivierten“, von den individuellen Wertvorstellungen betroffener Parteien unabhängigen Wert des Unternehmens ermittelt. Der objektivierte Unternehmenswert ist ein typisierter Zukunftserfolgswert, der sich bei Fortführung des Unternehmens in unverändertem Konzept und mit allen realistischen Zukunftserwartungen im Rahmen seiner Marktchancen und -risiken, finanziellen Möglichkeiten sowie sonstigen Einflussfaktoren ergibt.

Die Unternehmensbewertung erfolgt anlässlich der Ermittlung eines objektiven Entscheidungswertes. Insofern erfolgt unsere Unternehmensbewertung in der Funktion als neutraler Gutachter bei der Wertfindung. Methodisch erfolgt die Unternehmensbewertung nach dem Ertragswertverfahren.

II. Bewertungsobjekte

Das Bewertungsobjekt ist die Arbitrage Sales Ltd. mit Geschäftsstelle in Köln, Deutschland, welche mit Beginn 2021 das laufende Geschäft der Schwestergesellschaft Arbitrage Trading Ltd., ebenfalls Geschäftsstelle Köln, übernommen hat.

Auf den Marktwert der Lena Beteiligungs AG gemäß Börsennotierung wird nachfolgend ergänzend verwiesen.

III. Ertragswertverfahren

Auf der Basis des Ertragswertverfahrens ermittelt sich der Unternehmenswert durch die Diskontierung der den Unternehmenseignern künftig zufließenden finanziellen Überschüsse, wobei diese üblicherweise aus den für die Zukunft geplanten Jahresergebnissen abgeleitet werden. Grundlage für die Planungsrechnung können handelsrechtliche oder andere Vorschriften (z.B. IFRS, US GAAP) sein.

Beim **Ertragswert** handelt es sich um den Barwert aller mit dem Unternehmen zukünftig erzielbaren Einzahlungsüberschüsse. Theoretisch ist dabei von den Überschüssen der Einzahlungen über die Auszahlungen auszugehen, da nur diese den Eigentümern des Unternehmens tatsächlich zur Verfügung stehen können. In der Praxis wird jedoch im ersten Schritt vom Überschuss der Erträge über die Aufwendungen ausgegangen, da hierfür als Grundlage das betriebliche Rechnungswesen mit der Gewinn- und Verlustrechnung zur Verfügung steht. Aus den Ertragsüberschüssen auf Unternehmensebene sind daran anschließend die letztlich entscheidungsrelevanten Einzahlungsüberschüsse auf Ebene des Anteilseigners abzuleiten.

Die Bewertung von Unternehmen beruht auf der am Bewertungsstichtag vorhandenen Erfolgsfaktoren. Die bewertbare Ertrags- und Finanzkraft beinhaltet die Chancen und Risiken, die sich zum Bewertungsstichtag aus bereits eingeleiteten oder hinreichend konkretisierten Maßnahmen im Rahmen des aktuellen Unternehmenskonzeptes und der Marktgegebenheiten ergeben.

Bei der möglichen Berücksichtigung von Synergieeffekten ist zwischen echten und unechten Synergien zu unterscheiden. Echte Synergien sind nur durch Kooperation bestimmter Unternehmen aufgrund spezifischer Eigenschaften realisierbar oder unter Berücksichtigung der Auswirkungen aus dem Bewertungsanlass. Unechte Synergien können mit einer Vielzahl von Partnern umgesetzt werden oder ohne Berücksichtigung des Bewertungsanlasses realisierbar sein. Im Rahmen der Ermittlung objektiver Unternehmenswerte sind nur unechte Synergien, soweit sie auf das Bewertungsobjekt entfallen, zu berücksichtigen.

Die daraus ermittelten geschätzten verfügbaren Gewinne sind auf den Bewertungsstichtag abzuzinsen. Der Diskontierungszins wird grundsätzlich in Höhe der Rendite einer Alternativanlage angesetzt. Für die Ableitung des hierfür erforderlichen Kapitalisierungszinsfußes ist bei der Ermittlung des objektivierte Unternehmenswerts von einem Basiszinssatz auszugehen, der dem landesüblichen Zinssatz für risikofreie Kapitalanlagen entspricht. Dieser Basiszinssatz wird durch Komponenten modifiziert, die die Anlage in einem Unternehmen von Anlagen unterscheiden, die mit dem langfristigen landesüblichen Zinssatz verzinst werden.

Zu berücksichtigen ist insbesondere ein Zuschlag auf den Basiszinsfuß für das allgemeine Unternehmerisiko.

Der Planungszeitraum wird grundsätzlich in zwei Phasen zerlegt, wobei in der ersten Phase detailliert geplant wird und in der zweiten Phase Ertragserwartungen auf konstantem Niveau unter der eventuellen Berücksichtigung von Wachstumsannahmen zugrunde gelegt werden.

Aufgrund der nachhaltigen Ertragskraft des Unternehmens wird bei der Bewertung von der Unternehmensfortführung ausgegangen (Going Concern-Prämisse). Dass für die Bewertung richtigerweise von der Unternehmensfortführung auszugehen ist, ergibt sich insbesondere aus der aktuellen strategischen Ausrichtung bzw. aus den Planzahlen der Arbitrage Sales Ltd.

Auftragsgemäß erfolgt die Bewertung des Unternehmens nach der Ertragswertmethode, wobei einzelne Bewertungsschritte vereinfacht vorgenommen wurden.

IV. Multiplikatorverfahren

Grundlage der Beurteilung mittels Multiplikatorverfahren sind Marktpreise vergleichbarer börsennotierter Unternehmen (so genannte Trading Multiples) bzw. beobachtete Preise bei vergleichbaren Transaktionen (so genannte Transaction Multiples). Die Bezugsgröße des zu bewertenden Unternehmens wird dabei mit dem vom Markt abgeleiteten Quotienten multipliziert. Der Quotient stellt dabei das Verhältnis zwischen Marktpreis und korrespondierender Bezugsgröße des Vergleichsunternehmens dar. Je nach Wahl der finanziellen Bezugsgröße wird dabei der Gesamtwert (Entity Value) oder direkt der Preis für das Eigenkapital (Equity Value) des Unternehmens ermittelt. Im vorliegenden Fall handelt es sich um eine direkte Ermittlung des Equity Value.

Zur Bildung von Multiplikatoren werden aussagekräftige finanzielle Bezugsgrößen von Vergleichsunternehmen herangezogen. Üblicherweise kommen Größen wie

- Umsatz,
- Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (so genanntes EBITDA),
- operatives Ergebnis vor Zinsen und Steuern (so genannter EBIT) oder
- Jahresüberschuss

zur Anwendung. Bei der Anwendung von Multiplikatoren sollte vorrangig auf prognostizierte zukünftige Bezugsgrößen abgestellt werden. Ist- bzw. Vergangenheitsdaten kommt eine geringere Aussagekraft zu, da sie nur bedingt Rückschlüsse auf die Fähigkeit zur Erzielung künftiger finanzieller Überschüsse ermöglichen, die für die Preisbildung relevant sind. Im Allgemeinen stehen die langfristigen Planungsrechnungen und damit die prognostizierten Bezugsgrößen der Peer Group Unternehmen nicht zur Verfügung.

Eine wesentliche Voraussetzung für aussagefähige Bewertungsergebnisse unter Anwendung von Multiplikatoren ist die Vergleichbarkeit des Geschäftsmodells der Peer-Group-Unternehmen mit dem Geschäftsmodell des Bewertungsobjektes sowie der damit einhergehenden Chancen- und Risikostruktur.

Resultierend aus den beobachtbaren Multiplikatoren als auch aus einer Prognosebandbreite der jeweiligen Bezugsgröße des Unternehmens liefern Multiplikatorverfahren regelmäßig Ergebnisbandbreiten die zur Plausibilisierung des ermittelten Unternehmenswertes genutzt werden.

V. Liquidations-/Substanzwerte

Sofern der Barwert der finanziellen Überschüsse, die sich bei Liquidation des gesamten Unternehmens ergeben, den Fortführungswert übersteigt, kommt der Liquidationswert als Unternehmenswert in Betracht (IDW S 1, Tz. 140 und 149 ff.).

Dem Substanzwert (Reproduktions-Zeitwert) kommt keine eigenständige Bedeutung zu, da grundsätzlich der direkte Bezug zu künftigen finanziellen Überschüssen fehlt.

VI. Besonderheiten bei wachstumsstarken Unternehmen

Gemäß IDW S 1 sind Wachstumsunternehmen häufig durch Produkt- und Leistungsinnovation, hohe Investitionen in Human- und Sachkapital, erhebliche Vorleistungen im Entwicklungs-, Produktions- und Absatzbereich, wachsenden Kapitalbedarf und Einsatz von Risikokapital, dynamischen Veränderungen der Unternehmensorganisation und - damit verbunden - progressiv steigende Umsätze geprägt (vgl. IDW S 1, Tz. 146).

