

GEMEINSAMER BERICHT

der

**Geschäftsführung der
Kino BidCo GmbH,
München,**

und des

**Vorstands der
Studio Babelsberg AG,
Potsdam,**

gemäß § 293a AktG
über den

**Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag
zwischen der**

**Kino BidCo GmbH,
München,**

und der

**Studio Babelsberg AG,
Potsdam**

15. Februar 2023

INHALTSVERZEICHNIS

1.	Einleitung.....	6
2.	Erwerb der Mehrheit der Aktien an der SB AG	7
3.	Vertragsparteien	8
3.1	Kino BidCo	8
3.1.1	Überblick.....	8
3.1.2	Rechtsform, Sitz, Stammkapital, Unternehmensgegenstand und Geschäftsjahr.....	8
3.1.3	Organe und Vertretung	9
3.1.4	Gesellschafterstruktur	9
3.1.5	Schaubild Gesellschafterstruktur	11
3.1.6	Informationen über TPG und Cinespace.....	13
3.1.7	Geschäftstätigkeit und Arbeitnehmer	13
3.1.8	Vermögenslage und Ertragssituation der Kino BidCo.....	14
3.1.9	Finanzielle Ausstattung von Kino BidCo zur Erfüllung ihrer Verbindlichkeiten aus dem Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag.....	15
3.2	Studio Babelsberg AG die SB Gruppe.....	16
3.2.1	Überblick.....	16
3.2.2	Geschichte und Geschäftsentwicklung	16
3.2.3	Rechtsform, Sitz, Geschäftsjahr und Unternehmensgegenstand	18
3.2.4	Kapital, Aktionäre	18
3.2.5	Vorstand und Aufsichtsrat der Studio Babelsberg AG	19
3.2.6	Struktur der SB Gruppe	20
3.2.7	Geschäftstätigkeit der SB Gruppe.....	22

3.2.8	Geschäftliche Entwicklung und Ergebnissituation der SB Gruppe.....	24
3.2.9	Mitarbeiter und Mitbestimmung	25
4.	Gründe für den Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags	25
4.1	Wirtschaftliche und rechtliche Gründe	26
4.1.1	Ziel der Stärkung des Wachstums der SB AG.....	26
4.1.2	Grenzen und Beschränkungen der Zusammenarbeit im derzeitigen faktischen Konzernverhältnis.....	27
4.1.3	Schaffung eines Vertragskonzerns durch Abschluss des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags.....	28
4.1.4	Zusammenfassendes Ergebnis	30
4.2	Steuerliche Erwägungen	30
4.3	Alternativen.....	31
4.3.1	Abschluss eines isolierten Beherrschungs- oder eines isolierten Gewinnabführungsvertrags	32
4.3.2	Ausschluss der Minderheitsaktionäre (Squeeze-out).....	32
4.3.3	Eingliederung oder Verschmelzung.....	33
4.3.4	Formwechsel	33
4.3.5	Zusammenfassung der Ergebnisse.....	33
5.	Der Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag.....	34
5.1	Erläuterungen des Vertragsinhalts	34
5.1.1	Leitung (§ 1 des Vertrags)	34
5.1.2	Gewinnabführung (§ 2 des Vertrags).....	35
5.1.3	Verlustübernahme (§ 3 des Vertrags)	36
5.1.4	Ausgleich (§ 4 des Vertrags).....	37
5.1.5	Abfindung (§ 5 des Vertrags)	41

5.1.6	Auskunftsrecht (§ 6 des Vertrags)	43
5.1.7	Wirksamwerden (§ 7 des Vertrags)	43
5.1.8	Vertragslaufzeit und Kündigung (§ 8 des Vertrags)	44
5.1.9	Schlussbestimmungen (§ 9 des Vertrags)	46
5.2	Zahlung der Abfindung und der Ausgleichszahlung (banktechnische Abwicklung)	46
5.3	Rechtliche Auswirkungen für die Außenstehenden Aktionäre.....	47
5.3.1	Gesellschaftsrechtliche Auswirkungen.....	47
5.3.2	Spruchverfahren.....	49
5.4	Steuerliche Auswirkungen für die Außenstehenden Studio Babelsberg AG Aktionäre.....	50
5.4.1	Vorbemerkung	50
5.4.2	Besteuerung von Ausgleichszahlungen bei den Studio Babelsberg AG Aktionären.....	51
5.4.3	Besteuerung von Abfindungsleistungen bei den Studio Babelsberg AG Aktionären.....	53
5.5	Steuerliche Auswirkungen für die Studio Babelsberg AG	56
5.5.1	Ertragsteuerliche Organschaft.....	56
5.5.2	Umsatzsteuerliche Organschaft	56
5.5.3	Mögliche Folgen des Erwerbs von Studio Babelsberg AG Aktien gegen Barabfindung	56
5.6	Kosten des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags	58
6.	Art und Höhe der Ausgleichszahlung und der Abfindung, §§ 304, 305 AktG.....	58
6.1	Überblick.....	58
6.2	Gutachtliche Stellungnahme	58
6.3	Anpassung von Ausgleich und Abfindung	59

DEFINITIONSVERZEICHNIS

ADSB	20	Prüfungsbericht	7
AktG	6	SB AG	6
Außenstehende Aktionär(e)	6	SB Aktie(n)	6
Bericht	6	SB Aktionär(e)	6
Bewertungsgutachter	7	SB Aufsichtsrat	7
BFG	20	SB Gruppe	6
BGB	9	SB Satzung	18
BMPI	20	SB Vorstand	6
Bruttoausgleichsbetrag	39	SBMP	20
CF	7	SpruchG	40
Cinema Holdings	10	Streubesitz	19
Cinema LLC	9	TPG	13
Cinespace	13	TPG GPCo	11
Cinespace-Gruppe	8	TPG Holdings III A L.P.	10
CSP	20	TPG Holdings III-A LLC	10
CW	7	TPG Inc.	11
DEFA	17	TPG Kino	9
Ebner Stolz	6	TPG Kino GP	9
Ertragsteuerliche Organschaft	30	TPG Operating Group III	10
FBB	7	TPG RE GenPar III Advisors	10
FBB SPA	7	TPG RE GenPar III AIV	10
Finanzierungsvereinbarung	16	TPG RE GenPar III EU Advisors	10
FM	7	TPG RE III Holdings	10
Gesellschaft	6	TREP	7
GrEStG	56	UmwG	32
Handelsregister der SB AG	7	ValueTrust	7
HGB	35	Vertrag	6
Kino BidCo	6	Vertragsentwurf	6
Kino BidCo Geschäftsführung	6	Vertragspartei(en)	6
Kino BidCo-Vertragsverpflichtungen	15	Vertragsprüfer	6
Kino HoldCo	9	WpÜG	32
KStG	30	Zentralabwicklungsstelle	46
Nettoausgleichsbetrag	39		

Der Vorstand der Studio Babelsberg AG mit Sitz in Potsdam, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Potsdam unter HRB 18441 P (die Gesellschaft nachfolgend die „**SB AG**“ oder die „**Gesellschaft**“, zusammen mit ihren direkten und indirekten Tochtergesellschaften die „**SB Gruppe**“, der Vorstand nachfolgend der „**SB Vorstand**“) und die Geschäftsführung der Kino BidCo GmbH mit Sitz in München, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts München unter HRB 267547, (die Gesellschaft nachfolgend die „**Kino BidCo**“, die Geschäftsführung nachfolgend die „**Kino BidCo Geschäftsführung**“) erstatten gemeinsam gemäß § 293a Aktiengesetz („**AktG**“) den folgenden „**Bericht**“. Er bezieht sich auf den zwischen der SB AG und der Kino BidCo (jeweils eine „**Vertragspartei**“, zusammen die „**Vertragsparteien**“) abzuschließenden Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag (nachfolgend der „**Vertrag**“) mit der Kino BidCo als herrschendem und gewinnabführungsberechtigtem und der SB AG als beherrschtem und gewinnabführungsverpflichtetem Unternehmen.

1. Einleitung

Die Kino BidCo und die SB AG haben sich am 15. Februar 2023 auf eine finale Entwurfsfassung eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags („**Vertragsentwurf**“) geeinigt, die diesem Bericht als Anlage 1 beigelegt ist. Soweit im Bericht auf Teile und Inhalte des Vertrags Bezug genommen wird, ist stets der Vertragsentwurf gemeint und es wird nicht impliziert, dass der Vertrag bereits abgeschlossen worden ist.

Durch den Vertrag unterstellt die SB AG die Leitung ihrer Gesellschaft der Kino BidCo und verpflichtet sich, ab dem Jahr des Wirksamwerdens des Vertrags ihren ganzen Gewinn an die Kino BidCo abzuführen. Die Kino BidCo verpflichtet sich ihrerseits, einen bei der SB AG entstehenden Jahresfehlbetrag auszugleichen sowie einen angemessenen Ausgleich an die außenstehenden Aktionäre der SB AG (nachfolgend die „**Außenstehenden Aktionäre**“, jeweils ein „**Außenstehender Aktionär**“) zu zahlen und auf Verlangen eines Außenstehenden Aktionärs dessen Aktien gegen eine angemessene Abfindung zu erwerben.

Dieser Vertrag bedarf sowohl der Zustimmung der Hauptversammlung der SB AG mit einer Mehrheit von drei Vierteln des bei der Beschlussfassung vertretenen Grundkapitals als auch der Gesellschafterversammlung der Kino BidCo. Er soll nach der Zustimmung der Hauptversammlung der SB AG abgeschlossen werden. In diesem Bericht, einschließlich seiner Anlagen, werden zur Information der Aktionäre der SB AG (nachfolgend zusammen die „**SB Aktionäre**“ und jeweils ein „**SB Aktionär**“) und der Gesellschafter der Kino BidCo der Abschluss des Vertrags, der Vertrag im Einzelnen und insbesondere Art und Höhe des Ausgleichs nach § 304 AktG und der Abfindung nach § 305 AktG rechtlich und wirtschaftlich erläutert und begründet.

Das Grundkapital der SB AG beträgt zum Zeitpunkt der Unterzeichnung dieses Berichts EUR 16.499.990. Es ist eingeteilt in 16.499.990 nennwertlose und auf den Namen lautende Stückaktien. Auf jede dieser Aktien entfällt ein rechnerischer Anteil am Grundkapital von EUR 1,00 (zusammen die „**SB Aktien**“, jeweils eine „**SB Aktie**“). Kino BidCo ist Mehrheitsaktionärin der SB AG.

Auf gemeinsamen Antrag der Kino BidCo Geschäftsführung und des SB Vorstands hat das Landgericht Potsdam durch Beschluss vom 28. Dezember 2022 die Ebner Stolz GmbH & Co. KG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft, Holzmarkt 1, 50676 Köln, als gemeinsamen Vertragsprüfer (der „**Vertragsprüfer**“ oder „**Ebner Stolz**“) ausgewählt und bestellt.

Der Aufsichtsrat der SB AG („**SB Aufsichtsrat**“) hat dem Vertragsschluss am 15. Februar 2023 zugestimmt. Im Zeitpunkt der Beschlussfassung lagen dem SB Aufsichtsrat folgende Unterlagen vor:

- (i) der Vertragsentwurf,
- (ii) der endgültige Entwurf des Berichts,
- (iii) die unterzeichnete Fassung der gutachtlichen Stellungnahme der ValueTrust Financial Advisors Deutschland GmbH, Theresienstr. 1, 80333 München (der „**Bewertungsgutachter**“ oder „**ValueTrust**“) vom 14. Februar 2023 (die „**Gutachtliche Stellungnahme**“), und
- (iv) der endgültige Entwurf des Berichts des Vertragsprüfers vom 15. Februar 2023 (der „**Prüfungsbericht**“).

Der Zustimmungsbeschluss der Hauptversammlung der SB AG soll am 31. März 2023 gefasst werden. Die Gesellschafterversammlung der Kino BidCo soll voraussichtlich ebenfalls am 31. März 2023 über die Zustimmung zum Vertragsabschluss entscheiden.

Der Vertrag wird gemäß § 294 Abs. 2 AktG mit Eintragung in das Handelsregister am Sitz der SB AG (das „**Handelsregister der SB AG**“) wirksam.

2. Erwerb der Mehrheit der Aktien an der SB AG

Im Jahr 2021 erwarb die Kino BidCo mittelbar eine Mehrheitsbeteiligung an der SB AG. Dieser Erwerb lief in mehreren Stufen wie folgt ab:

Im Anschluss an Verhandlungen über den Erwerb einer indirekten Mehrheitsbeteiligung an der SB AG durch TPG Real Estate Partners („**TREP**“) erwarb TREP mittelbar über Konzerngesellschaften eine Vorratsgesellschaft, die als Akquisitionsvehikel für die Transaktion dienen sollte und in „Kino BidCo GmbH“ umfirmiert wurde. Am 16. September 2021 schlossen die Kino BidCo als Käuferin und Dr. Carl L. Woebcken („**CW**“) und Christoph Fisser („**CF**“) als Verkäufer einen Geschäftsanteilskauf- und -übertragungsvertrag (UR.Nr. W 3592/2021 des Notars Prof. Dr. Hartmut Wicke, München) über, unter anderem, den Verkauf von 100 % der Geschäftsanteile an der FBB - Filmbetriebe Berlin Brandenburg GmbH (die Gesellschaft die „**FBB**“, der Vertrag das „**FBB SPA**“). Das FBB SPA sah die Verpflichtung der FBB zur Abgabe eines freiwilligen Erwerbsangebots an alle SB Aktionäre vor. Der Vollzug des FBB SPA stand unter verschiedenen Vollzugsbedingungen. Am 31. Dezember 2021 haben die Kino BidCo sowie CW und CF schriftlich bestätigt, dass sämtliche Vollzugsbedingungen und Vollzugshandlungen unter dem FBB SPA eingetreten sind und vorgenommen wurden und damit sämtliche Anteile an der FBB auf die Kino BidCo übergegangen sind. CW und CF halten derzeit gemeinsam über die Fischen Media GmbH („**FM**“) noch indirekt 1.584.000 SB Aktien.

Am 1. Oktober 2021 veröffentlichte die FBB das freiwillige Erwerbsangebot an die SB Aktionäre zum Erwerb sämtlicher SB Aktien zu einem Angebotspreis von EUR 4,10. Die Annahmefrist für das Erwerbsangebot hat mit der Veröffentlichung der entsprechenden Angebotsunterlage am 1. Oktober 2021 begonnen und endete am 29. Oktober 2021 um 24:00 Uhr (Ortszeit Frankfurt am Main). Bis zum Ende der Annahmefrist für das Erwerbsangebot wurden insgesamt 4.547.029 SB Aktien zum Verkauf eingereicht; dies entspricht einem Anteil von 27,56 % des Grundkapitals der SB AG.

Der Vollzug des Erwerbsangebots stand unter der Bedingung des Erreichens einer Mindestannahmeschwelle, der fusionskontrollrechtlichen Freigabe sowie dem Vollzug des FBB SPA. Sämtliche Bedingungen wurden erfüllt. Die zustande gekommenen Kaufverträge wurden am 11. Januar 2022 entsprechend den Bedingungen des freiwilligen Erwerbsangebots erfüllt, wodurch die FBB Eigentum an den eingereichten SB Aktien erwarb.

Zusätzlich erwarb die FBB zwischen dem 15. März 2022 und dem 16. Mai 2022 durch individuelle Aktienkaufverträge mit vier Minderheitsaktionären insgesamt 32.320 weitere SB Aktien.

Am 9. Mai 2022 haben die Kino BidCo, die FBB und die Kino HoldCo S.à r.l. mit der FBB als übertragende Gesellschaft und der Kino BidCo als übernehmende Gesellschaft einen Verschmelzungsvertrag abgeschlossen, durch den die FBB ihr Vermögen als Ganzes im Wege der Verschmelzung durch Aufnahme auf die Kino BidCo übertragen hat. Die Verschmelzung wurde am 25. Mai 2022 mit der Eintragung im Handelsregister der Kino BidCo als übernehmendem Rechtsträger wirksam.

Mit Wirksamwerden der Verschmelzung wurde Kino BidCo Eigentümerin von insgesamt 12.093.209 SB Aktien.

3. Vertragsparteien

3.1 Kino BidCo

3.1.1 Überblick

Kino BidCo ist eine hundertprozentige Tochtergesellschaft der Cinespace Konzerngruppe („**Cinespace-Gruppe**“), welche von Fondsgesellschaften der TREP gehalten wird.

3.1.2 Rechtsform, Sitz, Stammkapital, Unternehmensgegenstand und Geschäftsjahr

Kino BidCo ist eine nach deutschem Recht gegründete Gesellschaft mit beschränkter Haftung mit Sitz in München, Deutschland, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts München unter HRB 267547. Ihre Geschäftsanschrift lautet Eschersheimer Landstraße 14, c/o Intertrust (Deutschland) GmbH, 60322 Frankfurt am Main, Deutschland.

Das Stammkapital der Kino BidCo beträgt EUR 25.000,00 und ist eingeteilt in 25.000 Geschäftsanteile mit einem Nennbetrag von jeweils EUR 1,00.

Unternehmensgegenstand der Kino BidCo ist der Erwerb, das Halten und das Verwalten von Beteiligungen an anderen Unternehmen. Kino BidCo kann alle Geschäfte betreiben und Handlungen vornehmen, die geeignet sind, ihrem Gesellschaftszweck unmittelbar oder mittelbar zu dienen. Kino BidCo darf andere Unternehmen gleicher oder ähnlicher Art übernehmen, sie darf sich an solchen Unternehmen beteiligen, und zwar auch als persönlich haftende Gesellschafterin. Kino BidCo darf im In- und Ausland Zweigniederlassungen unter gleicher oder anderer Firma errichten.

Das Geschäftsjahr der Kino BidCo ist das Kalenderjahr.

3.1.3 Organe und Vertretung

Die Kino BidCo Geschäftsführung besteht gemäß § 6 Abs. 1 des Gesellschaftsvertrags aus einer oder mehreren Personen, die von der Gesellschafterversammlung bestellt und abberufen werden. Gemäß § 6 Abs. 2 des Gesellschaftsvertrags wird Kino BidCo – sofern nur ein Geschäftsführer bestellt ist – durch einen Geschäftsführer und im Übrigen durch zwei Geschäftsführer gemeinsam oder durch einen Geschäftsführer in Gemeinschaft mit einem Prokuristen vertreten. Mit Gesellschafterbeschluss vom 27. Juli 2021 ist Andreas Grundhöfer zum Geschäftsführer bestellt worden. Er ist einzelvertretungsbe-rechtigt, auch dann, wenn mehrere Geschäftsführer bestellt sind; ferner ist er von den Beschränkungen des § 181 des Bürgerlichen Gesetzbuchs („**BGB**“)befreit.

Kino BidCo verfügt weder über einen Aufsichtsrat noch ein dem Aufsichtsrat entsprechendes Organ.

3.1.4 Gesellschafterstruktur

Die Gesellschafterstruktur von Kino BidCo stellt sich im Zeitpunkt der Unterzeichnung dieses Berichts im Wesentlichen wie folgt dar:

- Alleinige Gesellschafterin der Kino BidCo ist die Kino HoldCo, S.à r.l., eine Gesellschaft mit be-schränkter Haftung (*Société à responsabilité limitée*) nach dem Recht des Großherzogtums Luxem-burg mit Geschäftsadresse in 5C rue Eugène Ruppert, 2453 Luxemburg, Großherzogtum Luxem-burg („**Kino HoldCo**“).
- Alleinige Gesellschafterin der Kino HoldCo ist die TPG Kino, SCSp, eine Spezialkommanditge-sellschaft (*Société en commandite spéciale*) nach dem Recht des Großherzogtums Luxemburg mit Geschäftsadresse in 5C rue Eugène Ruppert, 2453 Luxemburg, Großherzogtum Luxemburg („**TPG Kino**“).
- Die Gesellschafter der TPG Kino sind
 - (i) TPG Kino GP, S.à r.l., eine Gesellschaft mit beschränkter Haftung (*Société à responsabilité limitée*) nach dem Recht des Großherzogtums Luxemburg mit Geschäftsadresse in 5C rue Eugène Ruppert, 2453 Luxemburg, Großherzogtum Luxemburg („**TPG Kino GP**“) als Komplementärin ohne Kapitalbeteiligung, und
 - (ii) Cinema, LLC, eine Gesellschaft mit beschränkter Haftung (*Limited liability company*) nach dem Recht von Delaware, Vereinigte Staaten mit Geschäftsadresse in 301 Commerce Street, Forth Worth, TX 76102, Vereinigte Staaten („**Cinema, LLC**“). Cinema, LLC ist alleinige Gesellschafterin der TPG Kino GP.
- Alleinige Gesellschafterin der Cinema, LLC ist die Cinema Holdings 2021, LLC, eine Gesellschaft mit beschränkter Haftung (*Limited liability company*) nach dem Recht von Delaware, Vereinigte

Staaten, mit Geschäftsadresse in 301 Commerce Street, Forth Worth, TX 76102, Vereinigte Staaten („**Cinema Holdings**“).

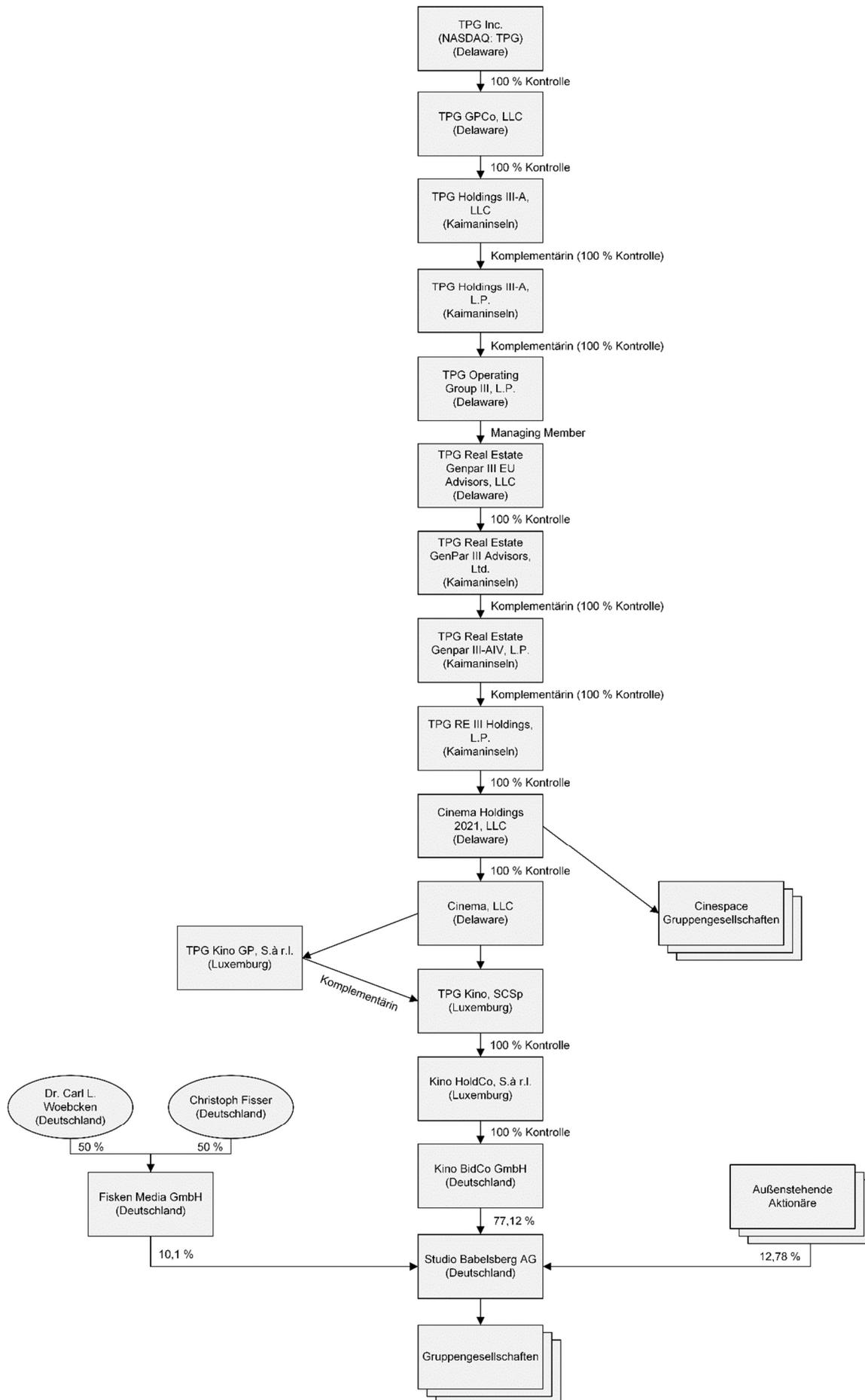
- Alleinige Gesellschafterin der Cinema Holdings ist die TPG RE III Holdings, L.P., eine Kommanditgesellschaft (*Limited partnership*) nach dem Recht der Kaimaninseln mit Sitz in Kaimaninseln („**TPG RE III Holdings**“).
- TPG RE III Holdings hat eine Komplementärin, TPG Real Estate GenPar III-AIV, L.P., eine Kommanditgesellschaft (*Limited partnership*) nach dem Recht der Kaimaninseln mit Sitz in Kaimaninseln, welche beherrschenden Einfluss auf die TPG RE III Holdings hat („**TPG RE GenPar III-AIV**“).
- TPG RE GenPar III-AIV hat eine Komplementärin, TPG Real Estate GenPar III Advisors, Ltd., eine Gesellschaft mit beschränkter Haftung (*Limited liability company*) nach dem Recht der Kaimaninseln mit Sitz in Kaimaninseln („**TPG RE GenPar III Advisors**“), welche beherrschenden Einfluss auf die TPG RE GenPar III-AIV hat.
- Alleinige Gesellschafterin der TPG RE GenPar III Advisors ist die TPG Real Estate Genpar III EU Advisors, LLC, eine Gesellschaft mit beschränkter Haftung (*Limited liability company*) nach dem Recht von Delaware, Vereinigte Staaten, mit Geschäftsadresse in 301 Commerce Street, Forth Worth, TX 76102, Vereinigte Staaten („**TPG RE GenPar III EU Advisors**“).
- Beherrschendes Mitglied der TPG RE GenPar III EU Advisors ist die TPG Operating Group III, L.P., eine Kommanditgesellschaft (*Limited partnership*) nach dem Recht von Delaware, Vereinigte Staaten, mit Geschäftsadresse in 301 Commerce Street, Forth Worth, TX 76102, Vereinigte Staaten („**TPG Operating Group III**“).
- TPG Operating Group III hat eine Komplementärin, TPG Holdings III-A, L.P., eine Kommanditgesellschaft (*Limited partnership*) nach dem Recht der Kaimaninseln mit Sitz in Kaimaninseln („**TPG Holdings III-A L.P.**“), welche beherrschenden Einfluss auf die TPG Operating Group III hat.
- TPG Holdings III-A L.P. hat eine Komplementärin, TPG Holdings III-A, LLC, eine Gesellschaft mit beschränkter Haftung (*Limited liability company*) nach dem Recht der Kaimaninseln mit Sitz in Kaimaninseln („**TPG Holdings III-A LLC**“), welche beherrschenden Einfluss auf die TPG Operating Group III-A hat.
- Alleinige Gesellschafterin der TPG Holdings III-A LLC ist die TPG GPCo, LLC, eine Gesellschaft mit beschränkter Haftung (*Limited liability company*) nach dem Recht von Delaware, Vereinigte

Staaten, mit Geschäftsadresse in 301 Commerce Street, Forth Worth, TX 76102, Vereinigte Staaten („**TPG GPCo**“).

- Alleinige Gesellschafterin der TPG GPCo ist die TPG Inc., eine börsennotierte Gesellschaft (*Publicly traded corporation*) nach dem Recht von Delaware, Vereinigte Staaten, mit Geschäftsadresse in 301 Commerce Street, Forth Worth, TX 76102, Vereinigte Staaten („**TPG Inc.**“). Die Aktien der TPG Inc. sind zum Handel an der Börse NASDAQ zugelassen (Ticker-Symbol: TPG).

3.1.5 Schaubild Gesellschafterstruktur

Das Schaubild der Gesellschafterstruktur beschreibt die wesentlichen gegenwärtigen Kontrollverhältnisse der SB AG, wobei die Beteiligungsverhältnisse an der SB AG ohne Berücksichtigung der eigenen Aktien der SB AG dargestellt werden.



3.1.6 Informationen über TPG und Cinespace

TREP ist die spezialisierte Plattform für Immobilieninvestments der TPG Gruppe („TPG“). TPG wurde 1992 gegründet und verfügt heute als weltweit tätiger alternativer Asset Manager über ein verwaltetes Vermögen von rund 135 Milliarden USD mit Investment-Teams und operativen Einheiten an zwölf internationalen Standorten in den Vereinigten Staaten, Asien, Europa und Australien.

TREP verfügt aktuell über ein verwaltetes Vermögen (AUM) von 12,3 Milliarden USD. Seit Auflegung des Fonds im Jahr 2009 hat TREP ein differenziertes Investment-Portfolio aufgebaut, das hauptsächlich aus Plattformen und Portfolien in Europa und den USA mit einem hohen Immobilienanteil besteht. Namhafte Portfolio-Unternehmen sind unter anderem (i) A&O Hostels, Europas größte private Budget-Hotel und Hostel Kette, (ii) Cushman Wakefield, einem globalen Marktführer im Bereich gewerblicher Immobiliendienstleistungen und (iii) den Cinespace Studios („Cinespace“).

Cinespace ist ein führender unabhängiger Filmstudio-Betreiber mit über 97 Studios in den Vereinigten Staaten, Kanada und Europa. Als zweitgrößter unabhängiger Studiobesitzer weltweit mit Produktionsmietern wie Netflix, Apple, Amazon, Hulu, NBC, Warner Brothers, Fox, CBS, Showtime AMC und Lionsgate verfügt die Cinespace-Gruppe über ein einzigartiges Netzwerk zu den weltweit wichtigsten und größten Filmproduktionsfirmen. Zur Cinespace-Gruppe gehört seit dem Mehrheitserwerb von SB Aktien durch die Kino BidCo auch die SB AG.

3.1.7 Geschäftstätigkeit und Arbeitnehmer

a) Überblick und Geschichte

Kino BidCo wurde am 30. Juni 2021 als Vorratsgesellschaft von der SCUR24 Holding GmbH errichtet und am 5. Juli 2021 als SCUR-Alpha 1354 GmbH in das Handelsregister des Amtsgerichts München eingetragen. Am 15. September 2021 erwarb TPG Lux 2021 SC IV, S.à r.l. (später umfirmiert in Kino HoldCo S.à r.l.) von der SCUR24 Holding GmbH sämtliche Geschäftsanteile an der Kino BidCo. Seit dem 23. September 2021 firmiert die Kino BidCo unter der aktuellen Firma Kino BidCo GmbH.

b) Geschäftstätigkeit

Die Geschäftstätigkeit der Kino BidCo besteht in der Verwaltung eigenen Vermögens.

Zum Zeitpunkt der Unterzeichnung dieses Berichts hält Kino BidCo (ohne Berücksichtigung der von der SB AG gehaltenen 819.020 eigenen Aktien) 12.093.209 SB Aktien, was 73,29 % des Grundkapitals und 77,12 % der Stimmrechte an der SB AG entspricht.

Darüber hinaus hält Kino BidCo keine Beteiligungen an anderen Unternehmen.

c) Arbeitnehmer

Kino BidCo beschäftigt keine Arbeitnehmer.

3.1.8 Vermögenslage und Ertragssituation der Kino BidCo

Die folgende Tabelle bietet einen Überblick über die wesentlichen Bilanzkennzahlen der Kino BidCo zum 31. Dezember 2022. Die Zahlen sind dem am 14. Februar 2023 von der Gesellschafterversammlung der Kino BidCo festgestellten und ungeprüften Jahresabschluss der Kino BidCo zum 31. Dezember 2022 entnommen.

	Bilanz zum 31. Dezember 2022 (ungeprüft) in TEUR
Finanzanlagen	68.819
Liquide Mittel	1.107
Aktiva	70.030
Eigenkapital	8.837
davon gezeichnetes Kapital	25
davon Kapitalrücklagen	6.029
davon Gewinn / (Verlust)	2.801
Verbindlichkeiten	61.187
Passiva	70.030

Die Finanzanlagen reflektieren die Beteiligung der Kino BidCo an der SB AG zum 31. Dezember 2022. Seitdem hat sich die Beteiligung der Kino BidCo an der SB AG nicht verändert.

Die Verbindlichkeiten der Kino BidCo bestehen im Wesentlichen in Gesellschafterdarlehen, die sich auf etwa EUR 61,1 Mio. belaufen und der Kino BidCo von einer TPG-Konzerngesellschaft als indirekter Gesellschafterin gewährt wurden. Die Gesellschafterdarlehen dienen der Finanzierung (i) des freiwilligen Erwerbsangebots der FBB und der Zahlung des Kaufpreises unter dem FBB SPA und damit jeweils dem Erwerb der Beteiligung an der SB AG sowie (ii) weiterer Transaktionskosten. Die Laufzeiten der beiden Gesellschafterdarlehen können jederzeit und individuell jeweils verlängert werden. Auf beide Gesellschafterdarlehen ist ein Zinssatz von 7,0% p.a. zu zahlen.

Im Übrigen weist die Kino BidCo keine wesentlichen Verbindlichkeiten gegenüber Dritten auf. Zum 31. Dezember 2022 bestanden Drittverbindlichkeiten allein in einer Größenordnung von etwa EUR 50.000, die aufgrund operativen und administrativen Aufwands sowie Rechtsberatungskosten entstanden sind und im Januar 2023 größtenteils beglichen wurden.

Die Kapitalrücklagen reflektieren Einzahlungen in die Kapitalrücklage der Kino BidCo, die von ihrer Gesellschafterin zur Finanzierung des Erwerbs der Beteiligung an der SB AG geleistet wurden.

Die künftigen Erträge der Kino BidCo werden insbesondere aus den Erträgen aus ihrer Beteiligung an der SB AG bestehen. Kino BidCo erwartet, dass der beabsichtigte Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag mit wirtschaftlicher Wirkung zum Beginn des 1. Januar 2023 wirksam wird. Mit Wirksamwerden des beabsichtigten Vertrags würden für das dann laufende und künftige Geschäftsjahre keine Dividenden mehr ausbezahlt werden, sondern der ganze Gewinn der SB AG würde an Kino

BidCo abgeführt werden, wobei die Außenstehenden Aktionäre von der Kino BidCo die gemäß § 304 Abs. 1 AktG geschuldete Ausgleichszahlung erhalten würden.

3.1.9 Finanzielle Ausstattung von Kino BidCo zur Erfüllung ihrer Verbindlichkeiten aus dem Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag

Vor der Unterzeichnung dieses Berichts haben der SB Vorstand und die Kino BidCo Geschäftsführung geprüft, ob Kino BidCo in der Lage sein wird, ihre Zahlungsverpflichtungen aus dem Vertrag zu erfüllen. Auf der Grundlage der derzeitigen wirtschaftlichen, finanziellen und vertraglichen Verhältnisse der Kino BidCo sind der SB Vorstand und die Kino BidCo Geschäftsführung nach eingehender Prüfung zu dem Ergebnis gelangt, dass Kino BidCo in der Lage sein wird, ihre Verbindlichkeiten unter oder im Zusammenhang mit dem Vertrag zu erfüllen.

Der SB Vorstand und die Kino BidCo Geschäftsführung haben sich dabei im Wesentlichen auf folgende Gesichtspunkte gestützt:

Die künftigen Zahlungsverpflichtungen der Kino BidCo unter dem Vertrag sind die Zahlung des Ausgleichs nach § 4 des Vertrags, der Abfindung nach § 5 des Vertrags und, soweit überhaupt relevant, die Verlustausgleichspflicht nach § 3 des Vertrags („**Kino BidCo-Vertragsverpflichtungen**“).

Zum Zeitpunkt des Abschlusses des Vertrags halten die Außenstehenden Aktionäre 3.587.761 SB Aktien (16.499.990 ausgegebene SB Aktien abzüglich 819.020 eigene von der SB AG gehaltene Aktien sowie 12.093.209 von der Kino BidCo gehaltene SB Aktien). Nach § 5 Abs. 1 des Vertrags bietet Kino BidCo den Außenstehenden Aktionären eine Abfindung in Höhe von EUR 3,75 pro SB Aktie gegen Erwerb ihrer SB Aktien an (dazu Abschnitt 5.1.5). CF und CW haben sich vertraglich gegenüber der Kino BidCo verpflichtet, die von ihnen indirekt gehaltenen 1.584.000 SB Aktien nicht zu veräußern. Demgemäß beläuft sich der maximale Finanzierungsbetrag der Kino BidCo im Hinblick auf die Barabfindung auf EUR 7.514.104 für den unwahrscheinlichen Fall, dass alle Außenstehenden Aktionäre von ihrem Recht Gebrauch machen, gegen angemessene Barabfindung aus der SB AG auszuscheiden.

Weiterhin leistet Kino BidCo gemäß § 4 Abs. 2 des Vertrags den Außenstehenden Aktionären während der Vertragslaufzeit eine jährliche feste Ausgleichszahlung in Höhe von brutto EUR 0,23 je SB Aktie (dazu Abschnitt 5.1.4). Demgemäß beläuft sich der maximale Finanzierungsbetrag für Kino BidCo im Hinblick auf die Ausgleichszahlung während der Vertragslaufzeit auf jährlich brutto EUR 825.185 (bzw. nach gegenwärtig geltenden Körperschaftssteuersatz inklusive Solidaritätszuschlag netto EUR 681.675). Zu berücksichtigen ist, dass an diejenigen Außenstehenden Aktionäre, die von ihrem Recht Gebrauch machen, gegen angemessene Barabfindung aus der SB AG auszuscheiden, keine Ausgleichszahlung mehr zu leisten sein wird.

Für die Zahlung des angemessenen Ausgleichs kann nach Wirksamwerden der Gewinnabführungspflicht aus dem Vertrag der Gewinn der SB AG herangezogen werden. Auch für die Zahlung der Abfindung kann der abgeführte Gewinn genutzt werden. Zwar wird Kino BidCo mit Wirksamwerden des Vertrags verpflichtet sein, nach Maßgabe von § 302 AktG einen etwaigen während der Vertragslaufzeit entstehenden Jahresfehlbetrag der SB AG auszugleichen. Anhaltspunkte für eine drohende Verlustsituation bestehen bei der SB AG jedoch nicht. Die SB AG hat in 2022 einen Jahresüberschuss erwirtschaftet. Die prognostizierten Ergebnisse der SB AG lassen nach derzeitiger Unternehmensplanung für 2023 und die Folgejahre eine positive Ergebnisentwicklung erwarten (vgl. für die Unternehmensplanung für

2023 und zu den prognostizierten Ergebnissen für die Jahre 2024 bis 2027 S. 79 ff. der als Anlage 2 beigefügten Gutachtlichen Stellungnahme von ValueTrust).

Sofern der abgeführte Gewinn für die Erfüllung der Kino BidCo-Vertragsverpflichtungen nicht ausreichen sollte, kann Kino BidCo auf bestehende Barmittel der SB AG, soweit rechtlich zulässig, zurückgreifen. Ferner ist der Kino BidCo im Wege eines Commitment Letters eine Finanzierungsvereinbarung mit einer international anerkannten und zuverlässigen Bank und Kino BidCo und der SB AG als Darlehensnehmer („**Finanzierungsvereinbarung**“) zugesagt worden, die unter der Bedingung des Wirksamwerdens des Vertrags steht. Die Finanzierungsvereinbarung erlaubt Kino BidCo, bis zu EUR 6.000.000 zur Finanzierung des Erwerbs der Aktien, die sie von den Außenstehenden Aktionären auf deren Verlangen zu erwerben hat, abzurufen.

Unter der Finanzierungsvereinbarung, die zeitgleich mit dem Vertrag wirksam wird, steht ein Betrag von insgesamt bis zu EUR 41.200.000,00 zur Verfügung. Diese Mittel können genutzt werden, um die Kino BidCo-Vertragsverpflichtungen zu bedienen, einschließlich der Zahlung des angemessenen Ausgleichs, soweit die Linie nicht für andere Zwecke in Anspruch genommen wird.

Sollten die so bereitgestellten Mittel nicht zur Erfüllung der Kino BidCo-Vertragsverpflichtungen ausreichen, hat Cinema Holdings, die Holding-Gesellschaft der Cinespace-Gruppe und mittelbare Gesellschafterin der Kino BidCo, gegenüber Kino BidCo erklärt, dass der Abschluss des Vertrags auch in ihrem Interesse liegt, da dieser die Grundlage für die Integration der SB AG in die Cinespace-Gruppe darstellt (vgl. Abschnitt 4.1). Cinema Holdings beabsichtigt daher, soweit möglich, geeignete Maßnahmen zu ergreifen, um einen Zahlungsausfall der Kino BidCo und die potenzielle Kündigung des Vertrags zu verhindern.

3.2 Studio Babelsberg AG die SB Gruppe

3.2.1 Überblick

Das von der SB Gruppe betriebene Studio Babelsberg ist mit Gründung im Jahre 1912 das älteste Großatelier-Filmstudio der Welt und zudem einer der größten zusammenhängenden Studiokomplexe in Europa. Die SB Gruppe positioniert sich in der heutigen Filmindustrie als Produktionspartner und -dienstleister für die Herstellung von Kinofilmen und Fernsehserien sowie Werbeproduktionen.

3.2.2 Geschichte und Geschäftsentwicklung

Die Ursprünge des heutigen Studio Babelsberg gehen auf das Jahr 1912 zurück. Heute stellt das Studio Babelsberg eines der ältesten Filmstudios in Deutschland dar, das Dienstleistungen für deutsche und internationale Filmprojekte anbietet. Am 12. Februar 1912 wurde in einem Glashausstudio der erste (Stumm)Film *Der Todestanz* mit Asta Nielsen in der Hauptrolle gedreht. 1929 erfolgte am bestehenden Standort der Bau des ersten europäischen Tonfilmstudios, das wegen seiner Kreuzform „Tonkreuz“ genannt wurde.

Im Jahr 1921 wurde das Gelände von der Universum Film AG (UFA) erworben, welche bis 1930 weitere Filmprojekte in den Filmstudios in Babelsberg realisierte. Danach führten die große Depression von 1929 und der Zweite Weltkrieg zu erheblichen finanziellen und sozialen Auswirkungen auf die Filmstudios der SB Gruppe. Talentierte Künstler gingen verloren, verschiedene Gebäude wurden beschädigt. In der Zeit zwischen Ende des zweiten Weltkriegs bis zur Deutschen Wiedervereinigung 1990

wurden die Filmstudios durch die Deutsche Film AG („DEFA“) geführt, wodurch sie zu einem exklusiven Ort für die Spielfilmproduktion in der damaligen DDR wurden.

Im August 1992 verkaufte die Treuhandanstalt die ehemaligen DEFA-Filmstudios in Babelsberg an den französischen Konzern Compagnie Générale des Eaux (heute: Vivendi bzw. Vivendi Universal). Das Unternehmen investierte in den folgenden zwölf Jahren ca. EUR 250 Mio. in die Filmstudios und die angrenzende Medienstadt. Damit wurde die Grundlage derjenigen Infrastruktur geschaffen, mit der sich Studio Babelsberg bis heute noch am Markt behauptet.

Im Juli 2004 verkaufte Vivendi Studio Babelsberg an die Beteiligungsgesellschaft FBB – Filmbetriebe Berlin Brandenburg GmbH, hinter der zur damaligen Zeit CW und CF als Gesellschafter standen. In ihrer Funktion als Vorstände der SB AG erweiterten CW und CF das Gelände der Filmstudios um große Industriehallen und trieben die Internationalisierung der Produktionsdienstleistungen voran. Im Frühjahr 2005 erfolgte die Umwandlung in eine Aktiengesellschaft und der anschließende Börsengang der SB AG an der Frankfurter Börse.

Zwischen 2006 und 2016 wurden in den Filmstudios zahlreiche Filmprojekte wie z. B. *Der Vorleser*, *Operation Valkyrie*, *The Bourne Ultimatum*, *Inglourious Basterds*, *The Ghostwriter*, *Unknown Identity*, *The Apparition*, *Grand Budapest Hotel*, *Hunger Games - Mockingjay*, *Point Break* realisiert.

Im Juni 2016 beendete die SB AG den Aktienhandel an gesetzlich regulierten Börsen im Zusammenhang mit einer strategischen Neuausrichtung der SB AG.

Im Jahr 2016 eröffnete Studio Babelsberg eine der größten Außenkulissen Europas, die Neue Berliner Straße/Metropolitan Backlot. Des Weiteren gilt Studio Babelsberg aufgrund seiner Investitionen in filmtechnische Innovationen als wegweisend bei der Entwicklung des internationalen Films, was durch die Errichtung des ersten volumetrischen Studios, dem sog. „Volucap“ in Europa (2018) sowie des größten fest installierten LED-Studios (sog. „DARK BAY Studio“) für virtuelle Filmproduktionen in Europa (2021) untermauert wird. Diese Investitionen in neue Filmtechnik haben es Studio Babelsberg ermöglicht, sich als Dienstleister für die Produktion hochwertiger Serien namhafter Video-on-Demand (VOD)-Anbieter wie Netflix, Amazon, Sky, Apple TV+, Disney oder HBO zu positionieren. Die SB AG hat u. a. die Serienformate *Babylon Berlin* (2016–2019), *Berlin Station* (2016–2017) *Dark* (2018–2019) oder zuletzt *1899* (2021) für VOD-Anbieter realisiert.

Die notwendigen Investitionen in die neue und innovative Filmtechnik des DARK BAY Studios wurden u. a. durch öffentliche Mittel des Landes Brandenburg und eine Abnahmezusage des VOD-Anbieters Netflix ermöglicht. Auf Basis der Technologie des DARK BAY Studios können anstelle des bisherigen Green/Blue-Screen-Verfahrens nun digitale Hintergründe als 3D-Welt vorab kreiert und für die Dreharbeiten auf der LED-Wand in Echtzeit dargestellt werden. Nach dem Ende der Dreharbeiten der ersten Staffel der Netflix-Serie *1899* wurden die LED-Elemente des DARK BAY Studio abgebaut und werden von der Dark Bay GmbH, an der die SB AG einen Minderheitsanteil hält, gegenwärtig an fremde Filmproduktionen in anderen Studios vermietet. Eine weitere Nutzung der LED-Wand in Studios der SB AG ist aktuell ungewiss, da Netflix die weitere Produktion der ursprünglich auf drei Staffeln angelegte Serie *1899* nach Ausstrahlung der ersten Staffel nicht beauftragt hat.

3.2.3 Rechtsform, Sitz, Geschäftsjahr und Unternehmensgegenstand

Die SB AG ist eine deutsche Aktiengesellschaft mit Sitz in Potsdam. Sie ist eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Potsdam unter HRB 18441 P. Die Geschäftsanschrift lautet August-Bebel-Straße 26–53, 14482 Potsdam.

Das Geschäftsjahr entspricht dem Kalenderjahr.

Satzungsmäßiger Unternehmensgegenstand der Gesellschaft ist die Herstellung, der An- und Verkauf und der Vertrieb von Film- und/oder Fernsehproduktionen, Bild- und/oder Tonprodukten, sonstigen audiovisuellen Programmen aller Art und Merchandisingprodukten sowie sämtliche damit in Zusammenhang stehende Tätigkeiten, insbesondere Produktionsdienstleistungen. Gegenstand des Unternehmens ist zugleich der Erwerb, das Halten, Verwalten, Controlling und Veräußern von Beteiligungen (Beteiligungsmanagement) an Unternehmen. Die Gesellschaft ist berechtigt, Vertretungen, Zweigniederlassungen, Betriebsstätten und Tochtergesellschaften im In- und Ausland zu errichten sowie andere Unternehmen zu gründen, zu erwerben, sich an solchen zu beteiligen und das Beteiligungsmanagement durchzuführen. Die Gesellschaft kann ferner Unternehmensverträge jeder Art abschließen und ihren Betrieb und/oder Geschäftsbereich ganz oder teilweise in verbundene Unternehmen ausgliedern oder verbundenen Unternehmen überlassen. Sie kann Unternehmen, an denen sie beteiligt ist, unter ihrer einheitlichen Leitung zusammenfassen und sich auf die Wahrnehmung der Funktion einer Konzernholding beschränken. Die Gesellschaft ist berechtigt, alle Geschäfte vorzunehmen und Maßnahmen zu treffen, die dem vorstehenden Geschäftszweck dienlich und/oder förderlich sind.

3.2.4 Kapital, Aktionäre

Das Grundkapital der SB AG beträgt EUR 16.499.990. Es ist eingeteilt in 16.499.990 nennwertlose auf den Namen lautende Stückaktien. Auf jede dieser Aktien entfällt ein rechnerischer Anteil am Grundkapital von EUR 1,00.

Bei einer Kapitalerhöhung kann die Gewinnbeteiligung der neuen Aktien nach § 5 Abs. 4 der Satzung der SB AG („**SB Satzung**“) abweichend von § 60 Abs. 2 AktG festgesetzt werden. Im Falle der Ausgabe von Vorzugsaktien ohne Stimmrecht können nach § 5 Abs. 5 der SB Satzung weitere Vorzugsaktien ausgegeben werden, die bei der Verteilung des Gewinnes oder des Gesellschaftsvermögens den vorhandenen Vorzugsaktien gleichstehen.

a) Genehmigtes Kapital

Gemäß § 5 Abs. 6 der SB Satzung war der SB Vorstand ermächtigt, das Grundkapital der Gesellschaft mit Zustimmung des Aufsichtsrats in der Zeit bis zum 23. Juni 2021 einmalig oder in Teilbeträgen mehrmalig um insgesamt bis zu EUR 8.249.995 (Genehmigtes Kapital 2016/I) gegen Bar- und/oder Sacheinlage durch Ausgabe von neuen Stückaktien zu erhöhen. Diese Ermächtigung ist durch Zeitablauf erloschen.

b) Eigene Aktien

Die SB AG hält derzeit 819.020 SB Aktien als eigene Aktien. Dies entspricht einem prozentualen Anteil von 4,96 % am Grundkapital der Gesellschaft.

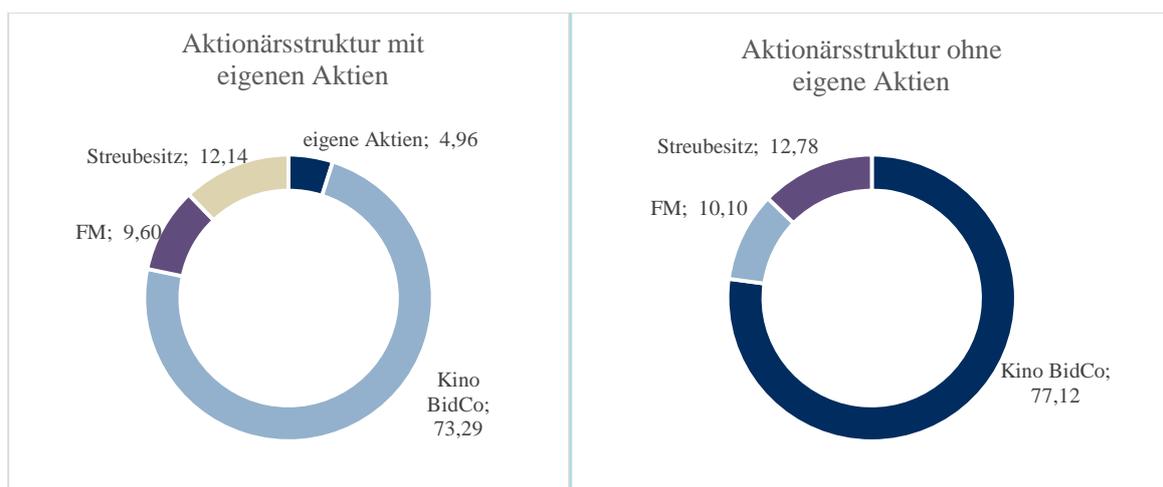
Eine von der Hauptversammlung beschlossene Ermächtigung zum Rückerwerb eigener Aktien besteht gegenwärtig nicht.

c) Aktionärsstruktur

Die SB AG steht im Mehrheitsbesitz der Kino BidCo. Diese hält derzeit 12.093.209 SB Aktien. Das entspricht einem Anteil von 73,29 % am Grundkapital der Gesellschaft bzw. von 77,12 % der von der Gesellschaft nicht selbst gehaltenen SB Aktien. Bei der Kino BidCo handelt es sich um eine Beteiligungsgesellschaft von TREP (siehe oben Abschnitt 3.1.4).

Weitere 1.584.000 SB Aktien werden von der FM gehalten, einer Gesellschaft mit beschränkter Haftung mit Sitz in Potsdam, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Potsdam unter HRB 35481. Dies entspricht einem Anteil von 9,60 % am Grundkapital der Gesellschaft bzw. 10,10 % der nicht von der Gesellschaft selbst gehaltenen SB Aktien. Gesellschafter der FM sind jeweils hftig CW und CF.

Die übrigen 2.003.761 SB Aktien werden von einer Mehrzahl einzelner Aktionäre gehalten (nachfolgend „Streubesitz“). Dies entspricht einem Anteil von 12,14 % am Grundkapital der Gesellschaft bzw. 12,78 % der nicht von der Gesellschaft selbst gehaltenen SB Aktien.



3.2.5 Vorstand und Aufsichtsrat der Studio Babelsberg AG

Die Organe der Gesellschaft sind der Vorstand, der Aufsichtsrat und die Hauptversammlung.

a) Vorstand

Der SB Vorstand besteht gemäß § 6 Abs. 1 der SB Satzung aus einem oder mehreren Mitgliedern. Die Zahl der Mitglieder des Vorstands wird durch den SB Aufsichtsrat nach Maßgabe der gesetzlichen Bestimmungen festgelegt (§ 6 Abs. 1 Satz 2 der SB Satzung). Derzeit besteht der SB Vorstand aus fünf Mitgliedern. Dies sind Dr. Carl L. Woebcken, Herman (Rufname: Andy) Weltman, Christoph Fisser, Ashley Aitken Rice und Andreas Jozef (Rufname: André) Bleeker.

b) Aufsichtsrat

Der SB Aufsichtsrat setzt sich nach §§ 95, 96 Abs. 1 AktG und § 10 Abs. 1 der SB Satzung aus drei Mitgliedern zusammen, die von der Hauptversammlung gewählt werden. Mitglieder des SB Aufsichtsrats sind gegenwärtig Michael Abel als Vorsitzender des Aufsichtsrats sowie Maria Terzini und Ty Warren.

3.2.6 Struktur der SB Gruppe

Die SB Gruppe betreibt Film- und Fernsehproduktionsstätten in Deutschland. Die Gruppe positioniert sich in der heutigen Filmindustrie als Produktionspartner und -dienstleister für die Herstellung sowohl internationaler als auch nationaler Kinofilme und Fernsehformate sowie Werbeproduktionen. Die SB AG als Konzernspitze ist in der Rechtsform einer deutschen Aktiengesellschaft organisiert. Sie hält zum 31. Dezember 2022 direkt und indirekt Anteile an 31 Gesellschaften.

Die SB AG ist an den folgenden Gesellschaften direkt und indirekt wie folgt beteiligt:

Nr.	Name des verbundenen Unternehmens	Sitz	Beteiligungsquote
1	Traumfabrik Babelsberg GmbH	Potsdam	100 % direkt
2	Studio Babelsberg Motion Pictures GmbH (nachfolgend „SBMP“)	Potsdam	100 % direkt
3	Art Department Studio Babelsberg GmbH, Potsdam (nachfolgend „ADSB“)	Potsdam	100 % direkt
4	Central Scope Production GmbH (nachfolgend „CSP“)	Potsdam	100 % direkt
5	Babelsberg Film GmbH (nachfolgend „BFG“)	Potsdam	100 % direkt
6	Babelsberg Motion Pictures International GmbH (nachfolgend „BMPI“)	Potsdam	0 % direkt 100 % hält die BFG
7	Film Service Babelsberg GmbH	Potsdam	0 % direkt, 100 % hält die BFG
8	Racer Film GmbH	Potsdam	49 % direkt 51 % hält die BFG
9	Siebenundzwanzigste Babelsberg Film GmbH	Potsdam	0 % direkt, 100 % hält die BFG
10	Siebenunddreißigste Babelsberg Film GmbH	Potsdam	0 % direkt, 100 % hält die BFG
11	Achtunddreißigste Babelsberg Film GmbH	Potsdam	0 % direkt, 100 % hält die BFG
12	Neununddreißigste Babelsberg Film GmbH	Potsdam	0 % direkt, 100 % hält die BFG

Nr.	Name des verbundenen Unternehmens	Sitz	Beteiligungsquote
13	Vierzigste Babelsberg Film GmbH	Potsdam	0 % direkt, 100 % hält die BFG
14	Zweiundvierzigste Babelsberg Film GmbH	Potsdam	0 % direkt, 100 % hält die BFG
15	Dreiundvierzigste Babelsberg Film GmbH	Potsdam	0 % direkt, 100 % hält die BFG
16	Vierundvierzigste Babelsberg Film GmbH	Potsdam	0 % direkt, 100 % hält die BFG
17	Fünfundvierzigste Babelsberg Film GmbH	Potsdam	0 % direkt, 100 % hält die BFG
18	Sechsendvierzigste Babelsberg Film GmbH	Potsdam	0 % direkt, 100 % hält die BFG
19	Siebenundvierzigste Babelsberg Film GmbH	Potsdam	0 % direkt, 100 % hält die BFG
20	Achtundvierzigste Babelsberg Film GmbH	Potsdam	0 % direkt, 100 % hält die BFG
21	Neunundvierzigste Babelsberg Film GmbH	Potsdam	0 % direkt, 100 % hält die BFG
22	Fünzigste Babelsberg Film GmbH	Potsdam	0 % direkt, 100 % hält die BFG
23	Einundfünfzigste Babelsberg Film GmbH	Potsdam	0 % direkt, 100 % hält die BFG
24	Zweiundfünfzigste Babelsberg Film GmbH	Potsdam	0 % direkt, 100 % hält die BFG
25	Dreiundfünfzigste Babelsberg Film GmbH	Potsdam	0 % direkt, 100 % hält die BFG
26	Vierundfünfzigste Babelsberg Film GmbH	Potsdam	0 % direkt, 100 % hält die BFG
27	Fünfundfünfzigste Babelsberg Film GmbH	Potsdam	0 % direkt, 100 % hält die BFG
28	Anagram Babelsberg Film GmbH	Potsdam	0 % direkt 49 % hält die BFG

Nr.	Name des verbundenen Unternehmens	Sitz	Beteiligungsquote
29	1. Warnuts Entertainment GmbH & Co. KG	Berlin	0 % direkt 18,73 % hält die BFG (als Kommanditistin)
30	Nefzer Babelsberg GmbH	Potsdam	50 % direkt 0 % indirekt
31	Volucap GmbH	Potsdam	23,75 % direkt 0 % indirekt
32	Dark Bay GmbH	Potsdam	15 % direkt 0 % indirekt

Weitere Beteiligungen der SB AG an anderen Gesellschaften oder sonstigen Unternehmen bestehen nicht.

Die SB AG ist als herrschendes Unternehmen mit den folgenden Gesellschaften verbunden: (i) Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag vom 15. April 2008 mit der CSP, (ii) Ergebnisabführungsvertrag vom 15. April 2008 mit der ADSB und (iii) Ergebnisabführungsvertrag vom 21. April 2010 mit der BFG, die wiederum als herrschendes Unternehmen einen Ergebnisabführungsvertrag vom 4. Mai 2009, geändert am 29. August 2013, mit BMPI abgeschlossen hat.

3.2.7 Geschäftstätigkeit der SB Gruppe

a) Überblick

Die SB Gruppe betreibt Film- und Fernsehproduktionsstätten in Deutschland und positioniert sich in der heutigen Filmindustrie als Produktionspartner und -dienstleister für die Herstellung von sowohl internationalen als auch nationalen Kinofilmen und Fernsehformaten sowie Werbeproduktionen. Das Produktionsgelände von Studio Babelsberg erstreckt sich über mehr als 173.000 m². Insgesamt 21 Ateliers und Studios mit einer Gesamtstudiofläche von über 25.000 m², eine 15.000 m² große Außenkulisse mit dem Namen „Metropolitan Backlot/Neue Berliner Straße“, verschiedene Bürogebäudekomplexe sowie weitere Außenflächen für temporäre Kulissenbauten stehen für Film- und TV-Produktionen sowie Werbeproduktionen zur Verfügung.

Die Filmstudios und ggf. weitere Büroeinheiten können von Produktionsteams für einzelne Filmprojekte (Kino- oder Filmproduktionen, Staffel einer Serie) oder dauerhaft (Langzeitmiete im Fall von Daily Soaps) angemietet werden. Neben der Studio- und Büovermietung erzielt die SB AG über ihre Tochtergesellschaften durch die Erbringung von komplementären Dienstleistungen zusätzliche Umsatzerlöse. Diese Dienstleistungen umfassen einerseits Dekorations- und Kulissenbau für Film- und Fernsehprojekte sowohl innerhalb als auch außerhalb der eigenen Studios und andererseits ein komplettes Serviceangebot für internationale oder deutsche Produzenten. Für die tatsächliche Durchführung von Filmprojekten vor Ort kann Studio Babelsberg filmprojektbezogene befristete Mitarbeiter/-innen

einstellen und verfügt aufgrund der langjährigen Erfahrung mit der Realisation von Filmprojekten über ein umfangreiches Netzwerk von ca. 3.000 spezialisierten Crew-Mitgliedern.

b) Geschäftstätigkeit der Gruppengesellschaften

Die SB AG als Muttergesellschaft verantwortet die Vermietung von Studios und Büros und verwaltet die Gruppengesellschaften. Dazu gehören 21 moderne Ateliers und Studios, verschiedene Backlots, eine Außenkulisse sowie in den Studios einzelne festinstallierte Sets. Hierbei verfügen die meisten Studios über klimatisierte Produktions- und Hilfsbereiche, darunter Schmink- und Umkleieräume, Lager Räume und Büros. Die räumliche Nähe von Produktions- und Büroflächen, Werkstätten und weiteren benötigten Räumlichkeiten stellt eine größtmögliche Effizienz der Film- und Serienproduktionsprozesse sicher. Des Weiteren verfügt die SB AG über einen umfangreichen Requisitenfundus. Die Requisiten und Services rund um die Nutzung der Requisiten stehen jederzeit u. a. Filmschaffenden, Ausstattern, Kreativen und Event-Veranstaltern zur Verfügung und werden regelmäßig im Rahmen von Film- und TV-Projekten sowie bei der Produktion von Werbefilmen angeboten und nachgefragt.

Die Tochtergesellschaft ADSB ist für die verschiedenen kreativen Aspekte verantwortlich und hilft bei der Erstellung und Gestaltung ganzer Sets für Film-, Fernseh- und Werbeprojekte. Der Geschäftsbereich arbeitet mit verschiedenen Handwerkern in Bereichen wie Schreinerei, Bildhauerei, Styropor- und Kunststofftechnik (3D-Labor), Metallbau und Kunstmalerei in Werkstätten und Vorbauhallen mit mehr als 10.000 m², die der Abteilung zur Verfügung stehen. ADSB erhält zunehmend auch Dekorationsbau-Aufträge für Ausstellungen, Museen und Messen und ist verstärkt für Event-, Werbe- und Kunstprojekte aktiv. Dennoch sind die Umsatzerlöse der ADSB zum großen Teil abhängig von der Vermietung der Studios einschließlich der tatsächlichen Durchführung der Filmprojekte. Neben dem bei der ADSB festangestellten Personal können in Abhängigkeit des Bedarfs der jeweiligen Filmprojekte auch befristet weitere Mitarbeiter/-innen zur Durchführung größerer Dekorationsbau-Aufträge herangezogen werden.

Die Tochtergesellschaft SBMP realisiert als Full-Service-Dienstleister und ausführende Produktionsfirma den gesamten Herstellungsprozess einer Filmproduktion. Neben Einzelleistungen bietet der Bereich insbesondere Paketleistungen aus einer Hand. Das Spektrum reicht von der Drehortsuche (*Location-Scouting*) über Projektkalkulation, Finanzierungsmodelle, Buchhaltung und Controlling, Förderadministration bis hin zum Produktions- und Location-Management und der Durchführung der Dreharbeiten.

Die CSP, ebenfalls eine Tochterfirma, ist fokussiert auf die filmprojektbasierte Beschäftigung und Bereitstellung von Mitarbeitern für Film- und Fernsehproduktionen an Tochtergesellschaften der SB AG auf Basis einer internen Leistungsverrechnung.

c) Organisation

Die Bereitstellung von fremdbezogenen Produktionsdienstleistungen erfolgt über in den Konzern einbezogene Filmprojektgesellschaften. Bei den Filmprojektgesellschaften handelt es sich um reine Zweckgesellschaften, die als inländische Dienstleister oder Co-Produzenten bei der Erstellung von Filmen tätig werden. Das durch den Kooperationspartner zu entrichtende Entgelt entspricht in der Regel den beim Dienstleister angefallenen Kosten, wobei die durch den Dienstleister oder den Co-Produzenten vereinnahmten Fördermittel angerechnet werden. In den Umsatzerlösen sind deshalb auch die bis

zum Abschluss der Leistungserbringung vereinnahmten Fördermittel enthalten. Nachlaufend ausgezahlte Fördermittel führen zu einem verringerten Anteil der durch den Kooperationspartner zu tragenden Kosten und werden an diesen ausgekehrt.

Innerhalb des SB Gruppe werden die Filmprojektgesellschaften unterhalb der Tochtergesellschaft BFG organisiert. Bei den Tochtergesellschaften SBMP und CSP handelt es sich um Gesellschaften, welche ausschließlich konzernintern ihre Dienstleistungen gegenüber den Filmprojektgesellschaften erbringen. Die SB AG und ihre Tochtergesellschaft ADSB erbringen sowohl gegenüber den Filmprojektgesellschaften als auch gegenüber Dritten ihre jeweiligen Dienstleistungen.

3.2.8 Geschäftliche Entwicklung und Ergebnissituation der SB Gruppe

a) Finanzkennzahlen für die Geschäftsjahre 2019, 2020 und 2021

Die nachfolgenden Angaben sind den geprüften Konzernabschlüssen für die jeweils am 31. Dezember endenden Geschäftsjahre 2019, 2020 und 2021 entnommen.

	2021	2020	2019
	in TEUR		
Bilanzsumme	59.652	63.853	54.857
Sachanlagevermögen	34.475	29.749	29.635
Unfertige Produktion	398	2.983	2.519
Sonstige Vermögensgegenstände	2.616	6.264	6.183
Liquide Mittel	19.150	23.680	15.017
Operativer Cashflow	3.222	10.715	7.364
Jahresüberschuss	9.548	10.801	2.081
Gesamtumsatz	120.004	134.981	73.127
	Einheit wie angegeben		
Eigenkapitalquote	78,9 %	67,4 %	59,9 %
Mitarbeiter (zum Jahresende)	103	99	96

Für weitere Angaben zur Gesellschaft und der geschäftlichen Entwicklung der SB AG wird ferner auf deren Geschäftsberichte verwiesen, die im Internet unter der Adresse <https://www.studiobabelsberg.com/unternehmen/investor-relations/> veröffentlicht sind.

b) Geschäftliche Entwicklung und Ertragslage im Geschäftsjahr 2021

Trotz weiterhin bestehender Einschränkungen durch die COVID-19-Pandemie konnte die im Prognosebericht 2020 vorausgesagte gute Auslastung aller Geschäftsbereiche der SB Gruppe im Geschäftsjahr 2021 erreicht werden. Insbesondere das zweite Halbjahr entwickelte sich wegen der parallelen Dreharbeiten dreier Kinofilmproduktionen sehr erfreulich. Dies führte insgesamt zur zweitbesten Studioauslastung seit 2004.

Zum 31. Dezember 2021 wurde auf Ebene der Studio Babelsberg AG ein vollkonsolidierter Konzernabschluss mit einer Bilanzsumme von EUR 59,7 Mio. erstellt. Die SB AG verfügte zu diesem Zeitpunkt mit ihren Tochtergesellschaften über liquide Mittel in Höhe von EUR 19,2 Mio. Die Eigenkapitalquote des Konzerns verbesserte sich gegenüber dem Vorjahr von 67,4 % auf 78,9 %.

Aus der laufenden Geschäftstätigkeit wurde im Konzern im Geschäftsjahr 2021 ein positiver operativer Cashflow in Höhe von rund EUR 3,2 Mio. erzielt. Aufgrund von Zugängen im Anlagevermögen ergab sich ein negativer Cashflow aus Investitionstätigkeit von EUR 2,0 Mio. Der negative Cashflow aus Finanzierungstätigkeit ist mit rund EUR 5,8 Mio. stark angestiegen. Er resultiert im Wesentlichen aus der Dividendenausschüttung im Geschäftsjahr 2020.

Der Gesamtumsatz der SB Gruppe lag im Geschäftsjahr 2021 bei rund EUR 120 Mio. und damit unter dem Vorjahreswert von EUR 135 Mio. Der Rückgang resultiert im Wesentlichen aus der gegenüber dem Vorjahr geringeren Auslastung. Die sonstigen betrieblichen Erträge der SB Gruppe betragen im Geschäftsjahr 2020 rund EUR 2,3 Mio.

c) Geschäftliche Entwicklung und Ertragslage im Geschäftsjahr 2022

Im Geschäftsjahr 2022 wurden im Vergleich zum Geschäftsjahr 2021, wie im Prognosebericht 2021 erwartet, zwar niedrigere Gesamtumsätze im Konzern erzielt. Dennoch überstiegen die Gesamtumsätze die ursprüngliche Planung für das Geschäftsjahr 2022 deutlich, die sich auf Grundlage vorläufiger und ungeprüfter Finanzdaten auf EUR 16,7 Mio. beliefen. Diese positive Abweichung geht im Wesentlichen auf die Auslastung im zweiten Halbjahr zurück, die aufgrund des Abschlusses kurzfristiger Mietverhältnisse für einzelne (ungeplante) Filmproduktionen erheblich besser als in den ersten sechs Monaten war und zu einer deutlichen Planübererfüllung führte.

Zum 31. Dezember 2022 betrug die vorläufige vollkonsolidierte Bilanzsumme dementsprechend EUR 81,5 Mio. Gegenüber dem Vorjahr bedeutet dies einen erheblichen Anstieg um EUR 21,9 Mio., der im Wesentlichen auf dem Anstieg der liquiden Mittel von EUR 19,2 auf EUR 40,1 Mio. beruht. Hiervon müssen EUR 24,0 Mio. aufgrund von erhaltenen Filmfördermitteln oder zu hohen Anzahlungen an auftraggebende Produzenten ausgezahlt werden. Dadurch nahm rechnerisch die Eigenkapitalquote ab, die bei 61,2 % lag.

Damit konnte zwar der Gesamtumsatz im Vergleich zum Geschäftsjahr 2021 nicht wieder erreicht werden und das vorläufige Ergebnis vor Ertragssteuern belief sich, auch aufgrund erheblich gestiegener Kosten, auf EUR 4,4 Mio. (2021: EUR 9,9 Mio.). Dennoch zeichnete sich das Geschäftsjahr 2022 (gesamthistorisch betrachtet) durch eine außergewöhnliche Profitabilität aus.

3.2.9 Mitarbeiter und Mitbestimmung

Zum 31. Dezember 2022 beschäftigten die Studio Babelsberg AG und ihre Tochtergesellschaften 107 Mitarbeiter. Hinzu kamen im jährlichen Durchschnitt 466 filmprojektbezogene befristete Mitarbeiter sowie 17 Auszubildende. Die SB AG unterliegt nicht der Mitbestimmung. Im SB Aufsichtsrat sind deshalb keine Arbeitnehmer vertreten.

4. Gründe für den Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags

Der Abschluss des Vertrags beruht auf den nachfolgenden wirtschaftlichen und rechtlichen sowie steuerlichen Gründen.

4.1 Wirtschaftliche und rechtliche Gründe

4.1.1 Ziel der Stärkung des Wachstums der SB AG

Der Vertrag wird eine engere und effektive Zusammenarbeit zwischen der SB AG und ihrer Mehrheitsaktionärin Kino BidCo und der Cinespace-Gruppe ermöglichen.

Der Vertrag gibt der Kino BidCo ein Weisungsrecht, um strategische Maßnahmen auch gegenüber der SB AG durchzusetzen, die im gemeinsamen Interesse der SB Gruppe und der Cinespace-Gruppe liegen. Dies ist eine wesentliche Voraussetzung für die beabsichtigte Integration der SB AG in die Cinespace-Gruppe und die künftige Zusammenarbeit zwischen der Cinespace-Gruppe und der SB Gruppe.

Die Parteien haben sich zum gemeinsamen Ziel gesetzt, auf der Grundlage des Vertrags die aktuelle Unternehmensstrategie der SB AG fortzuentwickeln und insbesondere die Marktposition der SB AG, die sich als einziges deutsches Filmstudio auf internationale Spielfilme spezialisiert hat, zu nutzen, um gemeinsam mit der Cinespace-Gruppe eine globale Produktionsplattform aufzubauen. Mit der Unterstützung von TREP als einem langfristig orientierten und stabilen, partnerschaftsorientierten Investor, der bereit ist, vorhandenes und künftiges Kapital zu reinvestieren, anstatt Gewinn- und Dividendenerwartungen in naher Zukunft zu priorisieren, hat die SB AG einen Mehrheitseigentümer, der das Geschäft der SB AG langfristig auch im Interesse der Mitarbeiter weiterzuentwickeln und den Produktionsstandort in Berlin/Brandenburg zu erhalten plant. Das Wachstum soll insbesondere durch die Integration in die Cinespace-Gruppe generiert werden.

Die Cinespace-Gruppe ist auf die Entwicklung, das Management und den Betrieb von Studioflächen und begleitende Einrichtungen für die Film-, Fernseh- und digitale Medienproduktionsindustrie spezialisiert. TREP beabsichtigt eine umfassende Kooperation und Abstimmung zwischen den Gesellschaften der Cinespace-Gruppe und der SB AG, um ein globales Filmstudionetzwerk für Serien- und Kinoproduktionen aufzubauen. Dadurch werden auch für die SB AG neue Möglichkeiten geschaffen, ihr Geschäft auszubauen. Dies gilt insbesondere vor dem Hintergrund, dass das globale Netzwerk von Cinespace weit über Spielfilme hinausgeht. Die SB AG wird daher von einer nahtlosen Integration in die Cinespace-Gruppe und deren tiefer Verwurzelung in der Fernseh- und *Content-Streamer*-Welt profitieren, in der die SB AG derzeit nur begrenzt Präsenz vorweisen kann. Die Integration kann dabei helfen, das künftige Wachstumspotential der SB AG umfassend freizusetzen.

Für die Zwecke der Kooperation und der Nutzung aller möglichen Synergien ist es für die Parteien von größter Bedeutung, dass sie ihre jeweiligen Erfahrungen, Kenntnisse und Informationen uneingeschränkt austauschen und ihre Geschäftstätigkeit aufeinander abstimmen können. Insbesondere benötigt die Cinespace-Gruppe als indirekte Mehrheitsaktionärin ein umfangreiches Informations- und Weisungsrecht für die Zwecke der Konzernleitung. Die strategische Partnerschaft mit TREP und Cinespace soll es der SB AG ermöglichen, ihren dynamischen Wachstumskurs in einem internationalen Umfeld fortzusetzen und zu beschleunigen. Ohne die Kooperation und Integration mit Cinespace wäre ein solches Wachstum nicht möglich.

Die Cinespace-Gruppe verfügt über eine umfangreiche Branchenkenntnis, ein weltweites Netzwerk und langjährige Erfahrung bei Filmproduktionen. TREP kann zusätzliche finanzielle Ressourcen zur Verfügung stellen. TREP ist ein erfahrener Investor im Immobilienbereich mit einem Schwerpunkt bei Investitionen in der Filmindustrie. Die Gruppe verfügt über großes Know-How in der Nutzung von Spezialimmobilien wie Filmstudios. TREP verfügt über ein globales Netzwerk mit Investment Experten

in 12 Büros weltweit. Dadurch kann TREP Kontakte vermitteln, die für den Aufbau einer globalen Produktionsplattform nützlich sind und die Integration der Geschäfte der Cinespace-Gruppe und der SB AG unterstützen können.

Die Integration kann aber nur gelingen, wenn die Tätigkeiten der Cinespace-Gruppe und der SB AG aufeinander abgestimmt und auf ein gemeinsames Ziel, nämlich Aufbau einer globalen Produktionsplattform, ausgerichtet werden.

Diese Strategie kann nur umgesetzt werden, wenn keine rechtlichen Einschränkungen bei Entscheidungen und Maßnahmen bestehen, die im Interesse der Gesamtgruppe liegen, aber nicht unbedingt im Einzelinteresse der SB AG. Das deutsche Konzernrecht verlangt aber, dass ohne Beherrschungsvertrag die herrschende Gesellschaft grundsätzlich nur solche Maßnahmen umsetzen darf, die für die kontrollierte Gesellschaft nicht nachteilig sind. Nachteilige Maßnahmen auf Veranlassung der herrschenden Gesellschaften dürfen nur umgesetzt werden, wenn sie isoliert einem Nachteilsausgleich zugänglich sind und tatsächlich ausgeglichen werden. Unter diesem Regime lässt sich eine Integration der Aktivitäten der Cinespace-Gruppe und der SB AG nicht umsetzen (siehe nachfolgend Abschnitt 4.1.2).

Nur der Abschluss des Vertrags schafft die Basis für eine rechtssichere Umsetzung der Integration und schützt die handelnden Organe vor Schadensersatzansprüchen. Der Vertrag erlaubt auch bessere Finanzierungsmöglichkeiten für die Gesamtgruppe, weil Finanzierungen auf Ebene der Cinespace oder höher mit größerem zugrundeliegenden Umsatzvolumen aufgenommen und durch die SB AG besichert werden können oder umgekehrt eine Finanzierung auf der Ebene der SB AG aufgenommen und durch deren Grundbesitz besichert werden kann, die aufgenommen Mittel aber auch nach oben zur Finanzierung von Aktivitäten anderer Gruppengesellschaften, insbesondere Cinespace, weitergeleitet werden können. TREP ist zudem nur bereit, auf Basis einer langfristigen rechtlichen Absicherung durch einen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag der SB AG finanzielle Mittel zur Verfügung zu stellen.

4.1.2 Grenzen und Beschränkungen der Zusammenarbeit im derzeitigen faktischen Konzernverhältnis

Aufgrund der Mehrheitsbeteiligung der Kino BidCo an der SB AG besteht derzeit zwischen der SB AG und Kino BidCo ein faktisches Konzernverhältnis. Dasselbe gilt mittelbar im Verhältnis zu sämtlichen mit Kino BidCo verbundenen Unternehmen von TREP, die unmittelbar oder mittelbar auf Kino BidCo beherrschenden Einfluss ausüben können, insbesondere der Cinespace-Gruppe. Der Steuerung und Koordinierung von Aktivitäten sind im faktischen Konzernverhältnis enge Grenzen gesetzt. Der SB Vorstand ist nach § 76 Abs. 1 AktG weiterhin verpflichtet, die SB AG in eigener Verantwortung zu leiten. Nehmen Kino BidCo oder ihre direkten oder mittelbaren Gesellschafter Einfluss auf die eigenverantwortliche Leitung des SB Vorstands und führte diese Einflussnahme zu einem Nachteil für SB AG, darf der SB Vorstand ihr nur entsprechen, sofern die durch die Einflussnahme begründeten Nachteile durch Kino BidCo oder das einflussnehmende Unternehmen ausgeglichen werden, § 311 Abs. 1 AktG. Ein solcher Nachteilsausgleich hat bis zum Ende des Geschäftsjahrs der SB AG, in dem die nachteilige Einflussnahme vorgenommen wurde, und damit in einem zeitlich engen Rahmen zu erfolgen, und zwar in Form eines tatsächlichen Ausgleichs oder der Gewähr eines entsprechenden Rechtsanspruchs, § 311 Abs. 2 AktG. Lässt sich der Nachteil nicht quantifizieren und deshalb auch nicht ausgleichen, darf der SB Vorstand die Maßnahme oder das Rechtsgeschäft nicht durchführen. Deswegen hätte der SB Vorstand bei jeder erfolgten bzw. unterlassenen Maßnahme und jedem Rechtsgeschäft der SB AG, das auf Veranlassung oder im Interesse von Kino BidCo erfolgte bzw. unterlassen würde, zu prüfen, ob die Einflussnahme rechtlich zulässig ist und ob sie zu Nachteilen für die SB AG führt. Eine solche Einzelfallprüfung kann umfangreiche Analysen erfordern und die Vorstandsressourcen erheblich binden, ohne

dass die Prüfung in jedem Fall zu einem rechtssicheren Ergebnis führt. In vielen Fällen, insbesondere bei Maßnahmen mit langfristiger Zielsetzung ist es sehr schwierig festzustellen, ob die Maßnahme nachteilig ist. Kurzfristige nachteilige Effekte können durch langfristige positive ausgeglichen werden. Ob und inwieweit die positiven Effekte eintreten, ist aber oft unklar. Der SB Vorstand hat zudem stets die Interessen der Minderheitsaktionäre zu berücksichtigen.

Ferner sind in einem faktischen Konzernverhältnis sämtliche Maßnahmen und Rechtsgeschäfte, die mit dem herrschenden Unternehmen oder einem mit ihr verbundenen Unternehmen oder auf Veranlassung oder im Interesse dieser Unternehmen vorgenommen wurden, im Einzelnen zu dokumentieren. Der SB Vorstand hat über sie in einem jährlichen sogenannten Abhängigkeitsbericht unter Bezifferung etwaiger nachteiliger Auswirkungen zu berichten (§ 312 AktG). Der Abhängigkeitsbericht ist von einem Abschlussprüfer und auch vom SB Aufsichtsrat zu prüfen (§§ 313, 314 AktG).

Diese Regelungen erfordern auf beiden Seiten, insbesondere aber auf Seiten der SB AG als abhängigem Unternehmen, einen erheblichen Einsatz von Zeit und finanziellen sowie personellen Ressourcen. Allen Maßnahmen und Rechtsgeschäften der SB AG, die von Kino BidCo oder von einem mit ihr verbundenen Unternehmen veranlasst oder in ihrem Interesse vorgenommen oder unterlassen werden, – seien es solche mit Kino BidCo oder mit Dritten – müssen unter Einbeziehung des Vorstands und auch anderer Abteilungen der SB AG bzw. der SB Gruppe geprüft werden (z. B. Rechtsabteilung, Rechnungswesen und Steuern oder Unternehmensfinanzierung), um die Einhaltung der im faktischen Konzernverhältnis geltenden Regeln sicherzustellen. Neben der Bindung von Ressourcen und der nicht absolut herzustellenden Rechtssicherheit führt dieser notwendige Prüfungsschritt auch zu Verzögerungen in der beabsichtigten Zusammenarbeit und Integration zwischen der SB AG und der Cinespace-Gruppe. Dadurch wird die zügige und effiziente Umsetzung von dringlichen, aber auch von im gemeinsamen Interesse liegenden unternehmerischen Entscheidungen erschwert.

Ebenfalls bereitet die Feststellung des Nachteilsausgleichs, insbesondere die Quantifizierung und die Ermittlung von Art und Umfang der Ausgleichsfähigkeit des Nachteils, in der Regel praktische Schwierigkeiten. Solche Schwierigkeiten treten regelmäßig bei Maßnahmen und Rechtsgeschäften auf, die über den bloßen Austausch von Leistung und Gegenleistung (z. B. Bezug von Waren oder Erbringung von Dienstleistungen) hinausgehen oder für deren Gegenleistung ein Marktpreis nicht (hinreichend sicher) ermittelt werden kann. Solche Maßnahmen sind beispielsweise der Austausch von Know-how und geschäftlichen Informationen, die hier vordergründig geplant sind. In diesen Fällen ist es in der Praxis schwierig, oftmals sogar unmöglich, etwaige Nachteile bzw. korrespondierende Vorteile des abhängigen Unternehmens zu quantifizieren und auszugleichen. Dies hat zur Folge, dass derartige Maßnahmen im faktischen Konzernverhältnis nicht mit hinreichender rechtlicher Sicherheit möglich sind und nur mit erheblichem Prüfungs- und Dokumentationsaufwand durchgeführt werden können bzw. ganz zu unterbleiben haben.

4.1.3 Schaffung eines Vertragskonzerns durch Abschluss des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags

Diese in einem faktischen Konzernverhältnis bestehenden Schwierigkeiten werden durch einen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag vermieden, da hierdurch eine vertragliche Basis für die beabsichtigte enge Zusammenarbeit geschaffen wird. In einem Vertragskonzern finden die Bestimmungen über einen Einzelausgleich für nachteilige Rechtsgeschäfte und Maßnahmen, die vom herrschenden Unternehmen oder einem mit ihm verbundenen Unternehmen veranlasst oder in ihrem Interesse vorgenommen oder unterlassen wurden, keine Anwendung. Insbesondere hat die herrschende Vertragspartei

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

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

Die Interessen der SB AG werden nach Abschluss des Vertrags zudem dadurch geschützt, dass das Recht zur Erteilung von Weisungen nicht grenzenlos besteht (vgl. hierzu Abschnitt 5.1.1). Insbesondere darf der SB AG nicht durch nachteilige Weisungen die Fähigkeit zur Fortexistenz genommen werden, da die gesetzlichen Bestimmungen von einem Fortbestand der abhängigen Gesellschaft auch für die Zeit nach einer etwaigen Beendigung des Vertrags ausgehen. Zudem sind nachteilige Weisungen unzulässig und lösen keine Folgepflicht aus, wenn sie offensichtlich nicht den Belangen des herrschenden Unternehmens oder eines mit ihm oder der abhängigen Gesellschaft verbundenen Unternehmens dienen. Aufgrund der Kombination eines Beherrschungsvertrags mit einem Gewinnabführungsvertrag steht der Kino BidCo nach Wirksamwerden des Vertrags ab dem 1. Januar 2023 ein Anspruch auf Gewinnabführung gegen die SB AG zu (§ 301 AktG), sofern die Hauptversammlung der SB AG am 31. März 2023 dem Abschluss des Vertrags zustimmt und er im Laufe des Geschäftsjahres 2023 ins Handelsregister der SB AG eingetragen wird. Im Gegenzug ist Kino BidCo allerdings verpflichtet, jeden während der Vertragsdauer entstehenden Jahresfehlbetrag der SB AG auszugleichen, soweit dieser nicht dadurch ausgeglichen wird, dass den anderen Gewinnrücklagen Beträge entnommen werden, die während der Vertragsdauer in sie eingestellt worden sind (§ 302 AktG). Anders als im Falle eines bloßen faktischen Konzernverhältnisses ist die SB AG damit nicht auf den Ausgleich jedes einzelnen Nachteils, der möglicherweise aufgrund einer Einflussnahme entstanden ist, angewiesen. Vielmehr steht der SB AG unabhängig von einer Einflussnahme oder sonstigen Faktoren kraft Gesetzes ein Anspruch auf vollen Verlustausgleich durch Kino BidCo zu (vgl. § 302 AktG). Für die Außenstehenden Aktionäre bedeutet der Vertrag zudem eine Interessenabsicherung, die im faktischen Konzernverhältnis nicht besteht. Außenstehende Aktionäre erhalten einen gesetzlichen Anspruch gegen Kino BidCo entweder auf Zahlung eines jährlich wiederkehrenden angemessenen Ausgleichs für die Dauer des Vertrags nach § 304 AktG (dazu Abschnitt 5.1.4) oder auf Erwerb der Aktien des Außenstehenden Aktionärs gegen eine im Vertrag bestimmte angemessene Abfindung nach § 305 AktG (dazu Abschnitt 5.1.5).

4.1.4 Zusammenfassendes Ergebnis

Die Begründung eines Vertragskonzerns zwischen der SB AG und Kino BidCo ermöglicht eine rechts-sichere Integration der Aktivitäten der SB AG und der Cinespace-Gruppe zum Aufbau einer globalen Produktionsplattform. Er erlaubt größere Flexibilität im Hinblick auf Weisungen und schnellere und effizientere Entscheidungsprozesse. Es können Maßnahmen umgesetzt werden, die im Interesse der Gesamtgruppe liegen, aber nicht unbedingt im Einzelinteresse der SB AG. Dadurch werden auch der SB AG neue Wachstumsmöglichkeiten eröffnet. Der Vertragskonzern erleichtert auch die Aufnahme von Finanzierungen auf Ebene der SB AG oder auf übergeordneten Beteiligungsebenen unter Nutzung der Immobilien der SB Gruppe als Sicherheit, was zu besseren Finanzierungskonditionen führen kann. Der Vertragskonzern führt zudem gegenüber dem derzeitigen faktischen Konzernverhältnis zur Einsparung von Kosten und zur Vermeidung von Aufwand, etwa durch den Entfall der Prüfungs- und Dokumentationspflicht für Nachteile aufgrund vorgenommener Einflussnahme. Schließlich gewährt der Vertragskonzern der SB AG als beherrschtem Unternehmen einen Anspruch auf Ausgleich eines entstandenen Jahresfehlbetrags unabhängig von der erfolgten Einflussnahme oder Höhe eines Nachteils sowie den Außenstehenden Aktionären eine Sicherung in Form des angemessenen Ausgleichs oder der angemessenen Abfindung.

4.2 Steuerliche Erwägungen

Der Abschluss des Vertrags führt zur Begründung einer körperschaft- und gewerbesteuerlichen Organschaft (die „**Ertragsteuerliche Organschaft**“) zwischen Kino BidCo als Organträgerin und SB AG als Organgesellschaft (unter Berücksichtigung der weiteren Voraussetzungen für die Begründung einer Ertragsteuerlichen Organschaft).

Das Bestehen einer Ertragsteuerlichen Organschaft erfordert unter anderem, dass Kino BidCo an der SB AG seit Beginn deren Wirtschaftsjahres ununterbrochen dergestalt beteiligt ist, dass ihr die Mehrheit der Stimmrechte aus den Anteilen an der Organgesellschaft zusteht, § 14 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 Satz 1 Körperschaftsteuergesetz („**KStG**“), und die Beteiligung ununterbrochen während der gesamten Dauer der Organschaft einer inländischen Betriebsstätte von Kino BidCo zuzuordnen ist, § 14 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 Satz 4 KStG. Zudem muss der Vertrag ordnungsgemäß und für eine Dauer von mindestens fünf Zeitjahren abgeschlossen sein und während seiner gesamten Geltungsdauer tatsächlich durchgeführt werden, § 14 Abs. 1 Satz 1 Nr. 3 Satz 1 KStG.

Die Ertragsteuerliche Organschaft besteht erstmals ab dem 1. Januar 2023, sofern die Hauptversammlung der SB AG am 31. März 2023 dem Abschluss des Vertrags zustimmt und er im Laufe des Geschäftsjahres 2023 ins Handelsregister der SB AG eingetragen wird. Sollte der Vertrag erst zu einem späteren Zeitpunkt im Handelsregister eingetragen werden, wird die Ertragsteuerliche Organschaft erst ab Beginn des Wirtschaftsjahres begründet, in dem die Eintragung stattfindet.

Die Ertragsteuerliche Organschaft führt nicht dazu, dass die allgemeinen abgabenrechtlichen Verpflichtungen der SB AG entfallen. Die SB AG hat die steuerlichen Ergebnisse wie bisher nach allgemeinen Vorschriften getrennt von Kino BidCo zu ermitteln. Für Zwecke der Körperschaftsteuer wird das Einkommen der SB AG gesondert und gegenüber Kino BidCo und der SB AG einheitlich und mit bindender Wirkung festgestellt. Als Folge der Ertragsteuerlichen Organschaft wird jedoch ab dem Geschäftsjahr, ab dem die Organschaft erstmals besteht, das steuerpflichtige Einkommen der SB AG, unter Berücksichtigung bestimmter gesetzlicher Beschränkungen, der Kino BidCo zugerechnet und sodann auf

Ebene der Kino BidCo besteuert. Allerdings muss die SB AG auf 20/17 der geleisteten Ausgleichszahlungen an die Außenstehenden Aktionäre Körperschaftsteuer zahlen, § 16 KStG. Sofern auf Ebene der SB AG ein Verlust entsteht, ist die Kino BidCo verpflichtet, diesen Verlust entsprechend auszugleichen (sogenannte Verlustübernahmeverpflichtung, vgl. Abschnitt 5.1.3).

Die Begründung der Ertragsteuerlichen Organschaft führt zu einem positiven Liquiditätseffekt für Kino BidCo, da handelsrechtliche Gewinnabführungen der SB AG an Kino BidCo im Rahmen einer Ertragsteuerlichen Organschaft im Gegensatz zu Gewinnausschüttungen (ohne Bestehen einer Ertragsteuerlichen Organschaft) nicht dem Kapitalertragsteuerabzug zuzüglich Solidaritätszuschlag unterliegen. Würde der Vertrag nicht geschlossen und damit keine Ertragsteuerliche Organschaft begründet werden und der Gewinn der SB AG als Dividende ausgeschüttet, ergäbe sich eine Anrechnung bzw. Erstattung der von der SB AG einbehaltenen Kapitalertragsteuer zuzüglich des Solidaritätszuschlags grundsätzlich erst im Rahmen der Körperschaftsteuerveranlagung für die Kino BidCo nach Abgabe der Steuererklärung für den Veranlagungszeitraum, in dem die Dividende bezogen wurde. Die Dividende der SB AG (ohne Bestehen einer Ertragsteuerlichen Organschaft) würde bei der Kino BidCo grundsätzlich bei der Ermittlung des Einkommens außer Ansatz bleiben, § 8b Abs. 1 KStG, jedoch ist das fiktive fünfprozentige Betriebsausgabenabzugsverbot des § 8b Abs. 5 KStG zu beachten, sodass effektiv 5% der Dividende auf Ebene der Kino BidCo der Besteuerung unterliegen würden. Dies gilt nicht für eine handelsrechtliche Gewinnabführung im Rahmen einer Ertragsteuerlichen Organschaft.

Daneben führt die Begründung der Ertragsteuerlichen Organschaft dazu, dass Kino BidCo ihr steuerliches Ergebnis mit dem steuerlichen Ergebnis der SB AG verrechnen kann, sodass zwischen steuerlich abzugsfähigen Finanzierungsaufwendungen (unter Berücksichtigung der Zinsschranke nach § 8a KStG, § 4h EStG sowie weiterer Abzugsbeschränkungen, u.a. § 4k EStG) und operativen Gewinnen eine Verrechnung stattfindet, die aufgrund der im Saldo niedrigeren Steuerzahlungen zu einem entsprechenden Liquiditätsvorteil führt.

Die Begründung einer Ertragsteuerlichen Organschaft führt jedoch auch dazu, dass alle zum Zeitpunkt der Begründung der Ertragsteuerlichen Organschaft auf Ebene der SB AG bestehenden körperschaftsteuerlichen sowie gewerbsteuerlichen Verlustvorträge als eingefroren gelten und damit während der Dauer der Ertragsteuerlichen Organschaft nicht genutzt werden können. Dies bedeutet, dass derartige Verlustvorträge der SB AG nicht innerhalb der Ertragsteuerlichen Organschaft verrechnet werden können. Die körperschaftsteuerlichen Verlustvorträge der SB AG belaufen sich auf Basis der letzten Finanzkennzahlen sowie Steuerbescheide auf etwa EUR 1.520.000 zum 31. Dezember 2022. Die gewerbsteuerlichen Verlustvorträge der SB AG betragen hingegen etwa EUR 6.420.000 zum 31. Dezember 2022. Sollte die Ertragsteuerliche Organschaft zu einem späteren Zeitpunkt (nach Ablauf der Mindestdauer von fünf Jahren) beendet werden, wären die körperschaftsteuerlichen sowie gewerbsteuerlichen Verlustvorträge wieder nutzbar (sofern sie mittlerweile nicht nach § 8c KStG weggefallen sind.).

4.3 Alternativen

Der SB Vorstand und die Kino BidCo Geschäftsführung haben Alternativen zum Abschluss des Vertrags eingehend geprüft. Sie sind dabei zu dem Ergebnis gekommen, dass keine andere der geprüften Strukturmaßnahmen geeignet ist, die vorstehend beschriebenen Ziele in gleicher oder vorteilhafterer Weise zu erreichen. Vor diesem Hintergrund wurden insbesondere folgende anderweitige Gestaltungen geprüft:

4.3.1 Abschluss eines isolierten Beherrschungs- oder eines isolierten Gewinnabführungsvertrags

Der Abschluss eines isolierten Beherrschungsvertrags zwischen der SB AG und Kino BidCo wäre rechtlich zulässig. Allerdings wird ohne den Abschluss eines Gewinnabführungsvertrags keine Ertragsteuerliche Organschaft begründet. Ebenso ermöglicht ein isolierter Beherrschungsvertrag keine Gewinnabführung. Zwar würden die Verlustvorträge nicht als eingefroren gelten, sondern nutzbar bleiben (siehe auch Abschnitt 4.2). Jedoch wären die angestrebten steuerlichen Vorteile sowie der Liquiditätsvorteil aufgrund der Gewinnabführung mit einem isolierten Beherrschungsvertrag nicht zu erreichen.

Der Abschluss eines isolierten Gewinnabführungsvertrags zwischen der SB AG und Kino BidCo wäre rechtlich ebenfalls zulässig. Allerdings begründet ein Gewinnabführungsvertrag keine rechtliche Grundlage, die ausreichend wäre, um die beabsichtigte und umfassende Integration der Aktivitäten der SB AG und der Cinespace-Gruppe umzusetzen. Die beabsichtigte enge Kooperation und Integration ist auf rechtssichere Weise nur möglich, wenn das derzeitige faktische Konzernverhältnis durch einen Beherrschungsvertrag eine vertragliche Grundlage hat, die umfassende Weisungen von Kino BidCo gegenüber der SB AG erlaubt (dazu Abschnitt 4.1.2 und Abschnitt 4.1.3). Die ebenfalls angestrebten Vorteile der umfassenden Zusammenarbeit ließen sich mit einem alleinigen Gewinnabführungsvertrag daher nicht erreichen.

Aus diesem Grund haben sich die Vertragsparteien für den Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags entschieden. Diese Vertragsform nimmt auf die Interessen der Außenstehenden Aktionäre durch Ausgleichszahlung und Abfindung in angemessener Weise Rücksicht und hat sich in der aktienrechtlichen Praxis vielfach bewährt.

4.3.2 Ausschluss der Minderheitsaktionäre (Squeeze-out)

Ein Ausschluss der Außenstehenden Aktionäre nach §§ 327a ff. AktG (sog. aktienrechtlicher Squeeze-out) ist zum Zeitpunkt der Aufstellung des Vertragsentwurfs nicht möglich, weil Kino BidCo dafür mit mindestens 95 % am Grundkapital der SB AG beteiligt sein müsste.

Der Erhöhung der Beteiligung über 90 % würde zudem Grunderwerbssteuer auslösen (dazu Abschnitt 5.5.3 a)).

Entsprechendes gilt für einen Ausschluss der Außenstehenden Aktionäre nach § 62 Abs. 5 Umwandlungsgesetz („**UmwG**“) i. V. m. §§ 327a ff. AktG nach einer vorangehenden Verschmelzung (sog. umwandlungsrechtlicher Squeeze-out), da dies eine Beteiligungshöhe von mindestens 90 % des Grundkapitals voraussetzt. Außerdem hat Kino BidCo als Gesellschaft mit beschränkter Haftung nicht die für einen umwandlungsrechtlichen Squeeze-out erforderliche Rechtsform einer Aktiengesellschaft. Selbst bei Halten der erforderlichen Beteiligungshöhe müsste Kino BidCo folglich zunächst in eine Aktiengesellschaft formgewechselt werden.

Ein Ausschluss der Außenstehenden Aktionäre nach §§ 39a ff. des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes („**WpÜG**“ – sog. übernahmerechtlicher Squeeze-out) ist ebenfalls nicht möglich. Die SB Aktien sind nicht zum Handel an einem organisierten Markt im i. S. v. § 1 Abs. 1 WpÜG zugelassen, sodass die Vorschriften des WpÜG nicht zur Anwendung kommen.

4.3.3 Eingliederung oder Verschmelzung

Eine Konzernintegration im Wege einer Eingliederung nach §§ 319 ff. AktG ist nicht möglich. Zum einen hat Kino BidCo als Gesellschaft mit beschränkter Haftung nicht die für eine Eingliederung erforderliche Rechtsform einer Aktiengesellschaft oder Europäischen Aktiengesellschaft (*Societas Europaea*) mit Sitz in Deutschland, weshalb sie zunächst in eine der beiden Rechtsformen umgewandelt werden müsste. Zum anderen ist Kino BidCo weder Alleingesellschafterin (§ 319 Abs. 1 Satz 1 AktG) der SB AG noch mit mindestens 95 % am Grundkapital der SB AG beteiligt und erfüllt damit nicht die Voraussetzungen einer Eingliederung. Eine solche Beteiligung ist nicht gewünscht und würde zudem auch Grunderwerbssteuer auslösen (dazu 5.5.3 a)).

Eine Verschmelzung von Kino BidCo auf die SB AG (sog. Downstream-Verschmelzung) scheidet als Gestaltungsalternative ebenso aus wie umgekehrt eine Verschmelzung der SB AG auf die Kino BidCo (sog. Upstream-Verschmelzung). Die Downstream-Verschmelzung würde nichts am Erfordernis eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags ändern, um die angestrebte Integration der SB AG in die Cinespace-Gruppe durchzuführen. Auch die Upstream-Verschmelzung ist keine geeignete Alternative. In diesem Fall würden die Außenstehenden Aktionäre an der Kino BidCo im selben wertmäßigen Umfang wie zuvor an der SB AG beteiligt werden. Da keine Umwandlung der Kino BidCo in eine Aktiengesellschaft geplant ist, würde die Handelbarkeit der SB Aktien (dann als GmbH-Anteile an Kino BidCo) erheblich erschwert und kostenintensiver und damit die Interessen der Außenstehenden Aktionäre wesentlich beeinträchtigt werden. Ferner würde durch eine Verschmelzung (unabhängig von der Verschmelzungsrichtung) ebenfalls Grunderwerbsteuer ausgelöst werden (dazu 5.5.3 a))

4.3.4 Formwechsel

Eine formwechselnde Umwandlung der SB AG in eine andere Kapitalgesellschaftsform oder eine Personengesellschaft ist ebenfalls nicht geeignet, um die mit dem Vertrag beabsichtigten Ziele zu erreichen. Zudem soll an der Unternehmensverfassung der SB AG als Aktiengesellschaft bis auf weiteres festgehalten werden. Die Rechtsform der GmbH ist nicht für eine Gesellschaft mit einem hohen Minderheitenanteil geeignet.

Zum einen ließe sich die angestrebte Ertragsteuerliche Organschaft nicht durch einen Formwechsel erreichen, weshalb diese erst und gerade durch einen Gewinnabführungsvertrag begründet werden müsste.

Zum anderen ließe sich auch nach einem Formwechsel die Wachstumsstrategie durch Integration mit der Cinespace-Gruppe nicht rechtssicher durchführen, weil auch in einer GmbH oder GmbH & Co. KG das Weisungsrecht des Mehrheitsgesellschafters nicht uneingeschränkt ist. Der Mehrheitsgesellschafter muss auf die Interessen der Gesellschaft und seiner Mitgesellschafter Rücksicht nehmen. Maßnahmen, die nicht im Einzelinteresse der Gesellschaft liegen, können auch in diesen Rechtsformen wegen Verstoß gegen Treue- und Rücksichtnahmepflichten unzulässig sein.

4.3.5 Zusammenfassung der Ergebnisse

Der SB Vorstand und die Kino BidCo Geschäftsführung sind nach gründlicher und sorgfältiger Prüfung zu der Auffassung gelangt, dass die beabsichtigte intensive und effiziente Zusammenarbeit zwischen der SB AG einerseits und Kino BidCo und TREP andererseits einzig durch Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags erreicht werden kann. Lediglich durch den Abschluss eines

Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags können im Verhältnis der SB AG zur Kino BidCo die Beschränkungen des faktischen Konzernverhältnisses vermieden (siehe Abschnitt 4.1.2) und eine Ertragsteuerliche Organschaft begründet werden (siehe Abschnitt 4.2).

5. Der Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag

5.1 Erläuterungen des Vertragsinhalts

Nachfolgend sind die einzelnen Bestimmungen des Vertrags erläutert.

5.1.1 Leitung (§ 1 des Vertrags)

§ 1 des Vertrags enthält die für einen Beherrschungsvertrag konstitutive Regelung, wonach die SB AG, als abhängiges Unternehmen, die Leitung ihrer Gesellschaft der Kino BidCo, als herrschendem Unternehmen, unterstellt. Kino BidCo ist dementsprechend berechtigt, dem SB Vorstand sowohl allgemeine als auch auf Einzelfälle bezogene Weisungen hinsichtlich der Leitung von SB AG zu erteilen (§ 1 Abs. 1 des Vertrags).

Ungeachtet der Beherrschung und des daraus folgenden Weisungsrechts handelt es sich bei der SB AG weiterhin um ein rechtlich selbständiges Unternehmen mit eigenen Organen. Dem SB Vorstand obliegen daher auch weiterhin die Geschäftsführung und die Vertretung von SB AG. Soweit keine Weisungen erteilt werden, hat der SB Vorstand selbige weiterhin eigenverantwortlich zu leiten.

Der Umfang des Weisungsrechts bestimmt sich primär nach § 308 AktG. Nach § 308 Abs. 1 Satz 2 AktG können auch Weisungen erteilt werden, die für SB AG nachteilig sind, sofern sie den Belangen der Kino BidCo oder den mit ihr und der SB AG verbundenen Unternehmen dienen. Der SB Vorstand ist verpflichtet, rechtlich zulässige Weisungen zu befolgen (§ 1 Abs. 2 des Vertrags), und daher grundsätzlich nicht berechtigt, die Befolgung einer Weisung zu verweigern. Allerdings muss der SB Vorstand eine Weisung nicht befolgen, die offensichtlich nicht den Belangen der Kino BidCo oder den mit ihr verbundenen Unternehmen dient. Dasselbe gilt für unzulässige Weisungen (etwa einer Weisung, deren Befolgung gesetzliche Vorschriften oder Bestimmungen der SB Satzung verletzen würde) und Weisungen, die die Existenz der SB AG gefährden. Ebenfalls können an den SB Vorstand keine Weisungen erteilt werden, den Vertrag zu ändern, aufrechtzuerhalten oder zu beenden (§ 299 AktG, § 1 Abs. 3 des Vertrags).

Das Weisungsrecht besteht nur gegenüber dem SB Vorstand (§ 308 AktG), dagegen nicht gegenüber dem SB Aufsichtsrat, der Hauptversammlung oder den Mitarbeitern der SB AG und ebenso wenig gegenüber Organen oder Mitarbeitern von Tochtergesellschaften der SB AG. Wird der SB Vorstand angewiesen, ein Geschäft vorzunehmen, das nur mit Zustimmung des SB Aufsichtsrats vorgenommen werden darf, und stimmt der SB Aufsichtsrat nicht zu oder erteilt er die Zustimmung nicht innerhalb einer angemessenen Frist, kann die Zustimmung des SB Aufsichtsrats durch eine Wiederholung der Weisung ersetzt werden (§ 308 Abs. 3 AktG). Die Mitwirkungsrechte der Hauptversammlung SB AG werden durch den Vertrag in keinem Fall berührt.

Weisungen bedürfen der Textform i. S. v. § 126b BGB (z. B. per E-Mail oder Tele- bzw. Computerfax).

Das Weisungsrecht der Kino BidCo und die korrespondierende Pflicht der SB AG bestehen ab dem Zeitpunkt, in dem der Vertrag wirksam wird (§ 294 Abs. 2 AktG, § 1 Abs. 1, § 7 Abs. 2 des Vertrags; siehe dazu auch Abschnitt 5.1.7 b) (i) des Berichts).

5.1.2 Gewinnabführung (§ 2 des Vertrags)

§ 2 des Vertrags enthält die für einen Gewinnabführungsvertrag konstitutive Bestimmung, wonach die SB AG sich verpflichtet, während der Vertragslaufzeit ihren ganzen Gewinn an Kino BidCo abzuführen. Vorbehaltlich einer Bildung oder Auflösung von Rücklagen nach § 2 Abs. 2 des Vertrags bestimmt sich die Höhe des abzuführenden Gewinns nach § 301 AktG in dessen jeweils geltender Fassung (§ 2 Abs. 1 des Vertrags).

Als Gewinn abzuführen ist nach der derzeit gültigen Fassung von § 301 AktG der ohne die Gewinnabführung entstehende Jahresüberschuss, vermindert um einen Verlustvortrag aus dem Vorjahr, um den Betrag, der nach § 300 AktG in die gesetzliche Rücklage einzustellen ist, und um den nach § 268 Abs. 8 Handelsgesetzbuch („HGB“) ausschüttungsgesperrten Betrag.

Der Betrag, der in die gesetzliche Rücklage einzustellen ist, bestimmt sich nach § 300 Nr. 1 AktG und hängt von der Höhe des Grundkapitals, des Jahresüberschusses und des bereits in die gesetzliche Rücklage eingestellten Betrags ab. Da bei der SB AG die Kapitalrücklagen nach § 272 Abs. 2 Nr. 1 bis 3 HGB 10 % des Grundkapitals übersteigen, ist die Einstellung weiterer Beträge in die gesetzliche Rücklage nach § 300 Nr. 1 AktG nicht erforderlich.

Werden selbst geschaffene immaterielle Vermögensgegenstände des Anlagevermögens (§ 248 Abs. 2 Satz 1 HGB) in der Bilanz der SB AG aktiviert, greift die Ausschüttungssperre nach § 268 Abs. 8 Satz 1 HGB ein. In dem Fall dürfen Gewinne nur insoweit ausgeschüttet werden, als nach der Ausschüttung frei verfügbare Rücklagen zuzüglich eines Gewinnvortrags und abzüglich eines Verlustvortrags mindestens den insgesamt als selbst geschaffenen immateriellen Vermögensgegenständen aktivierten Betrag abzüglich der hierfür gebildeten passiven latenten Steuern entsprechen. Werden latente Steuern (§ 274 Abs. 1 Satz 2 HGB) in der Bilanz der SB AG aktiviert, müssen nach § 268 Abs. 8 Satz 2 HGB nach der Ausschüttung die frei verfügbaren Rücklagen zusätzlich eines Gewinnvortrags und abzüglich eines Verlustvortrags mindestens den aktiven latenten Steuern abzüglich der passiven latenten Steuern entsprechen. Im Falle von Vermögensgegenständen, die dem Zugriff aller Gläubiger entzogen sind und ausschließlich der Erfüllung von Altersversorgungsverpflichtungen oder vergleichbaren langfristig fälligen Verpflichtungen dienen (§ 246 Abs. 2 Satz 2 HGB), müssen nach § 268 Abs. 8 Satz 3 HGB die nach der Ausschüttung frei verfügbaren Rücklagen zuzüglich eines Gewinnvortrags und abzüglich eines Verlustvortrags mindestens dem Unterschiedsbetrag zwischen der Summe der für diese Vermögensgegenstände in der Bilanz ausgewiesenen, um die hierfür gebildeten passiven latenten Steuern verminderten Zeitwerte und den Anschaffungskosten dieser Vermögensgegenstände entsprechen. Der Begriff „frei verfügbare Rücklagen“ umfasst sowohl Gewinn- als auch bestimmte Kapitalrücklagen. Dementsprechend sind Gewinnrücklagen, deren Ausschüttung keine gesetzlichen oder gesellschaftsvertraglichen Vorschriften entgegenstehen, sowie die frei verfügbare Kapitalrücklage nach § 272 Abs. 2 Nr. 4 HGB bei der Ermittlung des maximalen Ausschüttungsbetrags zu berücksichtigen.

Der nach § 2 Abs. 1 des Vertrags als Gewinn abzuführende Betrag vermindert sich nach § 2 Abs. 2 Satz 1 des Vertrags, wenn und soweit die SB AG mit in Textform i. S. v. § 126b BGB erfolgter Zustimmung der Kino BidCo Beträge aus dem ohne die Gewinnabführung entstandenen Jahresüberschuss in

andere Gewinnrücklagen (§ 272 Abs. 3 Satz 2 HGB) einstellt. Die Zuführung dieser Beträge in die anderen Gewinnrücklagen wird für die ertragsteuerliche Organschaft nur dann anerkannt, soweit diese bei vernünftiger kaufmännischer Beurteilung wirtschaftlich begründet ist (§ 14 Abs. 1 Satz 1 Nr. 4 KStG). § 2 Abs. 2 Satz 1 des Vertrags trägt diesem Maßstab Rechnung.

Sind während der Vertragsdauer Beträge in andere Gewinnrücklagen (§ 272 Abs. 3 Satz 2 HGB) eingestellt worden, können diese Beträge auf Verlangen der Kino BidCo nach § 2 Abs. 2 Satz 2 des Vertrags den anderen Gewinnrücklagen wieder entnommen und entweder zum Ausgleich eines Jahresfehlbetrags oder als Gewinn abgeführt werden (§ 301 Satz 2 AktG).

In § 2 Abs. 2 Satz 3 des Vertrags ist geregelt, dass sonstige Rücklagen oder ein Gewinnvortrag, der aus der Zeit vor Beginn des Vertrags stammt, weder als Gewinn abgeführt, noch zum Ausgleich des Jahresfehlbetrags verwendet werden dürfen. Der Begriff „sonstige Rücklagen“ umfasst alle Rücklagen nach § 272 HGB mit Ausnahme der anderen Gewinnrücklagen, die während der Vertragslaufzeit gebildet wurden. Infolgedessen können weder die gesetzliche Rücklage, die auf der Grundlage der SB Satzung beruhenden Rücklagen sowie die Kapitalrücklagen, und zwar unabhängig davon, zu welchem Zeitpunkt sie gebildet wurden, noch die anderen Gewinnrücklagen, die vor Beginn des Vertrags gebildet wurden, als Gewinn abgeführt oder zum Ausgleich eines Jahresfehlbetrags verwendet werden. Diese Regelung entspricht den Vorgaben des § 301 AktG und der höchstrichterlichen Rechtsprechung zur Verwendung von Rücklagen im Rahmen eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags.

Nach § 2 Abs. 3 des Vertrags besteht die Verpflichtung zur Gewinnabführung erstmals für das Geschäftsjahr der SB AG, in dem der Vertrag nach § 7 Abs. 2 wirksam wird. Die Verpflichtung ist jeweils mit Feststellung des Jahresabschlusses für das betreffende Geschäftsjahr der SB AG fällig.

5.1.3 Verlustübernahme (§ 3 des Vertrags)

§ 3 Abs. 1 des Vertrags enthält die Verpflichtung der Kino BidCo nach § 302 Abs. 1 AktG in dessen jeweils geltender Fassung, einen Jahresfehlbetrag der SB AG auszugleichen. Nach der derzeit gültigen Fassung von § 302 Abs. 1 AktG ist jeder während der Vertragslaufzeit „sonst“, also ohne das Bestehen der Verlustübernahmepflicht, entstehende Jahresfehlbetrag auszugleichen, soweit der Jahresfehlbetrag nicht dadurch ausgeglichen wird, dass den anderen Gewinnrücklagen Beträge entnommen werden, die während der Vertragslaufzeit in erstere eingestellt wurden. Die Verlustübernahmepflicht gewährleistet, dass sich das zum Zeitpunkt des Wirksamwerdens des Vertrags vorhandene bilanzielle Eigenkapital der SB AG während der Vertragslaufzeit nicht vermindert. Sie dient damit der Sicherung der vermögensrechtlichen Interessen der SB AG, der Außenstehenden Aktionäre und ihrer Gläubiger während der Vertragszeit.

Nach § 3 Abs. 2 des Vertrags besteht die Verpflichtung zur Verlustübernahme erstmals für das Geschäftsjahr der SB AG, in dem der Vertrag nach seinem § 7 Abs. 2 wirksam wird. Die Verpflichtung ist jeweils zum Ende eines Geschäftsjahres der SB AG fällig.

Wird der Vertrag während eines Geschäftsjahres der SB AG beendet, insbesondere durch Kündigung aus wichtigem Grund (dazu 5.1.8 c)), ist die Kino BidCo zur Übernahme desjenigen Fehlbetrages der SB AG verpflichtet, der sich aus einer auf den Tag der Beendigung des Vertrags zu erstellenden Stichtagsbilanz ergibt (§ 3 Abs. 3 des Vertrags).

Nach der derzeit geltenden Fassung des § 302 Abs. 4 AktG verjährt der Anspruch der SB AG auf Ausgleich eines Jahresfehlbetrags in zehn Jahren seit dem Tag, an dem die Eintragung der Beendigung dieses Vertrags in das Handelsregister der SB AG nach § 10 HGB bekannt gemacht worden ist.

5.1.4 Ausgleich (§ 4 des Vertrags)

a) Ausgleichszahlung

Nach § 304 Abs. 1 AktG hat der Vertrag, um wirksam zu sein, eine Verpflichtung zur Gewährung eines angemessenen Ausgleichs für die außenstehenden Aktionäre vorzusehen. Dementsprechend verpflichtet sich die Kino BidCo in § 4 Abs. 1 des Vertrags gegenüber den Außenstehenden Aktionären für die Dauer des Vertrags zur Zahlung einer jährlich wiederkehrenden und festen Geldleistung.

Nach Wirksamwerden der Verpflichtung zur Gewinnabführung gemäß § 2 des Vertrags, also erstmals für dasjenige Geschäftsjahr der SB AG, in dem der Vertrag nach § 7 Abs. 2 des Vertrags wirksam wird, weist die SB AG für das betroffene und die folgenden Geschäftsjahre grundsätzlich keinen Bilanzgewinn mehr aus (abgesehen von etwaigen Erträgen aus der Auflösung von Rücklagen, die nicht der vertraglichen Gewinnabführung unterliegen, oder einem Bilanzgewinn aufgrund eines aus der Zeit vor Beginn des Vertrags stammenden Gewinnvortrags). Ab diesem Zeitpunkt entfällt daher in der Regel das Recht der SB Aktionäre, über die Verwendung des Bilanzgewinns zu entscheiden. Als Kompensation für den Verlust des Dividendenanspruchs gewährt die Kino BidCo nach § 4 Abs. 1 des Vertrags die Ausgleichszahlung an die Außenstehenden Aktionäre.

Die Verpflichtung zu Ausgleichszahlungen bezieht sich auf den Zeitraum der Gewinnabführungspflicht nach § 2 des Vertrags und besteht folglich für die Dauer des Vertrags. Die Ausgleichszahlung wird erstmals für dasjenige Geschäftsjahr der SB AG gewährt, in dem der Vertrag nach § 7 Abs. 2 wirksam wird, und wird erstmals nach der ordentlichen Hauptversammlung der SB AG im darauffolgenden Jahr erbracht (§ 4 Abs. 5 des Vertrags). Sofern der Vertrag im Laufe eines Geschäftsjahres der SB AG endet oder ein Ausgleich für ein weniger als zwölf Monate dauerndes Rumpfgeschäftsjahr der SB AG zu leisten ist, vermindert sich die Ausgleichszahlung für dieses Geschäftsjahr zeitanteilig (§ 4 Abs. 6 des Vertrags). Damit wird dem Umstand Rechnung getragen, dass die Ausgleichszahlung auf einen Zeitraum von zwölf Monaten, also ein volles Geschäftsjahr, bemessen ist.

Die Ausgleichszahlung ist nach § 4 Abs. 4 des Vertrags am dritten Geschäftstag nach der ordentlichen Hauptversammlung der SB AG für das jeweils abgelaufene Geschäftsjahr, jedoch spätestens acht Monate nach Ablauf des jeweiligen Geschäftsjahrs fällig.

b) Art des Ausgleichs

(i) Rechtliche Grundlagen

Ein Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag hat für die außenstehenden Aktionäre der abhängigen Gesellschaft, hier die außenstehenden Aktionäre der SB AG, einen angemessenen Ausgleich vorzusehen (§ 304 Abs. 1 Satz 1 und 2 AktG). Dieser Ausgleich hat in einer auf jede Aktie bezogenen wiederkehrenden Geldleistung zu bestehen (§ 304 Abs. 1 Satz 1 AktG). Dabei sind zwei Arten des Ausgleichs möglich, entweder ein fester oder ein variabler Ausgleich.

(ii) Fester Ausgleich

Beim festen Ausgleich wird die jährlich wiederkehrende Zahlung eines festen Geldbetrags zugesichert. Die Höhe des festen Ausgleichs hat dem Betrag zu entsprechen, der nach der bisherigen Ertragslage des abhängigen Unternehmens und seiner zukünftigen Ertragsaussichten unter Berücksichtigung angemessener Abschreibungen und Wertberichtigungen, jedoch ohne Bildung von Gewinnrücklagen, voraussichtlich als durchschnittlicher Gewinnanteil, d. h. als handelsrechtlich ausschüttungsfähiger Gewinn, auf die einzelne Aktie verteilt werden könnte (§ 304 Abs. 2 Satz 1 AktG).

(iii) Variabler Ausgleich

Beim variablen Ausgleich wird ein am Gewinn des herrschenden Unternehmens orientierter Ausgleich zugesichert. Dies ist indes nur möglich, sofern das herrschende Unternehmen eine Aktiengesellschaft, eine Kommanditgesellschaft auf Aktien oder eine Europäische Aktiengesellschaft ist. Der variable Ausgleich muss dann dem Betrag entsprechen, der unter Herstellung eines angemessenen Umrechnungsverhältnisses auf die Aktien des herrschenden Unternehmens jeweils als Gewinnanteil entfällt (§ 304 Abs. 2 Sätze 2 und 3 AktG).

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

(iv) Gründe für die Bestimmung eines festen Ausgleichs

Der Vertrag zwischen der SB AG und der Kino BidCo bestimmt eine feste jährliche Ausgleichszahlung. Die Kino BidCo als herrschendes Unternehmen ist eine Gesellschaft mit beschränkter Haftung, sodass die Wahlmöglichkeit für die Art der Ausgleichszahlung von vornherein nicht besteht. Vielmehr kommt nur ein fester Ausgleich in Betracht. Ein variabler, am Gewinn der Kino BidCo orientierter Ausgleich ist daher ohne eine vorherige Umwandlung der Gesellschaft in eine Aktiengesellschaft oder Kommanditgesellschaft auf Aktien rechtlich nicht möglich.

c) Bestimmung der Ausgleichszahlung als Bruttozahlung, Höhe der Ausgleichszahlung

Nach § 4 Abs. 1 des Vertrags gewährt Kino BidCo den Außenstehenden Aktionären die Ausgleichszahlung für die Dauer des Vertrags. Die Höhe sowie die Ermittlung der Ausgleichszahlung sind nachfolgend und in Abschnitt 6 des Berichts erläutert und begründet.

(i) Höhe der Ausgleichszahlung

§ 4 Abs. 2 des Vertrags sieht für jedes volle Geschäftsjahr der SB AG eine Ausgleichszahlung für jede SB Aktie in Höhe von EUR 0,19 vor (dies entspricht einem Betrag von EUR 0,23 vor anfallender Körperschaftsteuer und anfallendem Solidaritätszuschlag). Die Ausgleichszahlung wird jährlich in voller Höhe fällig, da ab der Wirksamkeit der Verpflichtung zur Gewinnabführung in der Regel kein Bilanzgewinn der SB AG mehr ausgewiesen werden wird (abgesehen von etwaigen Erträgen aus der Auflösung von Rücklagen, die nicht der vertraglichen Gewinnabführung unterliegen, oder einem Bilanzgewinn aufgrund eines aus der Zeit vor Beginn des Vertrags stammenden Gewinnvortrags) und damit das Recht der SB Aktionäre entfällt, über die Verwendung des Bilanzgewinns zu entscheiden. Sie muss auch geleistet werden, wenn die SB AG einen Verlust macht.

(ii) Anpassungsmechanismus der Ausgleichszahlung

Die Vertragsparteien haben sich bei der Bestimmung und Anpassung der Ausgleichszahlung nach § 4 Abs. 2 des Vertrags an die Vorgaben des BGH (Beschluss vom 21. Juli 2003 – II ZB 17/01 – “Ytong“) gehalten. Demnach ist den Außenstehenden Aktionären als Ausgleichszahlung nach § 304 Abs. 1 Sätze 1 und 2, Abs. 2 Satz 1 AktG im Ausgangspunkt der voraussichtlich verteilungsfähige Bruttogewinnanteil je Aktie als feste Größe zu gewähren, wovon die Körperschaftsteuerbelastung in der jeweiligen gesetzlich vorgesehenen Höhe abzuziehen ist. Dadurch soll sichergestellt werden, dass eine Senkung des Körperschaftsteuersatzes gegenüber dem im Zeitpunkt des Bewertungsstichtags maßgeblichen Steuersatz nicht zu einem ungerechtfertigten Vorteil des herrschenden Unternehmens zu Lasten der Außenstehenden Aktionäre führt. Umgekehrt soll dadurch auch vermieden werden, dass im Falle einer Erhöhung des Körperschaftsteuersatzes ein ungerechtfertigter Vorteil der Außenstehenden Aktionäre zu Lasten des herrschenden Unternehmens entsteht. Diese Grundsätze gelten für den als Ergänzungsabgabe zu Körperschaftsteuer erhobenen Solidaritätszuschlag entsprechend.

Auf dieser Grundlage ist als feste Ausgleichszahlung ein Bruttogewinnanteil je SB Aktie vorzusehen („**Bruttoausgleichsbetrag**“), von dem die Körperschaftsteuer nebst Solidaritätszuschlag nach dem für das jeweilige Geschäftsjahr jeweils geltenden Satz abzusetzen ist („**Nettoausgleichsbetrag**“). Hiermit wird eine variable Regelung geschaffen, die im Fall der Änderung des Körperschaftsteuersatzes bzw. des Solidaritätszuschlags unmittelbar eine entsprechende Anpassung des Nettoausgleichsbetrags zur Folge hat. Allerdings ist der Abzug von Kapitalertragsteuer und Solidaritätszuschlag nur auf denjenigen in dem Bruttoausgleichsbetrag enthaltenen Teilbetrag vorzunehmen, der sich auf die der deutschen Körperschaftsteuer unterliegenden Gewinne bezieht.

Entsprechend des am Tag der Unterzeichnung des Berichts geltenden Körperschaftsteuersatzes von 15 % und des Solidaritätszuschlags von 5,5 % sind von dem Bruttoausgleichsbetrag in Höhe von EUR 0,23 je SB Aktie insgesamt EUR 0,04 je SB Aktie abzuziehen. Daraus ergibt sich ein Nettoausgleichsbetrag von EUR 0,19 je SB Aktie.

Nach § 4 Abs. 3 des Vertrags gilt außerdem, dass von dem Nettoausgleichsbetrag, soweit gesetzlich vorgeschrieben, die anfallenden Quellensteuern (wie etwa Kapitalertragsteuer zuzüglich Solidaritätszuschlag und bei natürlichen Personen gegebenenfalls Kirchensteuer) einbehalten werden.

d) Sonstige Erläuterungen zu § 4 des Vertrags

§ 4 Abs. 4 des Vertrags regelt die Fälligkeit der Ausgleichszahlung. Die von der Kino BidCo zu zahlende Ausgleichszahlung ist jeweils am dritten Geschäftstag nach der ordentlichen Hauptversammlung der SB AG für das jeweils abgelaufene Geschäftsjahr fällig, jedoch spätestens acht Monate nach Ablauf des Geschäftsjahres.

§ 4 Abs. 5 des Vertrags bestimmt, dass die Ausgleichszahlung erstmals für das volle Geschäftsjahr der SB AG gewährt wird, in dem der Vertrag nach § 7 Abs. 2 des Vertrags wirksam wird. Nach § 7 Abs. 2 des Vertrags wird der Vertrag wirksam, sobald sein Bestehen in das Handelsregister der SB AG eingetragen worden ist.

Ab Wirksamwerden der Gewinnabführung gemäß § 2 des Vertrags haben die Außenstehenden Aktionäre keinen Anspruch auf eine Dividende, sofern nicht aus Rücklagen oder einem Gewinnvortrag aus

der Zeit vor Beginn des Vertrags ein Bilanzgewinn gebildet wird und die Hauptversammlung eine Ausschüttung beschließt.

§ 4 Abs. 6 des Vertrags bestimmt, dass, falls der Vertrag im Laufe eines Geschäftsjahres der SB AG endet oder während der Laufzeit des Vertrags ein Rumpfgeschäftsjahr gebildet wird, sich der Ausgleich für dieses Geschäftsjahr zeitanteilig vermindert. Damit wird dem Umstand Rechnung getragen, dass der festgesetzte Betrag der Ausgleichszahlung auf einen Zeitraum von zwölf Monaten, also ein volles Geschäftsjahr, bemessen ist.

§ 4 Abs. 7 Satz 1 des Vertrags regelt die Anpassung der Ausgleichszahlung im Falle einer Erhöhung des Grundkapitals der SB AG aus Gesellschaftsmitteln. Werden auf diese Weise neue SB Aktien ausgegeben, vermindert sich der Bruttoausgleichsbetrag je SB Aktie in dem Maße, dass der Gesamtbetrag des Bruttoausgleichsbetrags unverändert bleibt. Weil ein Außenstehender Aktionär jedoch eine entsprechende Anzahl neuer SB Aktien erhält, ändert sich der Gesamtbetrag der Ausgleichszahlung, den der Außenstehende Aktionär erhält, nicht. Diese Regelung ist geboten, weil eine Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln, also die Umwandlung von Gewinn- oder bestimmten Kapitalrücklagen in Grundkapital, keinen Einfluss auf den Wert und die Ertragskraft der SB AG hat, und weil die neuen SB Aktien aus der Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln ohne Gegenleistung an die SB Aktionäre ausgegeben werden. Dies entspricht im Übrigen auch § 216 Abs. 3 AktG, wonach der wirtschaftliche Inhalt vertraglicher Beziehungen der SB AG zu Dritten, die von der Gewinnausschüttung der Gesellschaft, dem Nennbetrag oder Wert ihrer Aktien oder ihres Grundkapitals oder sonst von den bisherigen Kapital- oder Gewinnverhältnissen abhängen, durch die Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln nicht berührt wird. Werden bei der Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln keine neuen SB Aktien ausgegeben, ist eine Anpassung der Ausgleichszahlung nicht erforderlich.

Wird das Grundkapital der SB AG durch Ausgabe neuer SB Aktien gegen Bar- und/oder Sacheinlagen erhöht, erstreckt sich nach § 4 Abs. 7 Satz 2 des Vertrags der Anspruch auf Ausgleichszahlung auch auf diese neu ausgegebenen SB Aktien. Das stellt sicher, dass bei derartigen Erhöhungen des Grundkapitals der SB AG nicht nur die Ausgleichsansprüche der bisherigen Außenstehenden Aktionäre unberührt bleiben, sondern auch neu hinzutretende Außenstehende Aktionäre gleichbehandelt werden. Die Höhe der Ausgleichszahlung ändert sich nicht, obwohl neue Aktien ausgegeben worden sind. Dies ist gerechtfertigt, weil die neuen Aktien gegen die Erbringung von Einlagen ausgegeben worden sind.

§ 4 Abs. 8 des Vertrags dient dem Schutz der Außenstehenden Aktionäre. Macht ein SB Aktionär geltend, dass der angebotene Ausgleich zu gering bemessen sei, kann er bei Gericht in einem Spruchverfahren nach §§ 1 ff. Spruchverfahrensgesetz („**SpruchG**“) beantragen, dass das Gericht die angemessene Ausgleichszahlung bestimmt. Die Bestimmung in § 4 Abs. 8 Satz 1 des Vertrags gewährt allen Außenstehenden Aktionären für den Fall eines etwaigen Spruchverfahrens einen Anspruch auf Ergänzung der Ausgleichszahlung, wenn das Gericht rechtskräftig einen höheren Ausgleich festsetzt; dies entspricht der gesetzlichen Regelung in § 13 Satz 2 SpruchG. Diese Ansprüche bestehen auch für diejenigen SB Aktionäre, die zwischenzeitlich das Abfindungsangebot gemäß § 5 des Vertrags angenommen haben. Diese Ansprüche bestehen ferner unabhängig davon, ob der SB Aktionär an einem etwaigen Spruchverfahren beteiligt war (vgl. § 13 Satz 2 SpruchG). Sofern ein solches Spruchverfahren durch gerichtlich protokollierten Vergleich beendet wird, sind die Rechte aller Außenstehenden Aktionäre dadurch gewahrt, dass eine solche Verfahrensbeendigung gemäß § 11 Abs. 2 SpruchG nur mit Zustimmung des gemeinsamen Vertreters der Außenstehenden Aktionäre möglich ist. Nach § 4 Abs. 8 des

Vertrags können im Fall eines gerichtlich protokollierten Vergleichs ferner auch die bereits nach Maßgabe des Vertrags abgefundenen Aktionäre eine entsprechende Ergänzung der von ihnen bereits erhaltenen Ausgleichszahlung verlangen, soweit gesetzlich vorgesehen.

5.1.5 Abfindung (§ 5 des Vertrags)

a) Art der Abfindung

Außer der Verpflichtung zur Gewährung der Ausgleichszahlung hat der Vertrag eine Verpflichtung der Kino BidCo zu enthalten, auf Verlangen eines Außenstehenden Aktionärs dessen Aktien gegen eine im Vertrag bestimmte angemessene Abfindung zu erwerben (§ 305 Abs. 1 AktG). Als Art der Abfindung unterscheidet das Aktiengesetz grundsätzlich drei Fälle nach § 305 Abs. 2 AktG:

(i) Abfindung in Aktien des anderen Vertragsteils

Wenn der andere Vertragsteil (Kino BidCo) eine nicht abhängige und nicht in Mehrheitsbesitz stehende Aktiengesellschaft, Kommanditgesellschaft auf Aktien mit Sitz in einem Mitgliedstaat der Europäischen Union bzw. in einem anderen Vertragsstaat des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum wäre, müsste der Vertrag die Gewährung eigener Aktien dieser Gesellschaft vorsehen (§ 305 Abs. 2 Nr. 1 AktG).