Die Prognose der künftigen finanziellen Überschüsse und insbesondere der Zeitpunkt des Erreichens eines Gleichgewichts oder Beharrungszustands unterliegen bei derartigen Unternehmen erheblichen Unsicherheiten und Schwankungen, verbunden mit einer hohen Sensitivität bezüglich der Veränderung von Planungsparametern.

Im Zuge der Wertableitung sind daher insbesondere die nachhaltige Markt- und Wettbewerbsfähigkeit des Produkt- und Leistungsprogramms, die Ressourcenverfügbarkeit sowie die infolge des Wachstums erforderlichen Anpassungsmaßnahmen der internen Organisation und die Finanzierbarkeit des Unternehmenswachstums zu analysieren.

Den Besonderheiten dieser schnell wachsenden Unternehmen und den damit verbundenen Risiken wäre bei der Ableitung der Risikoprämie und des Wachstumsabschlags hinreichend Rechnung zu tragen (vgl. IDW S 1, Tz. 148).

D. RECHTLICHE UND WIRTSCHAFTLICHE VERHÄLTNISSE

I. Einzubringende Gesellschaften

1. Rechtliche Grundlagen

(1) Arbitrage Sales Ltd.

Firma und Handelsregister

Die Gesellschaft wurde am 2. Oktober 2020 gegründet und mit gleichem Datum in das irische Handelsregister (Companies Registration Office - CRO) unter Registernummer 678834 eingetragen. Das Stammkapital beträgt EUR 100 und ist seither unverändert. Die Eintragung der Geschäftsanschrift in Deutschland erfolgte am 3. Februar 2021 in das Handelsregister des Amtsgerichtes Köln unter HRB 104611.

Sitz der Gesellschaft

Sitz der Gesellschaft ist Dublin, Irland, mit Zweigniederlassung in Köln, Deutschland.

Gesellschaftsvertrag

Die gesellschaftsrechtlichen Verhältnisse sind in der Satzung vom 2. Oktober 2020 geregelt.

Der gesetzliche Vertreter

Die Gesellschaft wird durch den Geschäftsführer Herrn Yasin Eren Aydin vertreten (seit 17. Februar 2022).

Gegenstand des Unternehmens

Import, Export sowie Handel von Waren insbesondere von persönlichen Schutzausrüstungen (insbesondere Atemschutzmasken) und Elektrogeräten.

Stammkapital

Das Stammkapital der Gesellschaft zum 31. März 2022 betrug EUR 100.

Steuerliche Verhältnisse

Die Gesellschaft unterliegt auf Grund der Tätigkeit der Körperschaft-, Gewerbe- und Umsatzsteuer.

Die Gesellschaft wird unter Steuernummer 223/5830/1569 beim Finanzamt Köln-West geführt.

Gesellschafter

Einziges Gesellschafter der Arbitrage Sales Ltd. ist die Arbitrage Holding Ltd. mit Sitz in Birmingham, Vereinigtes Königreich.

II. Aufnehmende Gesellschaft

1. Rechtliche Grundlagen

(1) Lena Beteiligungs AG

Firma und Handelsregister

Die Lena Beteiligungs AG ist eine Aktiengesellschaft nach deutschem Recht. Das Grundkapital der Gesellschaft beträgt EUR 162.500,00, eingeteilt in 162.500 auf den Namen lautende Stückaktien mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital in Höhe von je EUR 1,00.

Die Gesellschaft ist beim Amtsgericht Oldenburg geführten Handelsregister, unter der Firma Lena Beteiligungs AG und der HRB 211729 eingetragen.

Sitz der Gesellschaft

Sitz der Gesellschaft ist Oldenburg.

Gesellschaftsvertrag

Die gesellschaftsrechtlichen Verhältnisse sind in der Satzung vom 8. März 2021 (letztmalige Änderung) geregelt.

Vorstand

Ist ein Vorstandsmitglied bestellt, so vertritt es die Gesellschaft allein. Sind mehrere Vorstandsmitglieder bestellt, so wird die Gesellschaft durch zwei Vorstandsmitglieder oder durch ein Vorstandsmitglied gemeinsam mit einem Prokuristen vertreten.

Der Aufsichtsrat der Gesellschaft kann einem oder mehreren Vorstandsmitgliedern Einzelvertretungsbefugnis auch dann erteilen, wenn mehrere Vorstandsmitglieder bestellt sind.

Der alleinige Vorstand, Herr Marco Herack, vertritt die Gesellschaft mit der Befugnis, im Namen der Gesellschaft mit sich als Vertreter eines Dritten Rechtsgeschäfte abzuschließen.

Gegenstand des Unternehmens

Erwerb, Halten, Verwalten und Veräußerung von Beteiligungen jeglicher Art. Genehmigungspflichtige Tätigkeiten, insbesondere solche nach § 34 c GewO, werden nicht ausgeübt.

Grundkapital

Das Grundkapital der Gesellschaft beträgt gemäß Handelsregisterauszug vom 14. Februar 2022 EUR 162.500,00.

2. Bewertung der Lena Beteiligungs AG

Die Aktien der Gesellschaft werden an der Börse Hamburg im Freiverkehr gehandelt. Die Notierung zum 1. April 2022 lautete auf EUR 1,60. Es ergab sich somit zu diesem Datum ein Marktwert in Höhe von EUR 260.000.

III. Geschäftsmodell und Vermögens- und Ertragslage der Arbitrage Sales Ltd.

1. Geschäftsmodell und Unternehmenshistorie

Das Geschäftsmodell der Arbitrage Ltd. umfasst den Import, Handel und größtenteils innerdeutschen Vertrieb von medizinischem Bedarf, wie FFP/OP-Masken, Handschuhen, Antigen-Schnelltests und sonstigen Schutzausrüstungen sowie weiterer Hygieneartikel zum Zweck der Infektionsvermeidung bzw. -erkennung.

Der Vertrieb erfolgt vornehmlich über ein Online-Portal durch direkten Versand. Die Kundenausrichtung der Gesellschaft zielt auf Großabnehmer - wie Behörden, Kliniken, Apotheken und Arztpraxen ab.

Die Arbitrage Sales Ltd. hat die beschriebene Geschäftstätigkeit im Anschluss an ihre Gründung (in Dublin, Irland) zum Ende des Jahres 2020 von der Schwestergesellschaft Arbitrage Trading Ltd. übernommen. Bei der Arbitrage Trading Ltd. handelt es sich um eine im Vereinigten Königreich gegründete Gesellschaft, welche ebenfalls eine Zweigniederlassung in Köln unterhält. Die Neugründung der Arbitrage Sales Ltd. und die Übernahme der Geschäftstätigkeit von der Arbitrage Trading Ltd. ist durch das Ausscheiden Großbritanniens aus dem EU-Binnenmarkt begründet. Die Arbitrage Trading Ltd. wurde im Oktober 2016 gegründet und besteht derzeit noch, hat jedoch ihre Geschäftstätigkeit mit Ablauf des 31. Dezember 2020 eingestellt.

2. Vermögens- und Ertragslage der Arbitrage Sales Ltd. und der Arbitrage Trading Ltd.

Da die Arbitrage Sales Ltd. das Geschäft der Arbitrage Trading Ltd. in 2021 vollständig übernahm wird diese in den Rückblick mit einbezogen.

In finaler Form lag zum aktuellen Zeitpunkt nur der Abschluss der Arbitrage Trading Ltd. GmbH auf den 31.12.2019 vor. Für die Geschäftsjahre 2020 und 2021 wurden vorläufige Jahresabschlüsse auf den 31.12.2020 (Arbitrage Trading Ltd.) und auf den 31.12.2021 (Arbitrage Sales Ltd.) zur Verfügung gestellt.

Die Ertragslage der Arbitrage Sales Ltd. und der Arbitrage Trading Ltd. stellt sich im Zeitraum 2019 bis 2021 wie folgt dar:

	Arbitrage Sales Ltd.		Arbitrage Trading Ltd.		Arbitrage Trading Ltd.	
	vorläufig 2021		vorläufig 2020		final 2019	
	TEUR	%	TEUR	%	TEUR	%
Umsatzerlöse	22.949	100,0	7.721	100,0	227	100,0
Bestandsveränderung	0	0,0	0	0,0	0	0,0
sonstige betriebliche Erlöse	0	0,0	0	0,0	11	4,8
Materialaufwand	19.994	87,1	4.686	60,7	110	48,5
Rohergebnis	2.955	12,9	3.035	39,3	128	56,4
Personalaufwand	130	0,6	101	1,3	78	34,4
Abschreibungen	14	0,1	31	0,4	36	15,9
sonstiger betrieblicher Aufwand	612	2,7	414	5,4	87	38,3
Zinsergebnis	0	0,0	0	0,0	0	0,0
Steuern vom Einkommen und Ertrag	0	0,0	419	5,4	0	0,0
Sonstige Steuern	1	0,0	1	0,0	1	0,4
Jahresüberschuss	2.198	9,6	2.069	26,8	-74	-32,6

Die Entwicklung der Erträge zeigt, wie die Gesellschaften das Nachfragehoch in den ersten beiden Pandemie Jahren mit deutlichen Zuwächsen nutzen konnten.