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

Wenn der andere Vertragsteil (Kino BidCo) eine abhängige oder in Mehrheitsbesitz stehende Aktiengesellschaft oder Kommanditgesellschaft auf Aktien und das herrschende Unternehmen eine Aktiengesellschaft oder Kommanditgesellschaft auf Aktien mit Sitz in einem Mitgliedsstaat der Europäischen Union bzw. in einem anderen Vertragsstaat des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum wäre, müsste der Vertrag entweder die Gewährung von Aktien der herrschenden oder mit Mehrheit beteiligten Gesellschaft oder eine Barabfindung vorsehen (§ 305 Abs. 2 Nr. 2 AktG).

(iii) Barabfindung

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

(iv) Wahl einer Barabfindung für den Vertrag

§ 5 Abs. 1 des Vertrags sieht eine Barabfindung vor. Die Kino BidCo ist in der Rechtsform einer Gesellschaft mit beschränkter Haftung organisiert. Sie ist mithin weder eine Aktiengesellschaft noch eine Kommanditgesellschaft auf Aktien mit Sitz in einem Mitgliedsstaat der Europäischen Union bzw. in einem anderen Vertragsstaat des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum. § 305 Abs. 1 Nrn. 1 und 2 AktG finden deshalb insoweit keine Anwendung. Daher war im Vertrag die Barabfindung nach § 305 Abs. 2 Nr. 3 AktG vorzusehen.

b) Höhe der Abfindung

Die Kino BidCo bietet den Außenstehenden Aktionären, die anlässlich des Abschlusses des Vertrags als SB Aktionäre ausscheiden, eine Barabfindung in Höhe von EUR 3,75 je SB Aktie an (§ 305 Abs. 1,

Abs. 2 Nr. 3 AktG, § 5 Abs. 1 des Vertrags). Einzelheiten zur Ermittlung und Festlegung der angemessenen Abfindung sind in Abschnitt 6 des Berichts enthalten.

c) Sonstige Erläuterungen zu § 5 des Vertrags

Die Verpflichtung der Kino BidCo zum Erwerb der SB Aktien gegen Abfindung ist nach § 5 Abs. 2 des Vertrags befristet. Die Frist endet zwei Monate nach dem Tag, an dem die Eintragung des Bestehens des Vertrags im Handelsregister der SB AG nach § 10 HGB bekannt gemacht worden ist. Die Befristung des Abfindungsangebots ist durch das Aktiengesetz zugelassen und üblich. Die Befristung auf zwei Monate entspricht § 305 Abs. 4 Satz 2 AktG. Diese Frist verlängert sich, sofern Außenstehende Aktionäre nach § 4 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 SpruchG innerhalb von drei Monaten nach dem Tag, an dem die Eintragung des Bestehens des Vertrags im Handelsregister der SB AG nach § 10 HGB bekannt gemacht worden ist, einen Antrag auf gerichtliche Bestimmung der zu gewährenden Abfindung stellen. In diesem Fall endet nach § 305 Abs. 4 Satz 3 AktG die Frist zur Annahme des Angebots auf Übertragung der Aktien an die Kino BidCo gegen Zahlung der Abfindung frühestens zwei Monate nach dem Tag, an dem die Entscheidung über den zuletzt beschiedenen Antrag eines Aktionärs im Bundesanzeiger bekannt gemacht worden ist. § 5 Abs. 2 Satz 3 des Vertrags stellt klar, dass diese gesetzliche Regelung uneingeschränkt gilt.

Die Außenstehenden Aktionäre können sich entscheiden, nach Eintragung des Bestehens des Vertrags in das Handelsregister entweder als SB Aktionäre auszuscheiden und im Gegenzug die angebotene angemessene Abfindung zu erhalten oder weiterhin SB Aktionär zu bleiben und die in § 4 des Vertrags angebotene angemessene Ausgleichszahlung zu erhalten. Die Erklärung der Außenstehenden Aktionäre, das Abfindungsangebot der Kino BidCo annehmen zu wollen, muss der von der Kino BidCo beauftragten Zentralabwicklungsstelle jedoch innerhalb der vorstehend erläuterten Frist zugehen (zur Annahme Abschnitt 5.2 des Berichts). Nach Ablauf der Frist ist die Annahme des Abfindungsangebots nicht mehr möglich.

In § 5 Abs. 3 des Vertrags ist eine etwaige Anpassung der Abfindungshöhe für den Fall der Durchführung von Kapitalmaßnahmen vor Ablauf der Frist nach § 5 Abs. 2 des Vertrags geregelt. Erfolgen solche Maßnahmen innerhalb dieser Frist, findet eine Anpassung der Abfindung statt, soweit diese gesetzlich geboten ist. Diesbezüglich ist auf Abschnitt 5.1.4 d) des Berichts zu verweisen.

Nach § 5 Abs. 4 des Vertrags ist die Annahme des Abfindungsangebots für die Außenstehenden Aktionäre kostenfrei, sofern sie über ein inländisches Wertpapierdepot verfügen. Dadurch wird sichergestellt, dass die Außenstehenden Aktionäre nicht mit Spesen, Provisionen oder sonstigen Bearbeitungsgebühren der Banken belastet werden und die Abfindung der Höhe nach erhalten bleibt. Davon unberührt bleiben Steuern, die auf einen Veräußerungsgewinn bei einem Außenstehenden Aktionär anfallen. Diese sind von dem betroffenen Außenstehenden Aktionär zu tragen (zu den steuerlichen Auswirkungen 5.4.3).

§ 5 Abs. 5 des Vertrags dient dem Schutz der Außenstehenden Aktionäre. Die Bestimmung gewährt allen Außenstehenden Aktionären für den Fall eines etwaigen Spruchverfahrens nach §§ 1 ff. SpruchG einen Anspruch auf Ergänzung der Abfindung, wenn das Gericht rechtskräftig eine höhere Abfindung festsetzt; dies entspricht der gesetzlichen Regelung in § 13 Satz 2 SpruchG. Diese Ansprüche bestehen auch dann, wenn der Außenstehende Aktionär bereits abgefunden worden ist, und zwar unabhängig davon, ob der Außenstehende Aktionär an einem etwaigen Spruchverfahren beteiligt war. Sofern ein

solches Spruchverfahren durch gerichtlich protokollierten Vergleich beendet wird, sind die Rechte aller Außenstehenden Aktionäre dadurch gewahrt, dass eine solche Verfahrensbeendigung gemäß § 11 Abs. 2 SpruchG nur mit Zustimmung des gemeinsamen Vertreters der Außenstehenden Aktionäre möglich ist. Nach § 5 Abs. 5 des Vertrags wird die Kino BidCo ferner auch im Falle eines gerichtlich protokollierten Vergleichs zur Beendigung eines Spruchverfahrens die Außenstehenden Aktionären angebotenen SB Aktien gegen Zahlung der erhöhten Abfindung erwerben, soweit gesetzlich vorgesehen (siehe auch Abschnitt 5.3.2 des Berichts).

5.1.6 Auskunftsrecht (§ 6 des Vertrags)

In § 6 des Vertrags sind ein Auskunftsrecht der Kino BidCo und Informationspflichten der SB AG geregelt.

Die Kino BidCo ist nach § 6 Abs. 1 des Vertrags berechtigt, Bücher und Schriften der SB AG jederzeit einzusehen. Zudem ist der SB Vorstand nach § 6 Abs. 2 des Vertrags verpflichtet, der Kino BidCo jederzeit alle verlangten Auskünfte über sämtliche Angelegenheiten der SB AG zu geben. Außerdem ist der SB Vorstand nach § 6 Abs. 3 des Vertrags verpflichtet, die Kino BidCo über die geschäftliche Entwicklung, insbesondere über wesentliche Geschäftsvorfälle laufend zu informieren.

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

5.1.7 Wirksamwerden (§ 7 des Vertrags)

a) Wirksamwerden

Der Vertrag bedarf, in Übereinstimmung mit § 293 AktG, zu seiner Wirksamkeit der Zustimmung der Hauptversammlung der SB AG und der Gesellschafterversammlung der Kino BidCo (§ 7 Abs. 1 des Vertrags). Die außerordentliche Hauptversammlung der SB AG soll dem Vertrag am 31. März 2023 zustimmen. Die Gesellschafterversammlung der Kino BidCo soll dem Vertrag am 31. März 2023 zustimmen.

Am 15. Februar 2023 haben der SB Vorstand und der SB Aufsichtsrat einerseits und die Gesellschafterversammlung der Kino BidCo andererseits der finalen Entwurfsfassung des Vertrags zugestimmt.

Der Vertrag wird erst wirksam, sobald sein Bestehen in das Handelsregister der SB AG eingetragen worden ist (§ 294 Abs. 2 AktG, § 7 Abs. 2 des Vertrags).

b) Beginn der Vertragslaufzeit

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

Das Leitungs- und Weisungsrecht der Kino BidCo und die korrespondierende Folgepflicht der SB AG bestehen ab dem Zeitpunkt, in dem der Vertrag wirksam wird.

(ii) Wirksamwerden der Verpflichtung zur Gewinnabführung nach § 2 des Vertrags

Die Verpflichtung der SB AG zur Gewinnabführung besteht erstmals für das Geschäftsjahr der SB AG, in dem der Vertrag wirksam wird (mithin, wenn der Vertrag im Handelsregister der SB AG eingetragen wird).

(iii) Wirksamwerden der Verpflichtung zum Verlustausgleich nach § 3 des Vertrags

Die Verpflichtung der Kino BidCo zum Ausgleich eines entstandenen Jahresfehlbetrags besteht erstmals für das Geschäftsjahr der SB AG, in dem der Vertrag in das Handelsregister der SB AG eingetragen wird. Fällt die Eintragung des Vertrags in das Handelsregister wie in der Regel nicht mit dem Beginn des Geschäftsjahres zusammen, sondern erfolgt die Eintragung später, besteht auch hinsichtlich der Verlustübernahmeverpflichtung rückwirkende Geltung für den im Zeitpunkt der Eintragung in das Handelsregister bereits abgelaufenen Teil des Geschäftsjahrs.

5.1.8 Vertragslaufzeit und Kündigung (§ 8 des Vertrags)

a) Laufzeit des Vertrags

Der Vertrag ist gemäß § 8 Abs. 1 auf unbestimmte Zeit geschlossen. Er kann allerdings nach seinem § 8 Abs. 2 von der Kino BidCo erstmals mit einer Frist von sechs Monaten zum Ablauf desjenigen Geschäftsjahres der SB AG gekündigt worden, nach dessen Ablauf die in § 14 Abs. 1 Satz 1 Nr. 3 KStG für den betreffenden Zeitraum in der jeweils gültigen Fassung (oder entsprechender Nachfolgevorschriften) vorgeschriebene, für die Anerkennung der Körperschaftsteuerlichen und gewerbsteuerlichen Organschaft erforderliche steuerliche Mindestlaufzeit eines Gewinnabführungsvertrages erfüllt ist. Die Mindestlaufzeit beträgt nach derzeitiger Rechtslage fünf Zeitjahre (60 Monate) gerechnet ab dem Beginn (0:00 Uhr) des Geschäftsjahres, für welches die Verpflichtung zur Abführung des Gewinns nach § 2 des Vertrages erstmals besteht. Sofern die Gewinnabführungsverpflichtung ab dem 1. Januar 2023 gilt, läuft die Mindestlaufzeit nach derzeitiger Rechtslage bis zum 31. Dezember 2027.

§ 14 Abs. 1 Satz 1 Nr. 3 Satz 1 KStG erfordert für die wirksame Begründung einer ertragsteuerlichen Organschaft, dass neben dem Vorliegen aller übrigen Voraussetzungen eine Mindestlaufzeit des Gewinnabführungsvertrages von fünf aufeinanderfolgenden Zeitjahren vertraglich festgelegt wird. Dieser Anforderung wird § 8 Abs. 2 des Vertrags gerecht. Darüber hinaus muss der Vertrag nach § 14 Abs. 1 Satz 1 Nr. 3 Satz 1 KStG während seiner gesamten Geltungsdauer tatsächlich durchgeführt werden (siehe dazu Abschnitt 4.2).

b) Ordentliche Kündigung (§ 8 Abs. 3 des Vertrags)

Nach der unter 5.1.8 a) beschriebenen Mindestlaufzeit kann Kino BidCo den Vertrag mit einer Frist von sechs Monaten zum Ablauf eines jeden Geschäftsjahrs der SB AG kündigen. Das ordentliche Kündigungsrecht der SB AG (§ 297 Abs. 2 AktG) ist ausgeschlossen.

c) Kündigung aus wichtigem Grund (§ 8 Abs. 4 bis 6 des Vertrags)

Unberührt von den Regelungen zur Mindestlaufzeit bleibt nach § 8 Abs. 4 bis 6 des Vertrags das in § 297 Abs. 1 AktG vorgesehene Recht der Parteien, den Vertrag bei Vorliegen eines wichtigen Grundes

ohne Einhaltung einer Kündigungsfrist zu kündigen. Das Kündigungsrecht aus wichtigem Grund besteht kraft Gesetzes und kann vertraglich nicht ausgeschlossen werden. Ein wichtiger Grund liegt gemäß § 297 Abs. 1 Satz 2 AktG vor, wenn der andere Vertragsteil voraussichtlich nicht in der Lage sein wird, seine aufgrund des Vertrags bestehenden Verpflichtungen zu erfüllen.

§ 8 Abs. 5 des Vertrags enthält weitere Fälle der Kündigung aus wichtigem Grund. In diesen Fällen können, müssen aber nicht, gleichzeitig die Voraussetzungen des § 297 Abs. 1 AktG erfüllt sein. Die Erweiterung der Kündigungsgründe ist nach der höchstrichterlichen Rechtsprechung zulässig. Nach § 8 Abs. 5 des Vertrags sind die Parteien insbesondere auch dann zur Kündigung aus wichtigem Grund berechtigt, wenn ein wichtiger Grund im steuerlichen Sinne für die Beendigung des Vertrags gegeben ist. In der nicht abschließenden Aufzählung sind als Beispiele enthalten der Verlust der unmittelbaren oder mittelbaren Mehrheit der Stimmrechte der Kino BidCo in der Hauptversammlung der SB AG, ein Rechtsformwechsel, eine Verschmelzung, Spaltung oder Liquidation der Kino BidCo oder der SB AG durchgeführt wird, wenn ein wichtiger Grund im steuerlichen Sinne für die Beendigung des Vertrags gegeben ist oder bei Nichterfüllung von Zahlungsverpflichtungen der Kino BidCo nach dem Vertrag nach Ablauf einer einmonatigen Frist nach Information über den Zahlungsverzug durch die SB AG.

Die Regelung des § 8 Abs. 5 des Vertrags ist vor dem Hintergrund des Steuerrechts zu sehen. Der Abschluss eines Gewinnabführungsvertrags ist erforderlich, um die angestrebte ertragsteuerliche Organshaft zwischen der Kino BidCo und der SB AG begründen zu können. Voraussetzung dieser ertragsteuerlichen Organshaft ist unter anderem die vertragliche Mindestlaufzeit gemäß § 14 Abs. 1 Satz 1 Nr. 3 KStG. Eine Beendigung des Gewinnabführungsvertrags vor Ablauf dieser Mindestlaufzeit führt grundsätzlich zur steuerlichen Nichtanerkennung der Organshaft von Beginn an. Lediglich eine Beendigung aus wichtigem Grund lässt die ertragsteuerliche Organshaft für bereits abgeschlossene Wirtschaftsjahre grundsätzlich auch dann unberührt, wenn sie innerhalb der steuerlichen Mindestlaufzeit des Gewinnabführungsvertrags erfolgt, soweit der wichtige Grund steuerlich anerkannt wird. Es ist steuerrechtlich anerkannt, dass der Verlust der Beteiligung grundsätzlich einen wichtigen Grund im Sinne von § 14 Abs. 1 Satz 1 Nr. 3 KStG für eine vorzeitige Beendigung eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags durch das herrschende Unternehmen darstellen kann, der die Anerkennung der steuerlichen Organshaft für die Vergangenheit unberührt lässt. Entsprechendes gilt für die in § 8 Abs. 5 lit. b) des Vertrags genannte Verschmelzung, Spaltung oder Liquidation einer der beiden Parteien. § 8 Abs. 5 des Vertrags reflektiert diese steuerrechtlichen Grundsätze und bewirkt, dass im Fall einer steuerlich anerkannten Beendigung des Vertrags aus wichtigem Grund auch aktienrechtlich aus wichtigem Grund gekündigt werden kann.

Soweit eine Kündigung aus wichtigem Grund auf § 8 Abs. 5 des Vertrags gestützt wird und nicht gleichzeitig die Voraussetzungen des § 297 Abs. 1 AktG vorliegen, bleibt es bei der Anwendbarkeit von § 297 Abs. 2 AktG. Danach erfordert die Kündigung durch die SB AG einen Sonderbeschluss der Außenstehenden Aktionäre.

Wird der Vertrag aus wichtigem Grund fristlos gekündigt, endet er nach seinem § 8 Abs. 6 mit Ablauf des in der Kündigung genannten Tages, frühestens jedoch mit Ablauf desjenigen Tages, an dem die Kündigung zugeht.

d) Sicherheitsleistung (§ 8 Abs. 8 des Vertrags)

Bei einer Beendigung des Vertrags findet zudem die gesetzliche Regelung des § 303 AktG Anwendung (§ 8 Abs. 8 des Vertrags). Danach hat, wenn ein Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag endet, das herrschende Unternehmen Gläubigern der beherrschten Gesellschaft Sicherheit zu leisten, wenn sie sich binnen sechs Monaten nach der Bekanntmachung der Eintragung der Beendigung des Vertrags in das Handelsregister zu diesem Zweck bei dem herrschenden Unternehmen melden. Diese Verpflichtung besteht nach § 303 Abs. 1 u. 2 AktG allerdings nur solchen Gläubigern gegenüber, deren Forderungen begründet wurden, bevor die Eintragung der Beendigung des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags in das Handelsregister nach § 10 HGB bekannt gemacht worden ist, und die im Fall eines Insolvenzverfahrens kein Recht auf vorzugsweise Befriedigung aus einer Deckungsmasse haben, die nach gesetzlicher Vorschrift zu ihrem Schutz errichtet und staatlich überwacht ist. Das herrschende Unternehmen kann sich gemäß § 303 Abs. 3 AktG für die Forderung verbürgen, statt Sicherheit zu leisten, wobei § 349 HGB über den Ausschluss der Einrede der Vorausklage in diesem Fall nicht anzuwenden ist. Nach der höchstrichterlichen Rechtsprechung sind auf die Verpflichtung zur Sicherheitsleistung §§ 26, 160 HGB und § 327 Abs. 4 AktG analog anzuwenden, so dass sie nur für Ansprüche besteht, die bis zur Bekanntmachung der Eintragung der Beendigung des Vertrags begründet und vor Ablauf von fünf Jahren nach der Bekanntmachung der Eintragung fällig werden.

5.1.9 Schlussbestimmungen (§ 9 des Vertrags)

§ 9 Abs. 1 des Vertrags (Salvatorische Klausel) stellt die Aufrechterhaltung des wesentlichen Gehalts des Vertrags sicher, falls sich Vertragsbestimmungen wider Erwarten als ganz oder teilweise unwirksam, undurchführbar oder lückenhaft erweisen. Hierbei handelt es sich um eine in Beherrschungs- und Gewinnabführungsverträgen übliche Regelung.

Nach § 9 Abs. 2 des Vertrags sind bei der Auslegung des Vertrags die ertragsteuerlichen Bestimmungen und Vorgaben für die Anerkennung einer Organschaft zu beachten, insbesondere die §§ 14 bis 19 KStG in ihrer jeweils geltenden Fassung.

§ 9 Abs. 3 des Vertrags stellt klar, dass der Vertrag mit anderen in der Vergangenheit zwischen der SB AG und der Kino BidCo geschlossenen Rechtsgeschäften und Vereinbarungen oder solchen, die in der Zukunft geschlossen werden, keine rechtliche Einheit im Sinne von § 139 BGB bildet.

Änderungen und Ergänzungen des Vertrages bedürfen nach seinem § 9 Abs. 4 zu ihrer Wirksamkeit der Schriftform. Dies gilt auch für die Schriftformklausel selbst. Im Übrigen gilt § 295 AktG, der bestimmt, dass Unternehmensverträge nur unter Zustimmung der Hauptversammlung der SB AG und der Gesellschafterversammlung der Kino BidCo geändert werden können.

Soweit dies rechtlich zulässig ist, bestimmt § 9 Abs. 5 Potsdam zum Erfüllungsort für die beiderseitigen Verpflichtungen aus diesem Vertrag sowie zum ausschließlichen Gerichtsstand.

5.2 Zahlung der Abfindung und der Ausgleichszahlung (banktechnische Abwicklung)

Kino BidCo wird die Commerzbank AG, Frankfurt am Main, als zentrale Abwicklungsstelle (die „Zentralabwicklungsstelle“) mit der wertpapiertechnischen Abwicklung der Auszahlung der Abfindung nach § 5 des Vertrags beauftragen.

SB Aktionäre, die das Abfindungsangebot annehmen wollen, müssen ihrer Depotbank eine ausgefüllte Annahmeerklärung einschließlich der Zahl der SB Aktien, für welche sie das Abfindungsangebot annehmen wollen, zukommen lassen. Formulare für eine solche Annahmeerklärung werden den Depotbanken von der Zentralabwicklungsstelle vorab zur Verfügung gestellt. Die jeweilige Depotbank übermittelt die Annahmeerklärung unverzüglich an die Zentralabwicklungsstelle. Die Zentralabwicklungsstelle informiert daraufhin die jeweilige Depotbank über den Vollzugstag und die genaue Höhe des gesamten Abfindungsbetrags des SB Aktionärs zum Vollzugstag, welcher sich für jede angediente SB Aktie aus der Abfindung gemäß § 5 Abs. 1 des Vertrags zuzüglich der Verzinsung gemäß § 305 Abs. 3 Satz 3 AktG bis zum Vollzugstag ergibt. Der Vollzugstag ist hierbei spätestens der 18. Bankarbeitstag (Frankfurt am Main) nach Zugang der Annahmeerklärung bei der Zentralabwicklungsstelle. Am Vollzugstag erfolgt die Leistung des dem jeweiligen SB Aktionär zustehenden gesamten Abfindungsbetrags Zug um Zug gegen die ordnungsgemäße Übertragung der angedienten SB Aktien an die Zentralabwicklungsstelle. Die Abfindung wird dann Zug-um-Zug gegen ordnungsgemäße Übertragung der SB Aktien gezahlt. Die Abwicklung der Abfindung ist für die Außenstehenden Aktionäre provisions- und spesenfrei (vgl. § 5 Abs. 4 des Vertrags). Die Abfindung wird allen SB Aktionären angeboten. Weitere Einzelheiten der Abwicklung werden unverzüglich nach Eintragung des Vertrags in das Handelsregister bekannt gegeben.

Die Zahlungen des festen Ausgleichs nach § 4 des Vertrags werden in derselben Weise abgewickelt wie Dividendenzahlungen.

5.3 Rechtliche Auswirkungen für die Außenstehenden Aktionäre

5.3.1 Gesellschaftsrechtliche Auswirkungen

Mit Wirksamwerden des Leitungs- und Weisungsrechts der Kino BidCo gegenüber der SB AG gemäß § 1 Abs. 1 des Vertrags, d.h. mit Eintragung des Vertrags im Handelsregister der SB AG, unterstellt die SB AG die Leitung ihrer Gesellschaft der Kino BidCo. Die Kino BidCo erhält das Recht, dem SB Vorstand verbindliche Weisungen zu erteilen. Dabei kann die Leitung der SB AG ausschließlich an den Interessen der Kino BidCo ausgerichtet werden. Der SB Vorstand ist verpflichtet, den Weisungen der Kino BidCo Folge zu leisten. Die Kino BidCo kann der SB AG nach dem Vertrag auch nachteilige Weisungen erteilen, sofern sie den Belangen der Kino BidCo oder mit der Kino BidCo und der SB Gruppe konzernverbundenen Unternehmen dienen und nicht aus anderen Gründen unzulässig sind, etwa wegen Verstoßes gegen zwingende gesetzliche Bestimmungen. Zulässige nachteilige Weisungen können, ungeachtet der Verpflichtung der Kino BidCo zur Übernahme eines bei der SB AG möglicherweise entstehenden Jahresfehlbetrags, erhebliche negative Auswirkungen auf die Vermögens- und Ertragslage der SB AG haben, die auch nach einer etwaigen Beendigung des Vertrags fortwirken können.

Die Außenstehenden Aktionäre werden durch das im Vertrag vereinbarte Leitungs- und Weisungsrecht der Kino BidCo gegenüber der SB AG in ihren Herrschaftsrechten und möglicherweise in ihren Vermögensrechten beeinträchtigt. Für diese Beeinträchtigungen werden die Außenstehenden Aktionäre durch einen jährlich zu zahlenden angemessenen Ausgleich oder eine angemessene Abfindung wirtschaftlich entschädigt. Die Abfindung kompensiert den Verlust der Mitgliedschaft und der vor Abschluss des Vertrags unbeeinträchtigt bestehenden Herrschafts- und Vermögensrechte; der Ausgleich kompensiert den Verlust des vermögensrechtlichen Anspruchs auf die Dividende. Die Außenstehenden

Aktionäre haben die Wahl, ob sie die Ausgleichszahlung verlangen oder von dem Angebot zur Abfindung Gebrauch machen und ihre SB Aktien an die Kino BidCo veräußern (siehe zur Höhe von Ausgleichszahlung und Abfindung Abschnitt 6 des Berichts).

Ab dem Wirksamwerden der vertraglich vorgesehenen Gewinnabführungsverpflichtung gemäß § 2 des Vertrags, d. h. ab dem Geschäftsjahr, in dem dieser Vertrag wirksam wird, wird die SB AG keinen Jahresüberschuss und – abgesehen von etwaigen Erträgen aus der Auflösung von Rücklagen, die nicht der vertraglichen Gewinnabführung unterliegen, oder einem Bilanzgewinn aufgrund eines etwaigen vorvertraglichen Gewinnvortrags – auch keinen Bilanzgewinn mehr ausweisen. Dies bedeutet, dass die Außenstehenden Aktionäre ab Wirksamwerden des Vertrags während der Vertragsdauer grundsätzlich keine Dividenden erhalten werden. Ihr Recht, über die Verwendung eines während der Vertragsdauer entstehenden Bilanzgewinns zu entscheiden, entfällt regelmäßig.

Stattdessen wird den Interessen der Außenstehenden Aktionäre durch einen jährlichen Anspruch auf Ausgleichszahlung gemäß § 304 AktG gegen die Kino BidCo Rechnung getragen. Die nach Maßgabe von § 4 des Vertrags zu leistende jährliche Ausgleichszahlung wird unverzüglich nach dem in § 4 Abs. 4 des Vertrags festgelegten Fälligkeitstermin an die Außenstehenden Aktionäre ausgezahlt. Die banktechnische Abwicklung der Zahlung erfolgt wie im Fall einer Dividendenauszahlung über die jeweiligen Depotbanken (siehe Abschnitt 5.2 des Berichts).

Alternativ zum Erhalt der Ausgleichszahlung können die Außenstehenden Aktionäre von dem Abfindungsangebot nach § 305 AktG Gebrauch machen und ihre SB Aktien gegen Gewährung der in § 5 Abs. 1 des Vertrags festgelegten Abfindung an die Kino BidCo verkaufen. Hinsichtlich der Einzelheiten zu Ausgleichszahlung und Abfindung wird auf die vorstehenden Erläuterungen unter 5.1.4 des Berichts zu § 4 des Vertrags und unter 5.1.5 des Berichts zu § 5 des Vertrags verwiesen.

Die Verpflichtung der Kino BidCo, Aktien der Außenstehenden Aktionäre auf deren Verlangen und gegen Zahlung der in § 5 Abs. 1 des Vertrags festgelegten Abfindung zu erwerben, entsteht mit Wirksamwerden des Vertrags. Von diesem Zeitpunkt an können die Außenstehenden Aktionäre durch Erklärung gegenüber ihrer jeweiligen Depotbank von ihrem Recht auf Übertragung ihrer SB Aktien an die Kino BidCo gegen Zahlung der im Vertrag festgelegten Abfindung Gebrauch machen (zur Annahme vgl. Abschnitt 5.2 des Berichts). Die Abfindung gemäß § 5 des Vertrags ist von dem Ablauf des Tages an, an dem der Vertrag wirksam geworden ist (nach § 7 Abs. 2 des Vertrags mit Eintragung im Handelsregister der SB AG), mit jährlich fünf Prozentpunkten über dem jeweiligen Basiszinssatz nach § 247 BGB zu verzinsen (§ 305 Abs. 3 Satz 3 AktG). Diejenigen SB Aktionäre, die von ihrem Recht auf Übertragung ihrer Aktien an die Kino BidCo keinen Gebrauch machen, bleiben weiterhin Aktionäre der SB AG und erhalten die jährliche Ausgleichszahlung.

Die Außenstehenden Aktionäre verlieren das Recht auf Abfindung nicht dadurch, dass sie bereits Ausgleichszahlungen entgegengenommen haben. Erfolgt die Annahme des Abfindungsangebots erst, nachdem bereits Ausgleichszahlung(en) geleistet worden ist bzw. sind, werden bereits erhaltene Ausgleichszahlungen mit dem Anspruch auf Verzinsung der Abfindung aus § 305 Abs. 3 Satz 3 AktG verrechnet. Dies kann insbesondere bei der Annahme des Abfindungsangebots während oder nach Abschluss eines Spruchverfahrens der Fall sein (vgl. § 305 Abs. 4 Satz 3 AktG und § 5 Abs. 2 Satz 3 des Vertrags). Die Verrechnung erfolgt nach Referenzzeiträumen, in der Regel nach Geschäftsjahren. Dabei steht dem abfindungsberechtigten SB Aktionär die entsprechende Differenz zwischen Ausgleichszahlung und Ab-

findungszinsen für den jeweiligen Referenzzeitraum dann als Anspruch zu, wenn der empfangene Ausgleich niedriger ist als die Abfindungszinsen. Bleibt die Verzinsung für die Abfindung im jeweiligen Zeitraum hinter dem höheren Ausgleich zurück, darf der abfindungsberechtigte SB Aktionär die entsprechende Differenz zwischen Ausgleichszahlung und Abfindungszinsen behalten. Die Verrechnung der Ausgleichszahlung mit den zu zahlenden Abfindungszinsen erfolgt nur für Ausgleichszahlungen, die sich auf den Zeitraum ab Eintragung des Vertrags beziehen. Eine Verrechnung eines bereits empfangenen Ausgleichs mit der Abfindungszahlung selbst findet nicht statt. Dies entspricht den gesetzlichen Bestimmungen unter Berücksichtigung der Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs (Urt. vom 16. September 2002 – II ZR 285/01 „Rüttgers“; Urt. vom 2. Juni 2003 – II ZR 85/02; Urt. vom 10. Dezember 2007 – II ZR 199/06).

Unverzüglich nach Eintragung des Vertrags in das Handelsregister werden die näheren Einzelheiten des Abfindungsverfahrens im Bundesanzeiger bekannt gegeben sowie über die jeweiligen Depotbanken den Außenstehenden Aktionären mitgeteilt. Die Abwicklung der Übertragung der SB Aktien an die Kino BidCo infolge einer Annahme des Abfindungsangebots erfolgt für die SB Aktionäre kostenfrei (§ 5 Abs. 4 des Vertrags).

Die Verpflichtung der Kino BidCo zur Übernahme von Aktien der Außenstehenden Aktionäre gegen Zahlung der Abfindung ist gemäß § 5 Abs. 2 des Vertrags befristet. Die Erklärung der Außenstehenden Aktionäre, das Abfindungsangebot anzunehmen, muss der von der Kino BidCo beauftragten Zentralen Abwicklungsstelle innerhalb dieser Frist zugehen (vgl. Erläuterungen in Abschnitt 5.2 des Berichts zu den Einzelheiten der Befristung der Verpflichtung der Kino BidCo). Nach Ablauf der Frist ist eine Annahme des Abfindungsangebots nicht mehr möglich.

Sofern sich die Frist zur Annahme des Abfindungsangebots aufgrund eines Spruchverfahrens nach Maßgabe des § 305 Abs. 4 Satz 3 AktG verlängert und Außenstehende Aktionäre das Abfindungsangebot nach Abschluss des Spruchverfahrens fristgerecht annehmen, obwohl sie bereits die Ausgleichszahlung nach § 4 des Vertrags erhalten haben, werden die empfangenen Leistungen mit dem Anspruch auf Verzinsung der Abfindung nach § 305 Abs. 3 Satz 3 AktG verrechnet.

Mit dem Abschluss bzw. der Eintragung des Vertrags im Handelsregister ist keine Veränderung der mit ihren Aktien verbundenen Stimm- und sonstigen Beteiligungsrechten verbunden.

5.3.2 Spruchverfahren

Den Interessen der Außenstehenden Aktionäre wird durch die gesetzliche Pflicht zur Gewährung einer Abfindung und eines Ausgleichs sowie deren Umsetzung im Vertrag Rechnung getragen.

Für die Einschränkungen ihrer Herrschaftsrechte durch das Wirksamwerden des Leitungs- und Weisungsrechts gemäß § 1 des Vertrags bzw. den Verlust ihrer Dividende durch die Pflicht zur Gewinnabführung gemäß § 2 des Vertrags erhalten die Außenstehenden Aktionäre einen Anspruch auf Zahlung einer jährlichen Ausgleichszahlung nach § 4 des Vertrags i. V. m. § 304 AktG. Alternativ zum Erhalt der Ausgleichszahlung können die Außenstehenden Aktionäre vom Abfindungsangebot nach § 305 AktG Gebrauch machen und nach Eintragung des Vertrags in das Handelsregister die von ihnen gehaltenen SB Aktien gegen Gewährung einer angemessenen Abfindung auf die Kino BidCo übertragen.

Sollten SB Aktionäre der Ansicht sein, dass die in § 4 Abs. 2 des Vertrags festgelegte Höhe der jährlichen Ausgleichszahlung nach § 304 AktG nicht angemessen bzw. zu niedrig ist, können sie nach Wirksamwerden des Vertrags die Angemessenheit der Ausgleichszahlung in einem Spruchverfahren nach § 304 Abs. 3 Satz 3 AktG i. V. m. § 1 Nr. 1 SpruchG gerichtlich prüfen lassen. Die Antragsberechtigung im Spruchverfahren hängt nicht davon ab, dass gegen den Beschluss über die Zustimmung zum Vertrag Widerspruch zu Protokoll des beurkundenden Notars erklärt wird. Die gerichtliche Überprüfung der Ausgleichszahlung in einem Spruchverfahren nach § 304 Abs. 3 Satz 3 AktG i. V. m. § 1 Nr. 1 SpruchG kann binnen drei Monaten seit dem Tag beantragt werden, an dem die Eintragung des Bestehens des Vertrags im Handelsregister der SB AG nach § 10 HGB bekanntgemacht worden ist. Der Antrag ist innerhalb der vorstehend genannten Antragsfrist von drei Monaten nach Maßgabe von § 4 Abs. 2 SpruchG zu begründen. Falls in einem solchen Spruchverfahren durch das zuständige Gericht rechtskräftig eine höhere jährliche Ausgleichszahlung je Aktie festgesetzt wird, wirkt diese Entscheidung für und gegen alle Außenstehenden Aktionäre. Damit haben auch jene SB Aktionäre, die nicht am Spruchverfahren teilnehmen, einen Anspruch gegen die Kino BidCo auf Ergänzung der Ausgleichszahlung (vgl. § 13 Satz 2 SpruchG). Die Kino BidCo kann den Vertrag für diesen Fall binnen zwei Monaten nach Rechtskraft der gerichtlichen Entscheidung ohne Einhaltung einer Kündigungsfrist kündigen (§ 304 Abs. 4 AktG). Sofern ein solches Spruchverfahren durch gütliche Einigung beendet wird, sind die Rechte aller Außenstehenden Aktionäre dadurch gewahrt, dass eine solche Verfahrensbeendigung gemäß § 11 Abs. 2 Satz 2 SpruchG nur mit Zustimmung des gemeinsamen Vertreters der Außenstehenden Aktionäre möglich ist. Auch die bereits nach Maßgabe der § 5 des Vertrags abgefundenen Aktionäre können eine entsprechende Ergänzung der von ihnen bereits erhaltenen Ausgleichszahlung verlangen, soweit gesetzlich vorgesehen (vgl. § 4 Abs. 8 des Vertrags).

Sollten Außenstehende Aktionäre der Ansicht sein, dass die in § 5 Abs. 1 des Vertrags festgelegte Abfindung je SB Aktie nicht angemessen ist, können sie die Angemessenheit der angebotenen Abfindung ebenfalls in einem Spruchverfahren nach § 305 Abs. 5 Satz 2 AktG i. V. m. § 1 Nr. 1 SpruchG gerichtlich überprüfen lassen. Im Hinblick auf Antragsfrist und -begründung, Wirkung der gerichtlichen Entscheidung, ein Kündigungsrecht der Kino BidCo nach einer gerichtlichen Bestimmung der Abfindung sowie die Beendigung eines solchen Verfahrens durch gütliche Einigung gelten die vorstehenden Ausführungen zur Ausgleichszahlung entsprechend.

5.4 Steuerliche Auswirkungen für die Außenstehenden Studio Babelsberg AG Aktionäre

5.4.1 Vorbemerkung

Die nachfolgenden Ausführungen enthalten eine kurze Zusammenfassung einiger wichtiger deutscher Besteuerungsgrundsätze, die im Zusammenhang mit dem Abschluss des Vertrags für die in Deutschland unbeschränkt steuerpflichtigen Außenstehenden Aktionäre relevant sein können. Steuerliche Auswirkungen für in Deutschland beschränkt steuerpflichtigen Außenstehenden Aktionäre werden nachfolgend nicht erläutert. Sie sind unter anderem von besonderen Vorschriften des deutschen Steuerrechts, dem Steuerrecht des Staates, in dem der jeweilige Aktionär ansässig ist, sowie von den Regelungen eines etwa bestehenden Abkommens zur Vermeidung einer Doppelbesteuerung (Doppelbesteuerungsabkommen) abhängig.

Die Darstellung bezieht sich grundsätzlich nur auf in Deutschland anfallende Körperschaft-, Einkommen-, Kapitalertrag- und Gewerbesteuer sowie den Solidaritätszuschlag, nicht jedoch auf Kirchensteuer

und behandelt nur einige Aspekte dieser Steuerarten. Beispielsweise werden Besonderheiten sogenannter sperrfristbehafteter Anteile, die als Gegenleistung für eine steuerbegünstigte Einbringung nach dem Umwandlungssteuergesetz erworben wurden, sowie Sonderregeln für bestimmte Unternehmen des Finanz- und Versicherungssektors nicht dargestellt. Zugrunde gelegt wird nur die derzeit geltende Rechtslage, wie sie von der Finanzverwaltung und der finanzgerichtlichen Rechtsprechung zum Datum dieses Berichts angewendet wird. Diese kann sich gegebenenfalls auch mit Rückwirkung ändern.

Eine Gewährleistung für die Vollständigkeit und Richtigkeit dieser Darstellung wird nicht übernommen. Diese Zusammenfassung ist nicht als rechtliche oder steuerliche Beratung gedacht und ist auch nicht dahingehend auszulegen. Den Aktionären wird empfohlen, ihre steuerlichen Berater zu konsultieren. Nur diese sind in der Lage, auch die besonderen steuerlichen Verhältnisse des einzelnen Aktionärs angemessen zu berücksichtigen.

5.4.2 Besteuerung von Ausgleichszahlungen bei den Studio Babelsberg AG Aktionären

Die in § 4 Abs. 1 des Vertrags für SB Aktien vorgesehene jährliche Ausgleichszahlung der Kino BidCo an die SB Aktionäre sollte bei den betroffenen Aktionären den allgemeinen Regeln über die Dividendenbesteuerung unterliegen.

a) Kapitalertragsteuer

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

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

b) Aktien im Privatvermögen

Die Ausgleichszahlungen auf Aktien im Privatvermögen unterliegen als Einkünfte aus Kapitalvermögen der Einkommensteuer; dabei entfaltet der Einbehalt von Kapitalertragsteuer aber grundsätzlich Abgeltungswirkung (sog. Abgeltungsteuer). Die Ausgleichszahlung muss in der Jahressteuererklärung des SB Aktionärs daher nicht mehr erklärt werden. In bestimmten Fällen (beispielsweise bei Vorlage einer Nichtveranlagungsbescheinigung des Finanzamtes oder bei Freistellungsauftrag in ausreichendem Umfang) kann SB Aktionären die Ausgleichszahlung ohne Abzug von Kapitalertragsteuer und Solidaritätszuschlag ausgezahlt werden.

Auf Antrag eines SB Aktionärs kann seine Ausgleichszahlung anstelle der Abgeltungsbesteuerung der tariflichen Einkommensteuer unterworfen werden, wenn dies für ihn zu einer niedrigeren Steuerbelastung führt (Günstigerprüfung). In diesem Falle sind die Kapitalerträge abzüglich des Sparer-Pauschbetrages in Höhe von EUR 1.000 (bzw. EUR 2.000 bei zusammen veranlagten Ehegatten) für die Besteuerung maßgeblich und ein Abzug der tatsächlichen Werbungskosten ist ausgeschlossen. Die so ermittelten Einkünfte aus Kapitalvermögen werden im Rahmen der Veranlagung zur Einkommensteuer dem individuellen Einkommensteuersatz des jeweiligen SB Aktionärs unterworfen. Dabei wird eine zunächst einbehaltene Kapitalertragsteuer auf SB AG in dieser Weise erhobene Einkommensteuer angerechnet.

Erfüllt ein SB Aktionär die entsprechenden Voraussetzungen und beantragt eine Befreiung von der Abgeltungsteuer, ist die Besteuerung mit der eines Einzelunternehmers vergleichbar (siehe Abschnitt 5.4.2 c) (ii)).

c) Aktien im Betriebsvermögen

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

(i) Körperschaften

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

(ii) Einzelunternehmer

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

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

(iii) Personengesellschaften

Werden die Aktien von einer Personengesellschaft (Mitunternehmerschaft) gehalten, fällt Einkommen- oder Körperschaftsteuer lediglich auf der Ebene ihrer Gesellschafter an. Bei körperschaftsteuerpflichtigen Gesellschaftern mit einer Beteiligung am Grundkapital von mindestens 10 % zu Beginn des jeweiligen Kalenderjahres sind 95 % der Ausgleichszahlung im Ergebnis steuerbefreit, ansonsten vollständig steuerpflichtig (siehe vorstehend Abschnitt 5.4.2 c) (i)). Unterliegt der Gesellschafter hingegen der Einkommensteuer, so werden 60 % der Ausgleichszahlung besteuert (siehe vorstehend Abschnitt 5.4.2 c) (ii)). Hinsichtlich der Abziehbarkeit von Betriebsausgaben gilt für körperschaftsteuerpflichtige Gesellschafter das vorstehend unter Abschnitt 5.4.2 c) (i) Ausgeführte und für einkommensteuerpflichtige Gesellschafter das vorstehend unter Abschnitt 5.4.2 c) (ii) Ausgeführte. Gewerbesteuer auf die gesamte Ausgleichszahlung fällt auf der Ebene der Personengesellschaft an, wenn diese gewerbesteuerpflichtig und nicht zu Beginn des Erhebungszeitraums zu mindestens 15 % am Grundkapital der Gesellschaft beteiligt ist. Soweit natürliche Personen an der Personengesellschaft beteiligt sind, wird die auf Ebene der Personengesellschaft anfallende Gewerbesteuer im Wege eines pauschalierten Verfahrens vollständig oder teilweise auf ihre Einkommensteuer angerechnet. Ist die Personengesellschaft zu Beginn des Erhebungszeitraums zu mindestens 15 % am Grundkapital der Gesellschaft beteiligt, so unterliegen 5 % der Ausgleichszahlung der Gewerbesteuer, soweit Kapitalgesellschaften beteiligt sind.

5.4.3 Besteuerung von Abfindungsleistungen bei den Studio Babelsberg AG Aktionären

Nach § 5 Abs. 1 des Vertrags verpflichtet sich die Kino BidCo gegenüber den SB Aktionären, die aus Anlass des Abschlusses des Vertrags aus der SB AG ausscheiden möchten, deren Aktien gegen eine angemessene Abfindung in Höhe von EUR 3,75 je SB Aktie zu erwerben. Ein Gewinn, der bei einer daraus resultierenden Übertragung von SB Aktien gegen die vorstehende Abfindung entsteht, sollte bei den betroffenen SB Aktionären den Vorschriften über die Besteuerung von Gewinnen aus der Veräußerung von Anteilen an einer Körperschaft unterliegen. Ein Veräußerungsgewinn wird erzielt, wenn die Abfindung abzüglich etwaiger Veräußerungskosten die steuerlichen Anschaffungskosten bzw. den steuerlichen Buchwert bei dem jeweiligen SB Aktionär für die betreffenden Aktien übersteigt. Beträgt die Abfindung abzüglich etwaiger Veräußerungskosten weniger als die Anschaffungskosten bzw. der Buchwert der Aktien bei dem SB Aktionär, entsteht ein Veräußerungsverlust.

- a) Kapitalertragsteuer
- b) Auf den Veräußerungsgewinn ist grundsätzlich Kapitalertragsteuer in Höhe von 25 % und der auf die Kapitalertragsteuer erhobene Solidaritätszuschlag in Höhe von 5,5 % (insgesamt somit 26,375 %) einzubehalten. Voraussetzung für den Einbehalt ist eine inländische auszahlende Stelle (inländisches bzw. inländische Zweigstelle eines ausländischen Kreditinstituts, Finanzdienstleistungsinstituts, Wertpapierhandelsunternehmens oder Wertpapierhandelsbank), das die SB Aktien verwahrt oder verwaltet oder deren Veräußerung durchführt und die Kapitalerträge auszahlt oder gutschreibt.
- c) Keine Kapitalertragsteuer fällt in Bezug auf Abfindungsleistungen an, wenn die Aktien im Privatvermögen gehalten werden und vor dem 1. Januar 2009 erworben wurden. Darüber hinaus entfällt der Abzug von Kapitalertragsteuer in Bezug auf Veräußerungsgewinne für Aktien im Betriebsvermögen, die von unbeschränkt steuerpflichtigen Körperschaften gehalten werden. Das Gleiche gilt

unter bestimmten Voraussetzungen bei Aktien, die von natürlichen Personen oder Personengesellschaften im Betriebsvermögen gehalten werden.

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

d) Aktien im Privatvermögen

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

(i) Vor dem 1. Januar 2009 erworbene Aktien

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

Allerdings unterliegen Gewinne aus Abfindungsleistungen an einen SB Aktionär, der bzw. – im Falle eines unentgeltlichen Erwerbs – dessen Rechtsvorgänger zu irgendeinem Zeitpunkt während der dem Erwerb durch die Kino BidCo gemäß § 5 Abs. 1 des Vertrags vorangegangenen fünf Jahre zu mindestens 1 % unmittelbar oder mittelbar am Grundkapital von SB AG beteiligt war, dem sog. Teileinkünfteverfahren, d. h. die Gewinne unterliegen zu 60 % der Besteuerung. Aufwendungen, die in wirtschaftlichem Zusammenhang mit den Abfindungsleistungen stehen, und Veräußerungsverluste können in diesem Fall entsprechend nur zu 60 % steuerlich geltend gemacht werden.

(ii) Nach dem 31. Dezember 2008 erworbene Aktien

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

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

wird der Veräußerungsgewinn in diesen Fällen nicht dem individuellen Einkommensteuertarif des Aktionärs unterworfen; vielmehr erfolgt eine Veranlagung des Veräußerungsgewinns zum Abgeltungssteuersatz.

Auf Antrag des SB Aktionärs kann der aus der Abfindung resultierende Gewinn anstelle der Abgeltungsbesteuerung der tariflichen Einkommensteuer unterworfen werden, wenn dies für den Aktionär zu einer niedrigeren Steuerbelastung führt. Eine zunächst einbehaltene Kapitalertragsteuer wird in diesem Fall auf die im Wege der Veranlagung erhobene Einkommensteuer angerechnet. Bei der Ermittlung der Einkünfte aus Kapitalvermögen kann als Werbungskosten lediglich ein Sparer-Pauschbetrag in Höhe von EUR 1.000 (bzw. EUR 2.000 bei zusammen veranlagten Ehegatten) abgezogen werden. Ein Abzug der tatsächlichen Werbungskosten ist ausgeschlossen.

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

e) Aktien im Betriebsvermögen

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

(i) Körperschaften

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

(ii) Einzelunternehmer

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

(iii) Personengesellschaften

Ist der Inhaber der SB AG-Aktien eine Personengesellschaft (Mitunternehmerschaft), so hängt die Besteuerung davon ab, ob deren Gesellschafter der Einkommen- oder Körperschaftsteuer unterliegen. Bei

Gesellschaftern, die der Körperschaftsteuer unterliegen, sind Gewinne aus der Veräußerung von Aktien grundsätzlich zu 95 % steuerbefreit (siehe vorstehend unter 5.4.3 e) (i)). Bei Gesellschaftern, die der Einkommensteuer unterliegen, sind 60 % der Gewinne aus der Veräußerung von Aktien zu versteuern (siehe vorstehend unter 5.4.3 e) (ii)). Zusätzlich unterliegen die Gewinne aus der Veräußerung von Aktien bei Zuordnung zu einer inländischen Betriebsstätte auf der Ebene der gewerbsteuerpflichtigen Personengesellschaft zu 60 % der Gewerbesteuer, soweit natürliche Personen beteiligt sind, und zu 5 % der Gewerbesteuer, soweit Kapitalgesellschaften beteiligt sind. Soweit natürliche Personen an der Personengesellschaft beteiligt sind, wird die Gewerbesteuer jedoch im Wege eines pauschalierten Verfahrens vollständig oder teilweise auf ihre Einkommensteuer angerechnet. Hinsichtlich der Abzugsfähigkeit von mit Veräußerungsgewinnen zusammenhängenden Betriebsausgaben und Veräußerungsverlusten gilt für körperschaftsteuerpflichtige Gesellschafter das vorstehend unter 5.4.3 e) (i) Ausgeführte und für einkommensteuerpflichtige Gesellschafter das vorstehend unter 5.4.3 e) (ii) Ausgeführte.

5.5 Steuerliche Auswirkungen für die Studio Babelsberg AG

5.5.1 Ertragsteuerliche Organschaft

Sofern auch die übrigen gesetzlichen Voraussetzungen einer Ertragsteuerlichen Organschaft vorliegen, führt der Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag dazu, dass das Einkommen der Organgesellschaft SB AG (sowie der Organgesellschaften, für die eine Ertragsteuerliche Organschaft mit der SB AG besteht, also der ADSB, CSP, BFG sowie der BMPI) für körperschaft- und gewerbsteuerliche Zwecke dem Organträger Kino BidCo zugerechnet und dort versteuert wird. Die SB AG hat jedoch ihr Einkommen in Höhe von derzeit ^{20/17} der geleisteten Ausgleichszahlungen selbst zu versteuern. Die Organschaft beginnt frühestens mit dem Geschäftsjahr der SB AG, in dem die Verpflichtung zur Gewinnabführung gemäß § 2 des Vertrags sowie die finanzielle Eingliederung der SB AG in die Kino BidCo von Beginn an besteht, also voraussichtlich ab dem 1. Januar 2023, vorausgesetzt, der Vertrag wurde spätestens bis zum Ende dieses Geschäftsjahres, also bis zum 31. Dezember 2023, gemäß § 7 Abs. 2 des Vertrags in das Handelsregister der SB AG eingetragen. Steuerliche Verlustvorträge der SB AG für Körperschaftsteuer und Gewerbesteuer, die zum Zeitpunkt des Wirksamwerdens der Ertragsteuerlichen Organschaft vorhanden sind, bleiben zwar grundsätzlich bestehen, gelten aber für die Dauer der Organschaft als eingefroren und sind damit nicht steuerlich nutzbar.

5.5.2 Umsatzsteuerliche Organschaft

Die Kino BidCo ist derzeit keine umsatzsteuerliche Unternehmerin, sodass eine wirtschaftliche Eingliederung der SB AG in die Kino BidCo und damit eine umsatzsteuerliche Organschaft derzeit nicht in Betracht kommt.

5.5.3 Mögliche Folgen des Erwerbs von Studio Babelsberg AG Aktien gegen Barabfindung

a) Grunderwerbssteuerliche Erwägungen

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

Sollte daher die Regelung in § 5 Abs. 1 des Vertrags dazu führen, dass es zu einer derartigen Änderung im Gesellschafterbestand der SB AG (d.h. einer Änderung von mindestens 90 % innerhalb eines Zehnjahreszeitraumes) kommt, würde Grunderwerbsteuer ausgelöst und von SB AG geschuldet werden. Die Steuer nach § 1 Abs. 2b GrEStG entsteht im Zeitpunkt der dinglichen Anteilsübertragung, die zum Erreichen der 90%-Schwelle der Gesellschafteränderung führt. Zu einem Anteilserwerb in Erfüllung von § 5 Abs. 1 des Vertrags kommt es erst nach dessen Eintragung und damit zu einem Zeitpunkt, zu dem die SB AG bereits zur Gewinnabführung nach § 2 des Vertrags und die Kino BidCo zur Verlustübernahme nach § 3 des Vertrags verpflichtet ist.

Sollte die Regelung in § 5 Abs. 1 des Vertrags dazu führen, dass 90 % oder mehr der Aktien der SB AG mittelbar oder unmittelbar bei der Kino BidCo vereinigt werden, ohne dass es zu der vorgenannten Änderung im Gesellschafterbestand nach § 1 Abs. 2b GrEStG kommt, würde Grunderwerbsteuer nach § 1 Abs. 3 GrEStG ausgelöst und von der Kino BidCo geschuldet werden. Die Steuer nach § 1 Abs. 3 GrEStG entsteht im Zeitpunkt des schuldrechtlichen Rechtsgeschäfts betreffend die Anteilsübertragung, die zum Erreichen der 90 %-Schwelle der Anteilsvereinigung führt. Allerdings ist die Regelung des § 1 Abs. 3 GrEStG subsidiär gegenüber der Regelung des § 1 Abs. 2b GrEStG. Sollte daher die Kino BidCo 90 % oder mehr der Aktien der SB AG auf sich vereinigen und dies gleichzeitig eine Änderung im Gesellschafterbestand von 90 % oder mehr der Aktien der SB AG darstellen, wird die Grunderwerbsteuer schlussendlich, bei fristgerechter Anzeige, nur einmal von der SB AG gemäß § 1 Abs. 2b GrEStG wie oben dargestellt geschuldet.

Die Höhe einer etwaig ausgelösten Grunderwerbsteuer richtet sich nach den steuerlichen Grundbesitzwerten der von der SB AG gehaltenen Grundstücke gemäß den einschlägigen Vorschriften des Bewertungsgesetzes sowie dem Grunderwerbsteuersatz des betreffenden Bundeslandes, in dem das jeweilige Grundstück belegen ist (für Brandenburg derzeit 6,5 %).

b) Aktienerwerb der Kino BidCo

Kino BidCo und SB AG sind folgende Erwerbe von Aktien an der SB AG nach dem 30. Juni 2021 bekannt:

Bevor sie von der Kino BidCo erworben und auf diese verschmolzen wurde, hatte die inzwischen erloschene FBB im Rahmen eines am 11. Januar 2022 vollzogenen freiwilligen Erwerbsangebots 4.547.029 SB Aktien erworben. Dies entspricht 27,56 % aller (und 29,00 % aller nicht von der SB AG selbst gehaltenen) SB Aktien.

Ferner erwarb die FBB von einzelnen Aktionären die folgenden Aktienpakete:

Datum	Anzahl SB Aktien	Anteil am Grundkapital	
		mit eigene(n) Aktien	ohne
15. März 2022	100	0,00061 %	0,00064 %
19. April 2022	30.000	0,18 %	0,19 %
25. April 2022	1.500	0,0091 %	0,0096 %
16. Mai 2022	720	0,0044 %	0,0046 %

Mit Wirkung zum 25. Mai 2022 ist die FBB auf die Kino BidCo verschmolzen worden. Zu diesem Zeitpunkt hielt sie 12.092.489 SB Aktien, was 73,29 % aller (und 77,18 % aller nicht von der SB AG selbst gehaltenen) SB Aktien entspricht.

Ferner weisen die Kino BidCo und die SB AG darauf hin, dass an der SB AG so genannte Altgesellschafter beteiligt sind, die seit dem 30. Juni 2021 durchgehend 10,1 % oder mehr der nicht von der SB AG selbst gehaltenen SB Aktien halten. Die FM als einer dieser Altgesellschafter hat mit der Kino BidCo vertraglich vereinbart, dass sie das Abfindungsangebot nicht annehmen wird.

5.6 Kosten des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags

Mit der Vorbereitung und dem geplanten Abschluss des Vertrags sind einmalige Kosten verbunden. Solche Kosten sind bereits zum Zeitpunkt des Berichts angefallen bzw. werden noch anfallen, insbesondere für die Mandatierung des Bewertungsgutachters, für die Erstattung des Prüfungsberichts durch den gerichtlich bestellten Vertragsprüfer, für Rechtsberatung sowie weitere mit der Vorbereitung und dem Abschluss des Vertrags verbundene Kosten. Diese Kosten werden sämtlich von der Kino BidCo übernommen. Soweit die SB AG im Außenverhältnis Kosten zu tragen hat, hat die Kino BidCo die SB AG auf Grundlage einer am 15. Februar 2023 geschlossenen Vereinbarung der SB AG im Innenverhältnis diese Kosten zu erstatten.

6. Art und Höhe der Ausgleichszahlung und der Abfindung, §§ 304, 305 AktG

6.1 Überblick

Gemäß § 304 Abs. 1 Satz 1 AktG muss ein Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag eine Ausgleichszahlung für die außenstehenden Aktionäre durch eine auf die Anteile am Grundkapital bezogene wiederkehrende Geldleistung festlegen. Die Art der Ausgleichszahlung und die Gründe für die Bestimmung eines festen Ausgleichs wurden unter Abschnitt 5.1.4 b) des Berichts erläutert. Dementsprechend regelt § 4 des Vertrags, dass die Kino BidCo den Außenstehenden Aktionären ab dem Geschäftsjahr, in dem der Vertrag gemäß § 4 Abs. 5 des Vertrags wirksam wird, für die Dauer des Vertrags eine feste jährliche Ausgleichszahlung gewährt.

Nach § 305 Abs. 1 AktG muss ein Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag außerdem die Verpflichtung des herrschenden Unternehmens enthalten, auf Verlangen eines außenstehenden Aktionärs dessen Aktien gegen eine im Vertrag bestimmte angemessene Abfindung zu erwerben (siehe bereits Abschnitt 5.1.5 des Berichts) und § 5 des Vertrags.

Maßgeblicher Bewertungsstichtag für die Ausgleichszahlung und die Abfindung ist der Tag der geplanten außerordentlichen Hauptversammlung der SB AG, die über den Vertrag beschließen soll, also im vorliegenden Fall der 31. März 2023.

6.2 Gutachtliche Stellungnahme

Der Bewertungsgutachter hat die für die Gutachtliche Stellungnahme erforderlichen Arbeiten in den Monaten Dezember 2022 bis Februar 2023 durchgeführt und am 14. Februar 2023 die Gutachtliche Stellungnahme schriftlich vorgelegt. Die Gutachtliche Stellungnahme hat eine angemessene Abfindung gemäß § 305 AktG von EUR 3,75 je SB Aktie und einen angemessenen Ausgleich gemäß § 304 AktG von netto EUR 0,19 je SB Aktie und brutto EUR 0,23 je SB Aktie ermittelt.

Der SB Vorstand und die Kino BidCo Geschäftsführung machen sich die Ausführungen von ValueTrust in der Gutachtlichen Stellungnahme zum angemessenen Ausgleich und zur angemessenen Abfindung nach eigener Prüfung inhaltlich vollständig zu eigen und machen sie zum Gegenstand dieses Berichts.

Der SB Vorstand und die Kino BidCo Geschäftsführung haben die Ergebnisse der Gutachtlichen Stellungnahme diskutiert und nach Verhandlungen eine Abfindung i. S. v. § 305 AktG in Höhe von EUR 3,75 je SB Aktie sowie einen Ausgleich i. S. v. § 304 AktG in Höhe von netto EUR 0,19 je SB Aktie und brutto EUR 0,23 je SB Aktie festgelegt.

Die Gutachtliche Stellungnahme wird – wie auch dieser Bericht – zusammen mit den weiteren nach § 293f Abs. 1 AktG erforderlichen Unterlagen von der Einberufung der Hauptversammlung der SB AG, die über die Zustimmung zu dem Vertrag beschließt, über die Internetseite von SB AG unter www.studiobabelsberg.com unter der Rubrik Unternehmen | Investor Relations zugänglich sein.

6.3 Anpassung von Ausgleich und Abfindung

Es ist möglich, dass es bis zur außerordentlichen Hauptversammlung der SB AG am 31. März 2023, in der über die Zustimmung zu dem Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag beschlossen werden soll, zu Veränderungen des Zinsumfelds durch Leitzinserhöhungen der Zentralbanken kommt. Das nächste Treffen des Rats der Europäischen Zentralbank ist für den 16. März 2023 geplant. Unter sonst gleichen Bedingungen könnten sich insbesondere die folgenden Effekte ergeben:

Erhöht der EZB Rat die Leitzinsen weiter, kann das zu einer Veränderung des risikolosen Basiszinssatzes und der Fremdkapitalkosten führen. Dies führt bei der Berechnung der Abfindung zu einer Veränderung des Kapitalisierungszinssatzes und damit zu einer Veränderung des Ertragswerts. Bei der Berechnung der Ausgleichszahlung können sich bei einer Veränderung des Basiszinssatzes der zu verrechnende Ertragswert und die Fremdkapitalkosten, die für die Ableitung des Verrentungszinssatzes herangezogen werden, vermindern oder erhöhen (siehe hierzu auch die Ausführungen unter Rn. 501 ff. in der Gutachtlichen Stellungnahme). Der Bewertungsgutachter geht davon aus, dass bei einer Veränderung des Basiszinssatzes die Marktrisikoprämie und der Beta Faktor unverändert bleiben.

Bei der Ausgleichszahlung führt eine Veränderung des risikolosen Basiszinssatzes zu zwei gegenläufigen Effekten. Die Erhöhung des risikolosen Basiszinssatzes führt zu einem niedrigeren Ertragswert, der für die Berechnung des Ausgleichs zu verrechnen ist. Der Verrentungszinssatz spiegelt unter anderem die Fremdkapitalkosten für langfristige Finanzierungen der Kino BidCo zuzüglich des Risikos des Vermögenszugs der Minderheitsaktionäre wider. Die Fremdkapitalkosten, als Bestandteil des Verrentungszinssatzes, können sich als Folge einer Leitzinsänderung erhöhen, da der Zinssatz für langfristige Finanzierungen steigt. Dies könnte zu einer Erhöhung des Verrentungszinssatzes führen und kann damit insgesamt eine Erhöhung der angemessenen Ausgleichszahlung zur Folge haben, allerdings unter Berücksichtigung des verminderten Ertragswerts pro Aktie.

Für den Fall, dass es bis zur außerordentlichen Hauptversammlung zu einer relevanten Änderung des Basiszinssatzes und/oder Verrentungszinssatzes kommt, haben sich die Parteien darauf verständigt, die in § 4 Abs. 2 des Vertrags vereinbarte Ausgleichszahlung und die in § 5 Abs. 1 des Vertrags vereinbarte Abfindungszahlung nach den folgenden Grundsätzen anzupassen:

- Der Bewertungsgutachter hat in Abhängigkeit von der Entwicklung des Basiszinssatzes und des Verrentungszinssatzes den sich jeweils ergebenden Bruttoausgleichsbetrag, den Steuerabzugsbetrag sowie den Nettoausgleichsbetrag je SB Aktie unter der Annahme errechnet, dass alle anderen

Parameter unverändert bleiben. Die entsprechenden Werte sind in den unten aufgeführten Tabellen angegeben.

- Der Bewertungsgutachter wird zum Stichtag der außerordentlichen Hauptversammlung am 31. März 2023 eine Stichtagserklärung abgegeben und gegebenenfalls die Abfindung und Ausgleichszahlung zum Stichtag der außerordentlichen Hauptversammlung neu berechnen. Die einem höheren Basiszinssatz und/oder Verrentungszinssatz entsprechenden Beträge für Ausgleichszahlung und Abfindung sind in den unten aufgeführten Tabellen dargestellt.
- Der Vertragsprüfer wird am Tag der außerordentlichen Hauptversammlung eine Aktualisierung der Vollständigkeitserklärung einholen und nach Prüfung der Neuberechnung durch den Bewertungsgutachter eine Stichtagserklärung zur Angemessenheit von Ausgleichszahlung und Abfindung erteilen. Sollte sich bis zum Tag der außerordentlichen Hauptversammlung der Basiszinssatz und der Verrentungszinssatz in einer in den unten aufgeführten Tabellen dargestellten Größenordnung verändert haben und alle übrigen Parameter konstant geblieben sein, könnten die jeweils angegebenen Anpassungen von Abfindung und Ausgleich aus Sicht des Vertragsprüfers angemessen sein (siehe Prüfungsbericht S. 103 und S. 108).

Die Anpassung erfolgt nur, soweit der Vertragsprüfer die Angemessenheit der Abfindungs- und Ausgleichszahlung bestätigt und nur, wie in den folgenden Tabellen jeweils abgebildet.

Verrentungszinssatz (gerundet)	Basiszinssatz	Bruttoausgleichsbetrag	Steuerabzugsbetrag	Nettoausgleichsbetrag
5,0%	2,00%	EUR 0,23	EUR 0,04	EUR 0,19
5,1%	2,00%	EUR 0,23	EUR 0,04	EUR 0,19
5,2%	2,00%	EUR 0,24	EUR 0,04	EUR 0,20
5,3%	2,00%	EUR 0,24	EUR 0,04	EUR 0,20
5,4%	2,00%	EUR 0,24	EUR 0,04	EUR 0,20
5,5%	2,00%	EUR 0,25	EUR 0,04	EUR 0,21
5,0%	2,25%	EUR 0,21	EUR 0,03	EUR 0,18
5,1%	2,25%	EUR 0,22	EUR 0,03	EUR 0,19
5,2%	2,25%	EUR 0,23	EUR 0,04	EUR 0,19
5,3%	2,25%	EUR 0,23	EUR 0,04	EUR 0,19
5,4%	2,25%	EUR 0,23	EUR 0,03	EUR 0,20
5,5%	2,25%	EUR 0,24	EUR 0,04	EUR 0,20

Basiszinssatz	Abfindung (M)
2,00%	EUR 3,75
2,25%	EUR 3,65

7. Vertragsprüfung

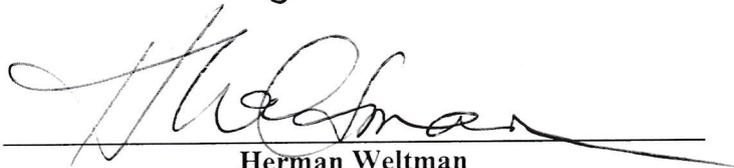
Auf gemeinsamen Antrag des SB Vorstands und der Kino BidCo Geschäftsführung hat das Landgericht Potsdam durch Beschluss vom 28. Dezember 2022 die Ebner Stolz GmbH & Co. KG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft, Holzmarkt 1, 50676 Köln, zum sachverständigen Prüfer i. S. v. § 293b Abs. 1 AktG ausgewählt und bestellt. Der Beschluss ist diesem Bericht als Anlage 3 beigefügt. Der Vertragsprüfer hat den Entwurf des Vertrags und insbesondere die Angemessenheit der Abfindung sowie der jährlichen Ausgleichszahlung je Aktie geprüft und hierüber gemäß § 293e AktG einen gesonderten schriftlichen Prüfungsbericht erstellt.