Die Vermögenslage der beiden Gesellschaften stellt sich im Zeitraum 2019 bis 2021 wie folgt dar:

AKTIVA	Arbitrage Sales Ltd.		Arbitrage Trading Ltd.		
	vorläufig 2021		vorläufig 2020		final 2019
	TEUR		TEUR		TEUR
Sachanlagenvermögen	165		0		57
Finanzanlagevermögen	0		0		0
Vorräte	0		0		18
Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände	695		6		240
Liquide Mittel	520		58		2
Rechnungsabgrenzungsposten	2.771		3.143		0
	4.151		3.207		317
PASSIVA	vorläufig 2021		vorläufig 2020		final 2019
	TEUR		TEUR		TEUR
Eigenkapital	2.197		1.994		91
Rückstellungen	0		509		78
Verbindlichkeiten	1.954		704		109
Rechnungsabgrenzungsposten	0		0		39
	4.151		3.207		317

Die Aktiva zum 31. Dezember 2021 betreffen insbesondere Forderungen aus Lieferungen und Leistungen (TEUR 623), Bankguthaben (TEUR 520) und den Rechnungsabgrenzungsposten (TEUR 2.771). Der Inhalt des Rechnungsabgrenzungspostens wurde uns als Forderung der Arbitrage Sales Ltd. gegenüber der Arbitrage Trading Ltd. erklärt. Diese resultieren demgemäß aus Erstattungsansprüchen von Einfuhrumsatzsteuer bzw. Zollkosten (aufgrund von Importen aus der VR China), die durch fehlerhafte Deklaration des Spediteurs gegenüber den niederländischen Behörden der Arbitrage Trading Ltd. zugerechnet wurden. Der Vorsteuerabzug aus der zugehörigen Einfuhrumsatzsteuer konnte noch nicht geltend gemacht werden. Erschwert wird die Klärung mit den Behörden, durch den Umstand, dass die Arbitrage Trading Ltd. außerhalb des EU-Binnenmarktraums registriert ist. Die Beurteilung der Werthaltigkeit dieses Rechnungsabgrenzungspostens oblag uns nicht.

Die Passiva betreffen zum 31. Dezember 2021 nahezu ausschließlich den vorläufigen Jahresüberschuss (TEUR 2.198) im Eigenkapital und Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen in Höhe von TEUR 1.826.

Wir weisen darauf hin, dass der vorläufige Jahresabschluss 2021 der Arbitrage Sales Ltd. noch keine Rückstellungen für die Ertragsteuern enthält.

Weiterhin vermuten wir, dass die Warenbestandsveränderung noch nicht erfasst ist. Aus unserer Sicht hätte dies eine Ergebniserhöhung zur Folge.

IV. Beteiligungsstruktur nach der geplanten Sachkapitalerhöhung

Der Aufsichtsrat der Lena Beteiligungs AG plant, in einer Hauptversammlung unter anderem zu beschließen, das Grundkapital der Lena Beteiligungs AG gegen Sacheinlage aller Geschäftsanteile an der Arbitrage Sales Ltd. durch Ausgabe von 2.000.000 neuen, auf den Inhaber lautenden Stückaktien mit einem anteiligen Betrag am Grundkapital der Gesellschaft von je EUR 1,00 um EUR 2.000.000 zu erhöhen.

Nach der Sachkapitalerhöhung wird das Grundkapital der Lena Beteiligungs AG EUR 2.162.000 betragen und die Gesellschaft unmittelbar 100 % Anteile an der Arbitrage Sales Ltd. halten.

E. ABLEITUNG DER UNTERNEHMENSWERTE

I. Substanzwertverfahren

Dem Substanzwert, in seiner Ausprägung als Reproduktionswert, kommt keine eigenständige Bedeutung als Zukunftserfolgswert zu. Relevant wäre dieser für die Bewertung, wenn durch diesen der Fortführungswert überschritten würde. Eine eigenständige Ermittlung ist nur auf Wunsch des Auftraggebers vorzunehmen.

Anhand der vorliegenden Daten ist davon auszugehen, dass der Substanzwert der Arbitrage Sales Ltd. deutlich unter dem Wert liegt, der sich aus der Bewertung der geplanten künftigen finanziellen Überschüsse ergibt. Das Anlagevermögen ist von untergeordneter Bedeutung und die Forderungen und Verbindlichkeiten stellen im Wesentlichen Abgrenzungen der Positionen dar, die planerisch zu den angestrebten Überschüssen der Geschäftstätigkeit führen würden. Daher wurde hier auf die Bestimmung des Reproduktionswertes verzichtet.

II. Beschreibung der Unternehmensplanung von 2022 bis 2026 der Arbitrage Sales Ltd.

1. Grundsätze der Prognose

Das Management hat eine Unternehmensplanung für den Zeitraum von 2022 bis 2025 vorgelegt. Planumsätze und Planwarenbezug für das Jahr 2026 wurden in gesonderter Aufstellung ergänzt. Die Management-Planung ist nach unserer Einschätzung ambitioniert. Dies betrifft die Annahmen über die Fortführung des Bestandsgeschäftes und die Prämissen zum Aufbau des neuen Geschäftsfeldes „at-home healthcare“.

Die Planung selbst basiert auf der in den Ausführungen zum Geschäftsmodell dargelegten Beschreibung zur bisherigen Tätigkeit und dem neuen Geschäftsfeld, für welches die Zertifizierung für die Zulassung der Gesellschaft als Hersteller von In-vitro-Diagnostika in der EU im 3. Quartal 2022 geplant ist.

Bei den Umsätzen aus dem Bestandsgeschäft wird von jährlichen Rückgängen im Umfang von 10 - 11 % ausgegangen, während im Neugeschäft mit Umsatzsteigerungen gegenüber dem Vorjahr für 2024 von 153 % und für 2025 von 24 % geplant wurde (im ergänzten Jahr 2026 wären es demnach eine Steigerung von 56 % gegenüber 2025).

Die Steigerungen des Umsatzes wurden bspw. von der prognostizierten Entwicklung eigener, börsennotierter Lieferanten abgeleitet, die in dieser Weise, für den angegebenen Fall, von uns nachvollzogen werden konnten.

Die in den weiteren Abschnitten getroffenen Aussagen beruhen auftragsgemäß ausschließlich auf der Auswertung der uns zur Verfügung gestellten Unterlagen. Die Zahlen und die zugehörigen Erläuterungen haben wir den von den Gesellschaften vorgelegten Planungsunterlagen sowie den uns erteilten Auskünften entnommen. Die Unterlagen wurden uns überwiegend durch Herrn Aydin (Mitarbeiter der Arbitrage Sales Ltd.) überreicht.

Hervorzuheben ist, dass wir letztendlich nur die Wertuntergrenze zwecks der Prüfung der Sachkapitalerhöhung verwendet haben.

Wir weisen darauf hin, dass jeder Planung unsichere Erwartungen zu Grunde liegen, die teilweise außerhalb des Einflussbereiches des Unternehmens liegen. Das Grundproblem einer zukunftsorientierten Planung liegt in den unsicheren Erwartungen über die künftigen Erträge und Aufwendungen bzw. Einnahmen und Ausgaben.

2. Wesentliche Annahmen der Planung

Grundsätzliche Annahmen:

Grundlage für unseren Auftrag bilden die von der Gesellschaft erstellte Rentabilitäts-Detailplanung für die Geschäftsjahre 2022 bis 2025 sowie ergänzende Berechnungen für das Planjahr 2026. Des Weiteren stellte uns das Management der Arbitrage Sales Ltd. eine schriftliche Einschätzung zur Geschäftsentwicklung, welche zur Begründung der Planungsansätze diene, zur Verfügung. Wir verweisen auf die weiteren Darstellungen zur Plausibilisierung der Unternehmensplanung.