Dieser Prüfungsbericht wird, zusammen mit den in § 293f Abs. 1 AktG genannten Unterlagen, vom Zeitpunkt der Einberufung an bis zum Ende der Hauptversammlung, die am 31. März 2023 stattfinden soll, über die Internetseite der SB AG unter www.studiobabelsberg.com unter den Rubriken Unternehmen / Investor Relations zugänglich sein.

Unterschriftenseiten folgen

Studio Babelsberg AG
Der Vorstand

Babelsberg, den 15. Februar 2023

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'H. Weltman', written over a horizontal line.

Herman Weltman
weiterer Vorstandsvorsitzender

Studio Babelsberg AG
Der Vorstand

Studio City (LA), den 15. Februar 2023



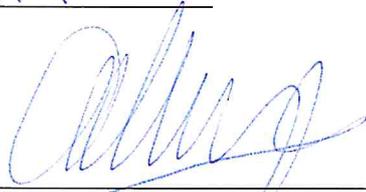
Ashley Aitken Rice
Mitglied des Vorstands

Studio Babelsberg AG

Der Vorstand

Berlin

, den 15. Februar 2023

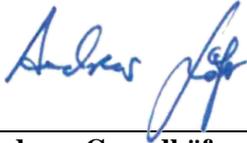


Andreas Jozef Bleeker

Mitglied des Vorstands

Kino BidCo GmbH,
Geschäftsführung

Frankfurt am Main, den 15. Februar 2023



Andreas Grundhöfer
Geschäftsführer

Anlage 1

**Finaler Entwurf des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags zwischen der Kino BidCo
GmbH und der Studio Babelsberg AG**

**Beherrschungs- und Gewinnabführungs-
vertrag**

**Domination and Profit and Loss
Transfer Agreement**

zwischen der

by and between

Kino BidCo GmbH,

mit Sitz in München, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts München unter HRB 267547, mit eingetragener Geschäftsanschrift in Eschersheimer Landstraße 14, c/o Intertrust (Deutschland) GmbH, 60322 Frankfurt am Main

with its seat in Munich, registered with the commercial register of the local court Munich under HRB 267547, with business address at Eschersheimer Landstraße 14, c/o Intertrust (Deutschland) GmbH, 60322 Frankfurt am Main

- nachfolgend „**Kino BidCo**“ -

- hereinafter referred to as “**Kino BidCo**” -

und der

and

Studio Babelsberg AG,

mit Sitz in Potsdam, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Potsdam unter HRB 18441 P, mit eingetragener Geschäftsanschrift in August-Bebel-Straße 26–53, 14482 Potsdam

with its seat in Potsdam, registered at the commercial register of the local court Potsdam under HRB 18441 P, with business address at August-Bebel-Straße 26–53, 14482 Potsdam

- nachfolgend „**SB AG**“ -

- hereinafter referred to as “**SB AG**” -

- Kino BidCo and SB AG zusammen auch die „**Parteien**“ und jede eine „**Partei**“ -.

- Kino BidCo and SB AG also hereinafter jointly referred to as the “**Parties**” and each a “**Party**” -.

Am 15. Februar 2023 hält die Kino BidCo 12.093.209 auf den Namen lautende Stückaktien mit anteiligem Betrag des Grundkapitals von jeweils EUR 1,00 an der SB AG.

On 15. February 2023, KinoBid Co owns, 12,093,209 registered no-par value shares in SB AG, each share with a calculated portion of SB AG’s registered capital of EUR 1.00.

§ 1

Leitung

§ 1

Managerial Control

(1) Die SB AG unterstellt der Kino BidCo die Leitung ihrer Gesellschaft ab dem

(1) SB AG agrees that the management of its company shall be under the control

Zeitpunkt der Wirksamkeit dieses Vertrags. Dementsprechend ist die Kino BidCo berechtigt, dem Vorstand der SB AG hinsichtlich deren Leitung sowohl allgemeine als auch auf den Einzelfall bezogene Weisungen zu erteilen.

- (2) Der Vorstand der SB AG ist verpflichtet, die Weisungen der Kino BidCo nach § 1 Abs. 1 dieses Vertrags in Übereinstimmung mit § 308 Aktiengesetz („AktG“) zu befolgen.
- (3) Die Kino BidCo ist nicht berechtigt, dem Vorstand der SB AG Weisungen in Bezug auf die Änderung, Aufrechterhaltung oder Beendigung dieses Vertrags zu erteilen.
- (4) Weisungen bedürfen der Textform (§126b Bürgerliches Gesetzbuch – „BGB“).

§ 2 Gewinnabführung

- (1) Die SB AG verpflichtet sich, ihren ganzen Gewinn an die Kino BidCo abzuführen. Abzuführen ist – vorbehaltlich der Bildung und Auflösung von Rücklagen nach § 2 Abs. 2 dieses Vertrags – der nach § 301 AktG in seiner jeweils gültigen Fassung zulässige Höchstbetrag.

of Kino BidCo as from the date of the effectiveness of this agreement. Accordingly, Kino BidCo shall be entitled to give instructions to the management board of SB AG with respect to the management of SB AG in general or on a case-by-case basis.

- (2) The management board of SB AG is obliged to comply with the instructions of Kino BidCo as specified in § 1 para. 1 of this agreement and in accordance with Sec. 308 German Stock Corporation Act (*Aktiengesetz* – “AktG”).
- (3) Kino BidCo shall not be entitled to give instructions to the management board of SB AG pertaining to amending, maintaining, or terminating this agreement.
- (4) Any instructions require text form (according to Sec. 126b German Civil Code (*Bürgerliches Gesetzbuch* – “BGB”)).

§ 2 Transfer of Profit

- (1) SB AG undertakes to transfer its entire annual profit (*Gewinnabführung*) to Kino BidCo. Apart from any contribution to and any dissolution of reserves in accordance with § 2 para. 2 of this agreement, SB AG shall transfer the maximum amount permissible under Sec. 301 AktG, as amended from time to time.

- (2) Die SB AG kann mit in Textform nach § 126b BGB erfolgter Zustimmung der Kino BidCo Beträge aus dem Jahresüberschuss in andere Gewinnrücklagen (§ 272 Abs. 3 S. 2 Handelsgesetzbuch – „HGB“) einstellen, soweit dies handelsrechtlich zulässig und bei vernünftiger kaufmännischer Beurteilung wirtschaftlich begründet ist. Auf in Textform nach § 126b BGB erfolgtes Verlangen der Kino BidCo sind, soweit nach §§ 301, 302 AktG in ihrer jeweils gültigen Fassung zulässig, aus während der Dauer dieses Vertrags gebildeten anderen Gewinnrücklagen (§ 272 Abs. 3 S. 2 HGB) Beträge zu entnehmen und zum Ausgleich eines Jahresfehlbetrages zu verwenden oder als Gewinn abzuführen. Sonstige Rücklagen oder ein Gewinnvortrag, der aus der Zeit vor Beginn dieses Vertrags stammt, dürfen weder als Gewinn abgeführt noch zum Ausgleich eines Jahresfehlbetrags verwendet werden.
- (2) If and to the extent permissible under commercial law and economically justified by reasonable commercial judgment, SB AG may with the consent of Kino BidCo in text form according to Sec. 126b BGB allocate parts of its annual profit to other profit reserves (Sec. 272 para. 3 sentence 2 German Commercial Code (*Handelsgesetzbuch* – „HGB“)). Other profit reserves (Sec. 272 para. 3 sentence 2 HGB) which have been created during the term of this agreement shall be liquidated upon request of Kino BidCo in text form according to Sec. 126b BGB and used to compensate any annual deficit for the financial year or be transferred as profit, if and to the extent permissible under Sec. 301, 302 AktG, as amended from time to time. Other reserves or profits carried forward from the period prior to the term of this agreement may neither be transferred as profit nor be used to compensate for any annual deficit.
- (3) Die Verpflichtung zur Gewinnabführung besteht erstmals für den ganzen Gewinn desjenigen Geschäftsjahres der SB AG, in dem dieser Vertrag nach § 7 Abs. 2 dieses Vertrags wirksam wird. Die Verpflichtung nach Satz 1 ist jeweils mit Feststellung des Jahresabschlusses für das betreffende Geschäftsjahr der SB AG fällig.
- (3) The obligation to transfer the annual profit applies for the first time to the entire profits generated in the fiscal year of SB AG in which this agreement becomes effective according to § 7 para. 2 of this agreement. The obligation according to sentence 1 becomes due in each case upon the approval of the annual financial statements of SB AG for the respective financial year.

§ 3

Verlustübernahme

- (1) Die Kino BidCo ist nach § 302 Abs. 1 AktG in seiner jeweils gültigen Fassung zum Ausgleich eines Jahresfehlbetrags der SB AG verpflichtet. Die Bestimmungen des § 302 AktG sind in ihrer Gesamtheit und in ihrer jeweils gültigen Fassung anzuwenden.
- (2) Die Verpflichtung zum Verlustausgleich besteht erstmals für dasjenige Geschäftsjahr der SB AG, in dem dieser Vertrag nach § 7 Abs. 2 dieses Vertrags wirksam wird. Die Verpflichtung wird jeweils am Ende eines Geschäftsjahres der SB AG fällig.
- (3) Bei einer Beendigung dieses Vertrags während eines Geschäftsjahres der SB AG, insbesondere durch Kündigung aus wichtigem Grund, ist die Kino BidCo zur Übernahme desjenigen Fehlbetrags der SB AG verpflichtet, wie er sich aus einer auf den Tag des Wirksamwerdens der Beendigung zu erstellenden Stichtagsbilanz ergibt.

§ 4

Ausgleichszahlung

- (1) Die Kino BidCo verpflichtet sich, den außenstehenden Aktionären der SB AG für die Dauer dieses Vertrags als angemessenen Ausgleich nach § 304 Abs. 1 AktG eine wiederkehrende Geldleistung („**Ausgleichszahlung**“) zu zahlen.

§ 3

Assumption of Losses

- (1) Kino BidCo is obliged pursuant to Sec. 302 para. 1 AktG, as amended from time to time, to assume any annual deficit of SB AG. The provision of Sec. 302 AktG applies in its entirety, as amended from time to time.
- (2) The obligation to assume any losses applies for the first time to the entire losses generated in the financial year of SB AG in which this agreement becomes effective according to its § 7 para. 2. The obligation becomes due at the end of each financial year of SB AG.
- (3) If this agreement is terminated during a financial year of SB AG, in particular by termination for good cause (*wichtiger Grund*), Kino BidCo is obliged to assume the losses of SB AG as shown in the balance sheet to be drawn up as of the date of the effectiveness of the termination.

§ 4

Guaranteed Dividend

- (1) As long as this agreement is in effect, Kino BidCo undertakes to pay to the outside shareholders of SB AG a recurring cash compensation (*Ausgleichszahlung* – “**Guaranteed Dividend**”) as adequate compensation pursuant to Sec. 304 para. 1 AktG.

- (2) Die Ausgleichszahlung beträgt für jedes volle Geschäftsjahr der SB AG für jede nennwertlose auf den Namen lautende Stückaktie der SB AG mit einem anteiligen Betrag am Grundkapital der SB AG von EUR 1,00 je Stückaktie (jeweils eine „SB AG-Aktie“ und zusammen die „SB AG-Aktien“) brutto EUR 0,23 („**Bruttoausgleichsbetrag**“), abzüglich eines Betrages für die Körperschaftsteuer sowie den Solidaritätszuschlag nach dem jeweils für diese Steuern für das betreffende Geschäftsjahr geltenden Steuersatz. Nach den Verhältnissen zum Zeitpunkt des Abschlusses dieses Vertrags gelangen auf den anteiligen Bruttoausgleichsbetrag von EUR 0,23 je SB AG-Aktie, 15 % Körperschaftsteuer zzgl. 5,5% Solidaritätszuschlag, d.h. EUR 0,04, zum Abzug, wobei dieser Abzug nur auf den im Bruttoausgleich enthaltenen Teilbetrag vorzunehmen ist, der sich auf die mit deutscher Körperschaftsteuer belasteten Gewinne der SB AG bezieht. Hieraus ergibt sich nach den Verhältnissen zum Zeitpunkt des Abschlusses dieses Vertrags nach kaufmännischer Rundung auf einen vollen Cent-Betrag eine Ausgleichszahlung in Höhe von EUR 0,19 je SB AG-Aktie für ein volles Geschäftsjahr der SB AG.
- (2) The Guaranteed Dividend payable for each full financial year of SB AG with respect to each no-par value registered share of SB AG (*Namensaktie ohne Nennbetrag*), each with a notional value of EUR 1.00 (each a “**SB AG-Share**”, together the “**SB AG-Shares**”), amounts to EUR 0.23 gross (“**Gross Guaranteed Dividend**”), less any amount of corporate income tax (*Körperschaftsteuer*) and solidarity surcharge (*Solidaritätszuschlag*) at the prevailing rate of these taxes for the relevant financial year. As of the date of the execution of this agreement, 15% corporate income tax plus 5.5% solidarity surcharge, i.e. EUR 0.04, will be deducted from the pro rata Gross Guaranteed Dividend of EUR 0.23 per SB AG-Share, but only from such portion of the Gross Guaranteed Dividend relating to the profits of SB AG that are subject to the German corporate income tax. Together with the remaining portion the Gross Guaranteed Dividend which is not subject to German corporate income tax and rounded to a full cent amount in accordance with commercial practices, the resulting amount as of the date of the execution of this agreement is a Guaranteed Dividend of EUR 0.19 for each SB AG-Share for an entire financial year of SB AG.
- (3) Klarstellend wird vereinbart, dass, soweit gesetzlich vorgeschrieben, anfallende Quellensteuern (z.B. Kapitalertragsteuer zzgl. Solidaritätszuschlag) von der Ausgleichszahlung einbehalten werden.
- (3) For the avoidance of doubt, it is agreed that any withholding tax (such as capital gains tax plus solidarity surcharge thereon) shall be withheld from the Guaranteed Dividend to the extent required by statutory law.

- (4) Die Ausgleichszahlung ist am dritten Geschäftstag nach der ordentlichen Hauptversammlung der SB AG für das jeweils abgelaufene Geschäftsjahr der SB AG, jedoch spätestens acht Monate nach Ablauf des jeweiligen Geschäftsjahres der SB AG fällig.
- (5) Die Ausgleichszahlung wird erstmals für dasjenige Geschäftsjahr der SB AG, in dem dieser Vertrag nach § 7 Abs. 2 dieses Vertrags wirksam wird, gewährt, erfasst das gesamte Geschäftsjahr der SB AG und wird gemäß § 4 Abs. 4 dieses Vertrags erstmals nach der ordentlichen Hauptversammlung der SB AG im darauffolgenden Geschäftsjahr gezahlt.
- (6) Falls dieser Vertrag während eines Geschäftsjahres der SB AG endet oder die SB AG während der Laufzeit dieses Vertrags ein Rumpfgeschäftsjahr bildet, vermindert sich der Bruttoausgleichsbetrag für das betroffene Geschäftsjahr zeitan-teilig.
- (7) Falls das Grundkapital der SB AG aus Gesellschaftsmitteln gegen Ausgabe neuer Aktien erhöht wird, vermindert sich die Ausgleichszahlung je SB AG-Aktie in dem Maße, dass der Gesamtbe-trag des Bruttoausgleichsbetrags unver-ändert bleibt. Falls das Grundkapital der SB AG durch Ausgabe neuer Aktien ge-gen Bar- und/oder Sacheinlagen erhöht wird, gelten die Rechte aus diesem § 4 auch für die von außenstehenden Aktio-nären bezogenen Aktien aus einer sol-chen Kapitalerhöhung. Der Beginn der Berechtigung aus den neuen Aktien ge-mäß diesem § 4 ergibt sich aus der von
- (4) The Guaranteed Dividend is due on the third banking day following the ordi-nary general meeting of SB AG for the respective preceding financial year, but in any event within eight months following expiration of the respective financial year.
- (5) The Guaranteed Dividend is first granted for the fiscal year of SB AG in which this agreement becomes effec-tive according to § 7 para. 2 of this agreement, covers the entire fiscal year of SB AG and will be paid for the first time in accordance with § 4 para. 4 of this agreement after the ordinary gen-eral meeting of SB AG in the following year.
- (6) If this agreement ends during a finan-cial year of SB AG or if SB AG estab-lishes a short fiscal year (*Rumpfges-chäftsjahr*) during the term of this agreement, the Gross Guaranteed Div-idend is reduced *pro rata temporis* for the relevant financial year.
- (7) If the share capital of SB AG is in-creased from own funds of SB AG in exchange for the issuance of new shares, the Gross Guaranteed Dividend per SB AG-Share is reduced to such extent that the aggregate amount of the Gross Guaranteed Dividend remains unchanged. If the share capital is in-creased by the issuance of new shares against cash contributions and/or con-tributions in kind, the rights under this § 4 apply also to the shares subscribed to by outside shareholders in such cap-ital increase. The beginning of the en-titlement to rights under this § 4 in re-

der SB AG bei Ausgabe der neuen Aktien festgesetzten Gewinnanteilsberechtigung.

- (8) Falls ein Spruchverfahren nach dem Spruchverfahrensgesetz („**SpruchG**“) eingeleitet wird und das Gericht rechtskräftig eine höhere Ausgleichszahlung festsetzt oder in einem gerichtlich protokollierten Vergleich zur Beendigung eines Spruchverfahrens oder in einem Vergleich im schriftlichen Verfahren nach § 11 Abs. 4 SpruchG eine höhere Ausgleichszahlung vereinbart wird, können auch die bereits nach Maßgabe von § 5 dieses Vertrags abgefundenen außenstehenden Aktionäre eine entsprechende Ergänzung der von ihnen bereits erhaltenen Ausgleichszahlungen verlangen, soweit gesetzlich vorgesehen.

§ 5 Abfindung

- (1) Die Kino BidCo verpflichtet sich, auf Verlangen eines jeden außenstehenden Aktionärs der SB AG dessen Aktien gegen eine Barabfindung („**Abfindung**“) in Höhe von EUR 3,75 je SB AG-Aktie zu erwerben.
- (2) Die Verpflichtung der Kino BidCo zum Erwerb der SB AG-Aktien ist befristet. Die Frist endet zwei Monate nach dem Tag, an dem die Eintragung des Bestehens dieses Vertrags im Handelsregister des Sitzes der SB AG nach § 10 HGB bekannt gemacht worden ist. Eine Verlängerung der Frist nach § 305 Abs. 4 Satz 3

spect of the newly issued shares follows the beginning of entitlement to dividends as set out by SB AG at the time of issuance of the new shares.

- (8) If appraisal proceedings (*Spruchverfahren*) are initiated in accordance with the German Appraisal Proceedings Act (“**SpruchG**”) and the court legally determines a higher Guarantee Dividend or if a higher Guaranteed Dividend is agreed in a court-recorded settlement (*gerichtlich protokollierter Vergleich*) to terminate appraisal proceedings or in a settlement in written proceedings in accordance with Sec. 11 para. 4 SpruchG, the outside shareholders already compensated in accordance with § 5 of this agreement may also demand a corresponding supplement to the Guaranteed Dividend already received by them, to the extent provided by law.

§ 5 Compensation

- (1) Kino BidCo undertakes upon demand of any outside shareholder of SB AG to purchase the SB AG-Shares tendered by such shareholder in exchange for a cash compensation (*Abfindung* – “**Compensation**”) in the amount of EUR 3.75 for each SB AG-Share.
- (2) The obligation of Kino BidCo to acquire SB AG-Shares is limited in time. The time limitation period ends two months after the date on which the entry of the existence of this agreement has been published in the commercial register at the registered seat of SB AG

AktG wegen eines Antrags auf Bestimmung des angemessenen Ausgleichs oder der angemessenen Abfindung durch das in § 2 SpruchG bestimmte Gericht bleibt unberührt; in diesem Fall endet die Frist zwei Monate nach dem Tag, an dem die Entscheidung über den zuletzt beschiedenen Antrag im Bundesanzeiger bekanntgemacht worden ist.

pursuant to Sec. 10 HGB. An extension of the time limitation period pursuant to Sec. 305 para. 4 sent. 3 AktG as a result of a filing for determination of the adequate Guaranteed Dividend or the adequate Compensation by a court pursuant to Sec. 2 SpruchG remains unaffected; in this event, the time limitation period shall expire two months after the date on which the decision on the last motion disposed has been published in the Federal Gazette (*Bundesanzeiger*).

- (3) Falls bis zum Ablauf der in § 5 Abs. 2 dieses Vertrags bestimmten Frist das Grundkapital der SB AG aus Gesellschaftsmitteln gegen Ausgabe neuer Aktien erhöht wird, vermindert sich ab diesem Zeitpunkt die Abfindung je Aktie in dem Maße, dass der Gesamtbetrag der Abfindung für die zu diesem Zeitpunkt noch nicht abgefundenen SB AG-Aktien unverändert bleibt. Falls das Grundkapital der SB AG bis zum Ablauf der in § 5 Abs. 2 dieses Vertrags bestimmten Frist durch Ausgabe neuer Aktien gegen Bar- und/oder Sacheinlage erhöht wird, gelten die Rechte aus diesem § 5 auch für die von außenstehenden Aktionären bezogenen Aktien aus dieser Kapitalerhöhung.
- (3) If the share capital of SB AG is increased from own funds of SB AG in exchange for the issuance of new shares prior to the expiration of the time limitation period set forth in § 5 para. 2 of this agreement, the Compensation for each SB AG-Share is reduced to such extent that the aggregate amount of the Compensation remains unchanged. If the share capital of SB AG is increased by the issuance of new shares against cash contributions and/or contributions in kind prior to the expiration of the time limitation period set forth in § 5 para. 2 of this agreement, the rights under this § 5 also apply for the shares subscribed to by outside shareholders in such capital increase.
- (4) Die Übertragung von SB AG-Aktien gegen Abfindung ist für die außenstehenden Aktionäre der SB AG kostenfrei, sofern sie über ein inländisches Wertpapierdepot verfügen.
- (4) The transfer of SB AG-Shares in exchange for Compensation is without charge to outside shareholders of SB AG, provided that they have a domestic securities deposit account.
- (5) Falls ein Spruchverfahren nach dem SpruchG eingeleitet wird und das Gericht
- (5) If appraisal proceedings (*Spruchverfahren*) are initiated in accordance with

rechtskräftig eine höhere Abfindung festsetzt oder in einem gerichtlich protokollierten Vergleich zur Beendigung eines Spruchverfahrens oder in einem Vergleich im schriftlichen Verfahren nach § 11 Abs. 4 SpruchG eine höhere Abfindung vereinbart wird, können auch die bereits abgefundenen außenstehenden Aktionäre eine entsprechende Ergänzung der Abfindung verlangen, soweit gesetzlich vorgesehen.

the SpruchG and the court legally determines a higher Compensation or if a higher Compensation is agreed in a court-recorded settlement (*gerichtlich protokollierter Vergleich*) to terminate appraisal proceedings or in a settlement in written proceedings in accordance with Sec. 11 para. 4 SpruchG, the outside shareholders who have already received the Compensation may also demand a corresponding supplement to the Compensation, to the extent provided by law.

§ 6

Auskunftsrecht der Kino BidCo

- (1) Die Kino BidCo ist berechtigt, Bücher und Schriften der SB AG jederzeit einzusehen.
- (2) Der Vorstand der SB AG ist verpflichtet, der Kino BidCo jederzeit alle verlangten Auskünfte über sämtliche Angelegenheiten der SB AG zu geben.
- (3) Unbeschadet der vorstehenden Rechte ist die SB AG verpflichtet, die Kino BidCo über die geschäftliche Entwicklung, insbesondere über wesentliche Geschäftsvorfälle, laufend zu informieren.
- (4) Den in diesem § 6 enthaltenen Verpflichtungen entgegenstehende gesetzliche Bestimmungen bleiben unberührt.

§ 6

Right to information of Kino BidCo

- (1) Kino BidCo is entitled to inspect the books and records of SB AG at any time.
- (2) The management board of SB AG is obliged to supply Kino BidCo at any time with all requested information on all matters relating to SB AG.
- (3) Notwithstanding the rights above, SB AG is required to keep Kino BidCo continuously informed on the business development and, specifically, on material transactions.
- (4) Any statutory provisions to the contrary of the obligations contained in this § 6 remain unaffected.

§ 7**Wirksamwerden**

- (1) Dieser Vertrag bedarf zu seiner Wirksamkeit der Zustimmung der Hauptversammlung der SB AG mit einer Mehrheit von drei Viertel des bei der Beschlussfassung vertretenen Grundkapitals sowie der Zustimmung der Gesellschafterversammlung der Kino BidCo.
- (2) Dieser Vertrag wird wirksam, sobald sein Bestehen in das Handelsregister des Sitzes der SB AG eingetragen worden ist. Er gilt bezüglich der Verpflichtung zur Gewinnabführung nach § 2 dieses Vertrags und der Verpflichtung zur Verlustübernahme nach § 3 dieses Vertrags rückwirkend ab dem Beginn des Geschäftsjahres (00:00 Uhr) der SB AG, in dem dieser Vertrag im Handelsregister der SB AG eingetragen wird.

§ 8**Laufzeit, Kündigung**

- (1) Dieser Vertrag wird auf unbestimmte Zeit geschlossen.
- (2) Kino BidCo kann diesen Vertrag erstmals mit einer Frist von sechs Monaten zum Ende desjenigen Geschäftsjahres der SB AG kündigen, nach dessen Ablauf die in § 14 Abs. 1 Satz 1 Nr. 3 Körperschaftsteuergesetz („**KStG**“) für den betreffenden Zeitraum in der jeweils gültigen Fassung (oder entsprechenden Nachfolgevorschriften) vorgeschriebene,

§ 7**Effectiveness**

- (1) To be effective, this agreement requires the consent of the general meeting of SB AG with a majority of three quarters of the share capital represented at the time the resolution is adopted as well as the consent of the shareholder’s meeting of Kino BidCo.
- (2) This agreement becomes effective upon registration of its existence with the commercial register at the registered seat of SB AG. With regard to the transfer of profit pursuant to § 2 of this agreement and the assumption of losses pursuant to § 3 of this agreement, it shall apply retroactively from the beginning of the financial year (0.00 h) of SB AG, in the course of which the agreement is registered with the commercial register at the registered seat of SB AG.

§ 8**Term, Termination**

- (1) This agreement is concluded for an indefinite period of time.
- (2) Kino BidCo may terminate this agreement for the first time by giving six months’ notice to the end of the financial year of SB AG after the expiry of which the period of time specified in Sect. 14 para. 1 sentence 1 no. 3 German Corporation Tax Act (*Körperschaftsteuergesetz* – “**KStG**”) for the relevant period as amended from time to time (or corresponding successor

für die Anerkennung der Körperschaftsteuerlichen oder gewerbsteuerlichen Organschaft erforderliche steuerliche Mindestlaufzeit eines Gewinnabführungsvertrags erfüllt ist; die Mindestlaufzeit beträgt nach derzeitiger Rechtslage fünf Zeitjahre (60 Monate) gerechnet ab dem Beginn (00:00 Uhr) des Geschäftsjahres, für welches die Verpflichtung zur Abführung des Gewinns nach § 2 dieses Vertrags erstmals besteht.

- (3) Nach Ablauf der Mindestlaufzeit kann Kino BidCo diesen Vertrag mit einer Frist von sechs Monaten zum Ablauf eines jeden Geschäftsjahres der SB AG kündigen. Das ordentliche Kündigungsrecht der SB AG (§ 297 Abs. 2 AktG) ist ausgeschlossen.
- (4) Jede Partei kann diesen Vertrag aus wichtigem Grund ohne Einhaltung einer Kündigungsfrist kündigen.
- (5) Ein solcher wichtiger Kündigungsgrund liegt für die Vertragsparteien insbesondere vor:
- (a) bei Verlust der unmittelbaren oder mittelbaren Mehrheit der Stimmrechte der Kino BidCo in der Hauptversammlung der SB AG;
 - (b) bei Rechtsformwechsel, einer Verschmelzung, Spaltung oder Liquidation einer Partei;
 - (c) bei Vorliegen eines wichtigen Grundes im Sinne der R 14.5 (6) Körperschaftsteuer-Richtlinien

provisions) and which is required for the recognition of the consolidated tax group for corporate income tax purposes or for trade tax purposes has been fulfilled; according to the current legal situation, the minimum term is five time years (60 months) calculated from the beginning (00:00 hours) of the financial year for which the obligation to transfer the profit pursuant to § 2 of this agreement exists for the first time.

- (3) After the lapse of the minimum term, Kino BidCo may terminate this agreement by giving six months' notice to the end of any financial year of SB AG. The right of SB AG to terminate this agreement without cause (Sect. 297 para. 2 AktG) is excluded.
- (4) Each Party may terminate this agreement for good cause (*aus wichtigem Grund*) without compliance with any notice period.
- (5) The Parties to this agreement are entitled to terminate this agreement for good cause, in particular, but without limitation to, if one of the following events occurs:
- (a) Kino BidCo ceases to hold the majority of the voting rights in the general meeting of SB AG;
 - (b) a change in legal form, merger, demerger, or liquidation of one of the Parties to this agreement;
 - (c) in the event of good cause within the meaning of R 14.5 (6) Corporate Income Tax Guidelines 2022

2022 („**KStR**“) oder einer entsprechenden Vorschrift des deutschen Steuerrechts (Gesetze, Richtlinien, Erlasse, etc.), die im Zeitpunkt der Kündigung des Vertrags Anwendung findet und einen wichtigen Grund für die steuerlich unschädliche Beendigung des Gewinnabführungsvertrags vor Ablauf der steuerlichen Mindestlaufzeit darstellt

- (d) die Nichterfüllung von Zahlungsverpflichtungen der Kino BidCo nach diesem Vertrag innerhalb eines Monats, nachdem die SB AG die Kino BidCo über den Zahlungsverzug informiert hat. § 297 Abs. 1 Satz 2 AktG bleibt unberührt.
- (6) Im Fall einer fristlosen Kündigung aus wichtigem Grund endet dieser Vertrag mit dem Ablauf des in der Kündigung genannten Tages, frühestens jedoch mit Ablauf desjenigen Tages, an dem die Kündigung zugeht.
- (7) Die Kündigung bedarf der Schriftform. Für die Einhaltung der Kündigungsfristen kommt es auf den Zugang des Kündigungsschreibens bei der jeweils anderen Partei an.
- (8) Wenn dieser Vertrag endet, hat Kino BidCo den Gläubigern der SB AG nach Maßgabe von § 303 AktG Sicherheit zu leisten.

§ 9

Schlussbestimmungen

- (1) Sollten einzelne Bestimmungen dieses Vertrags ganz oder teilweise unwirksam oder undurchführbar sein oder werden

(*Körperschaftsteuer-Richtlinien* – “**KStR**”) or any corresponding provision of German tax law (laws, directives, decrees, etc.) which is applicable at the time of termination of the agreement, and which constitutes a good cause for the termination of the profit transfer agreement prior to the expiry of the minimum term for tax purpose.

- (d) failure by Kino BidCo to discharge any of its payment obligations under this agreement within one month after it had been notified by SB AG of such failure. § 297 para. 1 sent. 2 AktG remains unaffected.
- (6) In the event of termination for good cause, this agreement lapses at the end of the date stated in the notice of termination, provided that this date is no earlier than the day on which notice of termination is served.
- (7) Any notice of termination must be in writing. The receipt of the notice of termination by the other Party shall be decisive for compliance with the notice periods.
- (8) If the agreement has been terminated, Kino BidCo must furnish security to the creditors of SB AG under the conditions set forth in Sec. 303 AktG.

§ 9

Miscellaneous

- (1) Should any provision of this agreement be or become invalid, ineffective, or unenforceable as a whole or in part, or

oder sollte dieser Vertrag eine Regelungslücke enthalten, lässt dies (unwiderlegbar und ohne dass eine Partei die Absicht der Parteien hierüber darlegen oder beweisen müsste) die Wirksamkeit und Durchführbarkeit der übrigen Bestimmungen unberührt. Anstelle der unwirksamen oder undurchführbaren Bestimmung oder zur Ausfüllung der Regelungslücke gilt eine angemessene, wirksame und durchführbare Regelung als vereinbart, die dem am nächsten kommt, was die Parteien gewollt haben oder unter Berücksichtigung von Sinn und Zweck dieses Vertrags gewollt hätten, sofern sie den Punkt von vornherein bedacht hätten.

- (2) Zur Auslegung dieses Vertrags sind die ertragssteuerrechtlichen Bestimmungen für die Anerkennung einer Organschaft, insbesondere §§ 14 bis 19 KStG in ihrer jeweils gültigen Fassung (oder entsprechende Nachfolgevorschriften) zu berücksichtigen.
- (3) Die Parteien erklären ausdrücklich, dass dieser Vertrag keine rechtliche Einheit (§ 139 BGB) mit anderen Rechtsgeschäften oder Vereinbarungen, die zwischen den Parteien getätigt oder abgeschlossen wurden oder werden, bildet oder bilden soll.
- (4) Änderungen oder Ergänzungen dieses Vertrags bedürfen der Schriftform, sofern nicht notarielle Beurkundung vorgeschrieben ist. Dies gilt auch für dieses Schriftformerfordernis. Im Übrigen gilt § 295 AktG.

should this agreement contain an unintended gap, the validity, effectiveness, and enforceability of the remaining provisions shall not be affected thereby (irrefutably and without either Party having to demonstrate or prove the intention of the Parties in this respect). Any such invalid, ineffective, or unenforceable provision shall be deemed replaced by such valid, effective, and enforceable provision as comes closest to the economic intent and the purpose of such invalid, ineffective, or unenforceable provision.

- (2) For the interpretation of this agreement, the provisions under income tax law for the recognition of a fiscal unity, in particular Sec. 14 to 19 KStG, as amended from time to time (or corresponding subsequent provisions), shall be taken into account.
- (3) The Parties explicitly declare that this agreement is not intended to form a legal unity (Sec. 139 BGB) with other legal transactions or agreements, which are or will be concluded and/or effected between the Parties.
- (4) Amendments and supplements to this agreement must be in writing to be effective unless notarization is required. This specifically applies to this clause requiring written form as well. Sec. 295 AktG applies.

- | | |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p>(5) Soweit rechtlich zulässig, ist Potsdam Erfüllungsort für die beiderseitigen Verpflichtungen aus diesem Vertrag sowie ausschließlicher Gerichtsstand.</p> <p>(6) Nur der deutsche Text dieses Vertrags ist rechtsverbindlich. Der englische Text ist nicht Teil des Vertrags und nur eine unverbindliche Übersetzung.</p> | <p>(5) As far as legally permissible, Potsdam is the place of performance for reciprocal obligations and the exclusive legal venue.</p> <p>(6) Only the German text of this agreement is legally binding. The English text is not part of this agreement and a non-binding convenience translation only.</p> |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|

Studio Babelsberg AG

Der Vorstand / The Management Board

Potsdam, den [●] 2023 / the [●] 2023

[●]
[●]

[●]
[●]

Kino BidCo GmbH

Die Geschäftsführung/The Management

München, den [●] 2023 / the [●] 2023

[●]
Geschäftsführer/Managing Director

Anlage 2

**Gutachtliche Stellungnahme der ValueTrust Financial Advisors Deutschland GmbH
vom 14. Februar 2023 über die Ermittlung des Unternehmenswerts
der Studio Babelsberg AG zum 31. März 2023**

VALUETRUST

Gutachtliche Stellungnahme

zur Ermittlung des Unternehmenswerts der Studio Babelsberg AG, Potsdam im Zusammenhang mit dem geplanten Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag zum 31. März 2023

Inhaltsübersicht

1.	Auftrag und Auftragsdurchführung	11
1.1.	Auftrag.....	11
1.2.	Auftragsdurchführung	12
2.	Bewertungsobjekt SBB.....	13
2.1.	Rechtliche und steuerliche Verhältnisse	13
2.2.	Unternehmenshistorie.....	16
2.3.	Wirtschaftliche Grundlagen	18
2.4.	Vergleichsunternehmen (Peer Group-Unternehmen).....	54
3.	Allgemeine Bewertungsgrundsätze	59
3.1.	Definition rechtlicher Anforderungen.....	59
3.2.	Unternehmenswertkonzept nach IDW S 1	60
3.3.	Relevanz von Preisen und Börsenkursen	62
3.4.	Bewertung anhand der DCF- bzw. Ertragswert-Methode.....	62
3.5.	Vergleichsorientierte Bewertung anhand der Multiplikator-Methode.....	65
3.6.	Bedeutung von Vorerwerbspreisen	67
3.7.	Liquidationswert und Net Asset-Value-Ansatz.....	67
3.8.	Berücksichtigung von Synergien im Kontext von IDW S 1.....	68
4.	Unternehmensplanung des Bewertungsobjekts.....	70
4.1.	Maßstab zur Plausibilisierung der Unternehmensplanung	70
4.2.	Analyse des Planungsprozesses und Aufbau der Planungsrechnung.....	71
4.3.	Analyse der Planungstreue	76
4.4.	Analyse der Planungsrechnung.....	79
4.5.	Fortführungsphase	95
4.6.	Übersicht wesentlicher Kennzahlen und Werttreiber	99
5.	Kapitalkosten	102
5.1.	Eigenkapitalkosten.....	103
5.2.	Wachstumsabschlag	111

6.	Unternehmensbewertung	112
6.1.	Wert des Eigenkapitals nach persönlichen Steuern gemäß IDW S 1	112
6.2.	Wert des Eigenkapitals vor persönlichen Steuern	116
6.3.	Vergleichsorientierte Bewertung anhand der Multiplikator-Methode.....	119
6.4.	Börsenkurs	123
6.5.	Liquidationswert	124
6.6.	Fazit zum Wert des Eigenkapitals	127
7.	Ableitung des angemessenen Ausgleichs	129
8.	Würdigung der Bewertungsergebnisse	136
	Anlagen.....	138

Inhaltsverzeichnis

1.	Auftrag und Auftragsdurchführung	11
1.1.	Auftrag.....	11
1.2.	Auftragsdurchführung	12
2.	Bewertungsobjekt SBB.....	13
2.1.	Rechtliche und steuerliche Verhältnisse	13
2.2.	Unternehmenshistorie.....	16
2.3.	Wirtschaftliche Grundlagen	18
2.3.1.	Geschäftsmodell	18
2.3.2.	Unternehmensstrategie.....	21
2.3.3.	Makroökonomische Situation und Ausblick.....	22
2.3.3.1.	Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts	22
2.3.3.2.	Entwicklung der Verbraucherpreisindizes	24
2.3.3.3.	Zwischenfazit zur makroökonomischen Situation	26
2.3.4.	Markt- und Wettbewerbsumfeld sowie Marktposition	27
2.3.4.1.	Positionierung im Markt	27
2.3.4.2.	Mittelfristige Wachstumserwartungen.....	28
2.3.4.3.	Nationale Filmförderungsbedingungen innerhalb Europas	30
2.3.4.4.	Fazit zur Entwicklung des Markt- und Wettbewerbsumfelds sowie der Marktposition	34
2.3.5.	Ertrags-, Vermögens- und Finanzlage	35
2.3.5.1.	Ertragslage	36
2.3.5.2.	Vermögens- und Finanzlage	42
2.3.6.	SWOT-Analyse	48
2.3.6.1.	Stärken.....	49
2.3.6.2.	Schwächen.....	49
2.3.6.3.	Gelegenheiten	50
2.3.6.4.	Gefahren.....	51
2.3.6.5.	Aggregiertes Chancen-/Risiko-Profil	52
2.4.	Vergleichsunternehmen (Peer Group-Unternehmen).....	54
2.4.1.	Vorgehensweise und Auswahl der Peer Group-Unternehmen.....	54
2.4.2.	Peer Group-Übersicht.....	56

3.	Allgemeine Bewertungsgrundsätze	59
3.1.	Definition rechtlicher Anforderungen.....	59
3.2.	Unternehmenswertkonzept nach IDW S 1	60
3.3.	Relevanz von Preisen und Börsenkursen	62
3.4.	Bewertung anhand der DCF- bzw. Ertragswert-Methode.....	62
3.4.1.	Ermittlung des DCF- bzw. Ertragswerts	63
3.4.2.	Sonderwerte	64
3.4.3.	Wert des Eigenkapitals	65
3.5.	Vergleichsorientierte Bewertung anhand der Multiplikator-Methode.....	65
3.6.	Bedeutung von Vorerwerbspreisen	67
3.7.	Liquidationswert und Net Asset-Value-Ansatz.....	67
3.8.	Berücksichtigung von Synergien im Kontext von IDW S 1.....	68
4.	Unternehmensplanung des Bewertungsobjekts.....	70
4.1.	Maßstab zur Plausibilisierung der Unternehmensplanung	70
4.2.	Analyse des Planungsprozesses und Aufbau der Planungsrechnung.....	71
4.3.	Analyse der Planungstreue	76
4.4.	Analyse der Planungsrechnung.....	79
4.4.1.	Umsatzerlöse	80
4.4.2.	Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT).....	83
4.4.3.	Finanzergebnis.....	86
4.4.4.	Ertragsteuern.....	87
4.4.5.	Jahresergebnis.....	88
4.4.6.	Bilanzplanung.....	88
4.4.7.	Ergebnis zur Analyse der Planungsrechnung	93
4.5.	Fortführungsphase	95
4.6.	Übersicht wesentlicher Kennzahlen und Werttreiber	99
5.	Kapitalkosten	102
5.1.	Eigenkapitalkosten.....	103
5.1.1.	Basiszinssatz	103
5.1.2.	Risikozuschlag.....	104
5.2.	Wachstumsabschlag	111

6.	Unternehmensbewertung	112
6.1.	Wert des Eigenkapitals nach persönlichen Steuern gemäß IDW S 1	112
6.1.1.	Ertragswert	112
6.1.2.	Sonderwerte und nicht betriebsnotwendiges Vermögen.....	114
6.1.3.	Wert des Eigenkapitals nach persönlichen Steuern gemäß IDW S 1	115
6.2.	Wert des Eigenkapitals vor persönlichen Steuern	116
6.2.1.	DCF-Wert	116
6.2.2.	Sonderwerte und nicht betriebsnotwendiges Vermögen.....	117
6.2.3.	Wert des Eigenkapitals vor persönlichen Steuern	118
6.3.	Vergleichsorientierte Bewertung anhand der Multiplikator-Methode.....	119
6.3.1.	Bewertung anhand vergleichbarer notierter Unternehmen.....	119
6.3.2.	Bewertung anhand vergleichbarer Transaktionen.....	120
6.4.	Börsenkurs.....	123
6.5.	Liquidationswert	124
6.6.	Fazit zum Wert des Eigenkapitals	127
7.	Ableitung des angemessenen Ausgleichs	129
8.	Würdigung der Bewertungsergebnisse	136
Anlagen.....		138
1.	Verzeichnis der wesentlichen verwendeten Unterlagen und Informationen.....	138
2.	Verzeichnis der wesentlichen Ansprechpartner	139
3.	Peer Group-Auswahl	140
4.	Kapitalflussrechnung	141
5.	Überleitung zwischen der Gewinn- und Verlustrechnung für Zwecke der externen Berichterstattung und für Zwecke der Unternehmensplanung	142
6.	Definition wesentlicher Kennzahlen.....	144

Abkürzungsverzeichnis

Abkürzung	Bedeutung
Abs.	= Absatz
ADSB	= Art Department Studio Babelsberg GmbH
AG	= Aktiengesellschaft
AktG	= Aktiengesetz
APV	= Adjusted Present Value
B2B	= Business-to-Business
BFG	= Babelsberg Film GmbH
BFH	= Bundesfinanzhof
BFI	= British Film Institute
BGAV	= Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag
BGBI	= Bundesgesetzblatt
BGH	= Bundesgerichtshof
BIP	= Bruttoinlandsprodukt
BKM	= Bundesregierung für Kultur und Medien
BVerfG	= Bundesverfassungsgericht
BvR	= Aktenzeichen des Bundesverfassungsgerichts
Bzw.	= Beziehungsweise
CAGR	= Compound Annualised Growth Rate (annualisierte Wachstumsrate)
CAPEX	= Capital Expenditures (Brutto-Investitionen)
CAPM	= Capital Asset Pricing Model
CDAX	= Composite DAX
CEO	= Chief Executive Officer
CFO	= Chief Financial Officer
CNC	= Französisches Nationales Zentrum für Kino, Fernsehen und das bewegte Bild
COO	= Chief Operating Officer
Corp.	= Corporation
CSP	= Central Scope Production GmbH
DACH	= Deutschland, Österreich und Schweiz
DAX	= Deutscher Aktienindex
DCF	= Discounted Cashflow
DDR	= Deutsche Demokratische Republik
DEFA	= Deutsche Film AG
DFFF	= Deutsche Filmförderfond
DFFF I	= Deutsche Filmförderfond I
DFFF II	= Deutsche Filmförderfond II
DVFA	= Deutsche Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management
EBITDA	= (Operatives) Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen
EBIT	= (Operatives) Ergebnis vor Zinsen und Steuern

VALUETRUST

Abkürzung	Bedeutung
EBT	= (Operatives) Ergebnis vor Steuern
EFZ Babelsberg	= Europäische Filmzentrum Babelsberg e.V.
EStG	= Einkommensteuergesetz
EUR	= Euro
EZB	= Europäische Zentralbank
e.V.	= Eingetragener Verein
FAUB	= Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft
FBB	= Filmbetriebe Berlin Brandenburg GmbH
f.	= Folgende
ff.	= Fortfolgende
FFA	= Filmförderungsanstalt
FTR	= Film Tax Relief
GBP	= Pfund Sterling
Ggf.	= Gegebenenfalls
GmbH	= Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GMPPF	= German Motion Picture Fund
GO	= Geschäftsordnung
GuV	= Gewinn- und Verlustrechnung
GZSZ	= Gute Zeiten, schlechte Zeiten
HBO	= Home Box Office
HGB	= Handelsgesetzbuch
HUF	= Forint, die Währung Ungarns
IDW	= Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V.
IDW S 1	= IDW Standard: „Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen“ (IDW S 1 i.d.F. 2008)
i.d.F.	= In der Folge
i.d.R.	= In der Regel
IGA	= Verkehrswertgutachten
i.H.v.	= In Höhe von
Inc.	= Incorporated
ISIN	= International Securities Identification Number
i. S.	= Im Sinne
I.V.m.	= In Verbindung mit
i.W.	= Im Wesentlichen
IWF	= Internationaler Währungsfonds
KAGB	= Kapitalanlagegesetzbuch
KSt	= Körperschaftsteuer
KStG	= Körperschaftsteuergesetz
LTM	= Last twelve months (letzte zwölf Monate)
m ²	= Quadratmeter
M&A	= Mergers and Acquisition

Abkürzung	Bedeutung
MDAX	= Mid-Cap-DAX
Mio.	= Millionen
NAV	= Net Asset-Value-Ansatz
OECD	= Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung
OLG	= Oberlandesgericht
p.a.	= Per annum
Rz.	= Randziffer
S.A.	= Société Anonym
SB AG	= Studio Babelsberg AG
SBB	= Studio Babelsberg AG
SBMP	= Studio Babelsberg Motion Pictures GmbH
SPV	= Vollkonsolidierten Filmproduktionsgesellschaften (Zweckgesellschaften)
Sog.	= Sogenannten
SolZ	= Solidaritätszuschlag
S.p.A.	= Societ� per Azioni
SWOT-Analyse	= Modell zur Analyse von Stärken und Schwächen des Geschäftsmodells sowie Gelegenheiten und Gefahren des Markt- und Wettbewerbsumfelds
S&P	= Standard & Poor's (Ratingagentur)
S&P 500	= Standard & Poor's 500 (amerikanischer Aktienindex)
Tax-CAPM	= Capital Asset Pricing Modell unter Einbezug von Steuern
TCF	= Total Cashflow
TRIP	= Steuervergünstigung für internationale Produktionen
Tsd.	= Tausend
TV	= Television
TV	= Terminal Value oder Ewige Rente
Tz.	= Textziffer
U.a.	= Unter anderem
UFA	= Universum Film AG
UK	= United Kingdom
USA	= United States of America
USD	= US Dollar
V.a.	= Vor allem
Vgl.	= Vergleiche
VOD	= Video-on-Demand
VWAP	= Volume-weighted average price
WACC	= Weighted Average Cost of Capital
WKN	= Wertpapierkennnummer
WP	= Wirtschaftsprüfer
WPg	= Die Wirtschaftsprüfung vom IDW Verlag
WpHG	= Wertpapierhandelsgesetzes
XETRA	= Elektronisches Handelssystem der Deutsche Börse AG

VALUETRUST

Abkürzung		Bedeutung
z.B.	=	Zum Beispiel
Zzgl.	=	Zuzüglich

1. AUFTRAG UND AUFTRAGSDURCHFÜHRUNG

1.1. Auftrag

1. Die Studio Babelsberg AG, Potsdam, Deutschland (im Folgenden „SB AG“ und „SBB“ inklusive aller abhängigen Konzerngesellschaften und assoziierten Unternehmen) und die Kino BidCo GmbH, München, Deutschland („Kino BidCo“ und gemeinsam mit der SB AG die „Auftraggeber“) haben uns beauftragt, im Zusammenhang mit dem geplanten Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags („BGAV“) zwischen der Kino BidCo und der SB AG eine Gutachtliche Stellungnahme zum Unternehmenswert der SB AG zu erstellen.
2. Bei der Auftragsdurchführung haben wir die Verlautbarungen des Instituts der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V. („IDW“), insbesondere den IDW Standard: „Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen“ (IDW S 1 i.d.F. 2008, Stand: 4. Juli 2016¹, im Folgenden „IDW S 1“) beachtet. Der gemäß IDW S 1 in dieser Gutachtlichen Stellungnahme als neutraler Gutachter ermittelte Unternehmenswert stellt einen intersubjektiv nachprüfbaren Zukunftserfolgswert dar, der sich bei Fortführung des Unternehmens auf Basis des bestehenden Unternehmenskonzepts mit allen realistischen Zukunftserwartungen im Rahmen der Marktchancen, -risiken und finanziellen Möglichkeiten des Unternehmens sowie sonstigen Einflussfaktoren ergibt (sog. „objektivierter Unternehmenswert“).
3. Der Bewertungsanlass ist der Abschluss des BGAV zwischen Kino BidCo als herrschendem Unternehmen und SB AG als beherrschtem Unternehmen. In diesem Zusammenhang unterstützen wir die Geschäftsführung der Kino BidCo und den Vorstand der SB AG bei der Ermittlung der angemessenen Abfindung gemäß § 305 AktG und des angemessenen Ausgleichs gemäß § 304 AktG.
4. Der BGAV bedarf der Zustimmung der Hauptversammlung der SB AG. Als Bewertungsstichtag wurde der 31. März 2023 festgelegt. An diesem Tag werden die Aktionäre der SB AG voraussichtlich in einer außerordentlichen Hauptversammlung über den BGAV beschließen.
5. Die Gutachtliche Stellungnahme soll die Grundlage für den „Gemeinsamer Bericht der Geschäftsführung der Kino BidCo GmbH, München und des Vorstands der Studio Babelsberg AG, Potsdam, Deutschland gemäß § 293a Aktiengesetz über den Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag zwischen der Kino BidCo GmbH, München, Deutschland und der Studio Babelsberg AG, Potsdam“ vom 15. Februar 2023 („Vertragsbericht“) sein, der im Zusammenhang mit der Einladung zur beschlussfassenden außerordentlichen Hauptversammlung der SB AG veröffentlicht wird.
6. Für die Durchführung des Auftrags und unsere Verantwortlichkeit, auch im Verhältnis zu Dritten, gelten die im Auftragschreiben dokumentierten Auftragsbedingungen. Diese Gutachtliche Stellungnahme dient ausschließlich für die interne Verwendung durch die Auftraggeber sowie

¹ Vgl. WpG Supplement 3/2008, S. 68 ff., FN-IDW 7/2008, S. 271 ff., IDW Life 8/2016, S. 731

zum Zwecke des Abschlusses des BGAV. Die interne Verwendung umfasst neben Informationszwecken für den Vorstand und den Aufsichtsrat der SB AG auch die Veröffentlichung im Zusammenhang mit der Vorbereitung und Durchführung der außerordentlichen Hauptversammlung der SB AG sowie die Verwendung im Zusammenhang mit einem sich potentiell anschließenden Spruchverfahren, vorausgesetzt unsere Gutachtliche Stellungnahme wird vollständig und mit allen Anhängen weitergegeben. Ferner dient unsere Gutachtliche Stellungnahme als Grundlage für den Vertragsbericht des Vorstands der SB AG, der sich auf unsere Gutachtliche Stellungnahme bezieht und diese teilweise oder vollständig wiedergeben darf.

7. Darüber hinaus darf diese Gutachtliche Stellungnahme Dritten nicht ohne unsere vorherige schriftliche Einwilligung zugänglich oder bekannt gemacht werden. In keinem Fall, gleichgültig, ob eine Einwilligung erteilt wurde oder nicht, übernehmen wir gegenüber Dritten Haftung für die Gutachtliche Stellungnahme.

1.2. Auftragsdurchführung

8. Wir haben unsere Arbeiten in den Monaten Dezember 2022 bis Februar 2023 in unseren Büroräumen in Frankfurt am Main und München durchgeführt.
9. Für die Auftragsdurchführung standen uns im Wesentlichen die in Anlage 1 „Verzeichnis der wesentlichen verwendeten Unterlagen und Informationen“ genannten Informationen zur Verfügung.
10. Der Wertermittlung liegt ein Kenntnisstand bezogen auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Bewertungsobjekts (wie in Abschnitt 2.1 dieser Gutachtlichen Stellungnahme definiert) sowie dessen zukünftige Entwicklung zum 14. Februar 2023 und Kapitalmarktdaten zum 10. Februar 2023 zugrunde.
11. Darüber hinaus haben wir im Rahmen unserer Plausibilisierungshandlungen Gespräche über die allgemeine Geschäftstätigkeit, die aktuelle und prognostizierte finanzwirtschaftliche Lage sowie die zukünftige strategische Ausrichtung der SB AG geführt und in diesem Zusammenhang mündliche Informationen und Erläuterungen von den in Anlage 2 aufgeführten Mitarbeitern der SB AG sowie deren Beratern erhalten.
12. Grundsätzlich basiert unsere Wertermittlung auf den für die Bewertung zur Verfügung gestellten Unterlagen. Dabei wurden erhaltene Informationen von uns kritisch gewürdigt, jedoch keiner Prüfung im Sinne einer Jahresergebnisprüfung unterzogen.
13. Die gesetzlichen Vertreter der Kino BidCo GmbH und der SB AG haben uns gegenüber zum 14. Februar 2023 eine Vollständigkeitserklärung mit dem Inhalt abgegeben, dass uns alle Angaben, die für die Erstellung dieser Gutachtlichen Stellungnahme von Bedeutung sind, richtig und vollständig erteilt wurden.

14. Wir betonen, dass sich üblicherweise Unterschiede zwischen den erwarteten und den tatsächlich erzielten Ergebnissen ergeben, da Ereignisse anders als ursprünglich geplant eintreten können. Diese Unterschiede können wesentlich sein. Daher übernehmen wir keine Haftung und Verantwortung für den Eintritt der in der Planungsrechnung unterstellten Annahmen und Ergebnisse und/oder die durchzuführenden Maßnahmen sowie das Ergebnis der unternehmerischen Aktivität. Gleichfalls tätigen wir keine Aussage zu der Erreichbarkeit der Planungsergebnisse sowie der Richtigkeit und Vollständigkeit der in der Planungsrechnung unterstellten Annahmen, Ergebnisse und Informationen.
15. Wir weisen darauf hin, dass die nachfolgend dargestellten Berechnungen zur Ableitung der Unternehmenswerte grundsätzlich in Millionen Euro mit einer Nachkommastelle ausgewiesen werden. Das Ergebnis unserer Berechnungen haben wir entsprechend gerundet. Da die Berechnungen tatsächlich mit den exakten Werten erfolgten, kann die Addition bzw. Subtraktion von Tabellenwerten zu Abweichungen bei den dargestellten Zwischen- bzw. Gesamtsummen führen.

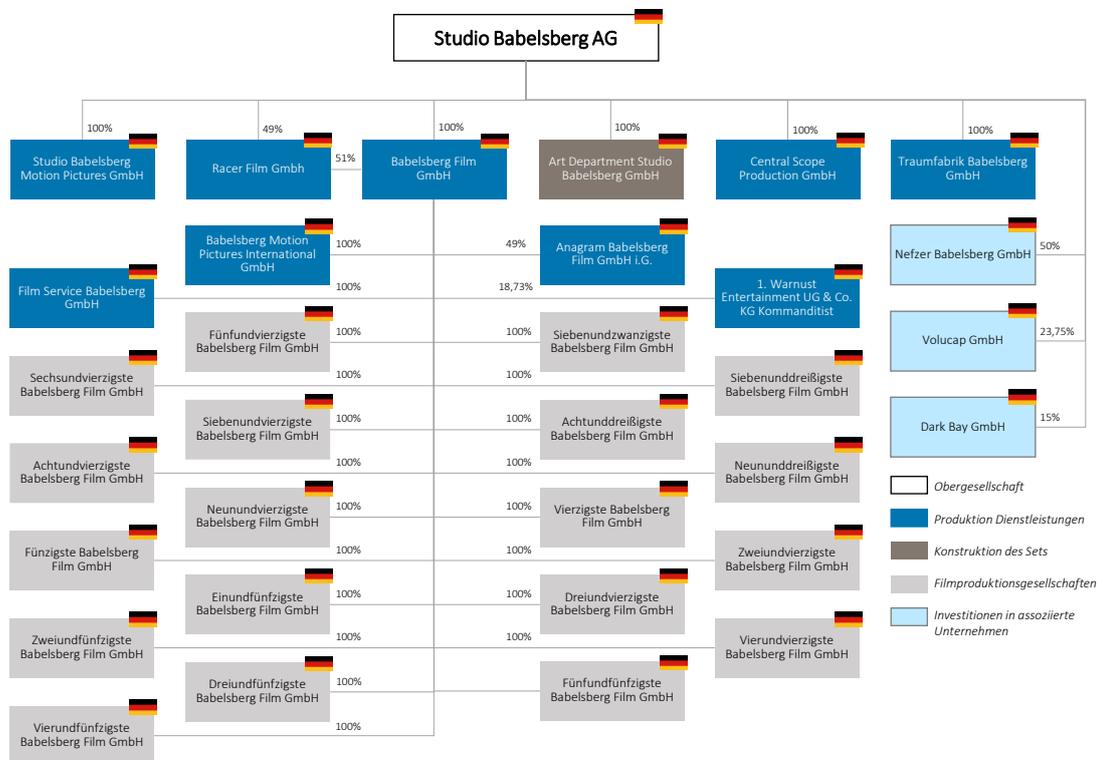
2. BEWERTUNGSOBJEKT SBB

16. Die Definition bzw. Abgrenzung des Bewertungsobjekts ist Grundlage jeder Unternehmensbewertung. Um die Wachstumschancen, Planungsrechnungen und das Risikopotenzial des zu bewertenden Unternehmens beurteilen zu können, ist es notwendig, den historischen Hintergrund, das Geschäftsmodell und die Marktstellung des Bewertungsobjekts zu verstehen.
17. Im Folgenden werden zunächst die rechtlichen und steuerlichen Verhältnisse sowie die Unternehmenshistorie dargestellt. Anschließend werden die wirtschaftlichen Verhältnisse, das Geschäftsmodell, die Unternehmensstrategie und das Markt- und Wettbewerbsumfeld erläutert. Unter Einbezug der historischen Ertrags- und Vermögenslage der letzten drei Geschäftsjahre vor dem Bewertungsstichtag werden dann die Stärken und Schwächen des Geschäftsmodells der Studio Babelsberg sowie die Gelegenheiten und Gefahren des Marktumfelds herausgearbeitet, um auf dieser Basis das Chancen-Risiko-Profil der Studio Babelsberg zu konkretisieren (SWOT-Analyse). In Verbindung mit der Darstellung vergleichbarer Unternehmen (Peer Group) bildet dies einen geeigneten Ausgangspunkt für die Einschätzung der Planungsrechnung im Hinblick auf die Höhe und das zeitliche Anfallen der von Prognoseunsicherheit geprägten Cashflows, deren Risikoprofil sowie der Ableitung der kapitalmarktbasiereten Bewertungsprämissen.

2.1. Rechtliche und steuerliche Verhältnisse

18. Das Bewertungsobjekt ist die Studio Babelsberg AG, August-Bebel-Straße 26-53, 14482 Potsdam, Deutschland, einschließlich ihrer konsolidierten Tochterunternehmen und assoziierten Unternehmen (im Folgenden „SBB“).
19. Die gesellschaftsrechtliche Struktur wird im folgenden Organigramm dargestellt. Innerhalb der SB AG erfolgt die Bereitstellung von fremdbezogenen Produktionsdienstleistungen über in den

SB AG-Konzern einbezogene Filmgesellschaften, die als inländische Dienstleister oder Co-Produzenten bei der Erstellung von Filmen tätig werden (im folgenden Organigramm grau eingefärbte Gesellschaften).



Quelle: Unternehmensinformationen

20. Die SB AG ist eine Aktiengesellschaft deutschen Rechts mit Sitz in Potsdam. Beim Amtsgericht Potsdam ist sie unter der Register-Nummer HRB 18441 P im Handelsregister eingetragen. Die Satzung der SB AG in der aktuellen Fassung datiert vom 1. September 2022.
21. Gemäß § 2 der Satzung
 - umfasst der Unternehmensgegenstand der SB AG die Herstellung, den An- und Verkauf und den Vertrieb von Film- und/oder Fernsehproduktionen, Bild- und/oder Tonprodukten, sonstigen audiovisuellen Programmen aller Art und Merchandisingprodukten sowie sämtliche damit in Zusammenhang stehenden Tätigkeiten, insbesondere Produktionsdienstleistungen. Gegenstand des Unternehmens ist zugleich der Erwerb, das Halten, Verwalten, Controlling und Veräußern von Beteiligungen (Beteiligungsmanagement) an Unternehmen.
 - ist die SB AG berechtigt, Vertretungen, Zweigniederlassungen, Betriebsstätten und Tochtergesellschaften im In- und Ausland zu errichten sowie andere Unternehmen zu gründen, zu erwerben, sich an solchen zu beteiligen und das Beteiligungsmanagement durchzuführen.

- kann die SB AG Unternehmensverträge jeder Art abschließen und ihren Betrieb und/oder Geschäftsbereich ganz oder teilweise in verbundene Unternehmen ausgliedern oder verbundenen Unternehmen überlassen. Sie kann Unternehmen, an denen sie beteiligt ist, unter ihrer einheitlichen Leitung zusammenfassen und sich auf die Wahrnehmung der Funktion einer Konzernholding beschränken.
 - Ist die SB AG berechtigt, alle Geschäfte vorzunehmen und Maßnahmen zu treffen, die dem vorstehenden Geschäftszweck dienlich und/oder förderlich sind.
22. Das Geschäftsjahr der Gesellschaft ist das Kalenderjahr.
23. Das Grundkapital der SB AG beträgt zum 31. Dezember 2022 EUR 16.499.990,00 und ist eingeteilt in 16.499.990 auf den Namen lautende Stückaktien mit einem anteiligen Betrag am Grundkapital von EUR 1,00 je Aktie. Die SB AG hält per 31. Dezember 2022 insgesamt 819.020 eigene Aktien, sodass der rechnerische Anteil eigener Aktien am Grundkapital rd. EUR 819.020,00 oder rd. 4,96% beträgt. Zwischen dem 31. Dezember 2022 dem Abschluss unserer Arbeiten zur Erstellung dieser Gutachtlichen Stellungnahme am 14. Februar 2023 haben sich keine Veränderungen betreffend der Höhe des Grundkapitals oder der eigenen Anteile ergeben. Die Anzahl ausstehender Aktien nach Abzug der eigenen Aktien beträgt demnach 15.680.970.
24. Die Aktien der SB AG waren im Zeitraum vom 29. April 2005 bis zum 30. Juni 2016 unter der International Securities Identification Number (ISIN) DE000A1TNM50 (WKN A1TNM5) zum Handel im regulierten Markt bzw. im Freiverkehr zugelassen. Mit Schreiben vom 3. November 2014 hat der Vorstand die Aktionäre darüber informiert, dass der Rückzug der SB AG von der Börse aufgrund der mangelnden Börsenfähigkeit, dem für die Börse schwierigen Geschäftsmodell, starken Schwankungen im Geschäftsverlauf sowie der starken Abhängigkeit der einzelnen Filmproduktionen von staatlichen Fördermitteln erfolgt. Seit der letztmaligen Preisfeststellung am 30. Juni 2016 an der Börse München handelt es sich bei den Aktien der SB AG um sog. unnotierte Wertpapiere, die auf keinem regulierten Markt im Sinne des WpHG gehandelt werden.
25. Der Vorstand der Gesellschaft besteht aus einem oder mehreren Mitgliedern. Im Geschäftsjahr 2022 bestand der Vorstand der SB AG aus Dr. Carl L. Wuebcken (Vorstandsvorsitzender), Christoph Fisser (Stellvertretender Vorstandsvorsitzender) und Marius Schwarz (Finanzvorstand, bis 30. Juni 2022). Auf der ordentlichen Hauptversammlung der Gesellschaft vom 30. August 2022 gab der Aufsichtsrat der SB AG bekannt, dass der Vorstand der SB AG mit Wirkung zum 1. September 2022 auf insgesamt fünf Mitglieder erweitert wird. Zu den neuen Mitgliedern des Vorstandes gehören: (i) Herman (Rufname: Andy) Weltman, Gründer und CEO von SwayTV und ehemaliger Executive Vice President der Pinewood Studios, (ii) Ashley Aitken Rice, Co-Managing Partner und President von Cinespace Studios und (iii) Andreas Jozef (Rufname: André) Bleeker, CFO von A&O Hotels und Hostels. Die bisherigen Vorstände Dr. Carl L. Wuebcken und Christoph Fisser leiten seit der Erweiterung des Vorstands gemeinsam mit den neuen Mitgliedern das Tagesgeschäft und die strategische Ausrichtung.

26. Der Aufsichtsrat der Gesellschaft besteht aus drei Mitgliedern. Die Aufsichtsratsmitglieder Dr. Roland Folz (Vorsitzender des Aufsichtsrats) und Dr. Bertrand Malmendier (Aufsichtsratsmitglied) haben zum 14. Februar 2022 ihre Aufsichtsratsmandate niedergelegt. Mit Beschluss des Amtsgerichts Potsdam vom 14. Februar 2022 wurden Herr Michael Abel (Vorsitzender des Aufsichtsrats) und Frau Maria Terzini als Aufsichtsratsmitglieder der Studio Babelsberg AG bis zur ordentlichen Hauptversammlung der Gesellschaft am 30. August 2022 bestellt. Herr Matthias Platzeck (stellvertretender Vorsitzender des Aufsichtsrats) legte mit Schreiben vom 27. Juli 2022 sein Mandat als Aufsichtsratsmitglied der SB AG mit einer Frist von vier Wochen nieder. Auf der ordentlichen Hauptversammlung am 30. August 2022 wurde neben Herrn Michael Abel (Vorsitzender des Aufsichtsrats) und Frau Maria Terzini auch Herr Ty Warren auf Vorschlag der Mehrheitsaktionärin Kino BidCo in den Aufsichtsrat gewählt.
27. Zwischen der Studio Babelsberg AG und ihren Tochtergesellschaften Art Department Studio Babelsberg GmbH („ADSB“), Central Scope Production GmbH („CSP“) und Babelsberg Film GmbH („BFG“) bestehen Ergebnisabführungsverträge. Des Weiteren besteht ein Ergebnisabführungsvertrag zwischen der BFG und der Babelsberg Motion Pictures International GmbH. Die SB AG als Organträgerin und die vorgenannten Tochtergesellschaften als Organgesellschaften bilden eine ertragssteuerliche sowie eine umsatzsteuerliche Organschaft.
28. Die SB AG verfügt über steuerliche Verlustvorträge, die letztmalig durch die Steuerbehörden zum 31. Dezember 2020 festgestellt wurden. Zum 31. Dezember 2022 bestehen auskunftsgemäß körperschaftsteuerliche Verlustvorträge i.H.v. EUR 1,5 Mio. sowie gewerbsteuerliche Verlustvorträge i.H.v. EUR 6,4 Mio., die unter Berücksichtigung der (vorläufigen, ungeprüften) Ergebnisse des Geschäftsjahres 2022 durch die SB AG ermittelt wurden.
29. Des Weiteren besteht bei der SB AG ein steuerliches Einlagekonto gemäß § 27 KStG, welches ausgehend vom Feststellungsbescheid per 31. Dezember 2020 und unter Berücksichtigung der Auszahlung der Dividende i.H.v. EUR 5,5 Mio. für das Geschäftsjahr 2020 im Geschäftsjahr 2021 und der Auszahlung der Dividende i.H.v. EUR 0,6 Mio. für das Geschäftsjahr 2021 im Geschäftsjahr 2022 auskunftsgemäß zum 31. Dezember 2022 einen Bestand i.H.v. EUR 29,3 Mio. aufweist.

2.2. Unternehmenshistorie

30. Die Ursprünge der heutigen Studio Babelsberg AG gehen auf das Jahr 1912 zurück, in dem SBB gegründet wurde und heute eines der ältesten Filmstudios in Deutschland darstellt, das Dienstleistungen für deutsche und internationale Filmprojekte anbietet. Am 12. Februar 1912 wurde in einem Glashausstudio der erste (Stumm)Film *Der Todestanz* mit Asta Nielsen in der Hauptrolle gedreht. SBB erweiterte den bestehenden Standort 1929 mit dem Bau des ersten europäischen Tonfilmstudios in Babelsberg, das wegen seiner Kreuzform „Tonkreuz“ genannt wurde.
31. Im Jahr 1921 wurde das Gelände von der Universum Film AG (UFA) erworben, welche bis 1930 weitere Filmprojekte in den Filmstudios in Babelsberg realisierte. Danach führten die große Depression von 1933 und der Zweite Weltkrieg zu erheblichen finanziellen und sozialen Auswir-

- kungen auf die Filmstudios von SBB, da die talentierten Künstler verloren wurden, und verschiedene Gebäude beschädigt wurden. In der Zeit zwischen Ende des zweiten Weltkriegs bis zur Deutschen Wiedervereinigung 1990 wurden die Filmstudios durch die Deutsche Film AG („DEFA“) geführt, wodurch sie zu einem exklusiven Ort für die Spielfilmproduktion in der damaligen DDR wurden.
32. Im August 1992 verkaufte die Treuhandanstalt die ehemaligen DEFA-Filmstudios in Babelsberg an den französischen Konzern Compagnie Générale des Eaux (heute: Vivendi bzw. Vivendi Universal). Das Unternehmen investierte in den folgenden 12 Jahren ca. EUR 250 Mio. in die Filmstudios und die angrenzende Medienstadt. Damit wurde die Grundlage derjenigen Infrastruktur geschaffen, mit der sich SBB bis heute noch am Markt behauptet.
 33. Im Juli 2004 verkaufte Vivendi SBB an die Beteiligungsgesellschaft FBB – Filmbetriebe Berlin Brandenburg GmbH („FBB“), hinter der zur damaligen Zeit Dr. Carl L. Woebcken und Christoph Fisser als Gesellschafter standen. In ihrer Funktion als Vorstände der SB AG erweiterten Herr Woebcken und Herr Fisser das Gelände der Filmstudios um große Industriehallen und trieben die Internationalisierung der Produktionsdienstleistungen voran. Im Frühjahr 2005 erfolgte die Umwandlung in eine Aktiengesellschaft und der anschließende Börsengang der SB AG an der Frankfurter Börse.
 34. Zwischen 2006 und 2016 wurden in den SBB-Filmstudios zahlreiche Filmprojekte wie z.B. *Der Vorleser*, *Operation Valkyrie*, *The Bourne Ultimatum*, *Inglourious Basterds*, *The Ghostwriter*, *Unknown Identity*, *The Apparition*, *Grand Budapest Hotel*, *Hunger Games – Mockingjay*, *Point Break* realisiert.
 35. Im Juni 2016 beendete die SB AG den Aktienhandel am regulierten Markt im Sinne des WpHG im Zusammenhang mit einer strategischen Neuausrichtung der SB AG.
 36. In 2016 eröffnete SBB eine der größten Außenkulissen Europas, die Neue Berliner Straße/Metropolitan Backlot. Des Weiteren gilt SBB aufgrund seiner Investitionen in filmtechnische Innovationen als wegweisend bei der Entwicklung des internationalen Films, was durch die Beteiligung an der Errichtung des ersten volumetrischen Studios, dem sog. „Volucap“ in Europa (2018) sowie des größten fest installierten LED-Studios (sog. „DARK BAY Studio“) für virtuelle Filmproduktionen in Europa (2021) untermauert wird. Diese Investitionen in neue Filmtechnik haben es SBB ermöglicht, sich als Dienstleister für die Produktion hochwertiger Serien namhafter Video-on-Demand (VOD)-Anbieter wie Netflix, Amazon, Sky, Apple TV+, Disney oder HBO zu positionieren. Unter anderem wurden die Serienformate *Babylon Berlin* (2016-2019), *Berlin Station* (2016-2017) *Dark* (2018-2019) oder zuletzt *1899* (2021) für VOD-Anbieter auf dem Filmgelände von SBB realisiert.
 37. Die notwendigen Investitionen in die neue und innovative Filmtechnik des DARK BAY Studios wurden u.a. durch öffentliche Mittel des Landes Brandenburg und eine langfristige Abnahmezusage des VOD-Anbieters Netflix ermöglicht. Auf Basis der Technologie des DARK BAY Studios können anstelle des bisherigen Green/Blue-Screen-Verfahrens nun digitale Hintergründe als 3D-Welt vorab kreiert und für die Dreharbeiten auf der LED-Wand in Echtzeit dargestellt werden. Nach dem Ende der Dreharbeiten der ersten Staffel der Netflix-Serie *1899* wurden die LED-

Elemente des DARK BAY Studio abgebaut und werden von DARK BAY gegenwärtig an fremde Filmproduktionen in anderen Studios vermietet. Eine weitere Nutzung der LED-Wand durch SBB ist aktuell ungewiss, da Netflix die weitere Produktion der ursprünglich auf drei Staffeln angelegte Serie 1899 nach Ausstrahlung der ersten Staffel abgebrochen hat.

2.3. Wirtschaftliche Grundlagen

2.3.1. Geschäftsmodell

Überblick

38. SBB betreibt Film- und Fernsehproduktionsstätten in Deutschland und positioniert sich in der heutigen Filmindustrie als Produktionspartner und -dienstleister für die Herstellung von sowohl internationalen als auch nationalen Kinofilmen und Fernsehformaten sowie Werbeproduktionen. Das Produktionsgelände von SBB erstreckt sich über rd. 173.000 m². Insgesamt 21 Ateliers und Studios mit einer Gesamtstudiofläche von über 25.000 m², eine 15.000 m² große Außenkulisse mit dem Namen 'Metropolitan Backlot/Neue Berliner Straße', verschiedene Bürogebäudekomplexe sowie weitere Außenflächen für temporäre Kulissenbauten stehen für Film- und TV-Produktionen sowie Werbeproduktionen zur Verfügung.
39. Die Filmstudios und ggf. weitere Büroeinheiten können von Produktionsteams für einzelne Filmprojekte (Kino- oder Filmproduktionen, Staffel einer Serie) oder dauerhaft (Langzeitmiete im Fall von Daily Soaps) angemietet werden. Neben der Studio- und Büovermietung erzielt die SB AG über ihre Tochtergesellschaften durch die Erbringung von komplementären Dienstleistungen zusätzliche Umsatzerlöse. Diese Dienstleistungen umfassen einerseits Dekorations- und Kulissenbau für Film- und Fernsehprojekte sowohl innerhalb als auch außerhalb der eigenen Studios und andererseits ein komplettes Serviceangebot für internationale oder deutsche Produzenten. Für die tatsächliche Durchführung von Filmprojekten vor Ort kann SBB filmprojektbezogene befristete Mitarbeiter/-innen einstellen und verfügt aufgrund der langjährigen Erfahrung mit der Realisation von Filmprojekten über ein umfangreiches Netzwerk von ca. 3.000 spezialisierten Crew-Mitgliedern.

Detaillierte Beschreibung der Geschäftstätigkeiten auf Ebene der jeweiligen Gesellschaften

40. Die SB AG als Muttergesellschaft verantwortet die Vermietung von Studios und Büros sowie die Beschäftigung von Verwaltungspersonal.² Dazu gehören 21 moderne Ateliers und Studios, verschiedene Backlots und Außenkulissen. Hierbei verfügen die meisten Studios über klimatisierte Produktions- und Hilfsbereiche, darunter Schmink- und Umkleieräume, Lagerräume und Büros. Die räumliche Nähe von Produktions- und Büroflächen, Werkstätten und weiteren benötigten Räumlichkeiten stellt eine größtmögliche Effizienz der Film- und Serienproduktionsprozesse sicher. Des Weiteren verfügt die SB AG über einen umfangreichen Requisitenfundus. Die Requisiten und Services rund um die Nutzung der Requisiten stehen jederzeit u.a. Filmschaffenden, Ausstattern, Kreativen und Event-Veranstaltern zur Verfügung und werden regelmäßig

² Unternehmensinformation

im Rahmen von Film- und TV-Projekten sowie bei der Produktion von Werbefilmen angeboten und nachgefragt.

41. Die Tochtergesellschaft Art Department Studio Babelsberg GmbH (ADSB), ist für die verschiedenen kreativen Aspekte verantwortlich und hilft bei der Erstellung und Gestaltung ganzer Sets für Film-, Fernseh- und Werbeprojekte. Der Geschäftsbereich arbeitet mit verschiedenen Handwerkern in Bereichen wie Schreinerei, Bildhauerei, Styropor- und Kunststofftechnik (3D-Labor), Metallbau und Kunstmalerei in Werkstätten und Vorbauhallen mit mehr als 10.000 m², die der Abteilung zur Verfügung stehen. ADSB erhält zunehmend auch Dekorationsbau-Aufträge für Ausstellungen, Museen und Messen und ist verstärkt für Event-, Werbe- und Kunstprojekte aktiv. Dennoch besteht eine hohe Abhängigkeit der Generierung von Umsatzerlösen durch die ADSB von der Vermietung der Studios einschließlich der tatsächlichen Durchführung der Filmprojekte. Neben dem bei der ADSB festangestellten Personal können in Abhängigkeit des Bedarfs der jeweiligen Filmprojekte auch befristet weitere Mitarbeiter/-innen zur Durchführung größerer Dekorationsbau-Aufträge herangezogen werden.
42. Die Tochtergesellschaft Studio Babelsberg Motion Pictures GmbH (SBMP) realisiert als Full-Service-Dienstleister und ausführende Produktionsfirma den gesamten Herstellungsprozess einer Filmproduktion. Neben Einzelleistungen bietet der Bereich insbesondere Paketleistungen aus einer Hand. Das Spektrum reicht von der Drehortsuche (Location-Scouting) über Projektkalkulation, Finanzierungsmodelle, Buchhaltung und Controlling, Förderadministration bis hin zum Produktions- und Location-Management und der Durchführung der Dreharbeiten.
43. Die CSP, ebenfalls eine Tochterfirma, ist fokussiert auf die filmprojektbasierte Beschäftigung und Bereitstellung von Mitarbeitern für Film- und Fernsehproduktionen an Tochtergesellschaften der SB AG auf Basis einer internen Leistungsverrechnung.³

Organisation

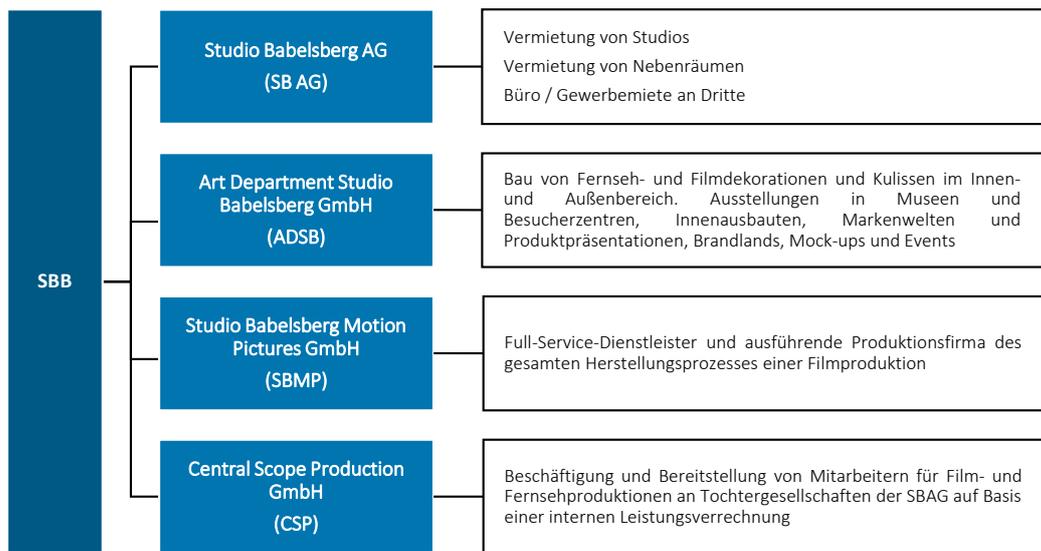
44. Die Bereitstellung von fremdbezogenen Produktionsdienstleistungen erfolgt über in den SB AG-Konzern einbezogene Filmprojektgesellschaften. Bei den Filmprojektgesellschaften handelt es sich um reine Zweckgesellschaften, die als inländische Dienstleister oder Co-Produzenten bei der Erstellung von Filmen tätig werden. Das durch den Kooperationspartner zu entrichtende Entgelt entspricht in der Regel den beim Dienstleister angefallenen Kosten, wobei die durch den Dienstleister oder den Co-Produzenten vereinnahmten Fördermittel angerechnet werden. In den Umsatzerlösen sind deshalb auch die bis zum Abschluss der Leistungserbringung vereinnahmten Fördermittel enthalten. Nachlaufend ausgezahlte Fördermittel führen zu einem verringerten Anteil der durch den Kooperationspartner zu tragenden Kosten und werden an diesen ausgekehrt. Im Ergebnis haben die Filmprojektgesellschaften keinen Einfluss auf die Profitabilität von SBB, da sich das zu entrichtende Entgelt mit den anfallenden Kosten deckt.
45. Innerhalb des SB AG-Konzerns werden die Filmprojektgesellschaften unterhalb der Tochtergesellschaft Babelsberg Film GmbH organisiert. Bei den Tochtergesellschaften SBMP und CSP handelt es sich um Gesellschaften, welche fast ausschließlich konzernintern ihre Dienstleistungen

³ Unternehmensinformation

gegenüber den Filmprojektgesellschaften erbringen. Die SB AG und ihre Tochtergesellschaft ADSB erbringen sowohl gegenüber den Filmprojektgesellschaften als auch gegenüber Dritten ihre jeweiligen Dienstleistungen.

Zusammenfassung

46. Die Geschäftstätigkeit von SBB haben wir im folgenden Schaubild zusammenfassend dargestellt. Vor dem Hintergrund, dass den zuvor bezeichneten Filmprojektgesellschaften (Zweckgesellschaften) kein eigener Wertschöpfungscharakter zukommt, und ihre Erträge und Aufwendungen durchlaufende Posten darstellen, kann die Geschäftstätigkeit von SBB folgendermaßen zusammengefasst werden:



Quelle: Unternehmensinformationen, Eigene schematische Darstellung

Gegenwärtiger Produktmix und Wertschöpfungskette

47. Der gegenwärtige Fokus der Dienstleistungen von SBB entfallen auf internationale und nationale Filmproduktionen mit Budgets (der in Deutschland anfallenden Filmkosten) im Bereich von regelmäßig bis zu EUR 50 Mio. und selteneren Fällen auf Produktion mit einem Budget oberhalb dieser Grenze.
48. Bezogen auf ein typisches Filmprojekt mittlerer Größenordnung entfallen ca. 6-8% des Budgets auf Dienstleistungen, welche von der SB AG erbracht werden können (Studiomiete, Dekorationsbau, Produktionsdienstleistungen). Rund 25% des Produktionsbudgets entfallen auf Produzenten, Regisseure, Schauspieler und die Erstellung des Drehbuchs, ca. 15% auf Special-Effects, Post-Production und Beleuchtung, während das restliche Budget für sonstige Produktionskosten anfällt.
49. Im Bereich der Serienproduktion für VOD-Anbieter (Netflix, Sky etc.) hat SBB bisher schwerpunktmäßig Projekte mit einem Budgetvolumen (in Deutschland) von bis zu EUR 30 Mio. pro Staffel realisiert. In einzelnen Fällen konnten auch Serienformate mit Budgets oberhalb von

EUR 30 Mio. von SBB akquiriert werden. Im Fall von Serienproduktionen besteht grundsätzlich die Chance auf wiederkehrende Umsatzerlöse durch die Realisierung mehrerer Staffeln in denselben Filmstudios.

50. Bei Film- und Serienproduktion ist SBB jedoch einem intensiven internationalen Wettbewerb um die Produktionsunternehmen ausgesetzt, sodass Folgeaufträge (bspw. neue Staffel einer Serie oder Fortsetzung einer Filmreihe) oftmals aufgrund von anderen Wettbewerbs- und Standortfaktoren wie z.B. der staatlichen Filmförderung nicht zwingend an dieselben Filmstudios vergeben werden.
51. Darüber hinaus erzielt die Studio Babelsberg Umsatzerlöse aus der Langzeitvermietung ihrer Studios an die Daily Soap „GZSZ“ sowie in unregelmäßigen Abständen Umsatzerlöse aus der Produktion von Werbevideos (Kunden u.a. Lufthansa, IKEA und Mercedes Benz).

2.3.2. Unternehmensstrategie

52. Die Unternehmensstrategie von SBB ist auf eine größtmögliche und kontinuierliche Auslastung der Studio- und Bürokapazitäten sowie des Art Departments ausgerichtet. Die regelmäßige Vermietung der Filmstudios und die tatsächliche Durchführung von Film- und Serienproduktionen stellt zudem sicher, dass die nachgelagerten Dienstleistungen – insbesondere der ADSB – ausreichend nachgefragt und ausgelastet werden.
53. Zu diesem Zweck plant SBB, sich zukünftig verstärkt auf die Akquise hochwertiger internationaler Kinofilm- und Serienproduktionen mit hohen Produktionsbudgets zu fokussieren. Große Produktionen bedeuten regelmäßig eine längere Vermietungsdauer der Filmstudios und bedingen grundsätzlich eine höhere Nachfrage nach Dekorations- und Kulissenbau. Die Unternehmensstrategie ist daher darauf ausgerichtet, insbesondere von den signifikanten Investments, welche VOD- bzw. Streaminganbieter in der näheren Zukunft planen, zu profitieren. Bspw. hat Netflix eine Verdopplung der Investitionen in lokale Inhalte in der DACH-Region (Deutschland, Österreich und Schweiz) im Zeitraum von 2021 bis 2023 angekündigt⁴ und auch Sky Aktivitäten rund um neue deutsche eigenproduzierte Serien verstärkt.⁵
54. Für die Umsetzung dieser Unternehmensstrategie hat SBB in der Vergangenheit umfangreiche Investitionen in ihre Filmstudios (Außenkulisse Metropolitan Backlot/Neue Berliner Straße, Volucap, DARK BAY Studios) getätigt und verfügt im Vergleich zu anderen Filmstudiobetreibern über einen großen Erfahrungsschatz in der Anwendung führender Filmtechnik. Die Unternehmensstrategie sieht daher in der näheren Zukunft keine umfangreichen Investitionen in die bestehende Infrastruktur vor. Stattdessen plant SBB, von ihrer international exzellenten Reputation und den bestehenden Netzwerken zu profitieren und weitere Film-bzw. Serienprojekte zu akquirieren.

⁴ Vgl. <https://about.netflix.com/de/news/content-remote-show-2022-netflix-presents-an-extensive-outlook-of>; abgerufen am 3. Februar 2023

⁵ Vgl. <https://www.die-tagespost.de/kultur/film-kino/netflix-und-sky-staerken-den-serienstandort-deutschland-art-221670>; abgerufen am 3. Februar 2023

55. In diesem Zusammenhang plant SBB die Standortvorteile der Filmstudios in Babelsberg im internationalen Wettbewerb in Form sowie der Nähe zur Hauptstadt Berlin mit vielen attraktiven Drehorten zu betonen und das vorhandene Know-how zum Einwerben der maximalen bundesstaatlichen (und ggf. regionalen) Filmförderung zu nutzen.
56. Die Umsetzung dieser Strategie ist erfolgskritisch, da insbesondere im Bereich der Filmförderung und teilweise im Bereich der Lohnkosten signifikante Standortnachteile gegenüber anderen Produktionsländern vorliegen, welche dazu führen, dass internationale Produktionsgesellschaften andere Filmstudios in Europa (u.a. Vereinigtes Königreich, Irland, Ungarn, Tschechien) den SBB-Filmstudios vorziehen. Daher sieht die Unternehmensstrategie auch vor, die nationalen Standortbedingungen durch eine Verbesserung der Filmförderungsbedingungen zu erreichen. Hierzu setzt sich SBB in politischen Interessengruppen für (i) die Erhöhung der Förderungsvolumina, (ii) eine Vereinfachung der Filmförderkriterien zur Erhöhung der Planbarkeit sowie (iii) den Wegfall bestimmter Förderbeschränkungen hinsichtlich Inhaltsbeschränkungen oder Auswertungsmodellen ein.

2.3.3. Makroökonomische Situation und Ausblick

57. Zur Einschätzung der ökonomischen Situation zum Bewertungsstichtag und der zukünftigen Entwicklung der SB AG ist eine grundlegende Analyse des (makro-) ökonomischen Umfelds sowie eine Abschätzung über die weitere wirtschaftliche Entwicklung erforderlich.

2.3.3.1. Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts

58. Die Analyse des gesamtwirtschaftlichen Umfelds erfolgt in diesem Zusammenhang auf Basis des Wachstums des realen Bruttoinlandsprodukts (im Folgenden „BIP“) sowie der Verbraucherpreisindizes der relevanten Regionen. Da SBB Umsatzerlöse fast ausschließlich in Deutschland erzielt, wird der Fokus hierauf gelegt. Im Wesentlichen wird dabei auf die im Folgenden dargestellten Informationen des Internationalen Währungsfonds (im Folgenden „IWF“) abgestellt:⁶

Prozentuale Veränderung des realen Bruttoinlandsproduktes

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Prognose					
								2022	2023	2024	2025	2026	2027
Welt	3,4	3,3	3,8	3,6	2,8	-3,0	6,0	3,2	2,7	3,2	3,4	3,3	3,2
Europäische Union	2,5	2,1	3,0	2,2	2,0	-5,6	5,4	3,2	0,7	2,1	2,2	2,0	1,7
Euroraum	2,0	1,9	2,6	1,8	1,6	-6,1	5,2	3,1	0,5	1,8	1,9	1,7	1,5
Deutschland	1,5	2,2	2,7	1,0	1,1	-3,7	2,6	1,5	-0,3	1,5	2,2	1,8	1,3

Quelle: International Monetary Fund, World Economic Outlook, Oktober 2022

59. Das aktuelle Wirtschaftsgeschehen wird im Wesentlichen durch die Auswirkungen der Covid-19-Pandemie sowie des Ukraine-Kriegs bestimmt.

⁶ Vgl. im Folgenden International Monetary Fund, World Economic Outlook, Oktober 2022. Hinweis: 2022 wird hier und im Folgenden als Prognosejahr dargestellt, da die Daten vom Oktober 2022 stammen und noch keine Ist-Daten für das abgelaufene Jahr 2022 vorliegen.

60. Durch die Covid-19-Pandemie ist die globale sowie europäische Wirtschaftsleistung im Jahr 2020 deutlich gesunken. Lockdowns, Schließungen von Fabriken, Unsicherheiten an den Kapitalmärkten, Komplikationen in Liefer- und Logistikketten sowie viele weitere Faktoren führten in den meisten Volkswirtschaften zu erheblichen Rückgängen von Angebot und Nachfrage bestimmter Waren und Dienstleistungen und verursachten somit erhebliche Einbrüche des Wirtschaftswachstums. Die globale Wirtschaftsleistung verzeichnete im Jahr 2020 einen realen Rückgang der Wirtschaftsleistung i.H.v. 3,0%, welche signifikant unterhalb des Anstiegs des Vorjahreswerts von 2,8% lag. Die staatlichen Hilfsprogramme für von der Covid-19-Pandemie besonders stark betroffene Unternehmen und Konjunkturprogramme dämpften den BIP-Rückgang in einigen Staaten ab. Aufgrund einer Normalisierung der wirtschaftlichen Aktivität, wurde für die Weltwirtschaft im Jahr 2021 ein deutliches Wachstum i.H.v. 6,0% festgestellt. Im Jahr 2022 wird weiter mit einem Anstieg i.H.v. 3,2% gerechnet. Wesentlicher Treiber für die positive Erwartungshaltung ist nach Einschätzung des IWF vor allem die prognostizierte Erholung der globalen Wirtschaftsleistung im Zusammenhang mit einem Abklingen der Covid-19-Pandemie und einem entsprechenden Erholungseffekt auf globaler Ebene. Die wirtschaftliche Erholung wird jedoch durch den Ukraine-Krieg geschwächt. Die durch den Krieg weiter verstärkte Inflation und die Verunsicherung über die Energieversorgung belastet Unternehmen und private Haushalte. Langfristig soll sich das reale Wirtschaftswachstum laut IWF auf einem ähnlichen Niveau wie in der Vergangenheit von etwas über 3% einpendeln.
61. In der Europäischen Union waren in den vergangenen Jahren stets positive reale Wachstumsraten zu verzeichnen. Im Jahr 2020 hingegen reduzierte sich die reale Wirtschaftsleistung um 5,6%, was insbesondere auf nationale Lockdowns, Ausgangsbeschränkungen und ähnliche pandemiebedingte Einschränkungen sowie eine daraus resultierende schwächere Nachfrage und eine reduzierte Industrieproduktion zurückzuführen war. Für 2021 wurde eine Erholung um 5,4% festgestellt, da sich die Nachfrage erholte und viele Volkswirtschaften ihren Betrieb wieder aufgenommen haben. Langfristig soll sich das reale Wirtschaftswachstum in der Europäischen Union auf einem Niveau von 1,7% befinden.
62. Die Entwicklung des BIP im Euroraum hatte einen ähnlichen Verlauf wie in der Europäischen Union. Im Jahr 2020 reduzierte sich aufgrund der Covid-19-Pandemie die reale Wirtschaftsleistung im Euroraum um 6,1%. Anschließend wurde eine Erholung von rd. 5,2% im Jahr 2021 verzeichnet. Langfristig soll sich das reale Wirtschaftswachstum im Euroraum mit 1,5% leicht unter dem Niveau der Europäischen Union befinden.
63. In Deutschland belebte sich zu Beginn des Jahres 2020 zunächst die in den Vorjahren schwache Industriekonjunktur und die Industrieproduktion expandierte. Die Covid-19-Pandemie unterbrach diese Entwicklung jedoch abrupt. Die nach dem Ausbruch von Covid-19 getroffenen Maßnahmen zur Verlangsamung der Ausbreitung des Virus trafen die deutsche Wirtschaft sowohl direkt (Gastgewerbe, Unterhaltungs- bzw. Veranstaltungsbranche, Luftfahrtunternehmen) als auch indirekt, da sich die Nachfrage nach deutschen Exporten in besonders stark von der Covid-19-Pandemie betroffenen Regionen auf globaler Ebene signifikant reduzierte. Eine temporäre Mehrwertsteuersenkung in 2020 hat zu einer Erhöhung der Kaufkraft der Bürger und somit zu einer gestiegenen Nachfrage nach Produkten der Unternehmen geführt. Insgesamt nahm das

reale BIP im Jahr 2020 um 3,7% ab und damit um 1,9 Prozentpunkte weniger als in der Europäischen Union, wenngleich in der zweiten Jahreshälfte zunächst eine konjunkturelle Erholung spürbar wurde. Der im Jahr 2021 folgende Nachfrage-Aufholeffekt fiel in Deutschland mit 2,6% allerdings ebenfalls geringer als im Euroraum aus. Der IWF erwartet ein reales Wachstum des deutschen BIPs von 1,5% im Jahr 2022, während das Ifo-Institut von 1,8% ausgeht.⁷ In der Prognose des IWF vom Oktober 2021, d.h. ohne Berücksichtigung des Ukraine-Kriegs, wurde für Deutschland in 2022 noch ein BIP-Wachstum von 4,6% prognostiziert.

64. In den ersten beiden Quartalen des Jahres 2022 befand sich die Weltwirtschaft auf einem Weg der wirtschaftlichen Erholung, nach geringeren wirtschaftlichen Auswirkungen durch eine neue Covid-19-Variante als zunächst angenommen. Seitdem haben sich die Aussichten allerdings verschlechtert und der IWF prognostiziert, dass sich der weltweite Aufschwung ab dem zweiten Quartal 2022 verlangsamt, vor allem wegen des Einmarsches Russlands in die Ukraine, der eine humanitäre Krise in Osteuropa ausgelöst hat und wegen der Sanktionen, die Russland zur Beendigung der kriegesischen Auseinandersetzungen zwingen soll. Steigende Energiepreise in Verbindung mit häufigeren Produktionsstopps in China haben die Aktivität in wichtigen Produktionszentren erheblich verlangsamt und zu Engpässen in den globalen Lieferketten geführt, welche wiederum zu einem anhaltenden Preisdruck auf der ganzen Welt führen. Langfristig ging der IWF bereits in früheren Prognosen davon aus, dass die reale Wachstumsrate in Deutschland im Vergleich zum erwarteten langfristigen Wachstum in anderen Ländern relativ schwach ausfällt. Laut IWF ist der Ukraine-Krieg aktuell das größte Probleme für Europa und insbesondere für Deutschland, da der Krieg schwerwiegende wirtschaftliche Auswirkungen in Europa hat und unter anderem zu höheren Energiepreisen und einem schwächeren Verbrauchervertrauen führt. Maßgeblich verantwortlich für die längerfristige Entwicklung ist der erwartete demografische Wandel, der in Deutschland stärker ausfallen dürfte als in anderen Industrienationen. Entsprechend wird eine Abnahme des realen BIP-Wachstums bis 2027 auf 1,3% prognostiziert. Die Covid-19-Pandemie und der Ukraine-Krieg sorgen für gestörte Lieferketten und führen zu Herausforderungen in der Stabilität der Lieferketten. Insbesondere aufgrund der globalen Halbleiterknappheit ist die Auswirkung auf die Weltwirtschaft bedeutend und stellt einen großen globalen Wachstumsengpass dar.
65. Langfristig geht der IWF von einer BIP-Wachstumsrate für Deutschland von 1,3% aus, was der Wachstumsrate vor der Covid-19-Pandemie und vor dem Ukraine-Krieg in 2019 entspricht. Langfristig wird dieses Wachstum hauptsächlich von einer robusten Binnennachfrage, einem stabilen Arbeitsmarkt und steigenden Haushaltseinkommen bestimmt.

2.3.3.2. Entwicklung der Verbraucherpreisindizes

66. Die Analyse des gesamtwirtschaftlichen Umfelds erfolgt darüber hinaus auf Basis der Entwicklung der Verbraucherpreisindizes:

⁷ Vgl. Ifo Konjunkturprognose Winter 2022, 9. Dezember 2022.

Prozentuale Veränderung des Verbraucherpreisindex

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Prognose					
								2022	2023	2024	2025	2026	2027
Welt	2.8	3.0	3.3	3.6	3.8	2.8	6.4	9.1	5.1	3.8	3.4	3.3	3.3
Europäische Union	0.2	1.1	1.5	1.6	1.6	0.1	5.3	10.0	5.0	2.6	2.2	2.0	2.0
Euroraum	0.3	1.1	1.3	1.5	1.3	-0.3	5.0	8.8	4.5	2.4	2.0	1.9	1.9
Deutschland	0.2	1.7	1.6	1.7	1.5	-0.7	5.7	10.2	5.4	2.9	2.3	2.0	2.0

Quelle: International Monetary Fund, World Economic Outlook, Oktober 2022

67. Im Jahr 2021 stiegen die Verbraucherpreise im Euroraum stark mit einer Inflationsrate von 5,0%. Für das Jahr 2022 wird jedoch ein signifikanter Anstieg der Inflationsraten erwartet. Der IWF ermittelt einen Preisanstieg im Euroraum von rd. 8,8% für das Jahr 2022. Neben der expansiven Geldpolitik der Europäischen Zentralbank (im Folgenden „EZB“) sowie den daraus resultierenden niedrigen Zinsen, haben vor allem die Folgen der Covid-19-Pandemie und des Ukraine-Kriegs den erheblichen Anstieg der Inflation in 2021 und 2022 zu verantworten. Der Kernetreiber für die gestiegene Teuerungsrate sind hier vor allem die im Vergleich zu den Vorjahren stark gestiegenen Öl- und Energiekosten sowie stark erhöhte Lebensmittelpreise.⁸ Mobilitätseinschränkungen, Lockdowns sowie weitere Maßnahmen zur Bekämpfung der Covid-19-Pandemie führten in 2020 zu einer erheblich gesunkenen Nachfrage nach Öl. Dadurch sank der Ölpreis in 2020 drastisch und das weltweite Angebot an Öl wurde aufgrund des Nachfragerückgangs verringert. Der Grund für die erhebliche Steigerung des Ölpreises in 2021 lag darin, dass die Ölnachfrage das Ölangebot während der Erholung der Covid-19-Pandemie deutlich überstieg. Darüber hinaus führt aktuell insbesondere der Ukraine-Krieg – aufgrund der hohen Abhängigkeit Europas von russischen Rohstoffen – zu steigenden Öl- und Gaspreisen. Durch die von Europa verhängten Sanktionen gegen Russland, welche unter anderem einen Boykott von russischem Öl beinhalten und die Reduzierung von russischen Erdgaslieferungen, kommt es zu einer weiteren europäischen Angebotsverknappung von Öl und Erdgas. Allerdings rechnet der IWF trotz der Covid-19-Pandemie und des Ukraine-Kriegs in den folgenden Jahren 2023 bis 2027 mit einer sich normalisierenden Inflationsrate. In der Langzeitprognose prognostiziert der IWF eine Inflationsrate von 1,9% im Euroraum. Diese liegt damit geringfügig unter dem Inflationsziel der EZB von 2,0%.⁹
68. Ähnlich zum Euroraum ermittelte der IWF in Deutschland einen Preisanstieg von rd. 5,7% im Jahr 2021 und prognostiziert eine Inflationsrate i.H.v. 10,2% für 2022. Deutschland liegt dabei sogar in 2021 um 0,7 Prozentpunkte und in 2022 um 1,4 Prozentpunkte über dem Inflationsniveau des Euroraums. Diese hohen Inflationsraten lassen sich insbesondere durch die gestiegenen Heiz- und Energiekosten und die große Abhängigkeit insbesondere Deutschlands von Energieimporten aus Russland erklären. Deutschland ist laut IWF vom Ukraine-Krieg am stärksten betroffen und die höheren Energiepreise sowie insgesamt steigende Kosten spiegeln sich in den Inflationserwartungen wider. Weitere Gründe für den Preisanstieg sind – analog zum Euroraum – Lieferengpässe, gestiegene Produktionskosten sowie die Niedrigzinspolitik der EZB.

⁸ Vgl. International Monetary Fund, World Economic Outlook, Oktober 2022.

⁹ Vgl. The ECB’s monetary policy strategy statement, Juli 2021

69. Auch in Deutschland rechnet der IWF mit einer abflachenden Inflationsrate in den Jahren 2023 bis 2027. Dementsprechend wird in der Langzeitprognose – im Einklang mit dem Inflationsziel der EZB – eine Inflationsrate von 2,0% in Deutschland erwartet.

2.3.3.3. Zwischenfazit zur makroökonomischen Situation

70. Insgesamt können auf Basis der makroökonomischen Analysen in den kommenden Jahren in Deutschland durchschnittliche reale Wachstumsraten in einer Bandbreite von rd. -0,3% bis 2,2% sowie jährliche Inflationsraten von rd. 2,0% bis 10,2% erwartet werden. Hierbei können zukünftige Krisenphasen und exogene Schocks auftreten, die nicht unmittelbar in den dargestellten Prognosen enthalten sind und die Wachstumserwartungen dämpfen. Die Thematik der durchschnittlichen nominalen Wachstumserwartungen wird in [Kapitel 4.5](#) zur Ableitung der nachhaltigen Wachstumsrate der finanziellen Überschüsse des Bewertungsobjekts wieder aufgegriffen.
71. Grundsätzlich lässt sich zusammenfassen, dass sich die aktuellen Prognosen des IWF aus dem Oktober 2022, und somit unter Berücksichtigung des Ukraine-Kriegs, teilweise grundlegend von den Prognosen des IWF aus dem Oktober 2021 unterscheiden. Allerdings wird in den aktuellen Langzeitprognosen grundsätzlich ein ähnliches bis identisches Niveau des BIP-Wachstums bzw. der Inflationsrate wie vor dem Beginn des Ukraine-Kriegs erwartet. Die aktuellen Prognosen des IWF decken sich auch mit den mittelfristigen Prognosen der EZB und des Ifo-Instituts für den Euroraum bzw. für Deutschland.

2.3.4. Markt- und Wettbewerbsumfeld sowie Marktposition

72. Vor dem Hintergrund der strategischen Ausrichtung von SBB sowie der ökonomischen Situation wird im nachfolgenden Kapitel das Markt- und Wettbewerbsumfeld der Filmindustrie analysiert. Zukünftige Marktaussichten und Aussichten auf die Wettbewerbssituation lassen grundsätzlich Rückschlüsse auf zukünftige Erträge und Cashflows zu. Dabei ist das regulatorische und gesetzliche Umfeld sowie dessen Veränderung in Deutschland und den Produktionsländern der Wettbewerber von SBB von besonderer Bedeutung.

2.3.4.1. Positionierung im Markt

Marktumfeld und Marktakteure

73. SBB operiert mit ihrem Dienstleistungsangebot im Bereich Film- und Serienproduktion in einem internationalen und hoch spezialisierten Markt. Innerhalb dieses Marktsegments kann entlang der Wertschöpfungskette von Film- und Serienproduktionen zwischen verschiedenen Marktteilnehmern unterschieden werden. Die Filmindustrie ist im Wesentlichen von den folgenden Marktakteuren geprägt:
1. Produktionsgesellschaften (einschließlich Drehbuchautoren und Produzenten): Diese Marktteilnehmer befassen sich mit der Konzeption und Erstellung von Film- und Serienformaten (meistens im Rahmen von Eigen-, Auftrags- und Koproduktionen) und erzielen Umsatzerlöse aus dem erfolgreichen Vertrieb ihrer Werke
 2. Produktionsdienstleistungsgesellschaften erzielen Umsatzerlöse aus der Bereitstellung von Studiokapazitäten, Investitions- und Finanzierungslösungen sowie Beratungs- und Koordinationsdienstleistungen im Rahmen der Produktion
 3. Distributionsgesellschaften, welche den Verleih, Vertrieb und Handel mit Verwertungslizenzen von Film- und Serienproduktionen im B2B-Bereich mit Rechteinhabern wie z.B. Kinos, Fernsehsendern, VOD-Plattformen etc. betreiben
 4. Verwertungsgesellschaften, die Inhalte/Nutzungsrechte über verschiedene Kanäle (Kino, VOD, Streaming, Pay-TV, Free-TV) Endkonsumenten zur Verfügung stellen und aus dieser Geschäftstätigkeit Umsatzerlöse generieren
74. In der Praxis finden sich regelmäßig auch Mischformen der o.g. Marktakteure. Beispielsweise nimmt SBB teilweise auch die Rolle eines Koproduzenten ein, fokussiert sich jedoch vorwiegend auf die Rolle als Produktionsdienstleistungsunternehmen für Film- und Fernsehproduktionen. Demgegenüber produziert z.B. ein französischer Wettbewerber von SBB (Europacorp) Filme in Eigenregie in eigenen Filmstudios und übernimmt auch die Distribution der Werke.
75. Vor dem Hintergrund dieser heterogenen Geschäftsmodelle bildet die europäische Film-, Fernseh- und Musikindustrie den Ausgangspunkt unserer Analysen des Markt- und Wettbewerbsumfelds, da sich SBB mit ihrem Geschäftsmodell in diesem Markt bewegt. Anschließend wird die europäische Marktdynamik anhand der unterschiedlichen Ausgestaltung der Filmförderung

untersucht, da die Studioauswahl durch Produktionsunternehmen maßgeblich von der Höhe der möglichen Filmförderung abhängt.

2.3.4.2. Mittelfristige Wachstumserwartungen

Global

76. Der weltweite Film- und Videomarkt erreichte im Jahr 2022 einen Wert von rd. USD 273,4 Mrd. und ist seit 2015 mit einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate (CAGR) von 3,9% gewachsen. Es wird erwartet, dass der Markt bis 2026 USD 409,0 Mrd. (CAGR = 10,6%) erreichen wird. In Zukunft werden die steigende Nachfrage nach Videoinhalten, technologische Fortschritte, die Digitalisierung und die Zunahme des mobilen Videokonsums das Wachstum antreiben. Zu den Faktoren, die das Wachstum des Film- und Videomarktes in Zukunft behindern könnten, gehören die Covid-19 Pandemie, die sich ändernden Kundenwünsche und der Rückgang der Kinobesucherkzahlen¹⁰, weitere Preiserhöhungen bei den Abonnementgebühren der Streaming-Dienste, da diese ihre steigenden Investitionen in exklusive Inhalte refinanzieren müssen¹¹, sowie der Eintritt einer gewissen Marktsättigung im Bereich der Nutzung von VOD-Plattformangeboten.¹²
77. Der globale Film- und Videomarkt weist eine vergleichsweise hohe Konsolidierung mit nur einer kleinen Anzahl von globalen Akteuren auf, die auf dem Markt tätig sind. Die zehn größten Unternehmen vereinen rd. 35,2% des Marktanteils am globalen Film- und Videomarkt. Zu den Hauptakteuren auf dem Markt gehören AT&T Inc. (Warner Media, LLC), The Walt Disney Company, Comcast Corporation, Sony Pictures Digital Productions Inc. (Sony Corporation), und ViacomCBS Inc.¹³

Europa

78. In Europa stiegen die Umsatzerlöse der Film-, Fernseh- und Musikindustrie von EUR 76,3 Mrd. im Jahr 2020 auf EUR 80,1 Mrd. in 2021, was einen Anstieg von rd. 5,0% bedeutet. Damit bewegen sich die Umsatzerlöse jedoch immer noch deutlich unter dem Niveau vor Ausbruch der Covid-19-Pandemie und werden diese voraussichtlich erst wieder im Jahr 2023 erreichen. Das zukünftig erwartete jahresdurchschnittliche Wachstum von rd. 6,9% von 2021 bis 2025 basiert u.a. auf der unverändert starken Nachfrage der Kunden nach Film- und Serienproduktionen auf VOD- und Streaming-Plattformen sowie einer allgemeinen Erholung der Kinobranche.¹⁴

¹⁰ Vgl. Film and Video Global Market Report 2022: By Type, by genre, by application – Market Size, Trends, And Global Forecast 2022- (Summary);

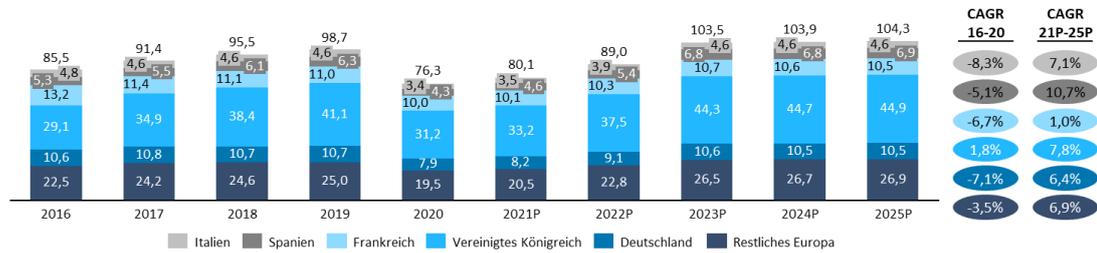
¹¹ Vgl. Statista: Video-on-Demand – Market Data Analysis & Forecast (December 2022), S. 6

¹² Vgl. Statista: Digital Media Report 2021 – Video-on-Demand (December 2021), S. 5

¹³ Vgl. Global Film and Video Services Market Report 2021 – Opportunities and Strategies to 2030

¹⁴ Vgl. Statista Industry Report – Germany: Motion Pictures & Television & Music Industry, September 2021. S. 45

Umsatzentwicklung in der Film-, Fernseh- und Musikindustrie in Europa
in EUR Mrd.



Quelle: Statista Industry Report – Germany: Motion Pictures & Television & Music Industry, September 2021

Vereinigtes Königreich (United Kingdom)

- 79. Das Vereinigte Königreich (im Folgenden „UK“) erzielt mit rund 41,4% in 2021 den größten Anteil der Einnahmen in der Film-, Fernseh- und Musikindustrie und hat seinen Marktanteil gegenüber 2016 (ca. 34%) um rd. 7%-Punkte ausgebaut. Die Verschiebungen des Marktanteils beruhen im Wesentlichen auf der signifikanten Filmförderung in UK.¹⁵ Die Filmindustrie stellt einen gewichtigen Wirtschaftszweig in UK dar und konkurriert mit den USA um die größten Film- und Serienprojekte. Es wird erwartet, dass UK u.a. aufgrund der bestehenden Förderanreize innerhalb der europäischen Medienindustrie weiter Marktanteile gewinnen wird und der relative Marktanteil im Jahr 2025 voraussichtlich auf 43,0 % ansteigen wird.

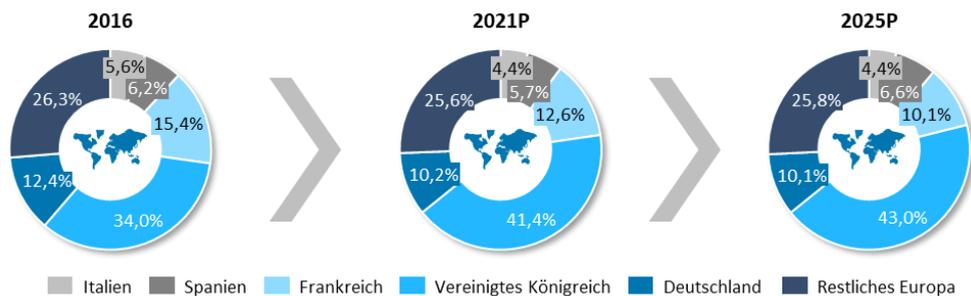
Deutschland

- 80. Zwischen 2013 und 2019 blieb die Film-, Fernseh- und Musikindustrie relativ stabil und erzielte im Durchschnitt einen Umsatz von rund EUR 10,8 Mrd. pro Jahr. Die Covid-19-Pandemie hat die deutsche Filmproduktionsindustrie erheblich getroffen, mit einem Rückgang der Einnahmen um etwa 26% im Jahr 2020. Die deutsche Film-, Fernseh- und Musikindustrie wird sich erwartungsgemäß im Jahr 2023 erholen, jedoch wird für die Jahre 2024 und 2025 nur ein geringes Wachstum erwartet.
- 81. Die Umsätze in der deutschen Film-, Fernseh- und Musikindustrie werden daher zu ihrem historischen Durchschnitt zurückkehren, ohne dass weiteres signifikantes Wachstum für den deutschen Markt erwartet wird. Das bedeutet, dass bis zum Jahr 2025 Deutschland geringfügig Marktanteile an andere europäische Länder verlieren wird.

¹⁵ Vgl. BFI: How screen sector tax reliefs power economic growth across the UK 2017–2019. S. 47

Umsatzverteilung in der Film-, Fernseh- und Musikindustrie in Europa

in %



Quelle: Statista Industry Report – Germany: Motion Pictures & Television & Music Industry, September 2021

82. Die Entwicklung der deutschen Filmindustrie wird voraussichtlich durch die weiteren Investitionen von Netflix in der DACH-Region beeinflusst werden. Im September 2021 hat Netflix sein neues Büro für Deutschland, Österreich und die Schweiz in Berlin eröffnet und angekündigt, bis 2023 EUR 500 Mio. für Titel aus diesen Ländern zu investieren. Daraus sollen rund 80 lokale Serien, Filme und Shows entstehen.¹⁶

2.3.4.3. Nationale Filmförderungsbedingungen innerhalb Europas

Deutschland

83. Die Finanzierung von Produktionen setzt sich in Deutschland aus einer Mischform der Eigen- und Fremdfinanzierung durch TV-Sender und privaten Investoren sowie aus Fördergeldern der öffentlichen Hand zusammen. Damit wird unter anderem das Ziel verfolgt, die Struktur der deutschen Filmwirtschaft zu sichern und deutsche Filme als Wirtschafts- und Kulturgut zu stärken¹⁷. Für Filmproduzenten stehen vor allem die folgenden Förderungen zur Verfügung: der Deutsche Filmförderfonds (DFFF I & DFFF II) und der German Motion Picture Fund („GMPF“).
84. Der Deutsche Filmförderfonds (DFFF¹⁸) ist eine seit dem 1. Januar 2007 auf Initiative des Bundesbeauftragten der Bundesregierung für Kultur und Medien (BKM) in Kraft getretene Filmförderung (DFFF I), in dessen Rahmen jährlich EUR 50 Mio. für die Produktion von Kinofilmen in Deutschland zur Verfügung gestellt werden. Darüber hinaus wurde 2019 die DFFF II Förderung eingeführt, die ebenfalls die Filmproduktion in Deutschland unterstützen soll. In dessen Rahmen werden jährlich EUR 75 Mio. für die Produktion von Kinofilmen in Deutschland zur Verfügung gestellt.¹⁹ Für die Mittel aus DFFF I und DFFF II bestehen unterschiedliche Förderbedingungen und -konditionen, wobei für die SBB insbesondere die Förderung aus dem DFFF II relevant ist, welche sich speziell an Produktionsdienstleister richtet. Die DFFF II-Regelungen sehen vor, dass die Gesamtherstellungskosten des Films mindestens EUR 20 Mio. betragen müssen und die beim Produktionsdienstleister in Auftrag gegebenen deutschen Herstellungskosten bei mindestens EUR 8 Mio. liegen. Die Förderung beträgt 25% der anererkennungsfähigen deutschen

¹⁶ Vgl. <https://about.netflix.com/de/news/netflix-office-opening-in-berlin>; abgerufen am 3. Februar 2023.

¹⁷ Vgl. Bundesamt für Wirtschaft und Ausfuhrkontrolle, http://www.bafa.de/DE/Wirtschafts_Mittelstandsfoerderung/Film_Technik/Filmfoerderung/filmfoerderung_node.html, Stand vom 3. Februar 2023.

¹⁸ Vgl. <https://dfff-ffa.de/index.php?foerderung-1>, Stand vom 20. Dezember 2022.

¹⁹ Vgl. <https://dfff-ffa.de/index.php?foerderung-1>, Stand vom 20. Dezember 2022.

Herstellungskosten mit einer Kappungsgrenze von EUR 25 Mio. pro Projekt (mit Sondergenehmigungen auch bis zu EUR 100 Mio.).²⁰ Mit der Inanspruchnahme der Förderung des DFFF gehen regelmäßig bestimmte Verwertungsverpflichtungen einher, welche eine verpflichtende kommerzielle Kinoauswertung umfasst, die nur in begründeten Ausnahmefällen und durch Sondergenehmigung der FFA und des BKM ausgesetzt werden kann. Die Verwertungsverpflichtungen des gegenwärtigen deutschen Fördermodells bedeuten einen Nachteil gegenüber Produktionsstandorten in anderen Ländern, weil in vielen Fällen die Entscheidungsträger internationaler und großer Filmproduktionen zum Beantragungszeitpunkt der Fördermittel noch keine Entscheidung hinsichtlich einer Kinoauswertung oder einer direkte Veröffentlichung über andere Kanäle (z.B. VOD-Plattformen) treffen wollen.

85. Der GMPF, ist auch ein Förderprogramm der Beauftragten der BKM und unterstützt die Produktion hochbudgetierter Serien und Filme, wobei für Filme keine Kinoauswertung vorausgesetzt wird. Der GMPF umfasste ein Fördervolumen von EUR 50 Mio. im Jahr 2022. Ziel des Förderprogramms ist es, die Wettbewerbsfähigkeit und Innovationskraft des Filmstandorts Deutschlands zu stärken und Produzenten einen Anreiz zu bieten, hierzulande neue und kreative Formate umzusetzen. Der GMPF ist eine automatische Förderung, bei der die deutschen Produktionskosten des Projekts mindestens 40% der gesamten Produktionskosten betragen müssen. Die nicht rückzahlbare Zuwendung wird bei Vorliegen aller Fördervoraussetzungen und ausreichenden Fördermitteln ohne Gremienentscheidung gewährt.²¹
86. Die Gesamthöhe der Fördermittel in Deutschland aus den Förderprogrammen DFFF I, II und GMPF ist abhängig von den jährlichen Haushaltsgenehmigungen, da diese einen Posten im Haushalt der/des Beauftragten der BKM darstellen.²² Darüber hinaus benötigen Produzenten in der Regel mehrere Monate Vorlaufzeit bis zur offiziellen Antragsstellung bei den Förderprogrammen. Vor diesem Hintergrund ist die Höhe der Fördermittel weniger leicht vorhersehbar und Filmproduzenten laufen potenziell Gefahr, dass die zur Verfügung stehenden Fördermittel schon ausgeschöpft worden sind. Dies vermindert die Planungssicherheit einer Filmproduktion und kann dazu beitragen, dass Filmproduktionen in andere Länder mit besserer Planbarkeit der Filmförderung ausweichen.
87. Im November 2022 hat der Deutsche Bundestag über den Bundeshaushalt für das Jahr 2023 abgestimmt. Hierbei wurden die Fördermittel für den GMPF von EUR 50 Mio. um EUR 9 Mio. auf EUR 41 Mio. für das kommende Jahr gekürzt.²³ Das bedeutet, dass nach einem kontinuierlichen Anstieg der Gesamtfördermittel auf Bundesebene in den letzten Jahren von EUR 65 Mio. (vor 2019) auf EUR 155 Mio. (2021) und EUR 175 Mio. (2022) erstmalig ein Rückgang auf EUR 166 Mio. zu verzeichnen ist.

²⁰ Vgl. https://ec.europa.eu/competition/state_aid/cases1/20219/289731_2251055_92_2.pdf, Stand vom 9. Februar 2022.

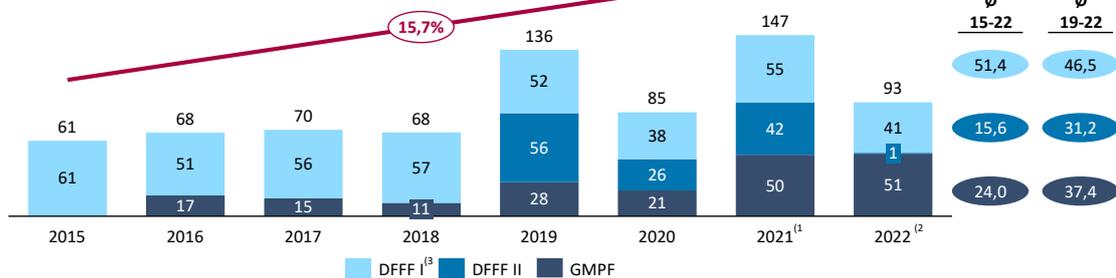
²¹ Vgl. <https://www.ffa.de/german-motion-picture-fund-2.html>, Stand vom 20. Dezember 2022.

²² Vgl. <https://www.ffa.de/kulturelle-filmfoerderung-der-bkm.html>, Stand vom 3. Februar 2023.

²³ Vgl. Deutscher Bundestag, Drucksache 20/3526 vom 18. November 2022, S. 16; abrufbar unter <https://dserver.bundestag.de/btd/20/035/2003526.pdf>.

Ausbezahlte deutsche Filmproduktionsförderungen ²⁴ in EUR Mio.

DFFF1, DFFF2 und GMPF in EUR Mio.



88. Die Filmproduktionsförderung ist in den letzten drei Jahren vergleichsweise stark angestiegen, insbesondere durch die Einführung der DFFF II. Im Jahr 2021 wurde die höchste Summe an Produktionsförderungen seit Beginn der Programme ausgezahlt, wobei mit einer Auszahlung von EUR 155 Mio. geplant wurde und EUR 147 Mio. ausgezahlt wurden. Ein erheblicher Teil dieser Fördermittel entfiel (mittelbar) auf SBB.²⁵ Vor dem Hintergrund der unterschiedlichen Ausgestaltung der Filmförderung in anderen Ländern engagiert sich der Vorstand der SB AG in Verbänden, welche auf eine weitere Verbesserungen der Filmförderung in Deutschland (bspw. Umstellung des Fördermodells auf das System des vereinigten Königreichs) abzielen.²⁶ Davon unabhängig gibt es weitere regulatorische Vorschläge der Filmbranche, welche große VOD-Plattformen dazu verpflichten wollen, einen bestimmten Anteil ihrer in Deutschland erzielten Umsatzerlöse in Form von neuen Filmprojekten zu reinvestieren.²⁷

Vereinigtes Königreich

89. Die britische Filmförderung in Form des sog. Film Tax Relief (FTR) ist für alle britischen Filme mit unterschiedlichen Budgets verfügbar (es gibt keine Budgetgrenze); das Filmproduktionsunternehmen kann einen Bargeldrabatt von bis zu 25% der qualifizierten Ausgaben im Vereinigten Königreich geltend machen. Die Steuererleichterung ist auf 80% der Kernaussgaben begrenzt, selbst wenn 100% der qualifizierten Ausgaben im Vereinigten Königreich getätigt werden.²⁸
90. Die Einführung des FTR-Programms im Jahr 2007 hat ein erhebliches Wachstum der Produktionsausgaben in diesem Sektor ausgelöst und spielt eine immer größere Rolle bei der Entscheidung von Filmproduzenten, Filme im Vereinigten Königreich zu produzieren.²⁹ Im Februar 2022 meldete die British Film Commission für das Geschäftsjahr 2021 ein neues Rekordniveau bei

²⁴ Quelle: <https://www.ffa.de/foerderentscheidungen-uebersicht.html>, <https://www.ffa.de/german-motion-picture-fund-1.html>; zuletzt aktualisiert am 2. Februar 2023; Hinweis: 1 = GMPF ist nur 2021 Halbjahreszahlen; 2 = GMPF-Angaben nur bis September 2022; 3 = DFFF I umfasst nur deutsche Produktionen und internationale Koproduktionen

²⁵ Vgl. <https://dfff-ffa.de/index.php?dfff-in-zahlen>, Stand vom 20. Dezember 2022.

²⁶ Vgl. <https://beta.blickpunktfilm.de/details/466298>; <https://www.vtff.de/vorstand-team/>; Stand vom 20. Dezember 2022

²⁷ Vgl. https://www.dwdl.de/nachrichten/83450/produzenten_fordern_lokale_investitionsspflicht_fuer_netflix_co/?utm_source=&utm_medium=&utm_campaign=&utm_term=; Stand vom 2. Februar 2023 und [https://www.produzentenallianz.de/newsportal/?redirect=1&post-filter\[thema\]=politik-und-gesetzgebung&post-filter\[unterthema\]=investitionsverpflichtung](https://www.produzentenallianz.de/newsportal/?redirect=1&post-filter[thema]=politik-und-gesetzgebung&post-filter[unterthema]=investitionsverpflichtung); Stand 17. November 2022

²⁸ Vgl. <https://www.bfi.org.uk/apply-british-certification-tax-relief/about-uk-creative-industry-tax-reliefs>, Stand vom 20. Dezember 2022.

²⁹ Vgl. BFI: How screen sector tax reliefs power economic growth across the UK 2017-2019. S. 47

Produktionsinvestitionen aus dem Ausland in Höhe von rd. EUR 5,6 Mrd., was eine Verdopplung der Produktionsinvestitionen gegenüber dem Vorjahr bedeutet.³⁰

91. Durch die Bedingungen zur Filmförderung wurden gemäß dem British Film Institute (BFI) rd. GBP 132 Mio. im Zeitraum 2017 bis 2019 für den Bau oder die Erweiterung bestehender Filmstudios ausgegeben. Darüber hinaus wurden bis Ende 2020 Investitionen i.H.v. rd. GBP 785 Mio. für zusätzliche Filmstudiotprojekte angekündigt, die bis Ende 2020 eine Baugenehmigung erhalten haben.³¹ Die neu entstehenden Produktionskapazitäten wurden direkt von den großen Streaming- und VOD-Anbietern wie Amazon Prime Video, Netflix und Disney reserviert, da insgesamt eine ungebrochene und hohe Nachfrage nach Studiokapazitäten zur Produktion hochwertiger Kinofilme und Serien besteht.

Spanien

92. In Spanien gelten die Förderungen für spanische Produzenten, die im Register der Filmgesellschaften des Instituts für Kinematographie und audiovisuelle Künste Spaniens eingetragen sind und mit der Realisierung einer ausländischen Produktion betraut werden. Die Höhe des Abzugs beträgt 30% für die erste Million Euro und 25% für den Rest der in Spanien getätigten Ausgaben. Die Abzugsgrenze liegt bei EUR 10 Mio. für jede Produktion. Außerdem gibt es gesonderte Steuervergünstigungen für Dreharbeiten auf den Kanarischen Inseln und in Navarra, da es sich um abgelegene Gebiete mit eigenen Steueranreizen handelt.³²

Frankreich

93. Die Steuervergünstigung für internationale Produktionen (TRIP) wird vom CNC, dem französischen Nationalen Zentrum für Kino, Fernsehen und das bewegte Bild, selektiv an französische Produktionsdienstleister gewährt. Das TRIP beträgt bis zu 30 % (bzw. 40 %, wenn die französischen VFX-Ausgaben mehr als EUR 2 Mio. betragen) der in Frankreich getätigten qualifizierten Ausgaben und kann insgesamt bis zu EUR 30 Mio. pro Projekt betragen. Die Projekte müssen Elemente enthalten, die mit der französischen oder europäischen Kultur, dem Kulturerbe und dem Territorium zusammenhängen.³³

Ungarn

94. In Ungarn werden für Filmproduktionen aller Art unabhängig von der Verwertungsplattform und ohne Begrenzung des Projektvolumens Steuervergünstigungen von aktuell 30% der förderfähigen ungarischen Produktionskosten gewährt. Die Förderfähigkeit ist an das Bestehen eines sog. Kulturtests im Einklang mit bestehenden EU-Regeln geknüpft. Bis zu 25% der förderfähigen Ausgaben können nicht-ungarische Ausgaben sein, die ebenfalls für den Steuerrabatt i.H.v. 30% in Frage kommen. Das Jahresbudget des nationalen Filminstitut für die indirekte Förderung von Filmproduktionen wurde zunächst im März 2022 von EUR 90 Mio. (HUF 30 Mrd.) auf EUR 109 Mio. (HUF 44 Mrd.) und dann wieder im November 2022, für 2023, von EUR 109 Mio. auf EUR

³⁰ Vgl. <https://britishfilmcommission.org.uk/inward-investment-spend-on-film-and-high-end-tv-in-the-uk-tops-4-713-billion-in-2021/>, Stand vom 20. Dezember 2022

³¹ Vgl. BFI Screen Business Report vom Dezember 2021, S. 26

³² Vgl. <http://www.shootinginspain.info/en/international-shootings>, Stand vom 20. Dezember 2022.

³³ Vgl. https://www.cnc.fr/web/en/funds/the-tax-rebate-for-international-productions-trip_190742, Stand vom 20. Dezember 2022.

171 Mio. (HUF 69 Mrd.) erhöht. Die Höhe der gewährten Steuervergünstigungen wurde im Jahr 2014 auf 25% und im Jahr 2018 auf den gegenwärtigen Höchstsatz von 30% der Produktionskosten angehoben.³⁴ Für das Jahr 2021 werden Produktionsinvestitionen aus dem Ausland in Höhe von rd. EUR 490 Mio. erwartet, sodass sich die Produktionsvolumina bereits wieder auf dem Niveau vor Ausbruch der Covid-19-Pandemie bewegen.

95. Neben den guten Förderbedingungen verfügt Ungarn im Vergleich zu den anderen europäischen Wettbewerbern über vergleichsweise geringe Lohnkosten, sodass lokale Dienstleistungen, welche Filmproduktionen vor Ort beziehen, im Vergleich zu anderen europäischen Ländern vergleichsweise günstig sind. Bei der Entscheidung für einen Produktionsstandort spielen diese Produktionskosten aus Sicht der Produzenten ebenfalls eine Rolle.