Es gelten folgende Prämissen:

- (1) Für die Planungsrechnung wird unterstellt, dass die Zahlungsfähigkeit der Gesellschaft sichergestellt ist und keine sonstigen vermögensrechtlichen Restriktionen den Fortbestand des Unternehmens gefährden.
- (2) Es bestanden per 31. März 2022 keine wesentlichen offenen Rechtsstreitigkeiten.
- (3) Für die Planung wurde die uneingeschränkte Möglichkeit der Erbringung der Leistungen durch das Unternehmen zugrunde gelegt.
- (4) Es wurden keine Wertberichtigungen auf zukünftige Forderungen berücksichtigt.
- (5) Steuern vom Einkommen und vom Ertrag wurden nicht in die Planung einbezogen. Sonstige betriebliche Steuern werden aus Vereinfachungsgründen nicht berücksichtigt. Zukünftige steuerliche Risiken werden nicht betrachtet.

In unserer Betrachtung haben wir die Steuern vom Einkommen und Ertrag ergänzend zu den Annahmen des Managements mit dem aktuell geltenden Körperschaftsteuersatz und gemäß dem aktuellen Gewerbesteuerhebesatz der Stadt Köln berücksichtigt.

3. Planwerte und Plausibilisierung

3.1 Umsatzplanung des Unternehmens

Die vom Management geplanten Umsatzerlöse für den Zeitraum von 2022 bis 2026 stellen sich wie folgt dar:

in TEUR

Jahr	2022	2023	2024	2025	2026
Corona-Schnelltests	12.180,0	10.920,0	9.780,0	8.622,0	7.674,0
Masken und PSA	8.120,0	7.280,0	6.520,0	5.748,0	5.116,0
at-home healthcare	260,0	2.950,0	7.465,0	9.220,0	14.400,0
Umsatz	20.560,0	21.150,0	23.765,0	23.590,0	27.190,0

Die Planung der Erlöse leitet sich unmittelbar aus den Annahmen über die absetzbaren Mengen der Produktgruppen Corona-Schnelltests, Masken und PSA (persönliche Schutzausrüstungen) sowie „at-home healthcare“ ab:

Das grundlegende Mengengerüst, also die Bezugs- bzw. Absatzmengen, stellen sich wie folgt dar:

in Tsd. Stück

Jahr	2022	2023	2024	2025	2026
Corona-Schnelltests	8.120,0	7.280,0	6.520,0	5.748,0	5.116,0
Masken und PSA	16.240,0	14.560,0	13.040,0	11.496,0	10.232,0
at-home healthcare	5,0	59,0	149,3	184,4	288,0

Bei den ersten beiden Produktgruppen handelt es sich um das Bestandsgeschäft der Arbitrage Trading Ltd. bzw. der Arbitrage Sales Ltd., bei welchem eine Reduktion in Höhe gleichbleibender Jahresraten über den Planungshorizont angenommen wird.

Das „at-home-healthcare“ Geschäft (insbesondere „healthcare monitoring“) soll dagegen deutlich wachsen.

3.2 Die variablen Kosten

Die wesentlichen variablen Kosten betreffen den Wareneinkauf bzw. -einsatz. Die betreffenden Daten wurden uns nachgeliefert. Die Nachlieferungen wiesen kleinere Differenzen zur vorher übermittelten Rentabilitätsvorschau aus, die wir aus Gründen der Dokumentation in einer gesonderten Zeile ausgewiesen haben.

in TEUR

Jahr	2022	2023	2024	2025	2026
Corona-Schnelltests	8.945,2	8.080,8	7.237,2	6.380,3	5.678,8
Masken und PSA	6.091,9	5.387,2	4.824,8	4.253,5	3.785,8
at-home healthcare	192,6	2.183,0	5.524,1	6.822,8	10.656,0
Diff. zur Rentabilitätsvorschau	0,0	132,6	149,0	-157,6	0,0
Materialaufwand	15.229,7	15.783,6	17.735,1	17.299,0	20.110,6

3.3. Fixkosten

Die Fixkosten umfassen vor allem die Personalkosten sowie innerhalb der sonstigen betrieblichen Aufwendungen die Kosten für Werbung (TEUR 102 bis TEUR 118/a) und für die Büroausstattung (TEUR 112 bis TEUR 130/a).

in TEUR

Jahr	2022	2023	2024	2025	2026
Abschreibungen	16,6	16,4	16,7	17,0	17,0
Zinsaufwand	1,3	1,3	1,4	1,5	1,5
Personalaufwand	102	107,1	112,5	118,1	124,0

in TEUR

Jahr	2022	2023	2024	2025	2026
sonstige betriebliche Aufwendungen	328,2	344,6	361,8	380	399,0

3.4. Unternehmenssteuer

Die Steuerlast wurde vom Management nicht geplant.

3.5. Ergebnis vor Steuern

Die Betriebsergebnisse (unter Einbezug eines Zinsaufwandes) gemäß der Management-Planung stellen sich wie folgt dar:

in TEUR

Jahr	2022	2023	2024	2025
Betriebsergebnis	4.882	4897	5.537	5.774

Ein geplantes Betriebsergebnis für 2026 lag uns nicht vor.

3.6. Plausibilisierung der Planung

Die von der Geschäftsführung angesetzten **Umsatzprognosen** gehen hinsichtlich des Bestandsgeschäfts von den Umsatzerlösen des Jahres 2021 aus. Beginnend mit dem Planungsfrontjahr wird mit Minderungen in Höhe von 10 %-11 %, jeweils gegenüber dem Vorjahr, gerechnet.

Dem beabsichtigten Neugeschäft „at-home healthcare“ werden dagegen erhebliche Zuwachsraten zuge-
traut.

Die Anstiegsraten im Neugeschäft werden mit dem weltweit gestiegenen Bedarf an Schnelltests und der im Rahmen der Coronapandemie geschaffenen Entwicklungs- und Produktionsinfrastruktur begründet sowie der prognostizierten Bereitschaft der Kunden, diese Form des Testverfahrens auch für andere Zwecke anzuwenden (bspw. Blutzuckermessungen und Vitaminanalysen).

Wir halten diese Einschätzungen für grundsätzlich realistisch, sehen aber auch die Schwierigkeiten, welche derzeit insbesondere die Herstellung (Rohstoffknappheit) und Logistik (Knappheit der Transportkapazitäten) dieser Produkte bedrohen. Dies, und da es sich um grundsätzlich neue Produkte für die Arbitrage Sales Ltd. handelt, hat uns dazu bewogen, in die Bewertungsanalyse ausschließlich die Umsätze aus dem Bestandsgeschäft der Arbitrage Sales Ltd. einzubeziehen.

Die geplanten Rohgewinnmargen liegen im Bereich von 25 % bis 27 %.

Diese Planmargen sind damit noch geringer als die Werte, die sich aus den vorgelegten Abschlüssen der Arbitrage Trading Ltd. der Jahre 2019 und 2020 ergeben, liegen jedoch unter dem Wert gem. dem vorläufigem Abschluss 2021 (12,9 %).

Die relativ hohen Margen, wie sie in der Planungskalkulation verwendet wurden, können unseres Erachtens insbesondere in einem eher ungesättigten Markt erzielt werden. Die herangezogenen Marktstudien weisen u.E. jedoch auch auf ein steigendes Angebot und damit eine Verschärfung der Konkurrenz unter den Anbietern hin. Insofern haben wir für unsere Berechnungen, abweichend von der Unternehmensplanung, die aus dem vorl. Abschluss 2021 ableitbare Rohgewinnmarge durchgängig für sämtliche Planungs-
jahre verwendet.

Die Fixkostenplanung orientiert sich an den Werten des vorläufigen Jahresabschlusses 2021 wobei jedoch von geringeren Kosten der Warenabgabe ausgegangen wird. Die Planung berücksichtigt eine jährliche Steigerung von 5 %.

Die aus der Planungsplausibilisierung resultierenden, o.g. Anpassungen für Zwecke unserer nachfolgend dargestellten Bewertung, führen zu einer Obergrenze, des Wertebereichs, den wir zu bestimmen hatten. Zur Ermittlung der Untergrenze wurden die entsprechenden Eingangsgrößen unter Verwendung einer niedrigeren Rohgewinnmarge, die wir als Durchschnittswert etablierter Unternehmen des gleichen Branchenbereichs errechnet hatten.

III. Bewertung der Arbitrage Sales Ltd.

Für die Ermittlung des Unternehmenswertes ist es notwendig, die zukünftigen finanziellen Überschüsse des zu bewertenden Unternehmens mittels eines geeigneten Diskontierungssatzes abzuzinsen. Der Wert des Unternehmens ergibt sich dadurch als Barwert auf den Bewertungsstichtag. Gemäß den uns vorliegenden Auskünften sind wir bei der Ermittlung des Unternehmenswertes davon ausgegangen, dass in der Phase der ewigen Rente das vollständige Jahresergebnis in Abhängigkeit vom verfügbaren Liquiditätsbestand ausgeschüttet wird.

1. Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes

a) Basiszinssatz (Svensson-Methode)

Der Basiszinssatz repräsentiert eine risikolose und dem Zahlungsstrom des zu bewertenden Unternehmens laufzeitäquivalente Kapitalmarktanlage. Das Währungs-, das Termin- sowie das Ausfallrisiko sind die wesentlichen Faktoren der zugrundeliegenden Kapitalmarktanlage.

Der Basiszinssatz wird dabei als jährlicher Preis für die Überlassung von risikolosem Kapital in Abhängigkeit von der Laufzeit beschrieben. Hierbei wird auf die Verzinsung von (hypothetischen) Nullkuponanleihen (Zerobonds) zurückgegriffen. Dies sind Anleihen mit einmaliger Zinszahlung am Ende der Laufzeit. Für Zwecke der Unternehmensbewertung gilt dieses Vorgehen als üblich. Die Rendite einer solchen Nullkuponanleihe wird als Kassazinssatz oder als Spot-Rate bezeichnet. Die entsprechende Zinsstrukturkurve zeigt den Zusammenhang zwischen den Zinssätzen und (Rest-)Laufzeiten von risikolosen Nullkuponanleihen. Die Steigung der Zinsstrukturkurve dient als Indikator für die erwartete Veränderung der Zinssätze und Inflationsraten.

Der IDW Arbeitskreis „Unternehmensbewertung“ fordert ausdrücklich, dass für die Ermittlung des objektivierten Unternehmenswertes auf die langfristig erzielbare Rendite öffentlicher Anleihen abzustellen ist. Im Einzelnen wird empfohlen, aus Objektivierungsgründen für die Ableitung bzw. Schätzung von Zinsstrukturkurven auf die von der Deutschen Bundesbank verwendete Svensson-Methode zurückzugreifen. Auf Basis dieser Zinsstrukturkurve werden periodenspezifische Basiszinssätze abgeleitet. Diese wiederum sind Anknüpfungspunkte für die Herleitung eines einheitlichen (barwertäquivalenten) Basiszinssatzes.

Die Herleitung einer Zinsstrukturkurve, die den deutschen Kapitalmarkt betrifft, wird von der Deutschen Bundesbank auf ihrer Homepage zur Verfügung gestellt. Darauf aufbauend werden die Parameter der Zinsstrukturkurve nach der Svensson-Methode geschätzt. Auf Basis dieser Parameter lässt sich die Schätzggleichung nach Svensson berechnen und die laufzeitspezifischen Spot Rates für die (Rest-) Laufzeiten zwischen einem Jahr und 30 Jahren und somit die Zinsstrukturkurve entwickeln.

Für eine sachgerechte Ableitung des Basiszinssatzes ist notwendig, dass, folgend dem Prinzip der Laufzeitäquivalenz, die Fristigkeiten der Zahlungsströme von Bewertungs- und Vergleichsobjekt zeitlich übereinstimmen. Da bei der Unternehmensbewertung in der Regel von einer unbegrenzten Laufzeit der zu erwartenden finanziellen Überschüsse ausgegangen wird, es aber an Verfügbarkeit von Anleihen mit

unendlicher Laufzeit mangelt, empfiehlt der Fachausschuss Unternehmensbewertung (FAUB) des IDW die Fortschreibung der letzten auf Basis von Marktdaten ableitbaren (hypothetischen) Spot-Rate.

Weiterhin empfiehlt der FAUB zur Glättung kurzfristiger Marktschwankungen sowie möglicher Schätzfehler, nicht allein die zum Bewertungsstichtag geschätzten Zerobondrenditen, sondern periodenspezifische Durchschnittsrenditen aus den jeweils dem Bewertungsstichtag vorangegangenen drei Monaten zu verwenden. Die so ermittelte Spot-Rate der dreißigjährigen Anleihe wird in der Folge auch für den weiteren Bewertungszeitraum verwendet.

Diese Empfehlungen haben wir in unserer Ertragswertermittlung für die Arbitrage Sales Ltd. insoweit berücksichtigt, als wir die durch die Deutsche Bundesbank auf ihrer Website veröffentlichten, aus der Zinsstrukturkurve abgeleiteten Renditen für Bundeswertpapiere mit jährlichen Kuponzahlungen mit einer Restlaufzeit von 30 Jahren verwendet haben. Der aktuelle Barwert-äquivalente Zinssatz beträgt 0,1 %. Wir haben dabei den Zinssatz i. H. v. 0,1 % aus den für den Referenzstichtag vom 1. Januar 2022 veröffentlichten Wert des IDW verwendet.

b) Risikozuschlag zum Basiszinssatz

Marktrisikoprämie

In der Bewertungspraxis wird die künftige Marktrisikoprämie überwiegend anhand kapitalmarkttheoretischer Modelle und empirischer Daten geschätzt. Als Ausgangspunkt der Betrachtungen dienen dabei am Markt beobachtete bzw. empirisch gemessene Risikoprämien - Aktienrenditen abzüglich Renditen risikofreier Anleihen - für den Gesamtaktienmarkt.

Die Ableitung der Marktrisikoprämie aus empirisch beobachteten („historischen“) Renditen erfordert eine Reihe von Arbeitsschritten und die „Lösung“ der damit jeweils verbundenen Problemstellungen. Im Kern erfolgt die kapitalmarktgestützte Ermittlung der (erwarteten) Marktrisikoprämie, indem zunächst eine historische Durchschnittsrendite über den Beobachtungszeitraum für das gewählte Marktportfolio ermittelt wird.

Eine Ermittlung der Marktrisikoprämie für jeden Bewertungsfall gibt es in aller Regel nicht. Üblich ist es vielmehr, auf Ergebnisse vorliegender Studien und auf Empfehlungen zurückzugreifen und diese - in Ausnahmefällen - durch Zu- oder Abschläge einzelfallspezifisch zu modifizieren.

Der FAUB hält es derzeit für sachgerecht, sich bei der Bemessung der Marktrisikoprämie an einer Bandbreite von 6 % bis 8 % (vor persönlichen Steuern) zu orientieren. Bei der Arbitrage Sales Ltd., Dublin, haben wir eine Marktrisikoprämie von 8 % gewählt.

Betafaktor

Der unternehmensindividuelle Betafaktor gibt die Schwankung zwischen der Marktrendite und der Rendite des zu bewertenden Unternehmens an.

Der Betafaktor ergibt sich als Kovarianz zwischen der Aktienrendite des zu bewertenden oder vergleichbaren Unternehmens und der Rendite eines Aktienindex, dividiert durch die Varianz der Rendite des Aktienindex (IDW S 1 i.d.F. 2008, Tz. 121).

$$\beta = \frac{Cov(r_i, r_m)}{\sigma_{r_m}^2} = \frac{\rho \cdot \sigma_{r_i} \cdot \sigma_{r_m}}{\sigma_{r_m}^2} = \rho \cdot \frac{\sigma_{r_i}}{\sigma_{r_m}}$$

Ziel der Ermittlung von Betafaktoren im Rahmen des CAPM ist es, das künftige inhärente sowie systematische Risiko der finanziellen Überschüsse des Bewertungsobjektes zu ermitteln. In der Praxis der Unternehmensbewertung leitet sich der Betafaktor des Bewertungsobjektes aus den durchschnittlichen historischen Betafaktoren einer Peer-Group ab.

Weder der künftige Betafaktor des Bewertungsobjektes noch der künftige durchschnittliche Betafaktor der Peer-Group sind bekannt oder direkt berechenbar. Berechenbar sind hingegen die entsprechenden historischen Betafaktoren. Aus Regressionsanalysen ermittelte historische Betafaktoren des Bewertungsobjektes und durchschnittliche Betafaktoren einer Peer-Group stellen Schätzwerte für das zukünftige systematische Risiko des Bewertungsobjektes bzw. für das systematische Risiko, das mit den künftigen finanziellen Überschüssen des Bewertungsobjektes verbunden ist, dar.

Die Ableitung des künftigen systematischen Risikos des Bewertungsobjektes auf Basis des historischen Betafaktors des Bewertungsobjektes ist immer dann vorzunehmen, wenn der historische Betafaktor des Bewertungsobjektes verlässlich ermittelt und seine zeitliche Stabilität erwartet werden kann (Vergleichbarkeitsniveau I).

Für den Fall, dass der „eigene“ Betafaktor des Bewertungsobjektes nicht verlässlich ermittelt werden kann, stellt sich die Frage, ob belastbare Betafaktoren für unmittelbar vergleichbare Unternehmen existieren. Dies sind Unternehmen, die hinsichtlich des Geschäftsmodells, der spezifischen Produktsegmente bzw. des Diversifikationsgrades, hinsichtlich der regionalen Abdeckung und ggf. auch hinsichtlich der Größe mit dem zu bewertenden Unternehmen vergleichbar sind (Vergleichbarkeitsniveau II).