2.3.4.4. Fazit zur Entwicklung des Markt- und Wettbewerbsumfelds sowie der Marktposition

96. Der globale und europäische Film- und Videomarkt weist mittel- bis langfristig Wachstumsraten für den europäischen Markt von rd. 5-6% p.a. auf. Innerhalb des Marktes besteht bereits eine hohe Marktkonzentration, welche sich auch auf den Bereich der Film- und Videoproduktion auswirkt. Sowohl große Medienunternehmen als auch unabhängige VOD- bzw. Streaming-Anbieter haben einen hohen Bedarf an neuem, hochwertigen Content, der sich auch auf die Nachfrage nach Filmstudioskapazität und daran angeschlossene Produktionsdienstleistungen auswirkt.
97. Inwieweit einzelne Filmstudios vom zukünftig erwartetem Marktwachstum profitieren können, ist maßgeblich abhängig von den jeweiligen Standortvoraussetzungen. Hierzu zählen u.a. das technische und fachliche Know-how sowie die Reputation des jeweiligen Studios, die Höhe der lokalen Produktionskosten, existierende Netzwerke und Geschäftsbeziehungen zu den Produktionsunternehmen bzw. relevanten Entscheidungsträgern und nicht zuletzt international wettbewerbsfähige Filmförderungsbedingungen.
98. Hinsichtlich der Filmförderungsbedingungen hat sich innerhalb von Europa in den letzten Jahren der nationale Wettbewerb verstärkt und alle untersuchten Länder haben ihre Anreize zur Filmförderung ausgeweitet.
99. Für Deutschland wird erwartet, dass sich die Einführung der DFFF II-Filmproduktionsförderung sowie weiterer Fördermittel in Zukunft positiv auswirkt und SBB aufgrund der herausragenden nationalen Stellung von dieser Filmförderung umfangreich profitieren kann. Dennoch ist zu berücksichtigen, dass SBB bei internationalen Produktionen im massiven Wettbewerb zu anderen Filmstudios im Vereinigten Königreich und Ungarn sowie weiteren europäischen Ländern steht. Hinsichtlich der Filmförderung besteht aus Sicht von SBB ein Standortnachteil, der mittelfristig

³⁴ Vgl. <https://hungariantaxcredit.com/> sowie vgl. BFI Screen Business Report vom Dezember 2021, S. 182 und <https://hu.andersen.com/news/hungarian-film-tax-rebate-budget-for-2022-increased-to-huf-69-billion/>, Stand 20. Dezember 2022.

nicht ohne Weiteres kompensiert werden kann. Vor dem Hintergrund der mittelfristig geringeren Wachstumsdynamik in Deutschland können Wettbewerber an anderen europäischen Standorten ihre aktuelle Marktstellung weiter ausbauen.

100. Die Wachstumserwartungen in den relevanten Märkten der SB AG werden zur Plausibilisierung der für SBB geplanten Wachstumsrate der Umsatzerlöse in Kapitel 4.4.1 wieder aufgegriffen.

2.3.5. Ertrags-, Vermögens- und Finanzlage

101. Die Vergangenheitsanalyse der Ertrags-, Vermögens- und Finanzlage bildet den Ausgangspunkt für die Analyse der Unternehmensplanung und für Plausibilitätsbeurteilungen.³⁵ Daher wurde zu Vergleichszwecken die Planungsrechnung für den Zeitraum 2023 bis 2027 bereits an dieser Stelle den Ist-Zahlen gegenüber gestellt. Auf die Unternehmensplanung für die Jahre 2023 bis 2027 wird im Kapitel 4.4 ausführlich eingegangen.
102. Im Rahmen der Vergangenheitsanalyse der Ertrags-, Vermögens- und Finanzlage wird nachfolgend auf die Geschäftsjahre 2020 bis 2022 eingegangen. Dabei ist zu berücksichtigen, dass das Geschäftsjahr 2022 auf vorläufigen, ungeprüften Finanzdaten basiert, da die SB AG in der Vergangenheit erst im zweiten Quartal des Folgejahres den Konzernabschluss des Vorjahres erstellte.
103. Die im Folgenden dargestellte bereinigte Gewinn- und-Verlustrechnung von SBB für die Geschäftsjahre 2020 bis 2022 ist hinsichtlich des EBITDA, jedoch nicht hinsichtlich der Umsatzerlöse und des Materialaufwands zur Gewinn- und-Verlustrechnung der geprüften Konzernabschlüsse abstimmbare. Dies hängt damit zusammen, dass für Planungszwecke nur diejenigen Umsatzerlöse und Materialaufwendungen geplant werden, die auf SBB entfallen und nicht für Koproduzenten eingekauft wurden. Entsprechend wurden für die Geschäftsjahre 2020 bis 2022 ebenfalls die zur Planungsrechnung vergleichbaren Umsatzerlöse und Materialaufwendungen dargestellt.
104. Der Ausweis von Umsatzerlösen und Materialaufwand im Konzernabschluss der SBB berücksichtigt zusätzliche Posten, die im Endeffekt eine Art „durchlaufende Posten“ aus Sicht der SB AG darstellen und von den Koproduzenten zu tragen sind: Im Rahmen der Erbringung von Produktionsdienstleistungen im Zusammenhang mit den internationalen Filmproduktionen werden Dienstleistungen durch die entsprechenden vollkonsolidierten Filmproduktionsgesellschaften (im Folgenden „Zweckgesellschaften“ oder „SPV“) im eigenen Namen, jedoch teilweise für Rechnung des jeweiligen Koproduzenten eingekauft. Die von den Filmproduktionsgesellschaften verauslagten Aufwendungen, die einen Teil der Gesamtproduktionskosten des Films darstellen, sind gemäß den vertraglichen Regelungen unmittelbar durch den Koproduzenten zu tragen. Die SB AG weist diese Produktionskosten zunächst als Materialaufwand und sodann (bei Weiterbelastung an den Koproduzenten) als Umsatzerlöse in der Gewinn- und Verlustrechnung aus. Die Umsatzerlöse beinhalten dabei auch die bis zum Abschluss der Leistungserbringung vereinnahmten Fördermittel. Nachträglich ausgezahlte Fördermittel werden an die

³⁵ Vgl. IDW S 1 i.d.F. 2008, Tz. 70.

finanzierenden Koproduzenten ausgekehrt, soweit diese die entsprechenden Kosten finanziert haben.

2.3.5.1. Ertragslage

105. Die nachfolgende Übersicht stellt die bereinigte Ertragslage der SBB für die Geschäftsjahre 2020 bis 2022 nach HGB dar:

Bereinigte Gewinn- und Verlustrechnung in EUR Mio.	Bereinigte Historie			Planung					CAGR
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2023-2027
Umsatzerlöse	56,7	49,2	50,0	49,6	51,1	65,7	53,4	54,6	2,4%
Wachstum in %	-	-13,3%	1,6%	-0,7%	3,1%	28,4%	-18,7%	2,4%	
Materialaufwand	-11,5	-9,1	-7,5	-8,4	-8,4	-9,9	-8,6	-8,9	1,6%
Rohertrag	45,2	40,1	42,4	41,3	42,8	55,8	44,7	45,7	2,6%
in % der Umsatzerlöse	79,7%	81,5%	84,9%	83,2%	83,6%	84,9%	83,8%	83,7%	
Personalaufwand	-36,6	-31,4	-36,9	-37,3	-38,6	-46,5	-39,4	-40,2	1,8%
Sonstige betriebliche Erträge	7,2	5,2	4,4	4,5	4,6	5,1	4,8	5,0	2,6%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-6,6	-5,7	-5,4	-5,7	-5,9	-6,2	-6,2	-6,3	2,4%
EBITDA	9,2	8,2	4,5	2,7	2,9	8,1	4,0	4,2	12,4%
in % der Umsatzerlöse	16,2%	16,6%	9,1%	5,4%	5,6%	12,3%	7,5%	7,8%	
Abschreibungen	-1,0	-1,2	-1,2	-1,2	-1,4	-1,4	-1,4	-1,6	6,1%
EBIT	8,1	6,9	3,3	1,4	1,5	6,7	2,6	2,7	17,2%
in % der Umsatzerlöse	14,3%	14,1%	6,6%	2,9%	2,9%	10,2%	4,9%	4,9%	
Finanzergebnis (Zins- und Beteiligungsergebnis)	0,1	0,1	-0,6	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	2,6%
Außerordentliches Ergebnis	4,1	2,8	1,7	-	-	-	-	-	n.a.
Ergebnis vor Ertragsteuern	12,3	9,9	4,3	1,5	1,6	6,8	2,7	2,8	16,2%
Ertragsteuern	-1,5	-0,3	-0,9	-0,1	-0,3	-1,5	-0,8	-0,9	57,1%
Effektive Steuerquote (in %)	12,5%	3,2%	21,7%	9,3%	15,6%	22,5%	28,6%	31,2%	
Jahresergebnis	10,8	9,5	3,4	1,4	1,4	5,3	2,0	1,9	8,4%
in % der Umsatzerlöse	19,0%	19,4%	6,8%	2,8%	2,7%	8,1%	3,7%	3,5%	
Auf Minderheiten entfallendes Ergebnis	0,0	0,0	-	-	-	-	-	-	n.a.

Bereinigung der historischen Ertragslage

106. Gemäß IDW S 1 sind im Rahmen der Vergangenheitsanalyse die operativen Überschüsse (EBITDA, EBIT) zu bereinigen, um die in der Vergangenheit wirksamen Erfolgsursachen zu verdeutlichen. Durchgeführte Bereinigungen von außerordentlichen Einflüssen sind explizit zu erläutern:

<u>Bereinigungen Gewinn- und Verlustrechnung</u> in EUR Mio.	Unbereinigte Historie			Bereinigungen			Bereinigte Historie		
	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
Umsatzerlöse	59,8	50,4	51,6	-3,1	-1,3	-1,7	56,7	49,2	50,0
Wachstum in %	-	-15,6%	2,3%	-	-	-	-	-13,3%	1,6%
Materialaufwand	-12,2	-9,2	-7,5	0,8	0,1	-	-11,5	-9,1	-7,5
Rohertrag	47,5	41,2	44,1	-2,3	-1,2	-1,7	45,2	40,1	42,4
<i>in % der Umsatzerlöse</i>	79,5%	81,7%	85,4%	-	-	-	79,7%	81,5%	84,9%
Personalaufwand	-36,6	-31,4	-36,9	-	-	-	-36,6	-31,4	-36,9
Sonstige betriebliche Erträge	8,5	6,8	4,4	-1,3	-1,6	-	7,2	5,2	4,4
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-6,7	-5,9	-5,4	0,1	0,1	-	-6,6	-5,7	-5,4
EBITDA	12,7	10,7	6,2	-3,5	-2,6	-1,7	9,2	8,2	4,5
<i>in % der Umsatzerlöse</i>	21,2%	21,3%	12,0%	-	-	-	16,2%	16,6%	9,1%
Abschreibungen	-1,0	-1,2	-1,2	-	-	-	-1,0	-1,2	-1,2
EBIT	11,7	9,5	5,0	-3,5	-2,6	-1,7	8,1	6,9	3,3
<i>in % der Umsatzerlöse</i>	19,5%	18,8%	9,6%	-	-	-	14,3%	14,1%	6,6%
Finanzergebnis (Zins- und Beteiligungsergebnis)	0,1	0,1	-0,6	-	-	-	0,1	0,1	-0,6
Außerordentliches Ergebnis	0,6	0,3	-	3,5	2,6	1,7	4,1	2,8	1,7
Ergebnis vor Ertragsteuern	12,3	9,9	4,3	-	-	-	12,3	9,9	4,3
Ertragsteuern	-1,5	-0,3	-0,9	-	-	-	-1,5	-0,3	-0,9
<i>Effektive Steuerquote (in %)</i>	12,5%	3,2%	21,7%	-	-	-	12,5%	3,2%	21,7%
Jahresergebnis	10,8	9,5	3,4	-	-	-	10,8	9,5	3,4
<i>in % der Umsatzerlöse</i>	18,1%	18,9%	6,6%	-	-	-	19,0%	19,4%	6,8%
Auf Minderheiten entfallendes Ergebnis	0,0	0,0	-	-	-	-	0,0	0,0	-

107. Im Geschäftsjahr 2020 hat SBB Umsatzerlöse aus höheren Mieteinnahmen aufgrund von Covid-19-bedingten Verzögerungen bei Filmproduktionen erzielt. Dabei entstanden längere Produktions- und Mietzeiten, für welche eine rabattierte Miete berechnet wurde. Gemäß Vorstand der SB AG betragen diese Covid-19-bedingten Mehreinnahmen aus Produktionsverzögerungen rd. EUR 3,1 Mio. im Geschäftsjahr 2020. In den Geschäftsjahren 2021 und 2022 hat SBB Umsatzerlöse aufgrund von Produktionsabsagen bzw. -verschiebungen (u.a. für ein Netflix-Projekt) erzielt, für die SBB jedoch Reservierungszahlungen erhalten hat. Diese beliefen sich auf EUR 1,3 Mio. im Geschäftsjahr 2021 und EUR 1,7 Mio. im Geschäftsjahr 2022. Die Umsatzerlöse wurden daher im Geschäftsjahr 2020 um EUR -3,1 Mio., im Geschäftsjahr 2021 um EUR -1,3 Mio. und im Geschäftsjahr 2022 um EUR -1,7 Mio. bereinigt.
108. Die Materialaufwendungen wurden um EUR 0,8 Mio. im Geschäftsjahr 2020 und um rd. EUR 0,1 Mio. im Geschäftsjahr 2021 bereinigt. Die Bereinigungen stehen im Zusammenhang mit einmaligen Reparaturkosten für ein neues Filmgelände im Geschäftsjahr 2020 und für überdurchschnittlich hohe Aufwendungen für Dachsanierungsarbeiten im Geschäftsjahr 2021.
109. SBB hat im Geschäftsjahr 2020 außerordentliche Erträge aus der Zuschreibung einer wertgeminderten Darlehensforderung i.H.v. EUR 1,3 Mio. im Geschäftsjahr 2020 erzielt. Im Geschäftsjahr 2021 hat SBB außerordentliche Erträge i.H.v. EUR 1,6 Mio. erzielt, wovon EUR 1,4 Mio. auf

die Zuschreibung einer Darlehensforderung entfallen und EUR 0,2 Mio. aus Entschädigungsleistungen einer Versicherung resultieren. Vor diesem Hintergrund wurden die sonstigen betrieblichen Erträge um EUR -1,3 Mio. im Geschäftsjahr 2020 und um EUR -1,6 Mio. im Geschäftsjahr 2021 bereinigt.

110. In den Geschäftsjahren 2020 und 2021 entstanden i.H.v. jeweils EUR 0,1 Mio. einmalige Aufwendungen für Beratungsdienstleistungen, welche aufgrund ihres nicht wiederkehrenden Charakters in den jeweiligen Geschäftsjahren bereinigt wurden.
111. Vor dem Hintergrund, dass die Bereinigungen keine Abschreibungsposten innerhalb der Gewinn- und Verlustrechnung bis zum EBIT betreffen, betragen die Bereinigungen des EBITDA und des EBIT insgesamt EUR -3,5 Mio., EUR -2,6 Mio. und EUR -1,7 Mio. in den Geschäftsjahren 2020, 2021 und 2022. Wir haben diese Bereinigungen als außerordentliches Ergebnis der jeweiligen Geschäftsjahre hinzugerechnet, sodass das Ergebnis vor Ertragssteuern und nachfolgende Posten in der Gewinn- und Verlustrechnung einschließlich des Jahresergebnisses von den Bereinigungen nicht beeinflusst wird.

Beschreibung der bereinigten, historischen Ertragslage

112. Die Beschreibung der bereinigten, historischen Ertragslage der Jahre 2020 bis 2022 nehmen wir im Folgenden auf Ebene der einzelnen Posten der Gewinn- und Verlustrechnung vor:

Bereinigte Gewinn- und Verlustrechnung in EUR Mio.	Bereinigte Historie			Planung					CAGR
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2023-2027
Umsatzerlöse	56,7	49,2	50,0	49,6	51,1	65,7	53,4	54,6	2,4%
Wachstum in %	-	-13,3%	1,6%	-0,7%	3,1%	28,4%	-18,7%	2,4%	
Materialaufwand	-11,5	-9,1	-7,5	-8,4	-8,4	-9,9	-8,6	-8,9	1,6%
Rohhertrag	45,2	40,1	42,4	41,3	42,8	55,8	44,7	45,7	2,6%
in % der Umsatzerlöse	79,7%	81,5%	84,9%	83,2%	83,6%	84,9%	83,8%	83,7%	
Personalaufwand	-36,6	-31,4	-36,9	-37,3	-38,6	-46,5	-39,4	-40,2	1,8%
Sonstige betriebliche Erträge	7,2	5,2	4,4	4,5	4,6	5,1	4,8	5,0	2,6%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-6,6	-5,7	-5,4	-5,7	-5,9	-6,2	-6,2	-6,3	2,4%
EBITDA	9,2	8,2	4,5	2,7	2,9	8,1	4,0	4,2	12,4%
in % der Umsatzerlöse	16,2%	16,6%	9,1%	5,4%	5,6%	12,3%	7,5%	7,8%	
Abschreibungen	-1,0	-1,2	-1,2	-1,2	-1,4	-1,4	-1,4	-1,6	6,1%
EBIT	8,1	6,9	3,3	1,4	1,5	6,7	2,6	2,7	17,2%
in % der Umsatzerlöse	14,3%	14,1%	6,6%	2,9%	2,9%	10,2%	4,9%	4,9%	
Finanzergebnis (Zins- und Beteiligungsergebnis)	0,1	0,1	-0,6	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	2,6%
Außerordentliches Ergebnis	4,1	2,8	1,7	-	-	-	-	-	n.a.
Ergebnis vor Ertragsteuern	12,3	9,9	4,3	1,5	1,6	6,8	2,7	2,8	16,2%
Ertragsteuern	-1,5	-0,3	-0,9	-0,1	-0,3	-1,5	-0,8	-0,9	57,1%
Effektive Steuerquote (in %)	12,5%	3,2%	21,7%	9,3%	15,6%	22,5%	28,6%	31,2%	
Jahresergebnis	10,8	9,5	3,4	1,4	1,4	5,3	2,0	1,9	8,4%
in % der Umsatzerlöse	19,0%	19,4%	6,8%	2,8%	2,7%	8,1%	3,7%	3,5%	
Auf Minderheiten entfallendes Ergebnis	0,0	0,0	-	-	-	-	-	-	n.a.

113. Die Umsatzerlöse sanken zunächst von EUR 56,7 Mio. im Geschäftsjahr 2020 auf EUR 49,2 Mio. im Geschäftsjahr 2021 und stiegen anschließend auf EUR 50,0 Mio. im Geschäftsjahr 2022. Dies entspricht für die Geschäftsjahre 2021 und 2022 Wachstumsraten von -13,3% und 1,6%. Die vergleichsweise hohen Umsatzerlöse in den Geschäftsjahren 2020 bis 2022 resultieren hauptsächlich aus einer sehr guten Auftragssituation und damit verbundenen Auslastung der Filmstudios durch internationale Großprojekte wie bspw. die Produktion für den vierten Film der

Hollywood-Blockbuster-Reihe *Matrix* oder den fünften Teil der Filmreihe *Tribute von Panem*. Insbesondere im Geschäftsjahr 2020 erreichte SBB dank internationaler Großproduktionen eine der höchsten Auslastungen in der Geschichte des Filmstudios, was sich in den hohen Umsatzerlösen widerspiegelt. Grundsätzlich werden größere positive wie negative Veränderungen der Umsatzerlöse stark durch einzelne Projekte beeinflusst. Der in 2019 eingeführte DFFF-II hatte ebenfalls positive Auswirkungen auf die Umsatzerlöse, da dieser auf Produktionsdienstleister wie SBB zur Produktion von Filmen mit Gesamtherstellungskosten von mindestens EUR 20 Mio. (bzw. inländischer Herstellungskosten von mindestens EUR 8 Mio.) zugeschnitten ist und die Realisation internationaler Großprojekte wie bspw. *Matrix*, *Uncharted* oder *Tribute von Panem* erst ermöglicht hat.

114. Der Materialaufwand umfasst im Wesentlichen Aufwendungen für Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe, für bezogene Waren, für bezogene Leistungen sowie Instandhaltungsaufwendungen. Der Materialaufwand sank von EUR 11,5 Mio. im Geschäftsjahr 2020 auf EUR 9,1 Mio. im Geschäftsjahr 2021 und resultierte in Rohertragsmargen von 79,7% in 2020 und von 81,5% in 2021, was einer leichten Verbesserung von 1,8%-Punkten entspricht. Im Geschäftsjahr 2022 ist der Materialaufwand auf EUR 7,5 Mio. gesunken. Die Rohertragsmarge betrug im Geschäftsjahr 2022 84,9%. Die Entwicklung des Materialaufwands ist insbesondere auf die Entwicklung der in den bezogenen Leistungen ausgewiesenen Filmproduktionskosten zurückzuführen, welche mit den Umsatzerlösen korrespondieren. Der starke Rückgang im Geschäftsjahr 2022 ist darauf zurückzuführen, dass die Gehälter und Löhne von projektbasierten Freelancern aus dem Materialaufwand in den Personalaufwand umgegliedert wurden.
115. Der Personalaufwand stellte in der Vergangenheit den größten Kostenposten dar. Korrespondierend mit dem Rückgang der Umsatzerlösen ist der SBB-Personalaufwand von EUR 36,6 Mio. im Geschäftsjahr 2020 auf EUR 31,4 Mio. im Geschäftsjahr 2021 gesunken und anschließend auf EUR 36,9 Mio. im Geschäftsjahr 2022 gestiegen. Das hohe Niveau in 2020 ist insbesondere auf einen Zuwachs von vorübergehend beschäftigtem Personal für Produktion für die beiden internationalen Kinogroßproduktionen *Matrix 4* und *Uncharted* zurückzuführen. Aufgrund des Auslaufens beider Kinogroßproduktionen in 2021 ist der Personalaufwand im Geschäftsjahr 2021 gegenüber dem Vorjahr gesunken. Der starke Anstieg im Geschäftsjahr 2022 ist zum Teil auf die zuvor erläuterte Umgliederung der Aufwendungen für die Gehälter und Löhne projektbasierte Freelancern in den Personalaufwand zurückzuführen. Die Gehälter und Löhne projektbasierte Freelancer sind verglichen zum Vorjahr um ca. 25% gestiegen. Ferner wurde im Geschäftsjahr 2022 ein einmaliger Inflationsausgleich in Höhe von bis zu EUR 3.000 je Mitarbeiter steuer- und sozialversicherungsfrei zurückgestellt und im Geschäftsjahr 2023 bereits ausgezahlt. Darüber hinaus wurde im Geschäftsjahr 2022 der Vorstand der SB AG von drei auf fünf Mitglieder vergrößert. Dabei wurden Herman Weltman und Ashley Rice insb. zur Stärkung und Erweiterung der Kompetenzen von SBB im Bereich Streaming-Formate und Andreas Jozef Bleeker als Ersatz für den zwischenzeitlich ausgeschiedenen Finanzvorstand Marius Schwarz bestellt.
116. Die sonstigen betrieblichen Erträge und sonstigen betrieblichen Aufwendungen enthalten Erträge bzw. Aufwendungen aus der konzerninternen Leistungsverrechnung bestimmter Dienstleistungen. Vor dem Hintergrund, dass seitens SBB keine Saldierung vorgenommen wird und

die Planungsrechnung diese Erträge bzw. Aufwendungen ebenfalls enthält, haben wir diese Vorgehensweise übernommen. Bei saldierter Betrachtung würden die konzerninternen Erträge und Aufwendungen jeweils um EUR 2,3 Mio. (2020), EUR 2,1 Mio. (2021) und EUR 1,5 Mio. (2022) niedriger ausfallen.

117. Die sonstigen betrieblichen Erträge sind von EUR 7,2 Mio. im Geschäftsjahr 2020 auf EUR 5,2 Mio. im Geschäftsjahr 2021 gesunken. Die Entwicklung ist im Wesentlichen auf niedrigere konzerninterne Erträge von rund EUR 0,4 Mio. und dem Wegfall der Rückerstattung von Kurzarbeitergeld (EUR 1,7 Mio. im Geschäftsjahr 2020) zurückzuführen. Im Geschäftsjahr 2022 sind die sonstigen betrieblichen Erträge weiter auf EUR 4,4 Mio. gesunken. Der Rückgang resultiert aus um EUR 0,4 Mio. geringeren Erträgen aus (konzerninternen und konzernexternen) Mietnebenkostenweiterberechnungen sowie aus rd. EUR 0,7 Mio. niedrigeren sonstigen konzerninternen Erträgen bei leicht gegenläufigen Effekten i.H.v. EUR 0,2 Mio. aus der Weiterberechnung von SBMP Dienstleistungen.
118. Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen sind von EUR 6,6 Mio. im Geschäftsjahr 2020 auf EUR 5,7 Mio. im Geschäftsjahr 2021 bzw. auf EUR 5,4 Mio. im Geschäftsjahr 2022 gesunken. Der Rückgang im Geschäftsjahr 2021 ist insbesondere auf den Wegfall einmaliger projektbedingter Mehraufwendungen von ADSB i.H.v. EUR 0,4 Mio., niedrigere Mietaufwendungen aufgrund des Erwerbs des Gebäudes fx.center i.H.v. EUR 0,1 Mio. sowie geringeren konzerninternen Aufwendungen von rund EUR 0,4 Mio. zurückzuführen. Letztere sind im Geschäftsjahr 2022 um rund EUR 0,6 Mio. – korrespondierend zu den konzerninternen Erträgen in derselben Höhe – gesunken.
119. Das bereinigte EBITDA sank von EUR 9,2 Mio. im Geschäftsjahr 2020 auf EUR 8,2 Mio. im Geschäftsjahr 2021. Im darauffolgenden Geschäftsjahr 2022 sank das bereinigte EBITDA weiter und belief sich auf EUR 4,5 Mio. Die bereinigten EBITDA-Margen der Geschäftsjahre 2020 bis 2022 beliefen sich auf 16,2%, 16,6% und 9,1%. Der Rückgang gegenüber 2020 und 2021 ergibt sich aus den im Vergleich zu den Umsatzerlösen überproportional hohen Personalaufwendungen von SBB.
120. Die Abschreibungen enthalten im Wesentlichen planmäßige Abschreibungen auf das Sachanlagevermögen und in geringem Umfang auf die immateriellen Vermögenswerte. In den Geschäftsjahren 2020, 2021 und 2022 lagen die Abschreibungen der SB AG bei EUR 1,0 Mio., EUR 1,2 Mio. und EUR 1,2 Mio. respektive.
121. Das bereinigte EBIT sank von EUR 8,1 Mio. im Geschäftsjahr 2020 auf EUR 6,9 Mio. im Geschäftsjahr 2021. Im darauffolgenden Geschäftsjahr 2022 sank das bereinigte EBIT weiter und belief sich auf EUR 3,3 Mio. Die bereinigten EBIT-Margen der Geschäftsjahre 2020 bis 2022 beliefen sich auf 14,3%, 14,1% und 6,6%.
122. Das Zins- und Beteiligungsergebnis (Finanzergebnis) von SBB beinhaltet Zinsaufwendungen und -erträge, Erträge aus Beteiligungen und Abschreibungen auf Finanzanlagen. Zinserträge in den Geschäftsjahren 2020 bis 2022 resultieren im Wesentlichen aus einer Ausleihung an die Silver Slate LLC, Delaware, USA. In Höhe der Zinserträge werden Abschreibungen auf Finanzanlagen

gebildet, da die Ausleihung selbst bereits vollständig wertberichtigt wurde und somit auch die Ausleihungszinsen als nicht werthaltig erachtet werden. Im Geschäftsjahr 2022 wurden weitere außerplanmäßige Abschreibungen auf das Finanzanlagevermögen i.H.v. EUR 0,7 Mio. getätigt, die im Wesentlichen die Beteiligungen Traumfabrik GmbH (EUR 0,2 Mio.), Volucap GmbH (EUR 0,1 Mio.) sowie über die BFG bzw. die Traumfabrik GmbH gehaltene Filmrechte i.H.v. EUR 0,4 Mio. entfallen. Die Zinsaufwendungen beinhalten Darlehenszinsen für den Erwerb eines Grundstücks zur Errichtung einer modernen Außenfilmkulisse (Gelände Neue Berliner Straße) und eines Filmgeländes (Grundstück in der Ahornstraße). Das Zins- und Beteiligungsergebnis von SBB belief sich in den Geschäftsjahren 2020, 2021 und 2022 auf EUR 0,1 Mio., EUR 0,1 Mio. und EUR -0,6 Mio.

123. Die zuvor beschriebenen Bereinigungen im EBIT i.H.v. EUR -3,5 Mio., EUR -2,6 Mio. und EUR -1,7 Mio. für die Geschäftsjahre 2020, 2021 und 2022 wurden dem außerordentlichen Ergebnis der SB AG wieder hinzugerechnet. Darüber hinaus beinhaltet das außerordentliche Ergebnis von SBB die umgliederten EBITDA-Beiträge der SPVs i.H.v. EUR 0,6 Mio. im Geschäftsjahr 2020 und EUR 0,3 Mio. im Geschäftsjahr 2021 (vgl. Anhang 5).
124. Insgesamt sank das Ergebnis vor Steuern von EUR 12,3 Mio. im Geschäftsjahr 2020 auf EUR 9,9 Mio. im Geschäftsjahr 2021 bzw. EUR 4,3 Mio. im Geschäftsjahr 2022.
125. Die ausgewiesenen Ertragssteuern der SB AG fielen für die gewöhnlichen Geschäftstätigkeiten an. Aufgrund der Nutzung der steuerlichen Verlustvorträge der SB AG³⁶, betragen die Ertragssteuern in den Geschäftsjahren 2020, 2021 und 2022 rund EUR -1,5 Mio., EUR -0,3 Mio. und EUR -0,9 Mio., was effektiven Steuerquoten von 12,5%, 3,2% und 21,7% entspricht. Die besonders niedrige Steuerquote im Geschäftsjahr 2021 ist maßgeblich durch die Auswirkungen der BFH-Urteile III R 38/17 und III R 24/18 geprägt, welche zu Gewerbesteuererrückerstattungen auf Ebene der Zweckgesellschaften (Filmprojektgesellschaften) führen. In diesem Zusammenhang wurden Erträge aus der Rückforderung bereits gezahlter Gewerbesteuern i.H.v. EUR 0,7 Mio. und Erträge aus der Auflösung von bestehenden Gewerbesteuererrückstellungen i.H.v. EUR 0,1 Mio. gebucht.
126. Das Jahresergebnis von SBB sank von EUR 10,8 Mio. im Geschäftsjahr 2020 auf EUR 9,5 Mio. im Geschäftsjahr 2021 bzw. EUR 3,4 Mio. Geschäftsjahr 2022. Dies entspricht Ergebnismargen von 19,0% im Geschäftsjahr 2020, 19,4% im Geschäftsjahr 2021 und 6,8% im Geschäftsjahr 2022.
127. Insgesamt ist die Ertragslage der Gesellschaft insbesondere in den Jahren 2020 und 2021 von einer außerordentlich guten Auftragslage und einer hohen Auslastung der Filmstudiokapazitäten geprägt, welche vorwiegend im Zusammenhang mit bestimmten Großproduktionen wie bspw. *Matrix 4*, *Uncharted* oder *Die Tribute von Panem* stehen. Das Geschäftsjahr 2022 war insbesondere durch deutlich höhere Personalaufwendungen gekennzeichnet.

³⁶ Vgl. Kapitel 2.1

2.3.5.2. Vermögens- und Finanzlage

128. Im Folgenden wird die historische Vermögens- und Finanzlage der SB AG zum 31. Dezember der Jahre 2020 bis 2022 nach HGB dargestellt. Zudem werden i) nicht betriebsnotwendige (überschüssige) Liquidität (Excess Cash) und ii) Unternehmensbeteiligungen, die nicht in der Planungsrechnung enthalten sind, bereinigt. Diese Bereinigungen werden im Anschluss in Rahmen der Wertableitung als Sonderwert berücksichtigt. Aufgrund der vorgenannten bewertungstechnischen Anpassungen ist eine Vergleichbarkeit der historischen Vermögens- und Finanzlage im Geschäftsjahr 2022 zu den beiden dargestellten Vorjahren nur eingeschränkt gegeben.

Bereinigung der historischen Vermögens- und Finanzlage

Aktiva

Aktiva in EUR Mio.; jeweils zum 31. Dezember	Unbereinigte Historie			Bereinigungen			Bereinigte Historie		
	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
Immaterielle Vermögensgegenstände	0,1	0,0	0,0	-	-	-	0,1	0,0	0,0
Sachanlagen	29,7	34,5	33,5	-	-	-	29,7	34,5	33,5
Ausleihungen an verbundene Unternehmen	-	1,0	0,5	-	-	-	-	1,0	0,5
Beteiligungen	0,5	0,3	0,3	-	-	-0,2	0,5	0,3	0,2
Finanzanlagen	0,5	1,3	0,8	-	-	-0,2	0,5	1,3	0,7
Anlagevermögen	30,3	35,8	34,3	-	-	-0,2	30,3	35,8	34,2
Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe	0,1	0,2	0,2	-	-	-	0,1	0,2	0,2
Unfertige Leistungen	3,0	0,4	2,2	-	-	-	3,0	0,4	2,2
Vorräte	3,1	0,6	2,4	-	-	-	3,1	0,6	2,4
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	0,4	1,4	1,9	-	-	-	0,4	1,4	1,9
Forderungen gegen verbundene Unternehmen	0,0	0,0	0,2	-	-	-	0,0	0,0	0,2
Sonstige Vermögensgegenstände	6,3	2,6	2,5	-	-	-	6,3	2,6	2,5
Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände	6,7	4,0	4,6	-	-	-	6,7	4,0	4,6
Liquide Mittel	23,7	19,2	40,1	-	-	-12,1	23,7	19,2	28,0
Rechnungsabgrenzungsposten	0,0	-	0,0	-	-	-	0,0	-	0,0
Aktiver Unterschiedsbetrag a.d Vermögensverrechng.	0,0	0,1	-	-	-	-	0,0	0,1	-
Sonstiges Umlaufvermögen	0,0	0,1	0,0	-	-	-	0,0	0,1	0,0
Umlaufvermögen	33,5	23,9	47,1	-	-	-12,1	33,5	23,9	35,0
Summe Aktiva	63,9	59,7	81,5	-	-	-12,3	63,9	59,7	69,2

129. Gemäß Auskunft des Vorstands der SB AG wird aktuell ein operativer Mindestkassenbestand von ca. EUR 28,0 Mio. benötigt. Hierbei wurde der Saldo aus den jährlichen Umsatzerlösen aus langfristigen Vermietungen und den jährlichen laufenden fixen Aufwendungen anteilig für vier Monate eines jeweiligen Jahres gebildet (EUR 4,0 Mio. per 31. Dezember 2022). Anschließend wurden die jährlichen nicht ausschüttungsfähigen Beträge für Filmproduktionen mit Rückzahlungsverpflichtung addiert (EUR 24,0 Mio. per 31. Dezember 2022). Entsprechend wurde zum 31. Dezember 2022 eine Bereinigung in Höhe der nicht betriebsnotwendigen Liquidität („Excess Cash“) vorgenommen. Zum 31. Dezember 2022 besteht Excess Cash i.H.v. EUR 12,1 Mio. und ergibt sich aus der Differenz zwischen dem Bilanzposten Liquide Mittel (EUR 40,1 Mio.) und dem operativen Mindestkassenbestand (EUR 28,0 Mio.).

130. Darüber hinaus wurde der Posten Beteiligungen zum 31. Dezember 2022 um die nicht-konsolidierten (d.h. nicht in der Planungsrechnung abgebildeten) Beteiligungen *Anagram Babelsberg Film GmbH* (TEUR 12) und *Warnuts Entertainment KG* (TEUR 150) i. H.v. rd. 0,2 Mio. bereinigt.

Passiva

Passiva in EUR Mio.; jeweils zum 31. Dezember	Unbereinigte Historie			Bereinigungen			Bereinigte Historie		
	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
Gezeichnetes Kapital	16,5	16,5	16,5	-	-	-	16,5	16,5	16,5
Kapitalrücklagen	5,2	5,2	5,2	-	-	-	5,2	5,2	5,2
Gewinnrücklagen	1,9	1,9	1,9	-	-	-	1,9	1,9	1,9
Gewinnvortrag/Verlustvortrag	8,7	14,0	22,9	-	-	-	8,7	14,0	22,9
Bilanzgewinn/Bilanzverlust	10,8	9,5	3,4	-	-	-12,3	10,8	9,5	-8,9
Ausgleichsposten für Minderheiten	-0,0	0,0	0,0	-	-	-	-0,0	0,0	0,0
Eigenkapital	43,0	47,1	49,9	-	-	-12,3	43,0	47,1	37,6
Steuerrückstellungen	1,5	0,3	0,4	-	-	-	1,5	0,3	0,4
Sonstige Rückstellungen	1,9	1,9	3,0	-	-	-	1,9	1,9	3,0
Rückstellungen	3,3	2,2	3,4	-	-	-	3,3	2,2	3,4
Verzinsliche Verbindlichkeiten	1,4	1,2	1,0	-	-	-	1,4	1,2	1,0
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	2,2	1,5	3,2	-	-	-	2,2	1,5	3,2
Erhaltene Anzahlungen auf Bestellungen	7,4	0,2	7,4	-	-	-	7,4	0,2	7,4
Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen	0,1	0,0	-	-	-	-	0,1	0,0	-
Sonstige Verbindlichkeiten	5,9	6,3	16,5	-	-	-	5,9	6,3	16,5
Unverzinsliche Verbindlichkeiten	15,5	8,0	27,0	-	-	-	15,5	8,0	27,0
Rechnungsabgrenzungsposten	0,5	1,1	0,2	-	-	-	0,5	1,1	0,2
Summe Passiva	63,9	59,7	81,5	-	-	-12,3	63,9	59,7	69,2

131. Im Eigenkapital wurde die Bereinigung i.H.v. EUR -12,3 Mio. zum 31. Dezember 2022 im Zusammenhang mit dem Excess Cash (EUR 12,1 Mio.) und den nicht-konsolidierten Beteiligungen (EUR 0,2 Mio.) innerhalb des Bilanzgewinns durch Ausschüttung einer Dividende (unter Berücksichtigung etwaiger Auswirkungen auf das steuerliche Eigenkapital im Zusammenhang mit dem steuerlichen Einlagekonto) abgebildet.

Beschreibung der bereinigten, historischen Vermögens- und Finanzlage

Aktiva

Aktiva in EUR Mio.; jeweils zum 31. Dezember	Bereinigte Historie			Planung					CAGR
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2023-2027
Immaterielle Vermögensgegenstände	0,1	0,0	-0,0%						
Sachanlagen	29,7	34,5	33,5	32,9	32,3	31,6	30,9	30,1	-2,2%
Ausleihungen an verbundene Unternehmen	-	1,0	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	-
Beteiligungen	0,5	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	-
Finanzanlagen	0,5	1,3	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	
Anlagevermögen	30,3	35,8	34,2	33,6	33,0	32,3	31,6	30,8	-2,2%
Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe	0,1	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3%
Unfertige Leistungen	3,0	0,4	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	-
Vorräte	3,1	0,6	2,4	2,4	2,4	2,4	2,4	2,4	0,0%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	0,4	1,4	1,9	1,3	1,3	1,3	1,3	1,4	2,4%
Forderungen gegen verbundene Unternehmen	0,0	0,0	0,2	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	-39,7%
Sonstige Vermögensgegenstände	6,3	2,6	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	-
Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände	6,7	4,0	4,6	4,0	4,0	3,9	3,9	3,9	-0,3%
Liquide Mittel	23,7	19,2	28,0	17,2	17,1	17,8	18,0	17,6	0,6%
Rechnungsabgrenzungsposten	0,0	-	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
Aktiver Unterschiedsbetrag a.d Vermögensverrechng.	0,0	0,1	-	-	-	-	-	-	n.a.
Sonstiges Umlaufvermögen	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
Umlaufvermögen	33,5	23,9	35,0	23,6	23,6	24,1	24,4	24,0	0,4%
Summe Aktiva	63,9	59,7	69,2	57,2	56,5	56,4	56,0	54,8	-1,1%

132. Die Bilanzsumme der SB AG verminderte sich von EUR 63,9 Mio. zum 31. Dezember 2020 auf EUR 59,7 Mio. zum 31. Dezember 2021. Zum 31. Dezember 2022 stieg die Bilanzsumme auf EUR 69,2 Mio.

Anlagevermögen

133. Das Anlagevermögen umfasst immaterielle Vermögenswerte, Sachanlagen und Finanzanlagen. Als Hauptposten des Vermögens der SB AG, stieg das Anlagevermögen von insgesamt EUR 30,3 Mio. zum 31. Dezember 2020 auf EUR 35,8 Mio. zum 31. Dezember 2021. Die Erhöhung ist im Wesentlichen auf die Sachanlagen zurückzuführen und betrifft den Erwerb des Gebäudes fx.Center i.H.v. EUR 4,7 Mio. im Januar 2021. Zum nachfolgenden Bilanzstichtag verringerte sich das Anlagevermögen insgesamt auf EUR 34,2 Mio. zum 31. Dezember 2022. Die Entwicklung resultiert aus vergleichsweise geringen Investitionen in das Sachanlagevermögen bei gleichzeitig nahezu konstant hohen planmäßigen Abschreibungen. Vor dem Hintergrund der geringen Studioauslastung im ersten Halbjahr 2022 im Zusammenhang mit der kurzfristigen und unerwarteten Absage eines großen Filmprojekts hat SBB für das Jahr 2022 geplante Investitionen vorerst nicht durchgeführt.
134. Die Finanzanlagen setzen sich aus Beteiligungen an assoziierten Unternehmen, sonstigen Beteiligungen und sonstigen Ausleihungen an verbundene Unternehmen zusammen. Die Entwicklung der Bilanzposten ist in der folgenden Tabelle dargestellt.

Finanzanlagen in EUR Mio.; jeweils zum 31. Dezember	Bereinigte Historie		
	2020	2021	2022
Beteiligungen an assoziierten Unternehmen	0,2	0,3	0,2
Sonstige Beteiligungen an Filmproduktionen	0,4	0,5	-
Sonstige Ausleihungen an verbundene Unternehmen	-	0,5	0,5
Finanzanlagen	0,5	1,3	0,7

135. Die Beteiligungen an assoziierten Unternehmen betragen im Geschäftsjahr 2020 EUR 0,2 Mio. und bestanden aus den Beteiligungen an der *Volucap GmbH* und der *Nefzer Babelsberg GmbH*. Im Geschäftsjahr 2021 erhöhte sich deren Beteiligungsbuchwert um EUR 0,1 Mio. auf EUR 0,3 Mio. und es wurden in geringem Umfang (EUR 0,0 Mio.) Minderheitsbeteiligungen an der *Anagram Babelsberg Film GmbH* und der *Dark Bay GmbH* erworben. Im Geschäftsjahr 2022 wurden Kommanditanteile an der *Warnuts Entertainment KG* i.H.v. EUR 0,2 Mio. erworben, während eine vollständige Abschreibung der Beteiligung an der *Volucap GmbH* i.H.v. EUR 0,1 Mio. erfolgte, sodass der unbereinigte Buchwert der Beteiligungen an assoziierten Unternehmen zum Geschäftsjahresende unverändert EUR 0,3 Mio. beträgt. Durch die zuvor erläuterte bewertungstechnische Bereinigung um die nicht-konsolidierten (d.h. nicht in der Planungsrechnung abgebildeten) Beteiligungen *Anagram Babelsberg Film GmbH* (EUR 0,0 Mio.) und *Warnuts Entertainment KG* (EUR 0,2 Mio.) beträgt der bereinigte Buchwert der Beteiligungen an assoziierten Unternehmen zum 31. Dezember 2022 EUR 0,2 Mio.
136. Darüber hinaus verfügt SBB über sonstige Beteiligungen an Filmproduktionen, die teilweise mittelbar über die BFG und ihre Tochtergesellschaften gehalten werden. Der Anstieg des Buchwerts der Filmproduktionsbeteiligungen vom Geschäftsjahr 2020 auf 2021 von EUR 0,4 Mio.

auf EUR 0,5 Mio. steht im Zusammenhang mit Lizenzrechten, welche SBB als Koproduzent des Films *In einem Land das es nicht mehr gibt* erworben hat. Zwischenzeitlich geht SBB nicht davon aus, dass aus den gehaltenen Filmproduktionsbeteiligungen nennenswerte Lizenzgebühren erwirtschaftet werden können und hat daher eine nahezu vollständige Wertberichtigung i.H.v. EUR 0,5 Mio. vorgenommen, sodass der Beteiligungsbuchwert zum Ende des Geschäftsjahres 2022 EUR 0,0 Mio. beträgt.

137. Der Anstieg der Ausleihungen an verbundene Unternehmen von EUR 0,0 Mio. auf EUR 0,5 Mio. resultiert ausschließlich aus einem Darlehen an die Beteiligung *Dark Bay GmbH*, welches im Zuge der Produktion der ersten Staffel der Netflix-Serie *1899* von SBB vergeben wurde. Trotz der Beendigung des langfristigen Mietvertrags im Oktober 2022 und der Absage durch Netflix für die Produktion weiterer Staffeln der Serie *1899* geht der Vorstand der SB AG zum Ende des Geschäftsjahres 2022 weiterhin von einer vollständigen Werthaltigkeit der Darlehensforderung i.H.v. EUR 0,5 Mio. aus.

Umlaufvermögen

138. Die Vorräte der SB AG sind von EUR 3,1 Mio. zum 31. Dezember 2020 auf EUR 0,6 Mio. zum 31. Dezember 2021 gesunken. Der Rückgang der Vorräte ist auf niedrigere unfertigen Leistungen durch den Abbau von im Vorjahr begonnenen Projekten (insbesondere Projekt *Foundation*) zurückzuführen. Zum Bilanzstichtag 31. Dezember 2022 stiegen die Vorräte aufgrund des Anstiegs der unfertigen Leistungen auf EUR 2,4 Mio.
139. Die Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände der SB AG verringerten sich von EUR 6,7 Mio. zum 31. Dezember 2020 auf EUR 4,0 Mio. zum 31. Dezember 2021. Im Geschäftsjahr 2022 stiegen diese zum 31. Dezember auf EUR 4,6 Mio. an. Die sonstigen Vermögensgegenstände beinhalten im Wesentlichen Forderungen an das Finanzamt aus Umsatzsteuern und Vorauslagungen und Anzahlungen der Produktionsgesellschaften der Babelsberg Film GmbH und haben eine Restlaufzeit von weniger als einem Jahr.
140. Der deutliche Rückgang der Forderungen und sonstigen Vermögensgegenstände im Zeitraum 2020 bis 2022 resultiert im Wesentlichen aus dem nachfolgend dargestellten Geschäftsvorfall. Zum Ende des Geschäftsjahres 2020 verfügte SBB über eine Darlehensforderung i.H.v. EUR 3,3 Mio. an das Europäische Filmzentrum Babelsberg e.V. („EFZ Babelsberg“) aus der Stundung des Pachtzinses für ein Erbbaurecht auf dem Grundstück *fx.Center*. Im Geschäftsjahr 2021 erwarb SBB das Bürogebäude vom EFZ Babelsberg. Der fällige Kaufpreis in Form der sog. Heimfallentschädigung wurde vollständig mit der bestehenden Darlehensforderung verrechnet. Darüber hinaus bestanden weitere, in früheren Jahren handelsrechtlich wertberichtigte Forderungen i.H.v. EUR 1,4 Mio., die ebenfalls mit der Heimfallentschädigung verrechnet wurden.
141. Die liquiden Mittel der SB AG enthalten Barmittel aus den bei Babelsberg Film GmbH-Töchtern ausgewiesenen erhaltenen Anzahlungen für noch nicht abgerechnete Filmproduktionen sowie weiter in den sonstigen Verbindlichkeiten der Babelsberg Film GmbH-Töchter erfasste Rückzahlungsverpflichtungen aus bereits abgeschlossenen Filmproduktionen. Die liquiden Mittel der SB AG verringerten sich von EUR 23,7 Mio. zum 31. Dezember 2020 auf EUR 19,2 Mio. zum

31. Dezember 2021. Im Jahr 2022 stiegen die liquiden Mittel (durch die zuvor erläuterte bewertungstechnischen Bereinigung) auf EUR 28,0 Mio. zum 31. Dezember 2022.

142. Das sonstige Umlaufvermögen setzt sich aus den Posten Aktiver Rechnungsabgrenzungsposten und Aktiver Unterschiedsbetrag aus der Vermögensverrechnung zusammen. Zum 31. Dezember 2021 stieg der Posten gegenüber vom Vorjahr von EUR 0,0 Mio. auf EUR 0,1 Mio. Der Anstieg ist auf die Erhöhung des Aktiven Unterschiedsbetrag aus der Vermögensverrechnung zurückzuführen. Zum 31. Dezember 2022 verringerte sich der Aktive Unterschiedsbetrag aus der Vermögensverrechnung um EUR 0,1 Mio. Dadurch verringerte sich das sonstige Umlaufvermögen auf EUR 0,0 Mio. zum 31. Dezember 2022.

Passiva

Passiva in EUR Mio.; jeweils zum 31. Dezember	Bereinigte Historie			Planung					CAGR
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2023-2027
Gezeichnetes Kapital	16,5	16,5	16,5	16,5	16,5	16,5	16,5	16,5	-
Kapitalrücklagen	5,2	5,2	5,2	5,2	5,2	5,2	5,2	5,2	-
Gewinnrücklagen	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	-
Gewinnvortrag/Verlustvortrag	8,7	14,0	22,9	14,0	13,4	13,0	12,2	11,7	-4,4%
Bilanzgewinn/Bilanzverlust	10,8	9,5	-8,9	-0,6	-0,4	-0,8	-0,5	-0,7	2,6%
Ausgleichsposten für Minderheiten	-0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
Eigenkapital	43,0	47,1	37,6	37,0	36,6	35,8	35,3	34,6	-1,7%
Steuerrückstellungen	1,5	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	-
Sonstige Rückstellungen	1,9	1,9	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	-
Rückstellungen	3,3	2,2	3,4	3,4	3,4	3,4	3,4	3,4	-
Verzinsliche Verbindlichkeiten	1,4	1,2	1,0	0,8	0,6	0,4	0,2	0,1	-36,8%
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	2,2	1,5	3,2	2,4	2,5	2,6	2,6	2,7	2,4%
Erhaltene Anzahlungen auf Bestellungen	7,4	0,2	7,4	7,4	7,4	7,4	7,4	7,4	-
Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen	0,1	0,0	-	-	-	-	-	-	n.a.
Sonstige Verbindlichkeiten	5,9	6,3	16,5	6,0	5,9	6,8	7,0	6,4	1,6%
Unverzinsliche Verbindlichkeiten	15,5	8,0	27,0	15,9	15,8	16,7	17,0	16,5	1,0%
Rechnungsabgrenzungsposten	0,5	1,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	-
Summe Passiva	63,9	59,7	69,2	57,2	56,5	56,4	56,0	54,8	-1,1%

143. Die Passivseite der Bilanz der SBB setzt sich aus den Bilanzposten Eigenkapital, Rückstellungen, Verzinsliche Verbindlichkeiten, Unverzinsliche Verbindlichkeiten und Rechnungsabgrenzungsposten zusammen.

Eigenkapital

144. Das Eigenkapital setzt sich aus den Bilanzposten gezeichnetes Kapital, Kapitalrücklagen, Gewinnrücklagen, Gewinnvortrag, Bilanzgewinn und Ausgleichsposten für Minderheiten zusammen. Das Eigenkapital stieg von EUR 43,0 Mio. zum 31. Dezember 2020 auf EUR 47,1 Mio. zum 31. Dezember 2021. Der Grund für diese positive Entwicklung ist im Wesentlichen das positive Jahresergebnis des Geschäftsjahres 2021. Zum 31. Dezember 2022 sank das Eigenkapital insbesondere aufgrund der bewertungstechnischen Bereinigungen sowie der Gewinnausschüttung betreffend das Geschäftsjahr 2021 auf EUR 37,6 Mio.

Rückstellungen

145. Rückstellungen bestehen aus Steuerrückstellungen für Körperschaft- und Gewerbesteuerzahlungen sowie sonstige Rückstellungen. Die sonstigen Rückstellungen wurden im Wesentlichen

für ausstehende Rechnungen sowie für Überstunden, nicht genommenen Urlaub und Berufsgenossenschaft gebildet. Insgesamt sind die Rückstellungen der SB AG von EUR 3,3 Mio. zum 31. Dezember 2020 auf EUR 2,2 Mio. zum 31. Dezember 2021 gesunken und zum 31. Dezember 2022 auf EUR 3,4 Mio. gestiegen. Der Rückgang zum 31. Dezember 2021 ist im Wesentlichen auf den Verbrauch von Steuerrückstellungen i.H.v. EUR 1,2 Mio. zurückzuführen. Der Anstieg zum 31. Dezember 2022 begründet sich insbesondere durch einen Anstieg der Rückstellungen für ausstehende Rechnungen und für Überstunden.

Verzinsliche Verbindlichkeiten

146. Die verzinslichen Verbindlichkeiten der SB AG bestehen aus Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten. Diese beliefen sich zum 31. Dezember in den Geschäftsjahren 2020 bis 2022 auf EUR 1,4 Mio., EUR 1,2 Mio. und EUR 1,0 Mio. Der stetige Rückgang ist auf die planmäßige Rückführung der Darlehen zurückzuführen. Die Darlehen wurden insbesondere für den Erwerb eines Filmgeländes (Grundstück in der Ahornstraße) und eines Grundstücks zur Errichtung einer Außenfilmkulisse (Grundstück Neue Berliner Straße) in Anspruch genommen.

Unverzinsliche Verbindlichkeiten

147. Die unverzinslichen Verbindlichkeiten setzen sich aus Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen, erhaltene Anzahlungen auf Bestellungen, Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen und sonstigen Verbindlichkeiten zusammen und sind in der nachfolgenden Tabelle dargestellt. Die unverzinslichen Verbindlichkeiten zum 31. Dezember 2021 sanken gegenüber dem Vorjahr von EUR 15,5 Mio. auf EUR 8,0 Mio. und erhöhten sich zum 31. Dezember 2022 gegenüber dem Vorjahr auf EUR 27,0 Mio.

Unverzinsliche Verbindlichkeiten in EUR Mio.; jeweils zum 31. Dezember	Bereinigte Historie		
	2020	2021	2022
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	2,2	1,5	3,2
Erhaltene Anzahlungen auf Bestellungen	7,4	0,2	7,4
Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen	0,1	0,0	-
<i>Rückzahlungsverpflichtungen</i>	<i>4,3</i>	<i>4,8</i>	<i>15,4</i>
<i>Lohn- und Kirchensteuer</i>	<i>0,4</i>	<i>0,3</i>	<i>1,0</i>
<i>Krankenkassen, KSV und Berufsgenossenschaft</i>	<i>0,1</i>	<i>0,1</i>	<i>0,1</i>
<i>Löhne und Gehälter, Gagen</i>	<i>0,1</i>	<i>0,1</i>	<i>0,1</i>
<i>Andere Verbindlichkeiten</i>	<i>1,0</i>	<i>1,0</i>	<i>-</i>
Sonstige Verbindlichkeiten	5,9	6,3	16,5
Unverzinsliche Verbindlichkeiten	15,5	8,0	27,0

148. In den sonstigen Verbindlichkeiten sind im Wesentlichen Rückzahlungsverpflichtungen gegenüber den Koproduzenten aus bereits abgeschlossenen Filmproduktionen und in geringem Umfang andere Verbindlichkeiten (aus Lohn- und Kirchensteuer sowie gegenüber Kranken- und Berufsgenossenschaften) enthalten. Sobald die Dreharbeiten einer Filmproduktion abgeschlossen sind, wird der verbleibende Betrag aus den Anzahlungen auf Bestellungen in die Rückzahlungsverpflichtungen innerhalb der sonstigen Verbindlichkeiten umgegliedert. In der Folgezeit wird durch SBB überprüft, ob keine weiteren ausstehenden Rechnungen für dieselbe Filmproduktion vorliegen. Verbleibende Beträge nach Begleichung aller Rechnungen werden zur Rückzahlung an die Koproduzenten freigegeben und weitergeleitet.

149. Die erhaltenen Anzahlungen auf Bestellungen bestehen im Wesentlichen aus erhaltenen Anzahlungen für noch nicht abgerechnete Filmproduktionen und bildeten im Geschäftsjahr 2020 den größten Posten innerhalb der unverzinslichen Verbindlichkeiten. Im Geschäftsjahr 2020 enthielt der Posten Anzahlungen für Produktionsdienstleistungen im Zusammenhang mit den beiden Filmprojekten *Uncharted* und *Matrix 4*. Der Rückgang im Geschäftsjahr 2021 ist im Wesentlichen auf die deutlich niedrigeren erhaltenen Anzahlungen zurückzuführen. Hintergrund des Rückgangs im Geschäftsjahr 2021 ist die Tatsache, dass zum Ende des Jahres 2021 alle laufenden Produktionen von SBB abgedreht waren. Im Geschäftsjahr 2022 sind die erhaltenen Anzahlungen wieder auf EUR 7,4 Mio. gestiegen, was dem Niveau von 2020 entspricht. Hierin enthalten sind Anzahlungen für Produktionsdienstleistungen im Zusammenhang mit mehreren Filmprojekten.
150. Die Verbindlichkeiten aus Rückzahlungsverpflichtungen innerhalb der sonstigen Verbindlichkeiten erhöhten sich im Geschäftsjahr 2021 gegenüber dem Vorjahr um EUR 0,5 Mio. von EUR 4,3 Mio. auf EUR 4,8 Mio. Zum 31. Dezember 2022 erhöhten sich die Verbindlichkeiten aus Rückzahlungsverpflichtungen auf EUR 15,4 Mio. Der starke Anstieg ist auf die außergewöhnlich hohe Anzahl abgedrehter Filmprojekte sowie den Erhalt weiterer Ratenzahlungen der Deutschen Filmförderung zurückzuführen.

Passive Rechnungsabgrenzungsposten

151. Im passiven Rechnungsabgrenzungsposten wurden im Wesentlichen Zahlungen für Ateliermiete zukünftiger geplanter Projekte abgegrenzt. Zum 31. Dezember 2020 wurde im passiven Rechnungsabgrenzungsposten eine Zahlung i.H.v. EUR 0,5 Mio. für die Ateliermiete des für 2021 geplanten Projekts *Demeter* abgegrenzt. Zum 31. Dezember 2021 wurden im passiven Rechnungsabgrenzungsposten insgesamt Zahlungen im Zusammenhang mit den Projekten *GPM 2*, *Role Play*, *Bumper*, *The Empress* und *Flylite* i.H.v. EUR 1,1 Mio. abgegrenzt. Zum 31. Dezember 2022 wurden im passiven Rechnungsabgrenzungsposten Zahlungen im Zusammenhang mit den Projekt *Bumper* i.H.v. EUR 0,2 Mio. abgegrenzt.

2.3.6. SWOT-Analyse

152. Im Folgenden wird eine Positionsbestimmung von SBB aus interner Sicht (Unternehmens- und Ressourcenanalyse) anhand der Stärken und Schwächen des Unternehmens sowie aus externer Sicht (Markt- und Wettbewerbsanalyse) anhand von Gelegenheiten und Gefahren, welche sich aus dem Markt- und Wettbewerbsumfeld ergeben, dargestellt. Aus den Kernkompetenzen des Bewertungsobjekts einerseits und den Werttreibern der Branche andererseits resultieren bewertungsobjektspezifische Chancen und Risiken.

Unternehmens- und Ressourcenanalyse

2.3.6.1. Stärken

153. Zu den wesentlichen Stärken von SBB zählen:

- SBB verfügt über eine starke Marktposition in Deutschland und gilt als eines der renommiertesten und traditionsreichsten Filmstudios in Deutschland, das sich international bei Produzenten, Regisseuren und Schauspielern eine hohe Reputation erarbeitet hat. Mehrere große internationale Studios und VOD-Plattformen gehören zu den regelmäßigen Kunden von SBB.
- Mitglieder des Vorstands der SB AG sowie Teile des erweiterten Führungsteams von SBB verfügen über exzellente Kontakte in die internationale Film- und Fernsehindustrie und können durch ihre gewachsenen Netzwerke Film- oder Serienprojekte für SBB akquirieren.
- SBB verfügt über einen Grundstock an langfristigen, planbaren Mieterträgen, sodass die Unwegsamkeiten des Projektgeschäfts zumindest teilweise kompensiert werden können.
- SBB verfügt über eine große Filmstudiofläche mit unterschiedlichen Studiogrößen und vielseitig nutzbare Außenflächen (Green Screen, *Metropolitan Backlot*), sodass mittlere bis große Film- und Fernsehproduktionen erfolgreich durchgeführt werden können. Das Art Department von Studio Babelsberg (ADSB) genießt international eine hervorragende Reputation als „kreatives Herz“ von SBB und trägt durch seine direkt an die Studios angrenzende Lage zur effizienten Durchführung von Dreh- und Produktionsarbeiten bei.
- SBB verfügt über ein hohes Maß an Erfahrung und Know-how mit lokalen Förderprogrammen, sodass sowohl internationale als auch lokale Filmproduzenten optimal beraten werden können, die Budgets der jeweiligen Produktionen zu maximieren.
- Durch die Lage in unmittelbarer Nähe zu Berlin als Hauptstadt Deutschlands und durch die zentrale Lage innerhalb von Europas ist die SB AG auch geografisch gut positioniert und international schnell und unkompliziert erreichbar.
- Des Weiteren verfügt die SB AG aufgrund der langjährigen Erfahrung mit der Realisation von Filmprojekten über ein umfangreiches Netzwerk von ca. 3000 spezialisierten Crew-Mitgliedern, die kurzfristig und filmprojektbezogen eingesetzt werden können.

2.3.6.2. Schwächen

154. Zu den wesentlichen Schwächen der SB AG zählen:

- SBB ist sehr stark von der tatsächlichen Durchführung jedes einzelnen mittleren oder großen Film- und Serienprojektes abhängig. Kurzfristige Projektverschiebungen oder gar kurzfristige Projektabsagen, welche immer wieder auftreten (können), führen zu Umsatzerlös- und Profitabilitätsausfällen, welche die Gesellschaft nicht unmittelbar und/oder nur zum

Teil kompensieren kann. Ursache hierfür ist das Geschäftsmodell von SBB, welches durch einen hohen Fixkostenanteil geprägt ist.

- Das Projektgeschäft von SBB weist (mit Ausnahme des geringen Anteils an Langzeitproduktionen) eine eingeschränkte Planbarkeit auf, dessen Zeithorizont i.d.R. bei 4-6 Monaten liegt. Wiederkehrende Umsatzerlöse bspw. aus der Fortsetzung einer Filmreihe oder der zweiten Staffel einer Serie in den Folgejahren existieren nicht und müssen jedes Mal aufs Neue akquiriert bzw. gegenüber Wettbewerbern verteidigt werden.
- Vor dem Hintergrund der hohen Relevanz der Filmförderung bei der Entscheidung von Produzenten für ein gewisses Filmstudio weist SBB gegenüber ihren Wettbewerbern einen strukturellen Standort- bzw. Wettbewerbsnachteil auf, der nur sehr eingeschränkt in dessen Einflussbereich liegt. Filmproduzenten finden in anderen europäischen Ländern höhere und/oder flexiblere Fördermöglichkeiten vor und schätzen die vergleichsweise geringe Komplexität der Beantragung/Einwerbung der jeweiligen Fördermittel im Vergleich zu Deutschland.

Markt- und Wettbewerbsanalyse

2.3.6.3. Gelegenheiten

155. Markt- und wettbewerbsseitig ergeben sich für die SB AG folgende wesentliche Gelegenheiten:

- Durch die vorhandene Reputation, Erfahrung in der Durchführung von großen Film- und Serienproduktionen sowie die große, in der Vergangenheit bewiesene technische Innovationsbereitschaft (DARK BAY Studio, Volucap, Halostage) ist die SB AG auch zukünftig in der Lage, große internationale Projekte zu akquirieren und zu produzieren. Diese Fähigkeit wird auch durch die sehr guten Kontakte des Vorstands der SB AG sichergestellt und kann insbesondere in der Zukunft im Bereich der hochwertigen Serienproduktionen ausgeweitet werden.
- Die weltweit gesteigerte Nachfrage nach hochwertigen Film- und Serienformaten, insbesondere durch Video-on-Demand-Plattformen („VOD-Plattformen“) könnte dazu führen, dass die SB AG großvolumige und/oder wiederkehrende Produktionsprojekte akquirieren kann, die zu einer hohen Studioauslastung zu stabilen und attraktiven Konditionen führt. Auch die gesteigerte Nachfrage nach deutschsprachigen Produktionen dieser VOD-Plattformen kann sich positiv auf den Filmstandort Babelsberg auswirken.
- Durch die Kombination von DFFF I, DFFF II und GMPF werden Fördermittel in Höhe von aktuell EUR 166 Mio. bereitgestellt, die für verschiedene deutsche Produktionen verwendet werden können, ohne dass wie in den Vorjahren eine festgelegte Aufteilung der Fördermittel nach Film- und Serienproduktionen besteht. Die SB AG kann aufgrund ihrer umfangreichen Erfahrung in der Beantragung und Abwicklung der Fördermittel auch in Zukunft große Teile dieser Förderung einwerben und damit die Attraktivität des Produktionsstandorts erhöhen.

- Mittel- bis langfristig könnte eine Umstellung des Fördersystems der Filmförderung in Deutschland auf ein Modell mit Steuergutschriften SBB bessere Chancen im internationalen Wettbewerb einräumen. Des Weiteren könnten regulatorische Eingriffe seitens des Gesetzgebers große Streaming-Anbieter zu noch höheren Investitionen in den lokalen Film- und Serienmarkt zu verpflichten.

2.3.6.4. Gefahren

156. Markt- und wettbewerbsseitig ist die SB AG folgenden wesentlichen Gefahren ausgesetzt:

- Selbst nach Unterzeichnung von Studiomietverträgen ist die SB AG dem Risiko ausgesetzt, dass Filmproduktionen nicht in den Filmstudios Babelsberg durchgeführt werden. Es besteht das Risiko, dass Produktionen in andere Studios mit besseren Standortvoraussetzungen, in Form von höheren Subventionen, niedrigeren Produktionskosten, geringeren regulatorischen Anforderungen hinsichtlich der Filmverwertung) abwandern.
- Durch eine zunehmende Marktsättigung bei den VOD-Plattformen, welche immer schwerer neue Nutzer gewinnen können, könnten sich auch Folgeeffekte ergeben, die negative Auswirkungen auf die Nachfrage nach Filmstudiokapazitäten haben. Ein etwaiger Rückgang der Nachfrage würde den Wettbewerbsdruck zwischen den Filmproduktionsstudios weiter erhöhen, da immer mehr Filmstudios in Europa sich bereits auf einen Anstieg der Nachfrage nach Studiokapazität eingestellt haben und um vergleichsweise wenige lukrative Projekte konkurrieren.
- Für SBB besteht das Risiko, dass langfristig geschlossene Mietverträge, welche sichere Einnahmen generieren, nicht verlängert werden und die Abhängigkeit vom kurzfristigen und weniger planbarem Vermietungsgeschäft erhöht wird.
- SBB ist abhängig von der Verfügbarkeit öffentlicher Filmfördermittel. Diese können von der deutschen Bundesregierung entweder gar nicht oder erst mit Verzögerungen genehmigt werden oder im Zeitpunkt der Beantragung schon ausgeschöpft sein.
- Externe Ereignisse wie die Covid-19-Pandemie mit einhergehenden Kontakt- und Reisebeschränkungen oder der Ukraine-Krieg können sich unmittelbar auf die Filmproduktionen der SB AG auswirken und zu Verzögerungen oder gar Absagen von Projekten führen.
- Die regulatorischen Rahmenbedingungen können sich in anderen Ländern besser oder schneller entwickeln, sodass die Infrastruktur in anderen Filmstudios sich sukzessive verbessert und bisherige Wettbewerbsvorteile der SB AG von der Konkurrenz aufgeholt werden können.
- Wettbewerber der SB AG sind in der Lage, die bisherige Vorreiterrolle der SB AG im Bereich Filmproduktionstechnik anzugreifen und etwaige Wettbewerbsnachteile kurzfristig aufzuholen. Beispielsweise wurden innerhalb des Jahres 2022 sowohl in Vancouver, Canada (Pixmondo) als auch in Culver City (California), USA (Amazon Virtual Production Services)

größere LED-Leinwände errichtet, als diese in den DARK BAY Studios der SB AG bei der Produktion der Netflix-Serie *1899* zum Einsatz kamen. Des Weiteren trägt die SB AG zumindest teilweise das Investitionsrisiko bei technischen Innovationen: aktuell wird die LED-Leinwand der DARK BAY Studios an andere Filmstudios vermietet, da zur Zeit keine Produktion in den Filmstudios Babelsberg auf die moderne Filmtechnik zurückgreift. Des Weiteren ist auch die Nachfrage nach Dienstleistungen des volumetrischen Studios („Volucap“) gering, sodass der Vorstand nicht von einer Verlängerung des bestehenden langfristigen Mietvertrags ausgeht.