Sofern keine Unternehmen auf Basis des Vergleichbarkeitsniveaus II herangezogen werden können, ist auf eine abgeschwächte Form der Vergleichbarkeit abzustellen. In diesem Fall sollten die betreffenden Unternehmen zumindest im Hinblick auf die Branche bzw. die Produktart und die Beschaffungsmärkte vergleichbar sein (Vergleichbarkeitsniveau III).

Sofern auch dieses Vergleichbarkeitsniveau nicht erreicht werden kann, sind Unternehmen heranzuziehen, die neben einem vergleichbaren Beschaffungsmarkt zumindest einer ähnlichen konjunkturellen Abhängigkeit ausgesetzt sind (vergleichbare Risikotreiber; Vergleichbarkeitsniveau IV).

Eine Einflussgröße bei der Schätzung des Betafaktors anhand von Kapitalmarktdaten ist der Referenzindex. In der CAPM-Welt sollte der Referenzindex sämtliche risikobehafteten, mit ihren Marktwerten gewichteten Vermögenswerte enthalten. Da ein solch umfassendes, perfektes Marktportfolio in der Realität nicht existiert bzw. nicht konstruierbar ist, werden für Schätzungen von Betafaktoren Annäherungen verwendet, die dem Idealkonstrukt möglichst nahekommen sollen.

Für die Arbitrage Sales Ltd., Dublin, liegen keine historischen Betafaktoren vor. Ebenfalls standen uns keine Information zu Unternehmen in den Vergleichbarkeitsniveaus I und II zur Verfügung. Die herangezogenen Peer-Group-Unternehmen befinden sich auf den Vergleichbarkeitsniveaus III und IV. Diese Daten entnahmen wir ebenfalls der vorliegenden Kapitalmarktstudie. Es handelt sich um die Peer-Group: „Vertrieb medizinische Produkte“ mit folgenden gelisteten Unternehmen:

Alfresa Holdings Corporation

Die Alfresa Holdings Corp. verwaltet ihre Tochtergesellschaften, die sich mit Großhandel, Herstellung, Import und Export von pharmazeutischen Produkten, diagnostischen Reagenzien und medizinischen Geräten befassen. Folgenden Segmente sind die Haupttätigkeitsfelder: Großhandel mit ethische Arzneimitteln, Großhandel mit Selbstmedikationsprodukten, Herstellung und Medical related. Das Segment Ethical Pharmaceuticals Wholesaling bietet Krankenhäusern, Kliniken, Apotheken und anderen Institutionen verschreibungspflichtige Arzneimittel, medizinische Diagnosereagenzien, medizinische Geräte, Ausrüstungen und weitere Materialien im Großhandel an. Innerhalb des Segments Großhandel für Selbstmedikationsprodukte ist der Vertrieb rezeptfreier Arzneimittel, Reformkost und Nahrungsergänzungsmittel eingeschlossen. Das Segment Manufacturing produziert und vermarktet pharmazeutische Inhaltsstoffe, Arzneimittel, diagnostische Reagenzien und medizinische Geräte. Das medizinbezogene Segment bietet medizinische Dienstleistungen über seine Apotheken an. Das Unternehmen wurde am 29. September 2003 gegründet und hat seinen Hauptsitz in Tokio, Japan.

Charlotte's Web Holdings, Inc.

Charlotte's Web Holdings, Inc. beschäftigt sich mit der Produktion und dem Vertrieb von Cannabinoid-Wellnessprodukten auf Hanfbasis. Das Unternehmen bietet einnehmbare Produkte wie Tinkturen, Kapseln und Gummis, topische Produkte sowie Produkte für Haustiere an. Es vermarktet auch Nahrungsergänzungsmittel in Pulverform, Getränke, Lebensmittel, Schönheit, Sport, professionelle und rezeptfreie Wellness. Das Unternehmen wurde 2013 von Joel Stanley und Jared Stanley gegründet und hat seinen Hauptsitz in Boulder, CO.

China Meheco Group Co., Ltd. Class A

Die China Meheco Group Co., Ltd. ist im Großhandel mit Arzneimitteln, Arzneimitteln und chinesischen Kräutermedizin tätig. Ihre Geschäftstätigkeit umfasst den Großhandel mit chemischen Wirkstoffen, Antibiotika, biologischen Produkten, Impfstoffen und toxischen Kräutern; den Verkauf von medizinischen

Geräten der III. und II. Klasse sowie von Maschinen und Apparaten für medizinische und chirurgische Zwecke. Das Unternehmen baut zudem chinesische Kräutermedizin an und bietet Lagerdienstleistungen an. Das Unternehmen wurde am 8. Mai 1997 gegründet und hat seinen Hauptsitz in Peking, China.

Clinigen Group Plc

Clinigen Group Plc beschäftigt sich mit der Bereitstellung von pharmazeutischen Produkten und Dienstleistungen. Das Unternehmen ist in den folgenden Segmenten tätig: Kommerzielle Arzneimittel, nicht lizenzierte Arzneimittel und Dienstleistungen für klinische Studien. Innerhalb des Segments Commercial Medicines werden Rechte an Nischenprodukten für Krankenhäuser und Intensivmedizin erworben und Zugänge zu lizenzierten und Markengenerika angeboten. Das Segment Unlicensed Medicines liefert unlizenzierte Arzneimittel an Krankenhausapotheker und Ärzte für Patienten mit hohem medizinischem Bedarf. Das Segment Clinical Trial Services bietet Vergleichsarzneimittel und Dienstleistungen für klinische Studien und IITs an. Das Unternehmen wurde im Juni 2010 von Andrew Leaver gegründet und hat seinen Hauptsitz in Burton-on-Trent, Großbritannien.

HPGC Renmintongtai Pharmaceutical Corporation Class A

Die HPGC Renmintongtai Pharmaceutical Corp. ist im Groß- und Einzelhandel mit pharmazeutischen Produkten tätig. Das Unternehmen ist im Speziellen in den folgenden Geschäftsfeldern tätig: Arzneimittel-einzelhandel, gewerblicher Großhandel, Logistik, E-Commerce, Spezialkrankenhäuser und chinesische Medizin. Das Segment Arzneimittel-einzelhandel umfasst Drogerieketten und den Netzwerkvertrieb von pharmazeutischen Produkten. Das Segment gewerblicher Großhandel beinhaltet die medizinische Lieferung, den kommerziellen Vertrieb und den Verkauf über Dritte und Partner. Das Segment Logistik umfasst Distributionszentren an verschiedenen Standorten. Das Segment E-Commerce umfasst den Verkauf von Produkten über Online-Apotheken. Das Segment Spezialkrankenhäuser beinhaltet den Betrieb von spezialisierten Behandlungszentren wie dem Heilongjiang Sanjing Kidney Disease Hospital. Das Segment Chinesische Medizin befasst sich mit dem Betrieb von Fachkliniken für chinesische Medizin, der Bereitstellung von Behandlungsdiensten auf Basis von chinesischer Medizin sowie den Vertrieb von chinesischer- und Kräutermedizin. Das Unternehmen wurde am 15. August 1993 gegründet und hat seinen Hauptsitz in Harbin, China.

Lionco Pharmaceutical Group Co., Ltd. Class A

Lionco Pharmaceutical Group Co., Ltd. beschäftigt sich mit dem Verkauf von synthetischen Arzneimitteln und Antibiotika. Die Geschäftstätigkeit des Unternehmens umfasst die Entwicklung von Medizingeräte-technologie sowie Investitionen und Management in der pharmazeutischen Industrie. Zu den Hauptprodukten gehören chinesische Arzneimittel und Gesundheitspflegeprodukte. Das Unternehmen wurde am 24. Dezember 2003 gegründet und hat seinen Hauptsitz in Shannan, China.

Macedo & Coelho Sgps Eur0.20

Macedo e Coelho SGPS SA ist ein portugiesisches Privatunternehmen mit Sitz in Sobralinho, das sich mit der Herstellung von Backfett, Tafelölen, Margarine und anderen Speisefetten und -ölen beschäftigt.

Medios AG

Die Medios AG beschäftigt sich mit der Bereitstellung von pharmazeutischen Spezialarzneimitteln. Dies betrifft Medikamente für Patienten mit seltenen oder chronischen Krankheiten wie Krebs, HIV und Hepatitis, deren personalisierte Therapien aufgrund ihrer individuellen Anforderungen i.d.R. langwierig und kostenintensiv sind. Das Unternehmen ist in den folgenden Bereichen tätig: Handel mit Spezialpharmazeutika, personalisierte Präparate und Shared Services. Das Segment Specialty Pharma Trade ist kompetenter Partner für Specialty Pharma Arzneimittel in Deutschland und interagiert mit Marktteilnehmern, die auf die Versorgung von Patienten mit chronischen und/oder schweren Erkrankungen spezialisiert sind. Das Segment personalisierte Präparate umfasst das Großhandelsgeschäft, die GMP-konforme Herstellung sowie ergänzende Dienstleistungen für Apotheken. Das Segment Shared Services übernimmt kapitalmarktrelevante Aufgaben für die Holdingaktivitäten der Medios-Gruppe. Das Unternehmen wurde 1980 gegründet und hat seinen Hauptsitz in Berlin, Deutschland.

Repare Therapeutics Inc.

Repare Therapeutics, Inc. beschäftigt sich mit der Erforschung, Entwicklung und Kommerzialisierung von präzisionsonkologischen Arzneimitteln, die auf spezifische Anfälligkeiten von Tumoren in genetisch definierten Patientenpopulationen abzielen. Das Unternehmen wurde am 6. September 2016 von Daniel Durocher, Agnel Sfeir und Frank Sicheri gegründet und hat seinen Hauptsitz in Saint-Laurent, Kanada.

Salus dd

Salus dd beschäftigt sich mit dem Verkauf und dem Vertrieb von pharmazeutischen Produkten. Das Unternehmen ist in den folgenden Segmenten tätig: Holding- und Investitionsbetrieb, Vertrieb und Dienstleistungen sowie Marketingbetrieb. Das Unternehmen offeriert zudem auch Lagerhaltung, Marketingkommunikation, Patientenunterstützung, Marktanalysen und regulatorische Dienstleistungen. Salus wurde 1969 gegründet und hat seinen Hauptsitz in Ljubljana, Slowenien.

Sigma Healthcare Ltd

Sigma Healthcare Ltd. beschäftigt sich mit der Herstellung und dem Vertrieb von pharmazeutischen Produkten über Apotheken, Lebensmittelkanäle und Eigenmarken. Das Unternehmen ist über die Einzelhandelsmarken Amcal, Guardian, PharmaSave, Chemist King und Discount Drug Stores tätig. Es erbringt auch sonstige Dienstleistungen für Einzelhandelsapotheker in Australien. Das Unternehmen wurde 2005 gegründet und hat seinen Hauptsitz in Rowville, Australien.

Sinopharm Group Co., Ltd. Class H

Sinopharm Group Co., Ltd. ist ein Distributor von Pharma- und Gesundheitsprodukten und ein Anbieter von Mehrwertdiensten in der Lieferkette in der Volksrepublik China. Das Unternehmen ist in den folgenden Geschäftssegmenten tätig: Pharmazeutischer Vertrieb, Einzelhandelsapotheke und Sonstiges. Das Segment Pharmaceutical Distribution beinhaltet Vertriebs-, Logistik- und andere Mehrwertdienste für nationale und internationale Hersteller von Pharma- und Gesundheitsprodukten und für andere Lieferanten. Das Segment Einzelhandelsapotheken bezieht sich auf das Netzwerk von Drogeriemärkten in den großen Städten Chinas über Direktbetrieb und Franchise. Das Segment sonstiges Geschäft beinhaltet den Vertrieb medizinischer Geräte, Finanzierungsleasing, die Produktion und den Verkauf von pharmazeutischen Produkten, chemischen Reagenzien und Laborbedarf. Das Unternehmen wurde am 8. Januar 2003 gegründet und hat seinen Hauptsitz in Shanghai, China.

Trxade Group Inc.

Trxade Group, Inc. bietet eine Online-Plattform für Einkäufer von Arzneimitteln. Das Unternehmen besitzt und betreibt einen webbasierten Business-to-Business-Marktplatz, der sich auf die pharmazeutische Industrie der Vereinigten Staaten konzentriert. Das Unternehmen betreibt eine webbasierte Marktplattform, die den Handel zwischen Käufern und Verkäufern von Arzneimitteln, Zubehör und Dienstleistungen im Gesundheitswesen ermöglicht. Es beliefert auch staatlich zugelassene Apotheken und Einkaufsgemeinschaften in den Vereinigten Staaten, die von der US-amerikanischen Food and Drug Administration zugelassen sind, mit Arzneimitteln und agiert als Technologieberater, welcher Programmieranforderungen unterstützt und Untersuchungen zu pharmazeutischen Preisen und Engpässen in der Akutversorgung und im Einzelhandel bereitstellt. Das Unternehmen wurde am 15. Juli 2005 gegründet und hat seinen Hauptsitz in Land O' Lakes, FL., USA.

Tycoon Group Holdings Limited

Tycoon Group Holdings Ltd. ist eine Investmentgesellschaft, die mit Gesundheits- und Wellnessprodukten handelt. Das Unternehmen ist in den folgenden Geschäftssegmenten tätig: Vertrieb, Einzelhandelsgeschäfte und Online-Shops. Das Segment Einzelhandelsgeschäfte umfasst Einzelhandelsgeschäfte unter dem Handelsnamen Tianyi. Das Segment Online-Shops bietet proprietäre chinesische Medizin, Nahrungsergänzungsmittel und andere verwandte Produkte an. Das Unternehmen wurde im April 2015 von Ka Chun Wong gegründet und hat seinen Hauptsitz in Hongkong.

Uniphar PLC

Die Uniphar Plc ist im pharmazeutischem Vor-Großhandel und im Großhandelsvertrieb tätig. Das Unternehmen konzentriert sich auf den kommerziellen und klinischen Bereich und bietet Dienstleistungen im

Zusammenhang mit Pharma- und Medizingeräten an. Die Pharmadienleistungen bestehen aus Vertriebsverkaufs- und Marktzugangsteams, klinischen Unterstützungsprogrammen, multikanalfähigen Lösungen, Business Intelligence und Markenpflege. Die Dienstleistungen für medizinische Geräte umfassen Orthopädie, klinische Versorgung, Interventionen wie Kardiologie, Radiologie, Neuro-, Gefäß- und Onkologie; minimal-invasive Chirurgie und Augenheilkunde und diagnostische Bildgebung. Das Unternehmen ist unter den Marken Kit & Kaboodle, Fixxa und Aya tätig, wurde 1967 gegründet und hat seinen Hauptsitz in Dublin, Irland.

Warpaint London PLC

Warpaint London Plc ist ein Kosmetikunternehmen, das unter der Marke W7 dekorative Kosmetik im Vereinigten Königreich und in Übersee verkauft. Es ist über Marken- und Restpostensegmente tätig. Das Markensegment betrifft den Verkauf von Eigenmarkenprodukten. Das Ausverkaufssegment bezieht sich auf den Kauf von Lagerbeständen Dritter, die dann für den Verkauf neu verpackt werden. Das Unternehmen wurde am 4. Juli 2016 von Samuel Bazini und Eoin Alan Macleod gegründet und hat seinen Hauptsitz in Iver, Großbritannien.

Xin Jiang Ready Health Industry Co., Ltd. Class A

Xin Jiang Ready Health Industry Co., Ltd. ist im Groß- und Einzelhandel mit Arzneimitteln, medizinischen Geräten und Naturkostprodukten engagiert. Das Unternehmen ist in den folgenden Geschäftssegmenten tätig: Frucht- und Gemüsegetränke, Immobilien, Alashankou, moderne Logistik, Biopharmazeutika und moderne Landwirtschaft. Das Segment Alashankou befasst sich mit der Integration von Eisenbahnen, Autobahnen sowie Öl- und Gaspipelines. Das Segment moderne Logistik bietet Lager-, Büro-, Logistik- und Vertriebsdienstleistungen an. Das Unternehmen wurde am 26. April 1993 gegründet und hat seinen Hauptsitz in Urumqi, China.

Die Unternehmensbeschreibungen basieren auf den Angaben die der smartZebra-Datenbank (betrieben durch die smartZebra GmbH, Cottbus) entnommen wurden.

Das obere Quartil des unverschuldeten (unlevered) Beta-Faktors der o.g. Vergleichsunternehmen, der aus der Datenbank SmartZebra abgeleitet wird, beträgt 0,95. Zur Bestimmung des relevered Beta-Faktors der Zielgesellschaft, welcher in die Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes eingeht, erfolgt eine Umrechnung des unlevered Wertes auf Basis des letzten Verschuldungsgrades der Arbitrage Sales Ltd..

c) Wachstumsabschlag

Durch einen höheren Schutz vor inflationsbedingtem Kaufkraftverlust und höherem Wachstumspotential wird ein Wachstumsabschlag finanzmathematisch über dem Kapitalisierungszinssatz berücksichtigt.