2.3.6.5. Aggregiertes Chancen-/Risiko-Profil

157. Für die SB AG ergeben sich durch die Kombination von unternehmensinternen Stärken und marktseitigen Gelegenheiten folgende wesentliche Chancen zum Bewertungsstichtag:

- Filmproduzenten und insbesondere VOD-Dienste haben eine unverändert hohe Nachfrage nach Studiokapazitäten, um hochwertige Film- und Serienformate zu realisieren. Ein Teil dieses Bedarfs kann durch SBB in Deutschland gedeckt werden, da sie über hervorragendes Produktionswissen auf dem neuesten Stand der Technik verfügt und als Full-Service Produktionsdienstleister agiert.
- Neben internationalen Formaten werden auch immer mehr deutschsprachige Stoffe und deutsche Themen erfolgreich für den globalen Markt verfilmt. Aufgrund ihrer Marktstellung in Deutschland ist SBB in der Lage, bei derartigen Produktionen einen hohen Marktanteil auf sich zu vereinen.
- Durch ihre Expertise bei der Nutzung der bestehenden Filmförderungsmöglichkeiten und bei einer weiteren Angleichung an internationale Förderkonzepte ist SBB mit ihrer Reputation, ihrem Know-how und ihrem Netzwerk zu relevanten Entscheidern in der Filmbranche sehr gut positioniert, um auch in Zukunft erfolgreich Film- und Serienproduktionen zu akquirieren und durchzuführen.
- Eine möglichst hohe Auslastung der Studiokapazitäten bedeutet aufgrund des vergleichsweise hohen Anteils der Fixkosten an den Gesamtkosten automatisch eine deutliche Verbesserung der Profitabilität. SBB ist in daher grundsätzlich in der Lage, deutlich positive Jahresergebnisse zu erzielen.

158. Für SBB bestehen andererseits Risiken, die sich aus der Kombination der Schwächen mit marktseitigen Gefahren ergeben. Die wesentlichen Risiken sind:

- Selbst nach Unterzeichnung der Studiomietverträge ist SBB dem Risiko ausgesetzt, dass Filmproduktionen bspw. in Folge der Covid-19-Pandemie oder anderen unvorhersehbaren Ereignissen verspätet oder gar nicht in den SBB-Filmstudios durchgeführt werden. Das bedeutet – selbst bei Berücksichtigung der nicht zu erstattenden Reservierungsgebühren eine unterdurchschnittliche Auslastung von ADSB und damit einhergehende Profitabilitätseinbußen. Darüber hinaus bedeuten kurzfristige Absagen Opportunitätskosten, weil SBB die freiwerdenden Studiokapazitäten nicht unmittelbar erneut vermieten kann.

- Des Weiteren besteht das Risiko, das Produktionen in andere Studios mit besseren Standortvoraussetzungen, in Form von höheren Subventionen, niedrigeren Produktionskosten, geringeren regulatorischen Anforderungen hinsichtlich der Filmverwertung abwandern und sich diese Unterschiede zwischen den einzelnen Produktionsländern nachhaltig zu Ungunsten von SBB auswirken.
 - Die Kündigung längerfristiger Mietverträge wie im Fall von DARK BAY und Volucap erhöht die Abhängigkeit des SBB vom weniger gut planbaren kurzfristigen Vermietungsgeschäft und bedeutet neben dem Verlust der Kundenreferenz (bspw. 1899) weniger stabile Mieterlöse.
 - Ein etwaiger Rückgang der bisher hohen Nachfrage nach Filmstudiokapazität würde den Wettbewerbsdruck zwischen den Filmproduktionsstudios weiter erhöhen, da immer mehr Filmstudios in Europa sich bereits auf einen Anstieg der Nachfrage nach Studiokapazität eingestellt haben um vergleichsweise wenige lukrative Projekte konkurrieren.
159. Das Chancen-Risiko-Profil von SBB dient im Weiteren zur Beurteilung der Plausibilität der Planung und der Auswahl der Gruppe vergleichbarer Unternehmen (Peer Group).

2.4. Vergleichsunternehmen (Peer Group-Unternehmen)

160. Zur Analyse und Plausibilisierung der Ertragskraft sowie zur Einschätzung des Risikos der zu erwartenden Zahlungen des Bewertungsobjekts werden regelmäßig Informationen über Vergleichsunternehmen (sog. „Peer Group“) herangezogen. Die Peer Group ist essentieller Bestandteil einer Unternehmensbewertung, da sie zum Branchenvergleich der Planungsrechnung (sog. Benchmarking-Analyse), für die marktorientierte Bewertung (u.a. Multiplikator-Methode) und die Ableitung von Kapitalkosten (u.a. Betafaktor) benötigt wird.

2.4.1. Vorgehensweise und Auswahl der Peer Group-Unternehmen

161. Zur Auswahl der Peer Group bieten sich grundsätzlich Unternehmen der gleichen Branche bzw. mit einer vergleichbaren Produkt- und Marktstruktur an. Eine absolute Deckungsgleichheit der nach diesen Kriterien erhobenen Unternehmen mit dem Bewertungsobjekt ist weder möglich noch erforderlich. Jedoch sollten die künftigen Zahlungsüberschüsse der als vergleichbar ausgewählten Unternehmen und des zu bewertenden Unternehmens aus einem weitgehend übereinstimmenden Geschäftsmodell resultieren. Für die marktorientierte Bewertung (u.a. Multiplikator-Methode) und die Ableitung von Kapitalkosten (u.a. Betafaktor) werden allerdings Kapitalmarktdaten benötigt. Aus diesem Grund und angesichts der zumeist eingeschränkten (öffentlichen) Verfügbarkeit von Informationen und relevanten Daten zu nicht börsennotierten Unternehmen werden in der Praxis vornehmlich am Kapitalmarkt gelistete Gesellschaften in der Peer Group berücksichtigt.

162. Für die Auswahl der Peer Group wurden börsennotierte Unternehmen mit vergleichbarem Geschäftsmodell und Leistungsspektrum analysiert. Ausgehend von einer breiten Grundgesamtheit von Unternehmen, die im Wesentlichen der Filmproduktion Branche zuzuordnen sind, wurden auf Basis qualitativer Faktoren eine Vielzahl an nationalen, europäischen und nordamerikanischen Unternehmen, die zu Vergleichszwecken in Frage kommen, identifiziert.

163. Insgesamt wurden zwei verschiedene Ansätze/Screenings gewählt um eine passende Peer Group zu identifizieren. Bei dem ersten Ansatz wurde mit Hilfe der S&P Global Market Intelligence-Datenbank (ehemals S&P Capital IQ), nach Unternehmen gescreent, welche den Großteil ihrer Einnahmen in dem Segment „Motion Picture Production and Allied Services“ (Filmproduktion und verwandte Dienstleistungen) erwirtschaften. Darüber hinaus wurden in das Screening nur Unternehmen mit aufgenommen, sofern diese entweder in Europa oder in Nordamerika ansässig sind und börsennotiert sind. Daraus ergeben sich 18 potenzielle Unternehmen, die in die Peer Group aufgenommen werden könnten.

164. Das zweite Screening nach Peer Group-Unternehmen basiert auf einem sogenannten Scoring-Modell. Bei diesem Ansatz werden die 18 identifizierten Unternehmen aus dem ersten Screening nach qualitativen und quantitativen Kriterien analysiert und mit dem Bewertungsobjekt verglichen.

165. Mit dem qualitativen Kriterium „operative Vergleichbarkeit“ wurde geprüft, ob die Vergleichsunternehmen aus derselben oder einer ähnlichen Branche stammen, bzw. ein ähnliches Geschäftsmodell aufweisen. Dies soll sicherstellen, dass die Unternehmen ähnlichen operativen Einflüssen und Trends unterliegen. Das zweite Kriterium „regionale Vergleichbarkeit“ stellt den geographischen Bezug zum Bewertungsobjekt sicher. Unternehmen in verschiedenen Märkten können unterschiedlichen politischen, wirtschaftlichen und kulturellen Einflüssen unterliegen und deshalb ggf. nicht direkt miteinander verglichen werden. Die qualitativen Kriterien operative und regionale Vergleichbarkeit werden anhand einer 5-stufigen Skala in der Bandbreite von „Keine“ bis „Sehr hoch“ gemessen.
166. Die gewählten quantitativen Kriterien „Größe“ (Umsatzerlöse), „Profitabilität“ (erwartete durchschnittliche EBITDA-Marge in den Jahren 2023 – 2024), „Wachstumsaussichten“ (erwartetes Umsatzwachstum, CAGR zwischen 2022 – 2024) und „Anlagenintensität“ (Vermögensumschlag in 2022) sind fundamentalanalytisch begründet und erhöhen empirisch die Güte von rein qualitativen Selektionskriterien.
167. Alle oben aufgeführten Kriterien, sowohl qualitativ als auch quantitativ, fließen gleichwertig in die Scoring-Analyse ein, so dass zehn Unternehmen identifiziert wurden, die eine ausreichende Vergleichbarkeit zur SB AG aufweisen. Die Analyse der Vergleichsunternehmen führt schließlich zu folgender Peer Group, die aus 12 Unternehmen besteht:³⁷

Peer Group-Auswahl								
Vergleichsunternehmen	Land	Operative Vergleichbarkeit	Regionale Vergleichbarkeit	Umsatz 2022	Umsatz CAGR 2022-24	EBITDA Marge (Ø 2023-24)	Vermögensumschlag 2022	Allgemeine Vergleichbarkeit
Iervolino & Lady Bacardi Entertainment S.p.A.	Italien	Mittel	Hoch	157	-0,8%	62,2%	0,86x	●
Technicolor Creative Studios	Frankreich	Mittel	Hoch	863	6,9%	5,6%	0,97x	●
Notorious Pictures S.p.A.	Italien	Mittel	Hoch	37	29,1%	47,2%	0,59x	●
Mondo TV S.p.A.	Italien	Mittel	Hoch	36	5,4%	87,5%	0,32x	●
Fenix Entertainment S.p.A.	Italien	Mittel	Hoch	36	n/a	n/a	0,44x	●
Thunderbird Entertainment Group Inc.	Kanada	Mittel	Mittel	104	10,5%	12,8%	0,78x	●
Leone Film Group S.p.A.	Italien	Mittel	Hoch	n/a	44,5%	52,0%	0,25x	●
EuropaCorp	Frankreich	Mittel	Hoch	n/a	n/a	n/a	0,64x	●
Xilam Animation	Frankreich	Mittel	Hoch	43	19,6%	81,4%	0,28x	●
Lions Gate Entertainment Corp.	Kanada	Mittel	Mittel	3.615	7,4%	10,8%	0,45x	●
Pantaflix AG	Deutschland	Mittel	Sehr hoch	19	56,1%	49,8%	0,41x	●
Gaumont SA	Frankreich	Mittel	Hoch	n/a	n/a	n/a	-	●
Studio Babelsberg AG	Deutschland			50	1,2%	5,5%	0,78x	-

³⁷ In der Anlage 3 „Peer Group-Auswahl“ ist die Grundgesamtheit der Peer Group, in welcher alle relevanten Unternehmen aufgelistet sind, welche im Rahmen des Scoring-Modells nach qualitativer und quantitativer Kriterien analysiert und verglichen worden sind.

2.4.2. Peer Group-Übersicht

168. Die in die Peer Group aufgenommenen Unternehmen, insbesondere deren jeweilige Geschäftstätigkeit, lässt sich im Einzelnen wie folgt knapp zusammenfassen:

Technicolor Creative Studios

169. Technicolor Creative Studios bietet visuelle Effekte und kreative Produktionsdienstleistungen für die globale Unterhaltungs-, Markenerlebnis- und Werbebranche an. Das Unternehmen wurde im Jahr 2021 gegründet und hat seinen Sitz in Paris, Frankreich. Technicolor Creative Studios ist eine ehemalige Tochtergesellschaft von Technicolor SA.

Iervolino & Lady Bacardi Entertainment S.p.A.

170. Iervolino & Lady Bacardi Entertainment S.p.A., ein Produktionsunternehmen, produziert und vertreibt Filme weltweit. Das Unternehmen ist auf die Produktion von Film- und Fernsehhalten spezialisiert, darunter Web-Serien, Filme, TV-Shows, Kurzfilme und andere sowie Animationsfilme. Das Unternehmen ist auch in der Lizenzierung von Charakteren und Pipelines, Postproduktionsaktivitäten, Werbeagenturgeschäft über die TATATU-Plattform und Prominentenmanagement, Casting und Produktion von digitalen ADV-Inhalten tätig. Das Unternehmen wurde im Jahr 2011 gegründet und hat seinen Hauptsitz in Rom, Italien. Iervolino & Lady Bacardi Entertainment S.p.A. ist eine Tochtergesellschaft von MB Media S.A.

Leone Film Group S.p.A.

171. Die Leone Film Group S.p.A. produziert und vertreibt Filme hauptsächlich in Italien. Das Unternehmen vertreibt Filme über verschiedene Vertriebskanäle, darunter Free-TV, Pay-TV und Home-Video. Das Unternehmen verwaltet eine Sammlung von etwa 500 Titeln. Das Unternehmen war früher als Andrea Leone Films Srl. Bekannt und änderte im November 2013 seinen Namen in Leone Film Group S.p.A.. Die Leone Film Group S.p.A. wurde 1989 gegründet und hat ihren Sitz in Rom, Italien.

Notorious Pictures S.p.A.

172. Notorious Pictures S.p.A. produziert und vertreibt Medieninhalte für Unterhaltungssender in Italien. Das Unternehmen verfügt außerdem über eine Bibliothek mit 912 Filmen in verschiedenen Stadien des Vertriebsprozesses, darunter 7 Filme aus eigener Produktion und Koproduktion. Das Unternehmen wurde 2012 gegründet und hat seinen Hauptsitz in Mailand, Italien.

Fenix Entertainment S.p.A.

173. Fenix Entertainment S.p.A. befasst sich mit der Produktion und dem Vertrieb von Filmen, Spielfilmen, Kurzfilmen, Dokumentarfilmen, Fernsehserien, Dokumentarfilmen und Musikstücken. Das Unternehmen wurde 2016 gegründet und hat seinen Sitz in Rom, Italien.

Lions Gate Entertainment Corp.

174. Lions Gate Entertainment Corp. ist in den Bereichen Film, Fernsehen, Abonnement und ortsgebundene Unterhaltung in Kanada, den Vereinigten Staaten und international tätig. Das Unternehmen ist in drei Segmenten tätig: Kinofilm, Fernsehproduktion und Mediennetzwerke. Das Unternehmen wurde 1986 gegründet und hat seinen Hauptsitz in Santa Monica, Kalifornien.

EuropaCorp

175. EuropaCorp ist zusammen mit seinen Tochtergesellschaften in der Konzeption, der Produktion und dem Vertrieb von Filmen und Fernsehserien in Frankreich und international tätig. Das Unternehmen befasst sich mit Kinofilmen, dem Vertrieb von Filmen an Kinos, dem internationalen Verkauf von Filmrechten und dem Verkauf von Fernsehübertragungsrechten an VOD-Plattformen sowie dem Betrieb von Kinokomplexen. Das Unternehmen bietet auch audiovisuelle Kommunikationsdienste an und ist als ausführender Produzent und Koproduzent tätig. EuropaCorp wurde 1992 gegründet und hat seinen Hauptsitz in Saint-Denis, Frankreich.

Mondo TV S.p.A.

176. Mondo TV S.p.A. produziert und vertreibt weltweit animierte Fernsehserien und Spielfilme. Die Mondo TV Group als Ganzes kombiniert Eigenproduktionen mit einem Programm strategischer Allianzen, die es ihr ermöglichen, erfolgreiche Serien auf der ganzen Welt und für die ganze Welt zu koproduzieren. Heute konzentriert sich Mondo auf viele Möglichkeiten – von Animation über Drama bis hin zu Reality-TV für Kinder, Jugendliche und Familien – über eine große Anzahl von Medien- und Geschäftskanälen, darunter lineares Fernsehen, OTT und Streaming. Mondo TV S.p.A. wurde 1985 gegründet und hat seinen Hauptsitz in Rom, Italien.

Gaumont SA

177. Die Gaumont SA produziert und vertreibt zusammen mit ihren Tochtergesellschaften Filme in Frankreich, den Vereinigten Staaten und international. Das Unternehmen ist in zwei Segmenten tätig: Filmproduktion und -vertrieb sowie Fernsehproduktion und -vertrieb. Das Unternehmen produziert und vertreibt animierte Spielfilme, Zeichentrick- und Dramaserien. Das Unternehmen verkauft Ausstrahlungsrechte an Fernsehsender und VOD-Plattformen. Der Hauptsitz des Unternehmens befindet sich in Neuilly-sur-Seine, Frankreich. Gaumont SA ist als Tochtergesellschaft von Cinepar tätig.

Thunderbird Entertainment Group Inc.

178. Thunderbird Entertainment Group Inc. entwickelt, produziert und vertreibt Film- und Fernsehprogramme in Kanada, den Vereinigten Staaten, Dänemark, der Republik Irland und international. Das Portfolio umfasst Zeichentrick-, Tatsachen- und Drehbuchprojekte. Die Programme des Unternehmens decken verschiedene Genres ab, wobei der Schwerpunkt auf Kinderproduktionen, Komödien und Dramen mit Drehbuch sowie Inhalten ohne Drehbuch liegt. Das Unternehmen erwirbt, lizenziert und vermarktet auch Vertriebsrechte. Die Thunderbird Entertainment Group Inc. hat ihren Hauptsitz in Vancouver, Kanada.

Xilam Animation

179. Xilam Animation ist als audiovisuelle Produktionsfirma in Frankreich und international tätig. Das Unternehmen erstellt, produziert und vertreibt Originalprogramme für Kinder und Erwachsene. Außerdem sendet es Inhalte im Fernsehen, auf abonnierten Video-on-Demand-Streaming-Plattformen wie Netflix, Disney +, Amazon und NBC Universal sowie auf Werbe-Video-on-Demand-Streaming-Plattformen wie YouTube, Facebook, Rakuten TV, Tubi und Pluto TV. Darüber hinaus produziert das Unternehmen Animations-, Kurz- und Spielfilme. Es besitzt die Marken Oggy, Cockroaches, Zig & Sharko, Chicky, Oggy Oggy, Oggy Next Gen, Les Contes de Lupin, Moka, Mr Magoo, Trico und J'ai Perdu Mon Corps. Das Unternehmen wurde 1999 gegründet und hat seinen Hauptsitz in Paris, Frankreich.

Pantaflix AG

180. Die Pantaflix AG ist als Unterhaltungsunternehmen tätig. Sie entwickelt, finanziert, produziert und lizenziert Filme und Serien. Das Unternehmen bietet auch PANTAFLIX an, eine Video-on-Demand-Plattform, die verschiedene Teile der Wertschöpfungskette für Film und Video abdeckt, und produziert oder koproduziert fiktionale und nicht-fiktionale Werbeformate und berät bei der Senderplanung. Darüber hinaus ist das Unternehmen in den Bereichen Audio und Podcasting tätig. Das Unternehmen war früher als PANTALEON Entertainment AG bekannt und änderte im August 2017 seinen Namen in Pantaflix AG. Das Unternehmen wurde 2009 gegründet und hat seinen Sitz in München, Deutschland. Die Pantaflix AG ist eine Tochtergesellschaft der Blackmars Capital GmbH.

3. ALLGEMEINE BEWERTUNGSGRUNDSÄTZE

181. Die im Folgenden wiedergegebenen Bewertungsgrundsätze gelten heute in Theorie und Praxis für die Unternehmensbewertung als gesichert und haben ihren Niederschlag in der Literatur, in den Verlautbarungen des Instituts der Wirtschaftsprüfer, insbesondere im IDW S 1 gefunden. Sie werden grundsätzlich auch von der Rechtsprechung in Deutschland anerkannt.
182. Auftragsgemäß nehmen wir eine eigenständige Bewertung der SBB zum 31. März 2023 unter Berücksichtigung des IDW S 1 vor. Im Folgenden werden die sich aus diesen Grundsätzen der Unternehmensbewertung ergebenden Vorgehensweisen und die gesetzten Prämissen dargestellt.

3.1. Definition rechtlicher Anforderungen

Anforderungen an die Festlegung der angemessenen Abfindung gemäß § 305 AktG

183. Der BGAV muss gemäß § 305 Abs. 1 AktG die Verpflichtung des herrschenden Unternehmens enthalten, auf Verlangen jedes außenstehenden Aktionärs dessen Aktien gegen eine im Vertrag bestimmte angemessene Abfindung zu erwerben. Im vorliegenden Fall sieht der Entwurf des BGAV eine Barabfindung vor.
184. In der Bewertungspraxis und der Rechtsprechung setzt die Ermittlung der angemessenen Abfindung die Ermittlung eines angemessenen Unternehmenswerts der beherrschten Gesellschaft zum Zeitpunkt der über den BGAV beschlussfassenden Hauptversammlung voraus. Als eine mögliche Vorgehensweise zur Ermittlung einer angemessenen Abfindung bzw. eines angemessenen Unternehmenswerts akzeptieren die Gerichte die Grundsätze zur Ermittlung eines objektivierte Unternehmenswerts nach IDW S 1. Der objektivierte Unternehmenswert stellt einen intersubjektiv nachprüfaren Zukunftserfolgswert aus Sicht der Anteilseigner dar. Dieser ergibt sich bei Fortführung des Unternehmens auf Basis des bestehenden Unternehmenskonzepts und mit allen realistischen Zukunftserwartungen im Rahmen der Marktchancen, -risiken und finanziellen Möglichkeiten des Unternehmens sowie sonstigen Einflussfaktoren. Wegen der Wertrelevanz der persönlichen Ertragsteuern sind zur Ermittlung des objektivierte Unternehmenswerts Typisierungen der steuerlichen Verhältnisse der Anteilseigner in Abhängigkeit vom Bewertungsanlass erforderlich.
185. Bei der Ermittlung der angemessenen Abfindung für Anteile an einer börsennotierten Gesellschaft darf der Börsenkurs als ein möglicher Indikator für den Verkehrswert der Aktie nach höchstrichterlicher Rechtsprechung nicht außer Betracht bleiben.

Anforderungen an die Festlegung des angemessenen Ausgleichs gemäß § 304 AktG

186. Neben der Verpflichtung zum Erwerb der Anteile der SB AG als nach Abschluss des BGAV beherrschten Gesellschaft muss ein BGAV gemäß § 304 Abs. 1 AktG einen angemessenen Ausgleich enthalten. Zum Zeitpunkt des Abschlusses des BGAV können die Aktionäre der SB AG zwischen der angemessenen Abfindung und dem angemessenen Ausgleich wählen. Im Gegensatz zur Abfindung übertragen die Aktionäre bei Wahl des Ausgleichs ihre Aktien an der SB AG

nicht, sondern bleiben weiterhin als Aktionäre an der SB AG beteiligt. Im vorliegenden Fall sieht der Entwurf des BGAV einen festen Ausgleich vor.

187. Der angemessene Ausgleich stellt einen Ausgleich für die außenstehenden Aktionäre durch eine auf ihre Anteile am Grundkapital bezogene wiederkehrende Geldleistung (Ausgleichszahlung) dar.
188. Als Ausgleichszahlung ist gemäß § 304 Abs. 2 Satz 1 AktG mindestens die jährliche Zahlung des Betrags zuzusichern, der nach der bisherigen Ertragslage der Gesellschaft und ihren künftigen Ertragsaussichten unter Berücksichtigung angemessener Abschreibungen und Wertberichtigungen, jedoch ohne Bildung anderer Gewinnrücklagen, voraussichtlich als durchschnittlicher Gewinnanteil auf die einzelne Aktie verteilt werden könnte. Da bei der Ermittlung des Unternehmenswerts auf finanzielle Überschüsse i. S. der an die Eigenkapitalgeber ausschüttungsfähigen liquiden Mittel abgestellt wird, ergibt sich hieraus, dass die Ermittlung des angemessenen Ausgleichs als Verrentung des der Abfindung zugrundeliegenden Unternehmenswerts vorgenommen wird.

3.2. Unternehmenswertkonzept nach IDW S 1

189. Der Wert des Eigenkapitals wird durch das zweckgerichtete Zusammenwirken aller im Unternehmen vorhandenen materiellen und immateriellen Werte bestimmt. Das Bewertungsobjekt muss nicht mit der rechtlichen Abgrenzung des Unternehmens identisch sein; zugrunde zu legen ist vielmehr das auftragungsgemäße, oft nach wirtschaftlichen Kriterien definierte Bewertungsobjekt.
190. Der Wert des Eigenkapitals ist anlass- und zeitpunktbezogen auf den Bewertungsstichtag zu ermitteln. Bei der Bewertung ist daher nur der Informationsstand zu berücksichtigen, der bei angemessener Sorgfalt zum Bewertungsstichtag hätte erlangt werden können. Darüber hinaus sind nur solche Faktoren zu berücksichtigen, die zum Bewertungsstichtag bereits eingeleitet oder bereits hinreichend konkretisiert waren (sog. Wurzeltheorie).³⁸
191. Generell wird in der Unternehmensbewertung zwischen Gesamt- und Einzelbewertungsverfahren unterschieden. Zu den Gesamtbewertungsverfahren zählen Unternehmensbewertungsmethoden auf Basis von Kapitalwertkalkülen, wie z.B. die verschiedenen Varianten der Discounted Cashflow-Methode („DCF-Methode“) und die Ertragswert-Methode sowie die Multiplikator-Methode. Zu den Einzelbewertungsverfahren zählen bspw. der Liquidationswert und der Substanzwert.³⁹
192. Der Wert des Eigenkapitals nach IDW S 1 bestimmt sich unter der Voraussetzung ausschließlich finanzieller Ziele durch den Barwert der finanziellen Überschüsse an die Unternehmenseigner (sog. Zukunftserfolgswert) zuzüglich des Werts etwaiger nicht betriebsnotwendiger Vermögenswerte. Die Wertermittlung erfolgt grundsätzlich unter der Annahme der Fortführung des

³⁸ Vgl. IDW S 1 Rz. 22, 32

³⁹ Vgl. Ballwieser/Hachmeister, 2013, S. 8.

Unternehmens. Zur Ableitung des Barwerts der finanziellen Überschüsse werden Kapitalkosten verwendet, welche die Rendite aus einer zur Investition in das zu bewertende Unternehmen adäquaten Alternativenanlage repräsentieren. Demnach wird der objektivierte Wert des Unternehmens allein aus seiner Ertragskraft, d.h. seiner Eigenschaft, finanzielle Überschüsse für die Unternehmenseigner zu erwirtschaften, abgeleitet.⁴⁰ Hierzu werden nach Theorie und Praxis die Ertragswert-Methode und die Varianten der DCF-Methode verwendet. Nur für den Fall, dass der Barwert der finanziellen Überschüsse, die sich bei Liquidation des gesamten Unternehmens ergeben (sog. Liquidationswert), den Fortführungswert übersteigt, kommt der Liquidationswert als Unternehmenswert in Betracht.⁴¹

193. Der Zukunftserfolgswert hängt in erster Linie von der Fähigkeit des Unternehmens ab, finanzielle Überschüsse zu erwirtschaften. Eine Unternehmensbewertung setzt daher die Prognose der entziehbaren künftigen finanziellen Überschüsse des Unternehmens voraus. Wertbestimmend sind aber nur diejenigen finanziellen Überschüsse des Unternehmens, die in den Verfügungsbereich der Eigentümer gelangen (sog. Zuflussprinzip).
194. Der Wert des Eigenkapitals lässt sich daher direkt durch Netto-Kapitalisierung anhand der sogenannten Ertragswert-Methode bzw. des Equity-Ansatzes als eine Variante der DCF-Methode (sog. „Cashflow to Equity-Ansatz“) ermitteln (sog. „Equity“-Ansätze). Alternativ kann der Wert des Eigenkapitals auch indirekt durch Brutto-Kapitalisierung nach dem Konzept der durchschnittlichen gewogenen Kapitalkosten (Weighted Average Cost of Capital – WACC) mit dem sog. WACC-Ansatz, dem Adjusted Present Value- oder dem Total Cashflow-Ansatz (APV-Ansatz bzw. TCF-Ansatz) ermittelt werden (sog. „Entity-Ansätze“). Während bei der direkten Ermittlung die um die Fremdkapitalkosten verminderten (gesamten) finanziellen Überschüsse in einem Schritt diskontiert werden, bezieht sich die Diskontierung im Rahmen der indirekten Ermittlung auf die finanziellen Überschüsse aus der Geschäftstätigkeit und einer anschließenden Minderung des so ermittelten Unternehmensgesamtwerts (Enterprise Value oder Entity Value) um den Marktwert der verzinslichen Verbindlichkeiten.
195. Dabei ist bei Ermittlung des Werts des Eigenkapitals gemäß IDW S 1 die Kapitalstruktur anhand des zum Bewertungsstichtag dokumentierten Unternehmenskonzepts abzuleiten. Eine Optimierung der Kapitalstruktur, die sich aufgrund des Einflusses des Mehrheitsaktionärs beispielsweise umsetzen ließe, ist gemäß IDW S 1 für die Ermittlung des Werts des Eigenkapitals nicht maßgeblich.
196. Bei der Abfindungsbemessung im Rahmen von aktienrechtlichen Strukturmaßnahmen wird von der Rechtsprechung regelmäßig auf die Wertrelevanz persönlicher Steuern hingewiesen, sodass in dieser Gutachtlichen Stellungnahme die Ermittlung des Werts des Eigenkapitals auch unter der Annahme der unmittelbaren Typisierung gemäß IDW S 1, d.h. mit typisierter Berück-

⁴⁰ Vgl. IDW S 1 Rz. 25.

⁴¹ Vgl. IDW S 1 Rz. 101.

sichtigung persönlicher Einkommensteuern (Wert des Eigenkapitals nach persönlichen Steuern) aus der Perspektive einer inländischen unbeschränkt steuerpflichtigen natürlichen Person als Anteilseigner, erfolgt.

3.3. Relevanz von Preisen und Börsenkursen

197. Bei börsennotierten Gesellschaften kann für Bewertungszwecke grundsätzlich auf den Börsenkurs abgestellt werden. Der Preis für Unternehmensanteile bildet sich auf freien Kapitalmärkten aus Angebot und Nachfrage. Er wird wesentlich von der Nutzenschätzung (Grenznutzen) der jeweiligen Käufer und Verkäufer bestimmt. Je nach dem mengenmäßigen Verhältnis zwischen Angebot und Nachfrage sowie den Einflussmöglichkeiten der Unternehmenseigner auf die Unternehmenspolitik (z.B. Alleineigentum, qualifizierte oder einfache Mehrheit, Sperrminorität oder Streubesitz) können festgestellte Börsenkurse mehr oder weniger stark von dem Wert des Eigenkapitals bzw. dem quotalen Anteil am Wert des Eigenkapitals abweichen, sodass dieser Stichtagskurs als Ausgangspunkt für die direkte Ableitung des Wertes des Eigenkapitals ungeeignet sein kann.
198. Tatsächlich gezahlte Preise für Unternehmen und Unternehmensanteile können – sofern Vergleichbarkeit mit dem Bewertungsobjekt und hinreichende Zeitnähe gegeben sind – gemäß IDW S 1 zur Beurteilung der Plausibilität von Unternehmenswerten und Anteilswerten dienen.⁴²

3.4. Bewertung anhand der DCF- bzw. Ertragswert-Methode

199. Der Wert des Eigenkapitals kann gemäß IDW S 1 auf Basis einer oder mehrerer Varianten der DCF-Methode oder nach der Ertragswert-Methode ermittelt werden.⁴³ Bei sachgerechter Anwendung und konsistenten Annahmen hat die Wahl der Bewertungsmethode innerhalb der DCF-Methoden (Cashflow to Equity-, WACC-, APV- und Total Cashflow-Ansatz) bzw. der Ertragswert-Methode keinen Einfluss auf den Wert des Eigenkapitals. Gemäß IDW S 1 sind diese auf Kapitalwertkalkülen beruhenden Bewertungsmethoden zueinander gleichwertig.⁴⁴
200. Die Planung der finanziellen Überschüsse wird hierbei üblicherweise in mindestens zwei Phasen vorgenommen. Die erste, sogenannte Detailplanungsphase umfasst einen Zeitraum von drei bis fünf Jahren und basiert grundsätzlich auf einer detaillierten Planungsrechnung des Bewertungsobjekts. Da sich das Bewertungsobjekt zum Ende der Detailplanungsphase zumeist noch nicht im zum Ansatz der Fortführungsphase notwendigen „nachhaltigen Zustand“ befindet, sind im Rahmen einer zweiten Phase, der sog. „Konvergenzphase“, entsprechende Annahmen, zum Beispiel in Bezug auf längerfristige Investitions- oder Produktlebenszyklen zur Ableitung der nachhaltigen finanziellen Überschüsse zu treffen. Die dritte Phase, die sogenannte Fortfüh-

⁴² Vgl. IDW S 1, Tz. 11.

⁴³ Vgl. IDW S 1, Rz. 7.

⁴⁴ Vgl. IDW S 1, Rz. 101.

rungsphase („Terminal Value“ bzw. kurz „TV“ oder „Ewige Rente“), unterstellt für das Bewertungsobjekt einen Gleichgewichts- oder Beharrungszustand, innerhalb dessen die jährlichen finanziellen Überschüsse als konstant oder mit konstanter Rate wachsend angenommen werden.⁴⁵

3.4.1. Ermittlung des DCF- bzw. Ertragswerts

Ertragswert nach persönlichen Steuern

201. Bei Anwendung der Ertragswert-Methode wird der Ertragswert direkt durch Diskontierung der den Eigenkapitalgebern zustehenden Ausschüttungen nach persönlichen Steuern mit den verschuldeten Eigenkapitalkosten nach persönlichen Steuern zum Bewertungsstichtag berechnet.
202. Bei der Ertragswert-Methode nach persönlichen Steuern wird der bewertungsrelevante Zahlungsstrom ausgehend vom Jahresergebnis ermittelt. Davon sind die Netto-Investitionen in das Anlagevermögen, die Investitionen in das Netto-Umlaufvermögen und die sich aufgrund der geplanten Kapitalstruktur ergebenden Veränderungen der verzinslichen Verbindlichkeiten abzuziehen, welche in Summe der Gewinnthesaurierung entsprechen.

Operatives Ergebnis (EBIT)

-	Finanz- und Beteiligungsergebnis	
-	Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	
=	Jahresergebnis	
-	Gewinnthesaurierung	
=	Finanzieller Überschuss	
	<i>davon Dividendenausschüttung (abzüglich Abgeltungsteuer + SolZ (26,4%))</i>	
	<i>davon fiktive Thesaurierungen (abzüglich hälftiger Abgeltungsteuer + SolZ (13,2%))</i>	
=	Finanzieller Überschuss nach persönlichen Steuern	

203. Aufgrund der Berücksichtigung persönlicher Steuern im Rahmen der Ertragswert-Methode nach IDW S 1 sind Annahmen bezüglich der Dividendenausschüttungspolitik bzw. Dividendenausschüttungsquote erforderlich.
204. Die konsistente Berücksichtigung typisierter persönlicher Besteuerungsfolgen erfordert eine bewertungstechnische Aufteilung der finanziellen Überschüsse (nach Gewinnthesaurierung, d.h. notwendigen Thesaurierungen aufgrund der Planannahmen zum Investitionsprogramm und zur Kapitalstruktur) in einen Dividendenanteil einerseits und einen fiktiv thesaurierten Anteil andererseits. Diese Unterscheidung ist notwendig, da Dividenden und Kursgewinne (fiktive Thesaurierungen) mit unterschiedlichen effektiven Steuersätzen auf Ebene der Anteilseigner belastet werden.

⁴⁵ Vgl. IDW S 1, Rz. 75ff.

DCF-Wert gemäß Cashflow to Equity-Ansatz

205. Beim Cashflow to Equity-Ansatz wird der DCF-Wert direkt durch Diskontierung der den Eigenkapitalgebern zustehenden Cashflows („Cashflow to Equity“) mit den verschuldeten Eigenkapitalkosten zum Bewertungsstichtag berechnet.
206. Im Cashflow to Equity-Ansatz wird der bewertungsrelevante Zahlungsstrom ausgehend vom Jahresergebnis ermittelt. Davon sind die Brutto-Investitionen in das Anlagevermögen abzüglich Abschreibungen, die Investitionen in das Netto-Umlaufvermögen und die sich aufgrund der geplanten Kapitalstruktur ergebenden Veränderungen der verzinslichen Verbindlichkeiten abziehen, welche in Summe der Gewinnthesaurierung entsprechen.⁴⁶

Operatives Ergebnis (EBIT)

-	Finanz- und Beteiligungsergebnis
-	Steuern vom Einkommen und vom Ertrag
<hr/>	
=	Jahresergebnis
+	Abschreibungen
-	Brutto-Investitionen (CAPEX) in das Anlagevermögen
-/+	Veränderung des Netto-Umlaufvermögens (inkl. operativem Kassenbestand)
-/+	Veränderung der verzinslichen Verbindlichkeiten
=	Gewinnthesaurierung
<hr/>	
=	Cashflow to Equity bzw. finanzieller Überschuss

207. Da der Cashflow to Equity den an die Eigenkapitalgeber auszuschüttenden finanziellen Überschüssen entspricht, ist der Cashflow to Equity mit den verschuldeten Eigenkapitalkosten zu diskontieren. Die Berechnung des DCF-Werts erfolgt vor persönlichen Steuern der Anteilseigner und berücksichtigt somit die sog. mittelbare Typisierung gemäß IDW S 1.

3.4.2. Sonderwerte

208. Sachverhalte, die im Rahmen der Ermittlung des DCF- bzw. Ertragswerts nicht oder nur unvollständig abgebildet werden können, sind grundsätzlich gesondert zu bewerten. Als Sonderwerte kommen insbesondere nicht betriebsnotwendige Vermögenswerte in Frage. Als nicht betriebsnotwendig gelten solche Vermögenswerte, die nicht zur Erzielung von finanziellen Überschüssen im Rahmen der eigentlichen operativen Unternehmensaufgabe erforderlich sind. Hierzu zählen beispielsweise nicht betriebsnotwendige liquide Mittel, nicht mehr genutzte Betriebsgrundstücke oder Kunstgegenstände.
209. Weiterhin können u.a. auch besondere steuerliche Sachverhalte [aus Transparenz- oder Komplexitätsgründen] als Sonderwert ermittelt werden.

⁴⁶ Dies gilt nur soweit keine Eigenkapitalmaßnahmen zu berücksichtigen sind.

3.4.3. Wert des Eigenkapitals

210. Die Berücksichtigung von Sonderwerten und Minderheiten ergänzend zum DCF- bzw. Ertragswert führt zum Wert des Eigenkapitals des Bewertungsobjekts.

DCF- bzw. Ertragswert

$$\begin{array}{r}
 - \quad \text{Minderheiten} \\
 +/- \quad \text{Sonderwerte} \\
 \hline
 = \quad \text{Wert des Eigenkapitals}
 \end{array}$$

3.5. Vergleichsorientierte Bewertung anhand der Multiplikator-Methode

211. Neben der Ableitung des Unternehmenswerts auf Basis der Ertragswert-Methode können Unternehmenswerte mit Hilfe der Multiplikator-Methode ermittelt werden.
212. Die Multiplikator-Methode stellt eine vergleichende Marktbewertung dar. Demnach ergibt sich der Wert des Unternehmens als Produkt einer Bezugsgröße (häufig Umsatz- oder Ergebnisgrößen) des Unternehmens mit dem entsprechenden Multiplikator, welcher regelmäßig von geeigneten Vergleichsunternehmen abgeleitet wird. Dabei können analog zu DCF- und Ertragswert-Methode sog. „Enterprise-Multiplikatoren“ und „Equity-Multiplikatoren“ verwendet werden. Bei den Enterprise-Multiplikatoren wird zunächst der Unternehmensgesamtwert ermittelt, welcher durch Abzug der verzinslichen Verbindlichkeiten und Minderheiten sowie Berücksichtigung der Sonderwerte auf den Wert des Eigenkapitals überzuleiten ist. Bei den Equity-Multiplikatoren hingegen ist ein Abzug der verzinslichen Verbindlichkeiten nicht erforderlich.
213. Gemäß der Grundsätze des IDW S 1 stellt die Multiplikator-Methode keine gleichrangige Methode der Unternehmensbewertung, sondern lediglich ein vereinfachtes Preisfindungsverfahren dar. Die Multiplikator-Methode kann nach den Grundsätzen des IDW S 1 lediglich zur Plausibilitätskontrolle der Ergebnisse der Bewertung nach der Ertragswert-Methode verwendet werden.⁴⁷
214. Das theoretische Fundament der Multiplikator-Bewertung ist das sog. „Law of One Price“ (Gesetz von der Unterschiedslosigkeit der Preise), welches i.e.S. besagt, dass gleiche Güter auf demselben Markt zum selben Preis gehandelt werden sollten, da andernfalls Arbitrage-Möglichkeiten bestehen würden. Weiter gefasst kann darunter auch verstanden werden, dass vergleichbare Vermögenswerte (z.B. Unternehmen oder Unternehmensanteile) zu vergleichbaren Preisen gehandelt werden sollten.
215. Bei der Bewertung anhand von Multiplikatoren werden wertbildende Bezugsgrößen von Vergleichsunternehmen, i.d.R. Ertrags- und Überschussgrößen wie Umsatzerlöse, EBITDA und EBIT

⁴⁷ Vgl. IDW S 1, Rz. 143 ff.

etc. in Relation zu deren beobachtbaren Marktpreisen gesetzt und die so ermittelten Relationen (die Multiplikatoren) auf das zu bewertende Unternehmen übertragen. Dabei wird davon ausgegangen, dass zwischen den zugrundeliegenden Bezugsgrößen und dem Unternehmensgesamt看 ein proportionaler Zusammenhang besteht. Die genannten Bezugsgrößen werden hilfsweise herangezogen, da für Cashflow- und Kapitalrenditegrößen (insbesondere für die Peer Group) regelmäßig keine Prognosen von Analysten erstellt und veröffentlicht werden. Entscheidendes Merkmal der Multiplikator-Methode ist, dass als Ausgangspunkt für die Bewertung beobachtbare Preise dienen. Zur Herstellung der notwendigen Äquivalenz mit dem zu bewertenden Unternehmen werden jedoch diese Preise angepasst, um im Endergebnis eine Schätzung für den fundamentalen Unternehmensgesamt看 zu erhalten. Solche Anpassungen können v.a. bei verzerrten Marktpreisbildungen aufgrund externer Schocks (z.B. durch die Finanz- und Wirtschaftskrise) erforderlich sein.

216. Ein Vorteil der multiplikatorgestützten Unternehmensbewertung ist deren strikte Marktbezogenheit. Die zugrundeliegenden Preisrelationen sind beobachtbar und werden tatsächlich auf Kapitalmärkten und/oder bei Unternehmenstransaktionen bezahlt. Andererseits ist diese Bewertungsmethode (ebenso wie die Ableitung der Kapitalkosten aus Kapitalmarktdaten) damit auch Marktunvollkommenheiten und -ineffizienzen ausgesetzt, die zu Abweichungen zwischen beobachtbaren Preisen und intrinsischen Werten führen können und durch den Gutachter zu korrigieren sind. Insbesondere in Krisenphasen müssen die vorliegenden Marktpreise aufgrund von möglichen Verzerrungen und Sondersituationen kritisch gewürdigt werden.
217. Im Folgenden werden für die multiplikatorgestützte Bewertung daher, ebenso wie die Diskontierungsmethode, unternehmensinterne Planungen und Informationen genutzt. Die ermittelten Multiplikatoren der Peer Group-Unternehmen werden auf die realisierten und die von der Unternehmensleitung geplanten Bezugsgrößen (auf Basis derselben Planungsrechnung wie bei der DCF- bzw. Ertragswert-Methode) angewendet. Allerdings ist der verfügbare Zeitraum der Prognose deutlich kürzer als bei Anwendung von Bewertungsverfahren auf Basis von Kapitalwertkalkülen.
218. Der Multiplikator ergibt sich aus dem Verhältnis von Preis zur Bezugsgröße des Vergleichsunternehmens. Analysen basieren regelmäßig auf Multiplikatoren der vergangenen zwölf Monate bzw. des vergangenen Jahres (sog. „LTM-Multiplikatoren“ bzw. „Stichtags-Multiplikatoren“) sowie der darauffolgenden Jahre (sog. „Forward-Multiplikatoren“). Grundsätzlich sind zukunftsorientierte Multiplikatoren bei der marktpreisorientierten Bewertung vorzuziehen. Historische Multiplikatoren, wie LTM-Multiplikatoren, können durch Sondereffekte verzerrt sein. Zukunftsorientierte Multiplikatoren hingegen basieren typischerweise auf normalisierten Schätzungen von Analysten, während LTM-Multiplikatoren auf Ist-Werten basieren. LTM-Multiplikatoren finden zur Wahrung der Zeitkongruenz primär Verwendung bei Transaktionsmultiplikatoren.

3.6. Bedeutung von Vorerwerbspreisen

219. In der Rechtsprechung wird die Verwendung von Vorerwerbspreisen zur Bestimmung einer angemessenen Abfindung abgelehnt. Dies wird zum Großteil mit Argumenten begründet, die darauf schließen lassen, dass Vorerwerbspreise eher zu hoch für eine angemessene Abfindung sind. So ist die in der Rechtsprechung herrschende Meinung, dass die von einem Mehrheitsaktionär tatsächlich gezahlten Preise für Aktien einer abhängigen Gesellschaft nicht den wahren Wert des Anteilseigentums der Minderheitsaktionäre oder den Verkehrswert der Aktie widerspiegeln. Insbesondere sei die Bereitschaft eines Mehrheitsaktionärs im Vorfeld oder zur Vorbereitung einer gesellschaftsrechtlichen Maßnahme, überhöhte Preise zu akzeptieren, nur für den Mehrheitsaktionär, nicht aber für Dritte bedeutsam.⁴⁸ So ist die angemessene Abfindung keine Gegenleistung für die Strukturmaßnahme selbst.⁴⁹ Auch bestehe kein Rechtsgrundsatz, der die Minderheitsaktionäre dahingehend schützt, dass die Hauptaktionärin verpflichtet ist, Aktien von den Minderheitsaktionären zu den gleichen Bedingungen aufzukaufen wie die, die beim Erwerb einer Beteiligung vereinbart wurden, mit der die Hauptaktionärin die Kontrolle erlangt oder seine Kontrolle verstärkt wird.⁵⁰ So reflektieren außerbörsliche Zahlungen oft den Grenznutzen des Käufers, jedoch nicht den Verkehrswert der Aktien.

3.7. Liquidationswert und Net Asset-Value-Ansatz

220. Liquidationswerte und Substanzwerte werden in der Literatur im Gegensatz zu den Gesamtbewertungsverfahren, wie der Ertragswert- oder DCF-Methode, als Einzelbewertungsverfahren bezeichnet.⁵¹ Der Liquidationswert wird in den Grundsätzen des IDW S 1 als Wertuntergrenze herangezogen. Hierbei wird explizit auf eine „möglichst vorteilhafte“ Verwertung abgestellt. Der Liquidationswert ist demnach den Ergebnissen anderer Bewertungsmethoden gegenüberzustellen.

221. Erweist es sich insgesamt gegenüber der Unternehmensfortführung als vorteilhafter, die in den Unternehmen vorhandenen einzelnen Vermögenswerte oder in sich geschlossene Betriebsteile gesondert zu veräußern, ist grundsätzlich die Summe der dadurch erzielbaren Nettoerlöse als Liquidationswert zu berücksichtigen, sofern dem nicht rechtliche oder tatsächliche Zwänge entgegenstehen.⁵²

222. Der Wert des zu liquidierenden Vermögens wird vom Absatzmarkt für die zu liquidierenden Vermögenswerte bestimmt. Eine besondere Bedeutung kann dabei den immateriellen Vermögenswerten, den Grundstücken und Gebäuden sowie technischen Anlagen und Vorräten zukommen, da in diesen Vermögenswerten wesentliche stille Reserven zu erwarten sind.

⁴⁸ BVerfG, Beschluss vom 27. April 1999, 1 BvR 1613/94.

⁴⁹ vgl. Leverkus, 2015, S.566.

⁵⁰ EuGH, Urteil vom 15. Oktober 2009 (Rs. C 101/08).

⁵² Vgl. IDW S 1, Tz. 5, 140f.

223. Darüber hinaus hat die unterstellte Zerschlagungsgeschwindigkeit wesentlichen Einfluss auf den Wert des Vermögens. Grundsätzlich gilt, dass durch eine beschleunigte Liquidation innerhalb kurzer Zeit („Zerschlagung“) einerseits die finanziellen Überschüsse relativ früh anfallen, andererseits jedoch auch negative Auswirkungen auf die Veräußerungsbedingungen, insbesondere das zu erwartende Preisniveau, zu erwarten sind. Im Gegensatz dazu bestehen im Rahmen einer planmäßigen Liquidation über mehrere Jahre („Abwicklung“) zwar grundsätzlich günstigere Veräußerungsbedingungen, die dabei erzielten Liquidationserlöse fallen jedoch teilweise deutlich später an und sind aus Vergleichsgründen auf den Liquidationszeitpunkt zu diskontieren.
224. Von dem so ermittelten Vermögenswert sind bestehende Schulden zu ihrem Ablösebetrag abzuziehen. Dabei sind erst infolge der Liquidation entstehende Passivposten, z.B. Sozialplanverpflichtungen, sowie durch Liquidation entfallende Verpflichtungen wie Aufwands- und Kulanzrückstellungen bei der Wertermittlung entsprechend zu berücksichtigen. Die Überschüsse werden in einem weiteren Bewertungsschritt um voraussichtliche Liquidationskosten, die im Zusammenhang mit der Veräußerung entstehen und von dem zu liquidierenden Unternehmen zu tragen sind, sowie Ertragsteuern auf einen ggf. anfallenden Liquidationsgewinn gekürzt. Die Bewertung der Substanz (Substanzwert) unter Wiederbeschaffungsgesichtspunkten führt zum sog. Rekonstruktionswert des Unternehmens, der wegen der im Allgemeinen fehlenden immateriellen Werte nur einen Teilrekonstruktionswert darstellt. Dieser hat keine selbstständige Aussagekraft für die Ermittlung des Gesamtwerts einer fortzuführenden Unternehmung.⁵³ Dennoch ist in der Rechtsprechung zu bestandsverwaltenden Immobiliengesellschaften und sonstigen vermögensverwaltenden Gesellschaften der Nettoinventarwert („Net Asset Value“ oder „NAV“) als Bewertungsmethode zur Abfindungsermittlung anerkannt.⁵⁴ Der Net Asset Value – Ansatz ist in Deutschland als gesetzliche Bewertungsregel für offene Immobilienfonds in § 168 KAGB kodifiziert.

3.8. Berücksichtigung von Synergien im Kontext von IDW S 1

225. Nach IDW S 1 sind Synergien bei der Unternehmensbewertung entsprechend zu würdigen. Unter Synergieeffekten nach IDW S 1 versteht man die Veränderung der finanziellen Überschüsse, die durch den wirtschaftlichen Verbund zweier oder mehrerer Unternehmen entstehen und von der Summe der isoliert entstehenden Überschüsse abweichen. Ferner ist zur Ermittlung eines objektivierten Unternehmenswerts gemäß IDW S 1 zwischen sog. unechten und echten Synergien zu unterscheiden.⁵⁵ Unechte Synergien sind dadurch gekennzeichnet, dass sie sich auch ohne Durchführung der dem Bewertungsanlass zugrundeliegenden Maßnahme realisieren lassen. Die aus unechten Synergien resultierenden finanziellen Überschüsse sind bei der Bestimmung eines objektivierten Unternehmenswerts grundsätzlich zu berücksichtigen, jedoch nur soweit die synergienstiftenden Maßnahmen bereits zum Bewertungsstichtag eingeleitet, im

⁵³ Vgl. u.a. Ballwieser/Hachmeister, 2013, S. 207 sowie IDW S 1 i.d.F. 2008, Tz. 6.

⁵⁴ Vgl. OLG München v. 18.05.2022 – 101 ZBR 97/20; OLG München v. 12.7.2019 – 31 Wx 213/17; OLG Karlsruhe v. 25.09.2020 - 12 W 17/19; hinsichtlich der Abgrenzung zur (Nicht-) Anwendung des NAV-Ansatzes klarstellend: OLG Frankfurt v. 03.11.2020 – 21 W 76/19; vgl. Fleischer/Hüttemann, Rechtshandbuch Unternehmensbewertung (2019): Popp/Rutardt, S. 359

⁵⁵ Vgl. IDW S 1 i.d.F. 2008, Rz. 33 ff.

Unternehmenskonzept dokumentiert oder bereits hinreichend konkretisiert sind.⁵⁶ Im Unterschied hierzu ergeben sich echte Synergieeffekte erst durch die dem Bewertungsanlass zugrundeliegende Maßnahme und sind in der Unternehmensbewertung nicht zu berücksichtigen.

226. Der markttypische Unternehmenserwerber wird seine rein käuferindividuellen Synergien bzw. wertbestimmenden Faktoren in einer unterstellten fiktiven Verhandlungssituation nicht bei der Bestimmung des angebotenen Kaufpreises berücksichtigen. Rein käuferindividuelle Synergien sind dabei unabhängig von der Definition echter oder unechter Synergien des IDW S 1. So stellen rein käuferindividuelle Synergien unabhängig vom jeweiligen Bewertungsanlass jenen Anteil am gesamten Synergiepotential dar, der ausschließlich dem spezifischen Käufer bzw. Mehrheitsaktionär zuzuordnen ist. Diese sind nicht in der Bewertung zu berücksichtigen.

⁵⁶ Vgl. IDW S 1 i.d.F. 2008 Rz. 34; auch in Abgrenzung zu IDW S 1 i.d.F. 2005.

4. UNTERNEHMENSPLANUNG DES BEWERTUNGSOBJEKTS

4.1. Maßstab zur Plausibilisierung der Unternehmensplanung

IDW S 1

227. Gemäß IDW S 1 stellt der objektivierte Unternehmenswert einen intersubjektiv nachprüfbaren Zukunftserfolgswert aus Sicht der Anteilseigner dar. Dieser ergibt sich bei Fortführung des Unternehmens auf Basis des bestehenden Unternehmenskonzepts und mit allen realistischen Zukunftserwartungen im Rahmen der Marktchancen und -risiken, der finanziellen Möglichkeiten des Unternehmens sowie sonstiger Einflussfaktoren.⁵⁷ Somit beruht die Bewertung eines Unternehmens auf der am Bewertungsstichtag vorhandenen Ertragskraft und beinhaltet die Erfolgchancen, die sich zum Bewertungsstichtag aus bereits eingeleiteten oder hinreichend konkretisierten Maßnahmen im Rahmen des bisherigen Unternehmenskonzepts ergeben. Mögliche, aber noch nicht hinreichend konkretisierte Maßnahmen sowie daraus vermutlich resultierende finanzielle Überschüsse sind danach bei der Ermittlung objektivierter Unternehmenswerte unbeachtlich.⁵⁸ Ferner ist die Prognose der künftigen finanziellen Überschüsse durch den Bewertungsgutachter auf ihre Plausibilität hin zu beurteilen.⁵⁹ Die künftigen finanziellen Überschüsse müssen aus einer konsistenten und integrierten Unternehmensplanung (Financial Model), bestehend aus Gewinn- und Verlustrechnung, Bilanzplanung und Kapitalfluss- bzw. Cash-flow-Rechnung, abgeleitet werden.⁶⁰

228. Ergänzend wird im IDW Praxishinweis 2/2017⁶¹ konkretisiert, welche Maßstäbe im Rahmen der Plausibilisierung der Unternehmensplanung angelegt werden sollten. Die Plausibilisierung der Planungsrechnung soll in den folgenden drei Bereichen erfolgen:

- Rechnerische und formelle Plausibilität,
- Interne Plausibilität,
- Externe Plausibilität.

229. Den ersten Schritt stellt i.d.R. die rechnerische und formelle Überprüfung der Unternehmensplanung dar. Dabei werden die Fehlerfreiheit der Berechnungen und die Konsistenz der Annahmen zwischen den Teilplänen überprüft. Die erste inhaltliche Würdigung erfolgt sodann bei der internen Plausibilisierung. Diese besteht zum einen aus dem Abgleich der Unternehmensplanung mit den strategischen und operativen Zielen des Managements. Zum anderen soll eine Unternehmensanalyse erfolgen, d.h. eine Vergangenheitsanalyse und eine Würdigung der Unternehmenspotentiale sowie deren Konsistenz mit der Unternehmensplanung. Letztlich ist die

⁵⁷ Vgl. IDW S 1 i.d.F. 2008, Rz. 29.

⁵⁸ Vgl. IDW S 1 i.d.F. 2008, Rz. 32.

⁵⁹ Vgl. IDW S 1 i.d.F. 2008, Rz. 81.

⁶⁰ Vgl. IDW S 1 i.d.F. 2008, Rz. 27 i.V.m. Rz. 81.

⁶¹ Vgl. IDW Praxishinweis: Beurteilung einer Unternehmensplanung bei Bewertung, Restrukturierung, Due Diligence und Fairness Opinion, 2/2017.

Unternehmensplanung auch anhand externer Maßstäbe zu plausibilisieren. Dies umfasst sowohl allgemeine Marktanalysen als auch die Analyse des spezifischen Wettbewerbsumfelds des zu bewertenden Unternehmens. Die externe Plausibilisierung stellt sicher, dass die vom Unternehmen aufgestellte Planung nicht im Widerspruch zu makroökonomischen, absatzmarktspezifischen sowie wettbewerbsrelevanten Entwicklungen und Prognosen steht. Insbesondere die SWOT-Analyse, in der die wesentlichen unternehmensinternen und externen Faktoren komprimiert analysiert werden, ist essentiell für die externe Plausibilisierung der Planungsrechnung.

Angewandeter Maßstab zur Plausibilisierung der Unternehmensplanung

230. Im Folgenden analysieren wir zur Plausibilisierung der Planung den grundsätzlichen Aufbau der Planung, den Planungsprozess und die Planungstreue in der Vergangenheit. Der relevante Maßstab in Bezug auf die der Unternehmensbewertung zugrunde gelegten Planungsrechnung wird dabei durch die höchstrichterliche Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts bestätigt bzw. konkretisiert. Demnach müssen Planerwartungen auf zutreffenden Informationen beruhen, auf realistischen Annahmen aufbauen und dürfen nicht in sich widersprüchlich sein.⁶² Da auftragsgemäß eine eigenständige Ermittlung des Werts des Eigenkapitals durchzuführen ist, wurde eine entsprechende Plausibilisierung der Planung vorgenommen.
231. Der Plausibilisierungsmaßstab für die der Bewertung zugrunde gelegten Unternehmensplanung bezieht sich analog zu IDW S 1 und der Rechtsprechung auf die rechnerische Richtigkeit, die Widerspruchsfreiheit sowie der Konsistenz der Prämissen, auf denen die Planung beruht.
232. Unter Bezugnahme auf die Geschäftsstrategie und auf das generelle Marktumfeld werden kennzahlenbasierte Analysen der historischen sowie der geplanten Ergebnisse durchgeführt. Die Analysen beinhalten ein Benchmarking mit historischen Ergebnissen und einen Vergleich mit Analystenschätzungen für die Peer Group-Unternehmen.

4.2. Analyse des Planungsprozesses und Aufbau der Planungsrechnung

233. In der Vergangenheit verfügte die Gesellschaft über einen Planungsprozess, der einen Zeitraum von rd. einem Jahr abdeckte. Hintergrund des Planungszeitraums ist die Kurzfristigkeit des Projektgeschäfts, in dem SBB agiert. Filmstudioskapazitäten werden i.d.R. 4-6 Monate im Voraus reserviert, sodass eine mittelfristige Planung über mehrere Jahre aus Sicht der Gesellschaft als nicht notwendig erachtet wurde. Stattdessen bestand die Planung aus einer Projekt-Pipeline für das aktuelle Jahr und das jeweilige Folgejahr. Der Vorstand der Gesellschaft informierte den Aufsichtsrat nach den uns vorliegenden Informationen in den Geschäftsjahren 2020 und 2021 fortlaufend über aktuelle und absehbare zukünftige Entwicklungen hinsichtlich der Projekt-Pipeline im Rahmen der turnusmäßig stattfindenden Aufsichtsratssitzungen.
234. Nach dem Abschluss des Erwerbs der SB AG durch den neuen Mehrheitsaktionär Kino BidCo zu Beginn des Jahres 2022 wurde der Planungsprozess der Gesellschaft durch den Vorstand in einen „Bottom-up“-Ansatz auf Ebene der einzelnen Teilbereiche überführt und umfasste die

⁶² Vgl. BVerfG, 1 BvR 3221/10 vom 24.05.2012, Abs. 12.

zukünftige Gewinn- und Verlustrechnung bis zum Jahresergebnis. Zusätzlich wurde die Entwicklung wesentlicher Bilanzposten für einen fünfjährigen Zeitraum auf Ebene von SBB geplant.

235. In den Monaten Februar und März des Jahres 2022 wurde die bisherige Planung um eine Planbilanz erweitert, welche auf Basis der letzten geprüften Konzernbilanz der SB AG entwickelt wurde. Die so abgeleitete Planungsrechnung nach den handelsrechtlichen Rechnungslegungsgrundsätzen besteht somit aus einem integrierten Planungsmodell, welches eine Plan-Gewinn- und Verlustrechnung, eine Planbilanz und eine hieraus abgeleiteten Plan-Kapitalflussrechnung für einen Planungszeitraum von fünf Jahren beinhaltet. Die Länge des Planungszeitraums wurde auf fünf Jahre festgesetzt, um mittelfristige Veränderungen in der Profitabilität sowie den Abbau bestehender steuerlicher Verlustvorträge der SB AG vollständig abzubilden.
236. Aufgrund von zwischenzeitlichen Entwicklungen im Geschäftsjahr 2022 wurde die überarbeitete Planung mit Vorstandsbeschluss vom 25. Mai 2022 verabschiedet und dem Aufsichtsrat am 1. Juni 2022 zur Kenntnisnahme via E-Mail zugestellt („Planung Mai 2022“). Hintergrund der Planungsüberarbeitung war u.a. die kurzfristige Absage eines größeren Filmprojekts sowie die zwischenzeitliche Entwicklung bzgl. der Inflationserwartungen jeweils im Zusammenhang mit dem Ukraine-Krieg.
237. Im Zuge der Bestellung der drei neuen Vorstandsmitglieder zum 1. September 2022 hat der Aufsichtsrat der SB AG mit Beschluss vom 22. September 2022 die bestehende Geschäftsordnung des Vorstands aufgehoben und durch eine vollumfassend neu gefasste Geschäftsordnung („GO“) ersetzt. In § 11.1 GO ist geregelt, dass der Vorstand, beginnend mit dem Kalenderjahr 2023, einmal pro Kalenderjahr für die folgenden 12 Monate einen Geschäftsplan aufstellt, der die Strategie und Unternehmensplanung der Gesellschaft adressiert und mindestens die in Anlage 2 der GO aufgeführten Parameter bzw. Annahmen enthält (der „Geschäftsplan“). Gemäß Anlage 2 der GO soll der Geschäftsplan Aussagen zur Geschäftsstrategie, der Ziele und Zielsetzungen sowie zur Strategie der Preisgestaltung (Mieten für Studios und Nebenräume einschließlich Rabatt-Regelungen, ADSB-Dienstleistungen, Service-Gebühren) enthalten, die in eine Gewinn- und Verlustrechnung überführt werden, welche die *„bestmögliche Schätzung einer realistischen Vorhersage der Einnahmen und des Betriebskostenziels“* darstellen soll. Des Weiteren soll der Geschäftsplan mindestens eine Investitionsstrategie beinhalten, welche sowohl den Standardbedarf für Investitionsausgaben als auch außerordentlichen Investitionsbedarf umfasst. Über die Aufstellung des Geschäftsplans entscheidet der Gesamtvorstand nach § 4.1(e) GO. Nach Aufstellung des Geschäftsplans durch den Vorstand wird dieser gemäß § 11.2 GO dem Aufsichtsrat zur Prüfung und Zustimmung vorgelegt.
238. Die Planungsrechnung, welche der Unternehmensbewertung zu Grunde liegt, wurde ausgehend von der Planung Mai 2022 weiterentwickelt und bis Anfang Februar 2023 aktualisiert („Planung 02/2023“) Die Planung 02/2023 umfasst die Geschäftsjahre 2023 bis 2027. Der Geschäftsplan, welcher gemäß GO nur die nächsten 12 Kalendermonate umfasst, basiert auf denselben Planannahmen, die auch der Planungsrechnung 02/2023 zu Grunde liegen. Der Vorstand der SB AG hat die vorgenannten Regelungen der GO, welche den Geschäftsplan betreffen, sinngemäß auch die Planung 02/2023 angewendet: Die der Bewertung zugrundeliegenden Planung 02/2023 wurde am 6. Februar 2023 vom Gesamtvorstand verabschiedet.

239. Der Aufsichtsrat hat in seiner Sitzung vom 9. Februar 2023 beschlossen, auf das Zustimmungserfordernis zur Genehmigung, Verabschiedung und Änderung des Geschäftsplans bzw. der Planung 02/2023 der Gesellschaft gemäß § 10.1(a) GO zu verzichten.