Wir haben einen Wachstumsabschlag i. H. v. -1,00 % verwendet.

d) Kapitalisierung

Für die Planungsphasen ergeben sich folgende Kapitalisierungszinssätze einschließlich des für die ewige Rente zu berücksichtigenden Wachstumsabschlags:

2022 bis 2026 jeweils: 14,42 %

Ewige Rente: 13,42 %

2. Durchführung der Kapitalisierung

2.1 Ermittlung der Nettozuflüsse an den Anteilseigner

In Anlehnung an die Ausführungen des IDW S 1 haben wir die Nettozuflüsse an den Anteilseigner wie folgt ermittelt:

Wir haben unterstellt, dass die Ergebnisse des Unternehmens sowohl in der Phase I als auch während der ewigen Rente vollständig ausgeschüttet werden. Die EBT des Unternehmens haben wir nach Berücksichtigung der Unternehmenssteuer somit in voller Höhe zur Ausschüttung verwendet.

2.2 Berücksichtigung von Steuern

Der Wert eines Unternehmens wird grundsätzlich durch die Höhe der Nettozuflüsse an den Investor bestimmt, die er zu seiner freien Verfügung hat. Diese Nettozuflüsse sind unter Berücksichtigung der Ertragsteuern des Unternehmens und der aufgrund des Eigentums am Unternehmen entstehenden Ertragsteuern der Unternehmenseigner zu ermitteln.

Entsprechend dem Äquivalenzprinzip sind die Steuern grundsätzlich sowohl bei der Ermittlung des Nettozuflusses an den Anteilseigner als auch im Diskontierungsfaktor zu berücksichtigen.

Auf der Ebene der Unternehmenseigner haben wir auf die Berücksichtigung von Steuern verzichtet. Da wir beim Diskontierungsfaktor ebenfalls auf die Berücksichtigung von Steuern verzichtet haben, sollte diese das Rechenmodell vereinfachende Entscheidung nur unmaßgebliche Auswirkungen auf den ermittelten Unternehmenswert haben.

2.3 Ermittlung der Kosten des Eigenkapitals als Diskontierungsfaktor

Die Kapitalkosten, die als Diskontierungsfaktor für die Abzinsung der Nettozuflüsse an die Anteilseigner verwendet werden, reflektieren die Renditeerwartungen der Eigenkapitalgeber.

Für die durch den Diskontierungsfaktor ausgedrückte Alternativinvestition des Investors wird grundsätzlich auf eine Anlage am Aktienmarkt abgestellt. Die Kosten für das Eigenkapital wurden auf der Grundlage eines risikofreien Zinssatzes von 0,10 % und einer Marktrisikoprämie von 8,00 % sowie eines Branchen-Betas von 0,95 (unverschuldet) ermittelt.

Der gewichtete Kapitalkostensatz zur Ermittlung des Residualwerts, vor Berücksichtigung eines Wachstumsabschlags in Höhe von -1,00 %, stellt sich wie folgt dar:

	2022	2023	2024	2025	2026	Ewige Rente
Risikofreier Zinssatz in %	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10
Nettomarktrisikoprämie in %	8,00	8,00	8,00	8,00	8,00	8,00
Beta-Faktor relevered	1,79	1,79	1,79	1,79	1,79	1,79
Wachstumsabschlag in %						-1,00
Renditeforderung der Eigenkapitalgeber (nach Steuern) in %	14,42	14,42	14,42	14,42	14,42	13,42

2.5 Ableitung des Wertes des Eigenkapitals

Die nachfolgenden Darstellungen zeigen die Ermittlung des Marktwertes des Eigenkapitals aus den Nettozuflüssen.

Wie zuvor geschildert, haben wir zur Ermittlung der Wertobergrenze die modifizierte Planung mit der historischen Rohgewinnmarge zugrunde gelegt:

Ermittlung der Wertobergrenze

	2022	2023	2024	2025	2026	Ewige Rente
TEUR	Plan	Plan	Plan	Plan	Plan	
Ergebnis vor Steuern	2.167	1.875	1.607	1.335	1.107	1.107
Verlustvortrag	-	-	-	-	-	-
- Steuern vom Einkommen und Ertrag	671	580	507	413	346	346
= Jahresüberschuss/-fehlbetrag	1.496	1.295	1.100	922	761	761
= Kapitalisierungsgröße	1.496	1.295	1.100	922	761	761
x Diskontierungsfaktor	0,8740	0,7638	0,6676	0,5834	0,5099	3,7996
= Barwert der Nettoeinkünfte zum 1.1.2022	1.307	989	734	538	388	2.891
= Eigenkapitalwert zum 01.01.2022		6.848				
= Aufzinsung zum 01.04.2022		7.082				

Zur Ermittlung der Untergrenze haben wir die modifizierte Planung unter Anwendung der mittleren Rohgewinnmarge ausgewählter Vergleichsunternehmen zugrunde gelegt.

Folgende Unternehmen der Peer-Group wurden zur Bestimmung der Durchschnittsmarge einbezogen:

Unternehmen	Sitz	Rohgewinnmargen		
		2019	2018	2017
Sigma Healthcare	Australien	6,50%	6,70%	6,40%
Alfresa Holdings	Japan	7,40%	7,20%	6,90%
Uniphar PLC	Irland	10,80%	8,20%	6,50%
Mittelwert		8,23%	7,37%	6,60%

Die Berechnung erfolgte mit der auf 8,0% gerundeten Rohgewinnmarge.

Ermittlung der Wertuntergrenze

TEUR	2022 Plan	2023 Plan	2024 Plan	2025 Plan	2026 Plan	Ewige Rente
Ergebnis vor Steuern	1.177	988	813	635	483	483
Verlustvortrag	-	-	-	-	-	-
- Steuern vom Einkommen und Ertrag	357	295	255	194	138	138
= Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	820	693	558	441	345	345
= Kapitalisierungsgröße	820	693	558	441	345	345
x Diskontierungsfaktor	0,8740	0,7638	0,6676	0,5834	0,5099	3,7996
= Barwert der Nettoeinkünfte zum 1.1.2021	717	529	373	257	176	1.309
= Eigenkapitalwert zum 01.01.2022		3.361				
= Aufzinsung zum 01.04.2022		3.476				

Der Unternehmenswert der Arbitrage Sales Ltd., Dublin, liegt zum 1. April 2022 im Wertebereich von TEUR 3.476 bis TEUR 7.082.

F. ERGEBNIS UNSERER UNTERSUCHUNGEN

Auftragsgemäß haben wir die Werthaltigkeit der im Rahmen der Kapitalerhöhung gegen Sacheinlage bei der Lena Beteiligungs AG, Oldenburg, einzubringenden Gesellschaftsanteile an der Arbitrage Sales Ltd., Dublin untersucht.

Unsere gutachterliche Stellungnahme basiert auf den für den Bewertungsanlass zur Verfügung gestellten Unterlagen und gegebenen Auskünften. Diese haben wir kritisch gewürdigt, jedoch keiner Überprüfung im Sinne einer Jahresabschlussprüfung unterzogen.

Das Ergebnis unserer Bewertungsarbeit führt auf den Stichtag zum 31. März 2022 zu einem Wertbereich von TEUR 3.476 bis TEUR 7.082.

Nach dem abschließenden Ergebnis, in Anlehnung an eine pflichtgemäße Prüfung nach § 183 Abs. 3 AktG i. V. m. § 33 Abs. 3 AktG, stellen wir aufgrund der uns vorgelegten Urkunden, Bücher und Schriften sowie der uns erteilten Aufklärungen und Nachweise fest, dass die Wertuntergrenze der Sacheinlage den geringsten Ausgabebetrag der dafür zu gewährenden Aktien in Höhe von

2.000.000 Euro

übersteigt.

Die von uns erstellte Bescheinigung dient ausschließlich der Vorlage beim zuständigen Registergericht.

Berlin, den 29. April 2022

MSW GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Steuerberatungsgesellschaft



Mantay
Wirtschaftsprüfer



Mating
Steuerberater

ANLAGEN

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 Prüfungen.

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

10. Ergänzende Bestimmungen für Prüfungsaufträge

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

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

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

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

11. Ergänzende Bestimmungen für Hilfeleistung in Steuersachen

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

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

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

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

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

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

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

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

- a) die Bearbeitung einmalig anfallender Steuerangelegenheiten, z.B. auf dem Gebiet der Erbschaftsteuer, Kapitalverkehrsteuer, Grunderwerbsteuer,
- b) die Mitwirkung und Vertretung in Verfahren vor den Gerichten der Finanz- und der Verwaltungsgerichtsbarkeit sowie in Steuerstrafsachen,
- c) die beratende und gutachtliche Tätigkeit im Zusammenhang mit Umwandlungen, Kapitalerhöhung und -herabsetzung, Sanierung, Eintritt und Ausscheiden eines Gesellschafters, Betriebsveräußerung, Liquidation und dergleichen und
- d) die Unterstützung bei der Erfüllung von Anzeige- und Dokumentationspflichten.

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

12. Elektronische Kommunikation

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

13. Vergütung

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

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

14. Streitschlichtungen

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

15. Anzuwendendes Recht

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