Aufbau der Planungsrechnung

240. Die der Bewertung zugrundeliegenden Planungsrechnung wurde durch SBB erstellt und enthält eine detaillierte 5-jährige Planung, insbesondere von Umsatzerlösen, Materialaufwendungen, Personalaufwand sowie sonstigen betrieblichen Aufwendungen und Erträgen, Zinserträgen und -aufwendungen sowie der Einkommensteuern auf Ebene der einzelnen Teilbereiche (sofern keine ertragsteuerliche Organschaft besteht). Investitionen und Abschreibungen werden im Rahmen der Bilanzplanung teilbereichsübergreifend bzw. auf SBB-Ebene geplant. Die Planung erfolgt auf Jahresbasis. Bei der Erstellung der Planungsrechnung werden u.a. historische Entwicklungen, bestehende Verträge, der aktuelle Auftragsbestand sowie bekannte Auftragsänderungen einbezogen.
241. Die Planungsrechnung enthält keine explizite Annahme hinsichtlich einer konkreten Ausschüttungsquote oder einer allgemeinen Ausschüttungspolitik über den gesamten Detailplanungszeitraum.
242. Die Ertrags- und Aufwandsplanung basiert auf einer detaillierten Projektplanung in vier verschiedenen Teilbereichen „Teilbereich SB AG“, „Teilbereich ADSB“, „Teilbereich SBMP“ und „Teilbereich CSP“:

Teilbereich SB AG

243. Auf der Teilbereich-Ebene SB AG wird für die kurzfristige Vermietung der Studiokapazität die Anzahl der Produktionen (Film- und Serienprojekte) für jedes Jahr prognostiziert. Hierbei werden unterschiedliche Merkmale der Produktionen berücksichtigt wie z.B. die Größe, die Art der belegten Studios und Nebenräume und die durchschnittliche Mietdauer. Je Produktion werden anschließend die damit verbundenen Mieteinnahmen ermittelt. Die zugehörige Studiomiete („Sound Stage“) wird dann als der Anteil der Mieteinnahmen der Produktionen berechnet, der auf die Belegung von Studios zurückzuführen ist. Es wird erwartet, dass das Wachstum der Studiomieten sowie der zugehörigen Produktionsbüros bzw. weiterer Lager- und Funktionsräume jeweils rd. 3,0% p.a. entspricht und somit geringfügig über den langfristigen Inflationserwartungen liegt. Kosten werden im Wesentlichen auf Basis der historisch realisierten Kosten unter Berücksichtigung aktueller Inflationserwartungen geplant.
244. Hinsichtlich der Vermietungserlöse aus Langzeitvermietungen von Büroflächen werden auf Basis der bestehenden Mietverträge Mietsteigerungen gegenüber dem Jahr 2022 von 7,3% und gegenüber dem Jahr 2023 von 3,5% geplant, bevor in den Folgejahren eine weitere Steigerung der Mietpreise von 2,0% p.a. in Höhe der Inflationserwartung angenommen wird.
245. Die Planung der Erträge aus dem Requisitenfundus erfolgt unter der Annahme, dass im Planungszeitraum 2023 bis 2027 ein konstanter EBITDA-Beitrag von EUR 0,1 Mio. (TEUR 50) erwirtschaftet werden kann. Die entsprechenden Erträge und Aufwendungen werden in Höhe

der jährlichen Inflationserwartungen fortgeschrieben, sodass die erzielte EBITDA-Marge aus dem Requisitenfundus geringfügig abschnilt.

246. Instandhaltungsaufwendungen wurden in Abhängigkeit der Größe der Studios, Produktionsbüros und der langfristig vermieteten Flächen (in Quadratmetern) und einem Betrag von EUR 19,00 je Quadratmeter und Geschäftsjahr auf Basis der historischen Geschäftsjahre für die zukünftigen Jahre zzgl. der jeweiligen Inflationserwartung geplant und innerhalb des Materialaufwands abgebildet.
247. Sonstige betriebliche Aufwendungen, welche u.a. Aufwendungen für Mieten, Reinigungsdienste, Reisekosten, Müllbeseitigung, Sicherheitsdienste, Versicherung sowie Beratungsleistungen und Jahresabschlussprüfung umfassen, werden unter Berücksichtigung der Historie mit der erwarteten Inflationsrate fortgeschrieben.

Teilbereich ADSB

248. Auf ADSB-Ebene erfolgt die Planung der Umsatzerlöse ebenfalls auf Basis der einzelnen Produktionen. Für jede Produktion wird auf Basis von in der Vergangenheit realisierten vergleichbaren Projekten Verhältniskennzahlen zwischen Studiomieteinnahmen und in Anspruch genommenen ADSB-Dienstleistungen in den angemieteten Studios ermittelt. Zur Planung der ADSB-Umsatzerlöse werden die zuvor ermittelten Verhältniskennzahlen auf die geplanten Umsatzerlöse aus der kurzfristigen Studiovermietung angewendet.
249. Die bei der ADSB anfallenden Aufwendungen betreffen Materialaufwendungen für den Bau und die Gestaltung der Innen- und Außenkulissen, die in Abhängigkeit der geplanten Projekte anfallen und unter Berücksichtigung zukünftiger Inflationserwartungen fortgeschrieben wurden. Die Höhe der Materialaufwendungen wurde auf Basis einer Analyse der Rohertragsmarge der ADSB für die Geschäftsjahre 2020 bis 2022 ermittelt und beträgt rd. 41,2%.

Teilbereich SMBP

250. Auf SBMP-Ebene erfolgt die Planung auf Basis der einzelnen Produktionen. Für jede Produktion wird angenommen, ob die Fördermittelberatung von SB AG durchgeführt wird und welche Art von Honorar dabei erhoben werden kann. Kosten werden i.W. auf Basis der historisch realisierten Kosten unter Berücksichtigung aktueller Inflationserwartungen geplant.

Teilbereich CSP

251. Da auf CSP-Ebene die Beschäftigung und Bereitstellung von Mitarbeitern für Film- und Fernsehproduktionen auf Basis einer internen Leistungsverrechnung erfolgt, werden die Umsatzerlöse und Aufwendungen in Abhängigkeit der SBMP-Produktionen geplant.
252. Hierbei werden die Aufwendungen, welche im Zusammenhang mit der Ausleihung von filmprojektbezogenen angestelltem Personal stehen, mit einem geringen prozentualen Aufschlag auf die anfallenden Kosten („Cost-plus“) an die Produktionsgesellschaften, welche für die Realisierung der Projekte verantwortlich sind, weitergegeben.

Bereichsübergreifende Planannahmen

253. Für bestimmte Posten der Planungsrechnung wurden bereichsübergreifende Planannahmen getroffen. Diese Planannahmen betreffen die Personalaufwendungen der SB AG, der ADSB und der SBMP. Die Personalaufwendungen dieser Bereiche erfolgen auf Basis des aktuellen Personalbestands im Geschäftsjahr 2022 und werden unter Berücksichtigung jährlicher Inflationserwartungen fortgeschrieben. Des Weiteren wurde für die festangestellten Mitarbeiter der vorgenannten Bereiche sowie für die leitenden Angestellten (Vorstand bzw. Geschäftsführung) variable Vergütungskomponenten berücksichtigt. Die Verringerung der Anzahl der Vorstandsmitglieder aufgrund auslaufender Verträge im Geschäftsjahr 2024 wurde ebenfalls in der Planung berücksichtigt.
254. Die Inflationserwartungen, welche der Unternehmensplanung von SBB zu Grunde liegen, wurden auf Basis öffentlich verfügbarer Prognosen abgeleitet. Für die Planjahre 2023 und 2024 wurden die Prognosen der deutschen Bundesregierung (Stand: Dezember 2022), des Internationalen Währungsfonds (Stand: Oktober 2022) und der Europäischen Kommission (Stand: November 2022) zu Mittelwerten verdichtet und betragen im Planjahr 2023 rd. 7,3% und im Planjahr 2024 rd. 3,5%. Für die Planjahre 2025 bis 2027 hat der Vorstand der SB AG die Inflationserwartung des Internationalen Währungsfonds i.H.v. 2,0% angesetzt. Diese Inflationsraten wurden grundsätzlich für die Fortschreibung von Aufwandspositionen übernommen; in Einzelfällen (z.B. Energiekosten) wurden die aktuellen Entwicklungen hinsichtlich höherer Preissteigerungen berücksichtigt.

Berücksichtigung von Synergien in der Planungsrechnung

255. Gemäß des Vertragsberichts ist Kino BidCo eine hundertprozentige Tochtergesellschaft der Cinespace Konzerngruppe („Cinespace-Gruppe“). Die Cinespace-Gruppe ist auf die Entwicklung, das Management und den Betrieb von Studioflächen und begleitende Einrichtungen für die Film-, Fernseh- und digitale Medienproduktionsindustrie spezialisiert. Gemäß Vertragsbericht besteht die Absicht, eine umfassende Kooperation und Abstimmung zwischen den Gesellschaften der Cinespace-Gruppe und der SB AG herzustellen, um ein globales Filmstudionetzwerk für Serien- und Kinoproduktionen aufzubauen, in welchem die SB AG ihren Wachstumskurs in einem internationalen Umfeld fortsetzt und beschleunigt. Die Integration kann jedoch nur gelingen, wenn die Tätigkeiten der Cinespace-Gruppe und der SB AG aufeinander abgestimmt und auf ein gemeinsames Ziel, nämlich Aufbau einer globalen Produktionsplattform, ausgerichtet werden. Durch den Abschluss des BGAV wird ein Vertragskonzern begründet, welcher größere Flexibilität im Hinblick auf Weisungen und schnellere und effizientere Entscheidungsprozesse erlaubt und auch die Aufnahme von Finanzierungen auf Ebene der SB AG oder auf übergeordneten Beteiligungsebenen unter Nutzung der Immobilien von SBB als Sicherheit, zu ggf. besseren Finanzierungsbedingungen ermöglicht.
256. Die zuvor beschriebenen Synergien in Form eines weiteren Wachstums der SB AG und der zusätzlichen Aufnahme von Fremdkapital auf Ebene der SB AG, der Kino BidCo oder deren übergeordneten Beteiligungsebenen stellen echte Synergien im Sinne des IDW S 1 dar, welche nicht ohne den Abschluss des BGAV realisiert werden können. Sie sind daher nicht in der Planungs-

rechnung und der daraus abgeleiteten Unternehmensbewertung für Zwecke der Abfindungsermittlung anzusetzen. Dementsprechend enthält die vom Gesamtvorstand verabschiedete Planungsrechnung keine echten Synergien.

257. Darüber hinaus haben wir den Vorstand der SB AG nach sog. unechten Synergien zwischen Kino BidCo bzw. der Cinespace-Gruppe und der SB AG befragt, die auch ohne den Abschluss des BGAV umgesetzt werden können. Im Rahmen der Erstellung der Planung 02/2023 hat der Vorstand der SB AG geprüft, ob unechte Synergien vorliegen und weder strategische noch operative Synergiepotenziale identifiziert.
258. Zusammenfassend stellen wir fest, dass die vom Vorstand verabschiedete Planung 02/2023 weder unechte noch echte Synergien enthält.

4.3. Analyse der Planungstreue

259. Im Rahmen der Plausibilisierung der Planung wird üblicherweise neben der Analyse des Aufbaus der Planung und des Planungsprozesses auch eine Analyse der Planungstreue in der Vergangenheit vorgenommen, um Erkenntnisse über die zukünftige Planungsgenauigkeit zu gewinnen.
260. Da in der Vergangenheit jedoch keine mehrjährige Planungsrechnung durch die SB AG erstellt wurde, sondern lediglich eine Hochrechnung des Folgejahres unter Berücksichtigung der bereits vertraglich gesicherten Produktionsprojekte erfolgte, sind Rückschlüsse auf die Güte der mehrjährigen Planungsrechnung anhand einer Analyse der historischen Planungstreue nur eingeschränkt auf Basis der Planung Mai 2022 möglich. Auf Basis der Analyse von Aufsichtsratsprotokollen sowie den vom Vorstand der Gesellschaft erteilten Auskünften haben wir festgestellt, dass Verschiebungen oder gar Absagen von sichergeglaubten (Film-)Projekten regelmäßig vorkommen können und grundsätzlich nicht im Einflussbereichs der Gesellschaft liegen.
261. Vor dem Hintergrund derartiger äußerer Einflüsse besteht die Möglichkeit, dass sowohl positive als auch negative Ergebniseffekte zu signifikanten Planabweichungen führen können. Im Folgenden analysieren wir die Planabweichungen zwischen dem Planjahr 2022 auf Basis der Planung Mai 2022 und den vorläufigen, ungeprüften Ist-Zahlen für das Geschäftsjahr 2022.

Plan-Ist-Vergleich 2022

262. In der folgenden Tabelle haben wir die Plan- und Ist-Zahlen sowie die absoluten und relativen Planabweichungen der unbereinigten Werte bis zum EBITDA gegenübergestellt. Die Darstellung orientiert sich an dem Gliederungsschema der Gewinn- und Verlustrechnung, welches bereits für Zwecke der Beschreibung der historischen Ertragslage verwendet wurde.

Plan-Ist-Vergleich	IST	PLAN	Delta	
in EUR Mio.; jeweils zum 31. Dezember	2022	2022	Δ (absolut)	Δ (relativ)
Umsatzerlöse	51,6	38,4	13,2	34,3%
Materialaufwand	-7,5	-6,4	-1,1	17,2%
Rohertrag	44,1	32,0	12,1	37,8%
Personalaufwand	-36,9	-26,5	-10,4	39,3%
Sonstige betriebliche Erträge	4,4	3,7	0,7	18,4%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-4,2	-3,9	-0,3	8,9%
Group Intercompany Expenses	-1,2	-1,3	0,1	-4,1%
EBITDA	6,2	4,1	2,1	50,2%

263. SBB hat im abgelaufenen Geschäftsjahr 2022 das geplante EBITDA von EUR 4,1 Mio. um rd. EUR 2,1 Mio. (50,2%) übertroffen und somit ein EBITDA von EUR 6,2 Mio. erzielt. Die Planüberschreitung hinsichtlich der Umsatzerlöse und Personalaufwendungen sowie weiterer Aufwandsposten ist wesentlich durch den Teilbereich CSP geprägt, welcher lediglich geringe Auswirkungen auf die Profitabilität der Gesellschaft hat. Die deutliche Planübererfüllung von SBB hinsichtlich des EBITDA resultiert im Wesentlichen aus den folgenden Effekten:
264. **Reservierungsgebühren für nicht genutzte Studioflächen:** Die Umsatzerlöse enthalten Reservierungsgebühren i.H.v. EUR 1,7 Mio. für nicht genutzte Studioflächen. Daher können selbst ohne eine Nutzung der Studioflächen durch die eigentlich vorgesehene Produktion Umsatzerlöse erzielt werden, ohne dass Kosten für den Studiobetrieb entstehen, und die Reservierungsgebühren in derselben Größenordnung positiv das EBITDA beeinflussen.
265. **Produktion einer US-amerikanischen Pilotfolge:** SBB konnte die Produktion einer Pilotfolge für eine US-amerikanische Fernsehserie akquirieren, welche erst im letzten Quartal des Jahres 2022 gedreht wurde und sich zum Abschluss der Planung Mai 2022 erst in der sehr frühen Anbahnungsphase befand. Diese Akquisition bedeutete sowohl für die Kapazitäten der Studios als auch des Art Departments eine deutlich höhere Auslastung im gewöhnlich umsatzschwächeren letzten Quartal.
266. **Höhere Umsatzerlöse bei geplanten Filmproduktionen:** Zwei Filmproduktionen, welche bereits in der Planung vom Mai 2022 enthalten waren, nutzten deutlich mehr SBB-Dienstleistungen aus den Bereichen Studiovermietung und Dekorationsbau. Eine Produktion benötigte mehr Studiofläche als ursprünglich angefragt, während die andere Produktion das ursprünglich geplante Budget für Dekorations- und Kulissenbau deutlich überschritt.
267. **Höhere Umsatzerlöse aus Werbefilmen und nicht produktionsbezogenen ADSB-Dienstleistungen:** SBB konnte insbesondere im letzten Quartal des Jahres 2022 kurzfristig weitere produktionsbezogenen und nicht produktionsbezogene ADSB-Dienstleistungen erbringen, welche u.a. im Zusammenhang mit Werbefilmen und der Ausstattung von Ausstellungsgebäudes und Museen standen.
268. **Höhere Personalaufwendungen und geringfügige Planunterschreitung:** Gegenläufig zu den zuvor beschriebenen positiven Planabweichungen wirkten sich höhere Personalaufwendungen im Zusammenhang mit der Erweiterung der Vorstands der SB AG zum 1. September 2022 sowie eine geringe Planunterschreitung der Umsatzerlöse des Full-Service-Dienstleisters SBMP aus.

Diese vorgenannte Planunterschreitung resultiert u.a. daraus, dass Produktionen, welche die Dienstleistungen von SBMP in Anspruch nahmen, letztendlich nur verhältnismäßig geringe weitere Umsatzerlöse aus der Studiovermietung oder aus dem Dekorations- und Kulissenbau abriefen.

269. **Höhere Umsatzerlöse speziell aus der Studiovermietung und auch aus ADSB-Dienstleistungen** führen nach Deckung der Fixkosten zu einem vergleichsweise starken Anstieg der Profitabilität gemessen am EBITDA. Dieser Zusammenhang resultiert aus dem Geschäftsmodell von SBB, welches durch verhältnismäßig hohe Fixkosten und vergleichsweise geringe variable Kosten geprägt ist. Sobald die Fixkosten durch entsprechende Umsatzerlöse gedeckt sind, führt jeder Vermietungserlös und jede ADSB- bzw. SBPM-Dienstleistung zu signifikanten EBITDA-Beiträgen.
270. Neben der Analyse der Gewinn- und Verlustrechnung umfasst der Plan-Ist-Vergleich auch eine Analyse der geplanten bzw. tatsächlich getätigten Investitionsausgaben. Die Planung Mai 2022 sah Investitionsausgaben von rd. EUR 0,9 Mio. vor, von denen jedoch rd. EUR 0,7 Mio. aufgrund der eingetrübten Auftragslage im ersten Halbjahr des Jahres 2022 nicht durchgeführt wurden. Die Planunterschreitung stellt damit eine Reaktion auf die unterjährige Geschäftsentwicklung dar.

Fazit zum Plan-Ist-Vergleich und Einschätzung der Planungstreue

271. Unsere Analyse des Plan-Ist-Vergleichs für das Geschäftsjahr 2022 zeigt eine deutliche Planüberfüllung von +50,2% bezogen auf das EBITDA, obwohl die Planzahlen erst im Mai 2022 verabschiedet wurden. Diese Planabweichung resultiert aus mehreren o.g. Effekten.
272. Es bestätigt sich, dass die Visibilität auf zukünftige Projekte bzw. Umsatzerlöse nicht mehr als 4-6 Monate beträgt, sodass Planabweichungen regelmäßig auftreten können. Weiterhin ist zu berücksichtigen, dass SBB über ein Geschäftsmodell mit relativ hohen Fixkosten (Personal zur Akquise von Film- und Serienproduktionen sowie ergänzenden Service-Dienstleistungen, Studio- und Bürobetrieb) bei verhältnismäßig geringen variablen Kosten verfügt.
273. Vor dem Hintergrund dieses Geschäftsmodells führen zusätzliche Umsatzerlöse nach Deckung der Fixkosten zu einem verhältnismäßig starken Anstieg der Profitabilität. Dieser Effekt ist auch im Geschäftsjahr 2022 beobachtbar: Ohne die – nicht in der Planung Mai 2022 vorgesehene – Akquise der Pilotfolge für eine US-amerikanische Serie wäre ein deutlich geringerer Anstieg des EBITDA festzustellen gewesen. Hierbei ist zu berücksichtigen, dass u.a. auch aufgrund des Ukraine-Kriegs und seinen Folgen die Fixkosten (Energie, Heizung) gegenüber dem Geschäftsjahr 2022 deutlich angestiegen sind, sodass etwaige zukünftige Planunterschreitungen zu einem deutlich geringeren EBITDA führen würden. Demgegenüber kann bei einer Planübererfüllung (bspw. längere Nutzung der geplanten Studioflächen, zusätzlicher Platzbedarf für weitere Sets oder zusätzliche Film-/Serienproduktion) ein deutlich höheres EBITDA erzielt werden.
274. Auf Basis unserer Analysen der Planungstreue kommen wir zu dem Ergebnis, dass die vorliegende Planungsrechnung der Gesellschaft vom 6. Februar 2023 grundsätzlich eine geeignete

Ausgangsbasis für eine Unternehmensbewertung darstellt. Sie berücksichtigt die Unternehmensstrategie sowie die aus ihr abgeleiteten Ziele und Erwartungen der Gesellschaft. Im Folgenden wird die der Unternehmensbewertung zugrundeliegende Planungsrechnung bezüglich ihrer Plausibilität analysiert.

4.4. Analyse der Planungsrechnung

275. Die Planungsrechnung von SBB wird anhand weiterführender Beurteilungsmaßstäbe – insbesondere mit Hilfe von zeitpunktbezogenen Kennzahlenanalysen – analysiert, um eine konsistente Ableitung zukünftiger Zahlungsströme und Wachstumsraten gewährleisten zu können:

Bereinigte Gewinn- und Verlustrechnung in EUR Mio.	Bereinigte Historie			Planung					CAGR
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2023-2027
Umsatzerlöse	56,7	49,2	50,0	49,6	51,1	65,7	53,4	54,6	2,4%
Wachstum in %	-	-13,3%	1,6%	-0,7%	3,1%	28,4%	-18,7%	2,4%	
Materialaufwand	-11,5	-9,1	-7,5	-8,4	-8,4	-9,9	-8,6	-8,9	1,6%
Rohortrag	45,2	40,1	42,4	41,3	42,8	55,8	44,7	45,7	2,6%
in % der Umsatzerlöse	79,7%	81,5%	84,9%	83,2%	83,6%	84,9%	83,8%	83,7%	
Personalaufwand	-36,6	-31,4	-36,9	-37,3	-38,6	-46,5	-39,4	-40,2	1,8%
Sonstige betriebliche Erträge	7,2	5,2	4,4	4,5	4,6	5,1	4,8	5,0	2,6%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-6,6	-5,7	-5,4	-5,7	-5,9	-6,2	-6,2	-6,3	2,4%
EBITDA	9,2	8,2	4,5	2,7	2,9	8,1	4,0	4,2	12,4%
in % der Umsatzerlöse	16,2%	16,6%	9,1%	5,4%	5,6%	12,3%	7,5%	7,8%	
Abschreibungen	-1,0	-1,2	-1,2	-1,2	-1,4	-1,4	-1,4	-1,6	6,1%
EBIT	8,1	6,9	3,3	1,4	1,5	6,7	2,6	2,7	17,2%
in % der Umsatzerlöse	14,3%	14,1%	6,6%	2,9%	2,9%	10,2%	4,9%	4,9%	
Finanzergebnis (Zins- und Beteiligungsergebnis)	0,1	0,1	-0,6	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	2,6%
Außerordentliches Ergebnis	4,1	2,8	1,7	-	-	-	-	-	n.a.
Ergebnis vor Ertragsteuern	12,3	9,9	4,3	1,5	1,6	6,8	2,7	2,8	16,2%
Ertragsteuern	-1,5	-0,3	-0,9	-0,1	-0,3	-1,5	-0,8	-0,9	57,1%
Effektive Steuerquote (in %)	12,5%	3,2%	21,7%	9,3%	15,6%	22,5%	28,6%	31,2%	
Jahresergebnis	10,8	9,5	3,4	1,4	1,4	5,3	2,0	1,9	8,4%
in % der Umsatzerlöse	19,0%	19,4%	6,8%	2,8%	2,7%	8,1%	3,7%	3,5%	
Auf Minderheiten entfallendes Ergebnis	0,0	0,0	-	-	-	-	-	-	n.a.

276. Auf eine Gegenüberstellung der Unternehmensplanung mit Analystenschätzungen für das zukünftige Umsatzerlöswachstum und weitere Kennziffern (EBITDA, EBIT und zugehörige Margen) der Peer Group-Unternehmen (sog. "Benchmarking") wurde verzichtet. Diese Entscheidung erfolgt erstens aufgrund einer eingeschränkten Datenverfügbarkeit und zweitens aufgrund einer eingeschränkten Datennutzbarkeit. Für mehr als die Hälfte aller Unternehmen (7 von 12) in der Peer Group liegt eine zu geringe Anzahl an Analystenschätzungen für die Planjahre 2023 und 2024 vor, sodass die Aussagekraft eines Benchmarking sehr eingeschränkt wäre. Von den vorgenannten sieben Unternehmen verfügt eines über gar keine Analystenschätzungen und sechs Peer Group-Unternehmen nur über jeweils eine Analystenschätzung, wobei in zwei der letztgenannten Fällen nur Analystenschätzungen für das erste Planjahr 2023 vorliegen. Von den Unternehmen, die über mindestens zwei Analystenschätzungen für die Planjahre 2023 und 2024 verfügen, erwartet ein Unternehmen erst für das Planjahr 2024 wieder ein positives EBITDA, während ein weiteres Unternehmen gerade eine Restrukturierung durchläuft und ein Unternehmen in den letzten fünf Jahren kontinuierlich ein negatives EBIT aufweist. Im Ergebnis verbleibt somit eine zu geringe Anzahl an Peer Group-Unternehmen mit

wenig belastbaren Schätzungen, sodass ein Vergleich der Unternehmensplanung mit den für die Peer Group prognostizierten Erwartungen als nicht ausreichend belastbar angesehen wird.

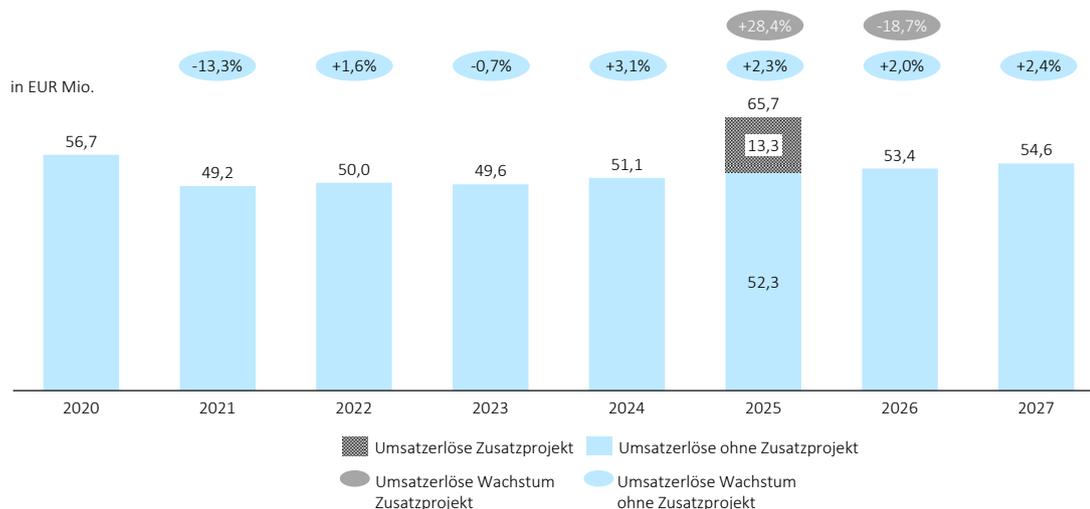
4.4.1. Umsatzerlöse

277. Die Umsatzerlöse von SBB sollen von EUR 50,0 Mio. im Geschäftsjahr 2022 auf EUR 49,6 Mio. im Geschäftsjahr 2023 leicht sinken. Im Planungszeitraum wird mit einem Umsatzwachstum von EUR 49,6 Mio. im Geschäftsjahr 2023 auf EUR 54,6 Mio. im Geschäftsjahr 2027 gerechnet, was einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate i.H.v. 2,4% entspricht. Die Geschäftsjahre 2020 und 2021 waren im Zusammenhang mit der Durchführung außerordentlich großer Filmproduktionen die beiden absoluten Rekordjahre in der Historie von SBB. Demgegenüber zeichnet sich - ähnlich wie im Geschäftsjahr 2022 - auch für das aktuelle Geschäftsjahr 2023 ein Verlauf ab, der keine derartigen positiven Sondereffekte umfasst. SBB hat zum Zeitpunkt des Verfassens dieser Gutachtlichen Stellungnahme für keine der fünf im Geschäftsjahr 2023 geplanten Film- bzw. Serienproduktionen Studiomietverträge oder vergleichbare Vereinbarungen geschlossen. Dies bedeutet im Vergleich zu Beginn der Geschäftsjahre 2021 und 2022 eine deutliche Verschlechterung der Auftragslage: Zu Beginn des Geschäftsjahres 2021 waren gemäß Aufsichtsratsprotokoll vom 10. Februar 2021 die Studiomieterlöse im Zusammenhang mit den Produktionen von *John Wick*, *Last Voyage of the Demeter* und *1899* schon gesichert und auch die Vermietung der Außenkulisse für ein 10-wöchiges Projekt sowie die Dreharbeiten für *Babylon Berlin* vertraglich fixiert. Zu Beginn des Geschäftsjahres 2022 (genau: bereits im November 2021) waren nach Auskunft des Vorstands für das Geschäftsjahr 2022 bereits Verträge über kurzfristige Studiovermietungen i.H.v. EUR 2,8 Mio. unterschrieben und SBMP-Produktionsdienstleistungen i.H.v. EUR 0,4 Mio. vertraglich gesichert.
278. Darüber hinaus wurde der langfristige Mietvertrag der Netflix-Serie *1899* im Oktober 2022 beendet, weil Netflix keine weiteren Staffeln der Serie beauftragen wird. SBB erwartet dennoch, dass sich die Projektsituation im Geschäftsjahr 2023 auf einem ähnlichen Niveau wie im Geschäftsjahr 2022 entwickelt und die Umsatzerlöse mit -0,7% verglichen zum Vorjahr 2022 nur leicht sinken werden.

Umsatzerlöse aus der kurzfristigen Studiovermietung

279. Auf der Teilbereich-Ebene SB AG wurde für die kurzfristige Vermietung der Studiokapazität die Anzahl der Produktionen (Film- und Serienprojekte) prognostiziert. Mit Ausnahme des Planjahres 2025, plant der Vorstand der SB AG in den Planjahren 2024 bis 2027 eine konstante Anzahl von fünf Produktionen. Dabei handelt es sich plangemäß um drei Filmproduktionen und zwei Serienproduktionen, welche in Abhängigkeit der typisiert geplanten unterschiedlichen Größen- und Produktionsanforderungen unterschiedliche Studiokapazitäten und damit verbundene zusätzliche Räumlichkeiten beanspruchen. Die Visibilität der Planung umfasst lediglich einen Zeitraum von 4-6 Monaten, sodass Film- bzw. Serienprojekte auch sehr kurzfristig akquiriert werden können. Vor diesem Hintergrund erwartet der Vorstand, dass innerhalb von drei Jahren die Akquise und Durchführung einer zusätzlichen größeren Film- oder Serienproduktion möglich ist. In der Planungsrechnung nimmt der Vorstand an, dass dieses zusätzliche Projekt im Planjahr

2025 akquiriert wird, wodurch die Umsatzerlöse von SBB planmäßig von EUR 51,1 Mio. im Geschäftsjahr 2024 auf EUR 65,7 Mio. im Geschäftsjahr 2025 steigen sollen. Dies entspricht einem Wachstum von rund 28,4% und führt im Folgejahr zu einem Rückgang der Umsatzerlöse. Der Umsatzerlösbeitrag aus der Durchführung einer zusätzlichen größeren Film- oder Serienproduktion im Geschäftsjahr 2025 liegt für SBB insgesamt bei EUR 13,3 Mio. In der folgenden Grafik ist der Effekt aus der Durchführung einer zusätzlichen größeren Film- oder Serienproduktion dargestellt:



280. Die Kürzung der Fördermittel für den GMPF durch den Bundestag von EUR 50,0 Mio. im Jahr 2022 um EUR 9,0 Mio. auf EUR 41,0 Mio. für das Jahr 2023 sowie die bereits starke Nachfrage nach Fördermitteln aus dem begrenzten GMPF-Budget bedeutet eine zusätzliche Herausforderung bei der Akquise neuer Film- oder Serienprojekte. Produktionsgesellschaften weichen in andere Länder aus, in denen eine bessere Planbarkeit der Filmförderung besteht und die Anreize (gewährte Fördermittel, steuerliche Anreize) gegenüber Deutschland wirtschaftlich vorzugswürdig erachtet werden (vgl. Kapitel 2.3.4). Dies hat insbesondere in den letzten Jahren vermehrt dazu geführt, dass internationale Produktionsgesellschaften andere Filmstudios in Europa (u.a. Vereinigtes Königreich, Irland, Ungarn, Tschechien) den SBB-Filmstudios trotz der herausragenden internationalen Reputation und der starken Marktposition in Deutschland vorgezogen haben (vgl. Kapitel 2.3.6). Gemäß Vorstand der SB AG ist unter dem aktuellen Förder-system und der gegenwärtigen Fördermittelpolitik in Deutschland mit keiner Verbesserung der Wettbewerbssituation zu rechnen. Es wird erwartet, dass trotz des bestehenden Standortnachteils SBB jährlich fünf Produktionen bei leicht steigenden Studiomieten von rd. 3,0% p.a. leicht über den langfristigen Inflationserwartungen von 2,0% akquirieren kann. Die Produktionsanzahl entspricht dabei dem langjährigen Durchschnitt der Jahre 2015 bis 2022 und wird daher als plausibel erachtet.

Weitere Umsatzerlöse aus der langfristigen Studiovermietung und sonstige Vermietungserlöse

281. Neben der kurzfristigen Studiovermietung werden auch weitere Erlöse aus der dauerhaften Vermietung von Studio- und Büroflächen erzielt. Die langfristige Studiovermietung betrifft im Wesentlichen die Vermietung von zwei Studios an die UFA Serial Drama GmbH, welche die Daily

Soap *Gute Zeiten, Schlechte Zeiten* in den SBB-Studios produziert. Die langfristig vermieteten Büroflächen erzielen gemäß der Planung bei einer konstant angenommenen Vermietungsquote leicht steigende Umsatzerlöse von EUR 1,5 Mio. (2023) bis EUR 1,6 Mio. (2027).

282. Des Weiteren berücksichtigt die Planung der Gesellschaft, dass Studiovermietungserlöse für Werbeproduktionen von rd. EUR 0,4 Mio. p.a. erzielt werden können.

Umsatzerlöse der weiteren Teilbereiche ADSB, SBMP und CSP

283. Auf der Teilbereich-Ebene ADSB werden die Umsatzerlöse für jede Produktion separat ermittelt. Die Höhe der Umsatzerlöse wird auf Basis von Erfahrungswerten des Managements hinsichtlich des in der Vergangenheit beobachtbaren Verhältnisses zwischen Umsatzerlösen aus der kurzfristigen Studiovermietung und Umsatzerlösen aus ADSB-Dienstleistungen je Projekt geplant (vgl. Kapitel 4.2). Auf Basis historischer Projekte beträgt die Verhältniskennzahl in Abhängigkeit des jeweiligen Projektbedarfs i.d.R. zwischen ca. 1,5x und 2,0x, sodass geplante Umsatzerlöse auf der Teilbereich-Ebene ADSB annahmegemäß das 1,5- bis 2,0-fachen der geplanten Studiomieter der jeweiligen Projekte betragen. Des Weiteren generiert ADSB Umsatzerlöse aus den vorgenannten Werbeproduktionen und aus weiteren Aufträgen, die nicht im Zusammenhang mit der Filmproduktion stehen, z.B. Dekorationsbau für Museen und Ausstellungen, sodass die umsatzgewichtete Verhältniskennzahl der kurzfristigen Studiomietererlöse und der ADSB-Umsatzerlöse rd. 2,0x beträgt.
284. Auf der Teilbereich-Ebene SBMP wird für jede Produktion angenommen, ob und inwieweit die Dienstleistungen von SBMP durch die Produktionen abgerufen werden und welche Art von Honorar dabei erhoben werden kann (vgl. Kapitel 4.2). Auf Basis aktueller und historischer Verträge erwartet die Gesellschaft, dass die erzielbaren Pauschalhonorare im niedrigen bis mittleren 6-stelligen Bereich liegen werden. Da SBB als Teil der Strategie auch Produktionen mit geringeren SBMP-Umsatzbeiträgen akquirieren möchte, plant SBB zunächst mit einem Rückgang der SBMP-Umsatzerlöse von rd. 3,5% im Jahr 2023. Anschließend soll im Planungsverlauf eine Steigerung der SBMP-Umsatzerlöse um 3,5% im Jahr 2024 und ab 2025 in Höhe der langfristigen Inflationsrate von 2,0% erfolgen.
285. Die Umsatzerlöse auf der Teilbereich-Ebene CSP werden in Abhängigkeit der SBMP-Produktionen geplant (vgl. Kapitel 4.2). Da die Umsatzerlöse auf der Teilbereich-Ebene CSP auch von der Projekt- bzw. Produktionsgröße abhängig sind, wird in der Planung berücksichtigt, ob es sich um eher größere oder eher kleinere Produktionen handelt. Der Vorstand erwartet in den Planjahren 2023, 2024, 2026 und 2027 zwei große Produktionen und drei kleine Produktionen. Im Planjahr 2025 rechnet SBB mit jeweils drei großen und drei kleinen Produktionen. Darüber hinaus erfolgt plangemäß eine jährliche Inflationierung der ermittelten CSP-Umsatzerlöse. Aufgrund der vergleichsweise geringen Marge aus dem CSP-Geschäft bedeutet dies, dass dies mit CSP verhältnismäßig große Erträge und Aufwendungen einhergehen, die jedoch die Profitabilität von SBB (gemessen am EBITDA-Beitrag) nur unwesentlich beeinflussen. Die temporär bei den Produktionen beschäftigten Mitarbeiter und Mitarbeiterinnen generieren hohe Umsatzerlöse denen in nahezu gleicher Größe Aufwendungen gegenüberstehen. Vor diesem Hintergrund bedeutet die Begleitung einer zusätzlichen Produktion durch CSP regelmäßig

eine starke Erhöhung der Umsatzerlöse ohne dass dies eine wesentliche Auswirkung auf die EBITDA-Marge hätte.

Fazit Umsatzerlöse

286. Auf Basis der vorangegangenen Analysen erscheint das für SBB geplante Umsatzwachstum vor dem Hintergrund der unsicheren Natur der Studiobuchungen und des Erhalts von Filmförderungen auf das Geschäftsmodell von SBB insgesamt plausibel. Die Entwicklung der Umsatzerlöse erscheint insbesondere auch vor dem Hintergrund der erwarteten Stagnation der Umsatzentwicklung in der Film-, Fernseh- und Musikindustrie Deutschland im Zeitraum 2023 bis 2025 als plausibel. Im Ergebnis der Analyse werden die für SBB geplanten Umsatzerlöse für Zwecke der Unternehmensbewertung unverändert übernommen.

4.4.2. Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT)

287. Der Vorstand erwartet, dass das Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT) von EUR 1,4 Mio. im Geschäftsjahr 2023 auf EUR 2,7 Mio. im Geschäftsjahr 2027 steigen wird. Dies entspricht einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von 17,2%. Im Planungszeitraum wird mit einer Steigerung der EBIT-Marge von 2,9% in 2023 auf 4,9% in 2027 geplant. Die im Geschäftsjahr 2027 geplante EBIT-Marge liegt damit unter dem Niveau des Geschäftsjahres 2022 von rd. 6,6%.
288. Im Rahmen der Analyse der Planungsrechnung werden im Folgenden die Aufwandsposten, die zum operativen Ergebnis der Gesellschaft führen, analysiert.

Rohhertrag

289. Der Rohhertrag soll von EUR 42,4 Mio. im Geschäftsjahr 2022 leicht auf EUR 41,3 Mio. im Geschäftsjahr 2023 sinken und anschließend über den Planungszeitraum auf EUR 45,7 Mio. im Geschäftsjahr 2027 steigen. Die durchschnittliche jährliche Wachstumsrate liegt somit im Planungszeitraum bei 2,6%. Im Planungszeitraum wird mit einem leichten Anstieg der Rohhertragsmarge von 83,2% im Jahr 2023 auf 83,7% im Geschäftsjahr 2027 geplant. Damit liegt die geplante Rohhertragsmarge im Geschäftsjahr 2027 insgesamt auf dem Niveau von 2023. Dies liegt daran, dass ein Großteil des Materialaufwands im Teilbereich ADSB anfällt und als variable Kosten an deren Umsatzerlöse gekoppelt sind. Der erwartete Rückgang im Geschäftsjahr 2023 ist insbesondere auf deutlich höhere Strom- und Heizkosten (zusammen Energiekosten) innerhalb der Materialaufwands zurückzuführen. Die Entwicklung des Materialaufwands berücksichtigt darüber hinaus die erwarteten Inflationsraten.

Personalaufwand

290. Der Personalaufwand von SBB steigt zunächst von EUR 36,9 Mio. im Geschäftsjahr 2022 auf EUR 37,3 Mio. im Geschäftsjahr 2023 und soll anschließend im Planungszeitraum weiter auf EUR 40,2 Mio. im Geschäftsjahr 2027 steigen. Dies entspricht zunächst einem Wachstum der Personalaufwandsquote von 74% im Geschäftsjahr 2022 auf 75% in den Geschäftsjahren 2023

und 2024 und einer anschließenden Verringerung auf 73% im Geschäftsjahr 2027. Der Rückgang der Personalaufwandsquote ab 2025 ist auf die geplante Verkleinerung der Führungsebene der SB AG aufgrund auslaufender Verträge zurückzuführen. Die Entwicklung des Personalaufwands berücksichtigt darüber hinaus die erwarteten Inflationsraten. Damit liegt die geplante Personalaufwandsquote im Geschäftsjahr 2027 dennoch insgesamt auf dem Niveau von 2022. Die Personalkosten entfallen überwiegend auf CSP-Ebene, in der filmprojektbezogenes Personal für die Dauer der Projekte angestellt wird, und somit an den Umsatzerlösen geknüpft sind.

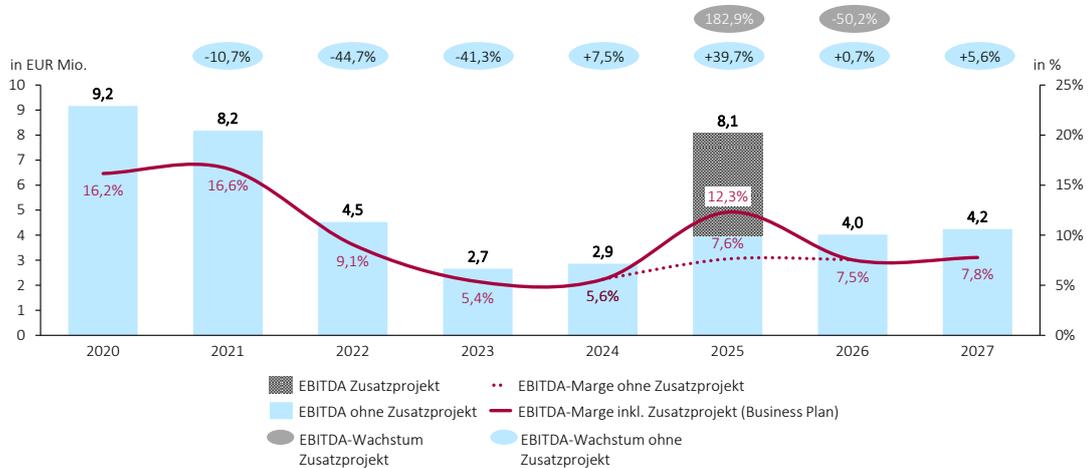
Sonstige betriebliche Erträge und Aufwendungen

291. Im Rahmen der Unternehmensplanung sollen die sonstigen betrieblichen Erträge von EUR 4,4 Mio. im Geschäftsjahr 2022 zunächst auf 4,5 Mio. im Geschäftsjahr 2023 und schließlich auf EUR 5,0 Mio. im Geschäftsjahr 2027 steigen. Die sonstigen betrieblichen Erträge (exkl. konzerninternen Erträge) sollen im Geschäftsjahr 2024 zunächst mit einer erwarteten Inflationsrate von 3,5% und anschließend bis zum Geschäftsjahr 2027 mit der langfristig erwarteten Inflationsrate von 2,0% wachsen. Aufgrund der zusätzlich geplanten größeren Produktion im Jahr 2025 steigen die an den Umsatzerlösen gekoppelten konzerninternen Erträge ebenfalls im Geschäftsjahr 2025 und sinken im darauffolgendem Geschäftsjahr wieder.
292. Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen sollen von EUR -5,4 Mio. im Geschäftsjahr 2022 zunächst auf EUR -5,7 Mio. im Geschäftsjahr 2023 und schließlich auf EUR -6,3 Mio. im Geschäftsjahr 2027 steigen. Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen sollen im Planungszeitraum ebenfalls mit der erwarteten Inflationsrate steigen. Die konzerninternen Aufwendungen innerhalb der sonstigen betrieblichen Aufwendungen entwickeln sich analog in gleicher Höhe zu den konzerninternen Erträgen und haben somit per Saldo keine Auswirkungen auf die Profitabilität von SBB.

EBITDA

293. Das EBITDA von SBB soll zunächst von EUR 4,5 Mio. im Geschäftsjahr 2022 auf EUR 2,7 Mio. im Geschäftsjahr 2023 sinken und schließlich auf EUR 4,2 Mio. im Geschäftsjahr 2027 steigen. Dies entspricht einer Verbesserung der EBITDA-Marge von 5,4% im Geschäftsjahr 2023 auf 7,8% im Geschäftsjahr 2027. Damit liegt die geplante EBITDA-Marge am Ende des Planungszeitraums insgesamt unter der EBITDA-Marge im Geschäftsjahr 2022 i.H.v. 9,1% und deutlich unter den EBITDA-Margen der beiden absoluten Rekordjahre 2020 und 2021 mit EBITDA-Margen von 16,2% und 16,6% respektive. Der erwartete Rückgang im Geschäftsjahr 2023 ist insbesondere auf die proportional zu den Umsatzerlösen stärker gestiegenen Energiekosten innerhalb des Materialaufwands sowie den erhöhten Personalaufwand im Zusammenhang mit der Erweiterung des Vorstands auf fünf Personen zurückzuführen. Die zusätzlich für das Geschäftsjahr 2025 geplante Produktion führt aufgrund der hohen Fixkosten von SBB zu einer deutlichen Steigerung des EBITDA von EUR 2,9 Mio. auf EUR 8,1 Mio. und liegt somit auf dem Niveau der historischen Rekordjahre 2020 und 2021. Dies entspricht einer EBITDA-Marge von 12,3% im Geschäftsjahr 2025. Der EBITDA-Beitrag aus der Durchführung einer zusätzlichen größeren Film-

oder Serienproduktion im Geschäftsjahr 2025 liegt bei EUR 4,1 Mio. bzw. einer Margenverbesserung von rd. 4,7 Prozentpunkten. In der folgenden Grafik ist der Effekt aus der Durchführung einer zusätzlichen größeren Film- oder Serienproduktion dargestellt:



294. Bei Betrachtung des EBITDA ohne die Effekte aus einem zusätzlichen größeren TV- oder Filmprojekt im Geschäftsjahr 2025 ist eine deutliche Verbesserung des EBITDA von EUR 2,9 Mio. auf EUR 4,0 Mio. beobachtbar, was eine EBITDA-Margenverbesserung von rd. 2%-Punkten auf 7,6% im Geschäftsjahr 2025 bedeutet und im Wesentlichen aus einer Verringerung des Personalaufwands resultiert.

Fazit EBITDA

295. Insgesamt ist die Entwicklung der Profitabilität im Planungszeitraum plausibel. Die Entwicklungen im Planungszeitraum sind überwiegend inflationsgetrieben und aus der Vergangenheit sowie aus der aktuellen Geschäfts- und Fördermittelsituation ableitbar. Im Ergebnis der Analyse wird das von SBB geplante EBITDA für Zwecke der Unternehmensbewertung unverändert übernommen.

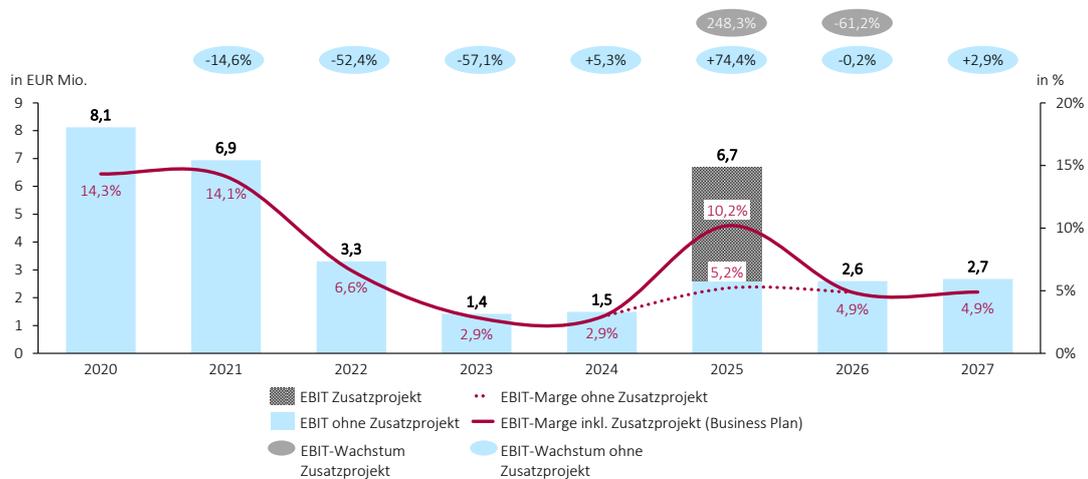
Abschreibungen

296. Die Abschreibungen auf das bestehende Anlagevermögen erfolgen im Planungszeitraum gemäß Abschreibungsplan. Die Abschreibungen der im Planungszeitraum erfolgten Investitionen erfolgt über einen Zeitraum von 5 Jahren. Somit steigen die Abschreibungen von EUR 1,2 Mio. im Geschäftsjahr 2023 auf EUR 1,6 Mio. im Geschäftsjahr 2027.

EBIT

297. Das EBIT von SBB soll zunächst von EUR 3,3 Mio. im Geschäftsjahr 2022 auf EUR 1,4 Mio. im Geschäftsjahr 2023 sinken und schließlich auf EUR 2,7 Mio. im Geschäftsjahr 2027 steigen. Dies entspricht einer Verbesserung der EBIT-Marge von 2,9% im Geschäftsjahr 2023 auf 4,9% im Geschäftsjahr 2027 bzw. einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von 17,2%. Damit liegt die geplante EBIT-Marge insgesamt unterhalb der historischen EBIT-Marge der absoluten Rekordjahre 2020 bis 2022. Wie auch beim EBITDA, begründet sich der erwartete EBIT-

Rückgang im Geschäftsjahr 2023 insbesondere durch die proportional zu den Umsatzerlösen stärker gestiegenen Energiekosten innerhalb des Materialaufwands. Aufgrund der zusätzlich geplanten größeren Produktion im Geschäftsjahr 2025 steigt das EBIT von SBB im diesem Jahr auf EUR 6,7 Mio. und liegt somit auf dem Niveau der historischen Geschäftsjahre 2020 und 2021. Dies entspricht einer EBIT-Marge von 10,2% im Geschäftsjahr 2025. Da die Durchführung einer zusätzlichen größeren Film- oder Serienproduktion keine Auswirkungen auf die Abschreibungen hat, liegt dessen EBIT-Beitrag im Geschäftsjahr 2025 mit EUR 4,1 Mio. auf gleicher Höhe wie dessen EBITDA-Beitrag. In der folgenden Graphik ist der Effekt aus der Durchführung einer zusätzlichen größeren Film- oder Serienproduktion dargestellt:



Fazit EBIT

298. Insgesamt ist die Entwicklung der Profitabilität im Planungszeitraum plausibel. Die Entwicklungen im Planungszeitraum sind überwiegend inflationsgetrieben und aus der Vergangenheit sowie der aktuellen Geschäfts- und Fördermittellage ableitbar. Im Ergebnis der Analyse wird das von SBB geplante EBIT für Zwecke der Unternehmensbewertung unverändert übernommen.

4.4.3. Finanzergebnis

299. Das geplante Finanzergebnis von SBB enthält neben den Zinsaufwendungen für die verzinslichen Verbindlichkeiten Beteiligungserträge aus der Beteiligung an der Nefzer Babelsberg GmbH, Potsdam sowie geringfügige Zinserträge aus einem Darlehen an die Anagram Babelsberg Film GmbH, Potsdam.

300. Darüber hinaus erfolgte die Berechnung des Zinsergebnisses, indem Zinserträge aus der Verzinsung der operativen Mindestkasse exkl. der nicht ausschüttungsfähigen Beträge für Filmproduktionen mit Rückzahlungsverpflichtung (vgl. Kapitel 4.4.6.) berücksichtigt wurden. Dabei wurden die Zinssätze als Forward Rates (Terminkurse) anhand Daten der Deutschen Bundes-

bank-Zinsstrukturkurve (Svensson-Methode) ermittelt. Diese liegen im Planungszeitraum zwischen 1,9% und 2,3%. Die Zinserträge betragen somit im Planungszeitraum nahezu unverändert zwischen EUR 0,1 Mio. und EUR 0,2 Mio.

301. Die verzinslichen Verbindlichkeiten bestehen aus den Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten. Die Zinsaufwendungen entfallen auf die verzinslichen Verbindlichkeiten und unterliegen einem durchschnittlichen effektiven Zinssatz i.H.v. ca. 1,7% bis 2,3% über die Geschäftsjahre 2023 bis 2027.
302. Die Erträge aus Beteiligungen werden durch den Vorstand der SB AG im gesamten Planungszeitraum konstant i.H.v. EUR 50 Tsd. jährlich geplant. Diese entstehen planungsgemäß bei der Nefzer Babelsberg GmbH.
303. In Summe bleibt das Finanzergebnis im Planungszeitraum vom Geschäftsjahr 2023 bis 2027 unverändert bei EUR 0,1 Mio.
304. Das Ergebnis vor Ertragsteuern steigt somit von EUR 1,5 Mio. im Geschäftsjahr 2023 auf EUR 2,8 Mio. im Geschäftsjahr 2027. Dies entspricht einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von 16,2%. Im Geschäftsjahr 2025 wird aufgrund der zusätzlich geplanten größeren Produktion ein Ergebnis vor Steuern i.H.v. EUR 6,8 Mio. geplant.

4.4.4. Ertragsteuern

305. Die Ertragsteuern wurden auf Ebene der einzelnen Teilbereiche der SB AG sowie unter Berücksichtigung der bestehenden Ergebnisabführungsverträge zwischen SB AG und ihren Tochtergesellschaften geplant.
306. Zum 31. Dezember 2022 bestehen auskunftsgemäß körperschaftsteuerliche Verlustvorträge i.H.v. EUR 1,5 Mio. sowie gewerbesteuerliche Verlustvorträge i.H.v. EUR 6,4 Mio. bei der SB AG. Der Vorstand erwartet, dass die körperschaftsteuerlichen Verlustvorträge im Geschäftsjahr 2024 und die gewerbesteuerlichen Verlustvorträge im Geschäftsjahr 2026 vollständig aufgebraucht werden. Unter Berücksichtigung dieser steuerlichen Verlustvorträge steigt die effektive Steuerquote im Planungszeitraum von 9,3% im Geschäftsjahr 2023 auf 31,2% im Geschäftsjahr 2027.
307. Der nominale Steuersatz der von SBB beträgt rd. 31,8% und basiert auf den folgenden Annahmen:
 - Gewerbesteuerhebesatz: 455%
 - Körperschaftsteuersatz: 15,0%
 - Solidaritätszuschlag: 5,5%

308. Die effektive Steuerquote von rd. 31,2% im letzten Planjahr liegt leicht unterhalb der nominalen Steuerquote von 31,8%. Neben der Nutzung der steuerlichen Verlustvorträge sowie die bestehenden Ergebnisabführungsverträge ist die Entwicklung der effektiven Steuerquote auch durch die vergleichsweise hohen Abschreibungen im Detailplanungszeitraum beeinflusst, die oberhalb der jährlichen Brutto-Investitionen liegen. Wir erachten die Entwicklung der effektiven Steuerquote im Detailplanungszeitraum auch vor dem Hintergrund der bestehenden Ergebnisabführungsverträge als plausibel.

4.4.5. Jahresergebnis

309. Das Konzernergebnis steigt im Planungszeitraum von EUR 1,4 Mio. im Geschäftsjahr 2023 auf EUR 1,9 Mio. im Geschäftsjahr 2027. Dies entspricht einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von 8,4%. Die Umsatzrentabilität steigt somit von 3,0% im Geschäftsjahr 2023 auf 3,7% im Geschäftsjahr 2027. Damit liegt die geplante Umsatzrentabilität insgesamt unterhalb der historisch in den Geschäftsjahre 2020 bis 2022 realisierten Umsatzrentabilität.

4.4.6. Bilanzplanung

310. Bei der Bilanzplanung von SBB hat der Vorstand einen Top-Down-Planansatz verwendet und grundsätzlich auf Basis der vergangenen Entwicklungen eine Planung der Bilanzposten vorgenommen.

311. Im Rahmen der Bewertungstätigkeit wurden die der Bewertung zugrundeliegenden Plan-Bilanzen von SBB zum 31. Dezember der Jahre 2023 bis 2027 nachvollzogen und im Folgenden analysiert:

Aktiva in EUR Mio.; jeweils zum 31. Dezember	Bereinigte Historie			Planung					CAGR
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2023-2027
Immaterielle Vermögensgegenstände	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,0%
Sachanlagen	29,7	34,5	33,5	32,9	32,3	31,6	30,9	30,1	-2,2%
Ausleihungen an verbundene Unternehmen	-	1,0	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	-
Beteiligungen	0,5	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	-
Finanzanlagen	0,5	1,3	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	
Anlagevermögen	30,3	35,8	34,2	33,6	33,0	32,3	31,6	30,8	-2,2%
Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe	0,1	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3%
Unfertige Leistungen	3,0	0,4	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	-
Vorräte	3,1	0,6	2,4	2,4	2,4	2,4	2,4	2,4	0,0%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	0,4	1,4	1,9	1,3	1,3	1,3	1,3	1,4	2,4%
Forderungen gegen verbundene Unternehmen	0,0	0,0	0,2	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	-39,7%
Sonstige Vermögensgegenstände	6,3	2,6	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	-
Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände	6,7	4,0	4,6	4,0	4,0	3,9	3,9	3,9	-0,3%
Liquide Mittel	23,7	19,2	28,0	17,2	17,1	17,8	18,0	17,6	0,6%
Rechnungsabgrenzungsposten	0,0	-	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
Aktiver Unterschiedsbetrag a.d Vermögensverrechng.	0,0	0,1	-	-	-	-	-	-	n.a.
Sonstiges Umlaufvermögen	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
Umlaufvermögen	33,5	23,9	35,0	23,6	23,6	24,1	24,4	24,0	0,4%
Summe Aktiva	63,9	59,7	69,2	57,2	56,5	56,4	56,0	54,8	-1,1%

Anlagevermögen

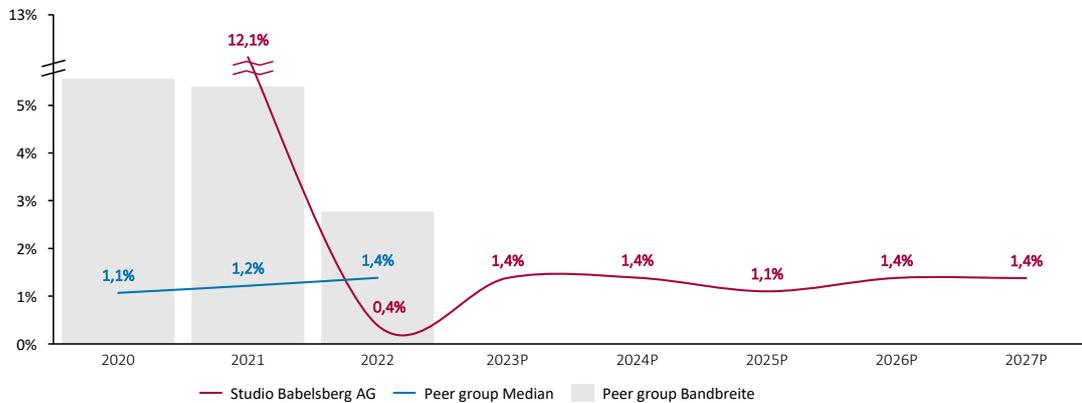
312. Das Anlagevermögen von SBB fällt gegenüber dem Geschäftsjahr 2022 von EUR 34,2 Mio. auf EUR 30,8 Mio. im Geschäftsjahr 2027, im Wesentlichen getrieben durch die planmäßigen Abschreibungen der Sachanlagen.
313. Immaterielle Vermögensgegenstände wurden im Planungszeitraum auf Basis des Werts des Geschäftsjahres 2022 unverändert mit EUR 0,0 Mio. unter der vereinfachenden Annahme fortgeschrieben, dass Investitionen den Abschreibungen entsprechen.
314. Finanzanlagen bestehen aus Ausleihungen an verbundene Unternehmen (EUR 0,5 Mio.) und Beteiligungen (EUR 0,2 Mio.), welche im Planungszeitraum jeweils konstant fortgeschrieben werden. Der Posten Finanzanlagen beträgt somit EUR 0,7 Mio. und bleibt über den Planungszeitraum unverändert.
315. Der Großteil der geplanten Investitionen entfällt insbesondere auf Maschinen und Geräte für den Teilbereich ADSB für neue, im Planungszeitraum geplante Projekte. Hierbei wurde der Durchschnitt der Investitionen der vergangenen drei Geschäftsjahre 2020, 2021 und 2022 gebildet und im Planungszeitraum mit der erwarteten Inflationsrate erhöht. Investitionen in neue Maschinen und Werkzeuge zum Kulissenbau werden über einen Zeitraum von 5 Jahren planmäßig abgeschrieben. Die Abschreibungen der bestehenden Sachanlagen erfolgen gemäß Abschreibungsplan. Im Planungszeitraum von 2023 bis 2027 übersteigen die geplanten Abschreibungen die geplanten Investitionen. Dies führt zu einer Verringerung des Sachanlagevermögens von EUR 33,5 Mio. im Geschäftsjahr 2022 auf EUR 30,1 Mio. im Geschäftsjahr 2027.
316. Die Brutto-Investitionen in das Anlagevermögen (CAPEX) der Gesellschaft betragen im gesamten Planungszeitraum zwischen EUR 0,7 Mio. und EUR 0,8 Mio., bzw. rd. 1,4% der Umsatzerlöse in allen Planjahren mit Ausnahme des Jahres 2025. Im Geschäftsjahr 2025 ergibt sich aufgrund der zusätzlich geplanten größeren Produktion und somit höheren Umsatzerlösen eine um 0,3%-Punkte verminderte CAPEX-Quote von 1,1%. Damit liegt das CAPEX-Niveau im Planungszeitraum über dem des Geschäftsjahres 2022.

Benchmarking der CAPEX-Quote (in Sachanlagen)

317. Aufgrund der erheblichen Differenzen in der Aktivierung von Filmlizenzen und anderen immateriellen Vermögenswerten bei den Peer Group-Unternehmen können für Vergleichszwecke mit dem Bewertungsobjekt nur die Investitionen in Sachanlagen der Peer Group herangezogen werden. Da die Analystenschätzungen nicht zwischen Investitionen in Sachanlagen und in immaterielle Vermögenswerte (durch das Lizenzgeschäft) unterscheiden, wurden diese Peer Group-Unternehmen für den Prognosezeitraum nicht herangezogen, sodass die Peer Group-Unternehmen hinsichtlich der CAPEX-Quote als grundsätzlich vergleichbar mit SBB angesehen werden. Im Rahmen der nachfolgenden Analyse der Investitionstätigkeit wird das Verhältnis

von Brutto-Investitionen in das Anlagevermögen zu den Umsatzerlösen (im Folgenden „CAPEX-Quote“) betrachtet.

CAPEX-Quote (in Sachanlagen)



318. Für die Peer Group-Unternehmen sind über die Geschäftsjahre 2020 bis 2022 im Median Investitionsquoten von 1,1% bis 1,4% zu beobachten. Die historisch Investitionsquoten von SBB sind nicht mit denen der Peer Group vergleichbar: Im Geschäftsjahr 2021 erfolgte der Erwerb des Grundstücks fx.Center einschließlich des Gebäudes und im Geschäftsjahr 2022 wurden aufgrund der schwierigen Auftragslage im ersten Halbjahr 2022 geplante Investitionen nicht getätigt (vgl. Kapitel 2.3.5.2). Über die Geschäftsjahre 2023 bis 2027 wird mit einer nahezu konstanten Investitionsquote geplant, die sich ausschließlich auf Ersatzinvestitionen beziehen. Aufgrund der geplanten Auslastung der Studiokapazitäten im Planungszeitraum 2023 bis 2027 sind im Einklang mit der Geschäftsstrategie der Gesellschaft auch keine Erweiterungsinvestitionen in neue Studiokapazitäten vorgesehen.

319. Im Geschäftsjahr 2027 liegt die Investitionsquote von SBB mit 1,4% weiterhin auf gleicher Höhe wie der beobachtbare Peer Group-Median im Jahr 2022.

320. Im Ergebnis der Analyse werden die Brutto-Investitionen von SBB im Planungszeitraum 2023 bis 2027 für Zwecke der Unternehmensbewertung unverändert übernommen. Die Investitionsquote erscheint auch im Hinblick auf die Peer Group-Unternehmen als plausibel.

Umlaufvermögen

321. Das Umlaufvermögen von SBB sinkt gegenüber dem Geschäftsjahr 2022 von EUR 35,0 Mio. auf EUR 24,0 Mio. im Geschäftsjahr 2027. Die Verringerung wird im Wesentlichen durch den Rückgang der liquiden Mittel getrieben.

322. Im Geschäftsjahr 2022 wurde eine operative Mindestkasse i.H.v. EUR 28,0 Mio. inkl. der nicht ausschüttungsfähigen Beträge für Filmproduktionen mit Rückzahlungsverpflichtung innerhalb der sonstigen Verbindlichkeiten (EUR 24,0 Mio.) angenommen (siehe Kapitel 2.3.5.2). In der Planungsrechnung erfolgte die Ermittlung der operative Mindestkasse analog zur Ermittlung

für das historische Geschäftsjahr 2022. Hierbei wurde der Saldo aus den jährlichen Umsatzerlösen aus langfristigen Vermietungen und den jährlichen laufenden fixen Aufwendungen anteilig für vier Monate eines jeweiligen Jahres gebildet und die jährlichen nicht ausschüttungsfähigen Beträge für Filmproduktionen mit Rückzahlungsverpflichtung addiert. Im Ergebnis umfasst die operative Mindestkasse somit fixe Aufwendungen abzüglich vertraglich gesicherter Mieterlöse über einen viermonatigen Zeitraum zuzüglich der Rückzahlungsverpflichtung an Koproduzenten. Die operative Mindestkasse soll insbesondere aufgrund geringerer Rückzahlungsverpflichtungen gegenüber dem Geschäftsjahr 2022 von EUR 28,0 Mio. auf EUR 17,2 Mio. im Geschäftsjahr 2023 sinken. Im Planungszeitraum steigt die operative Mindestkasse leicht auf EUR 17,6 Mio. im Geschäftsjahr 2027.

323. Die Vorräte bestehen aus unfertige Leistungen und aus Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe. Im Planungszeitraum werden die unfertigen Erzeugnisse konstant mit EUR 2,2 Mio. fortgeführt. Die Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe wurden anhand der Inflationierung des Durchschnitts der vergangenen drei Geschäftsjahre 2020, 2021 und 2022 geplant und betragen dadurch im gesamten Planungszeitraum rd. EUR 0,3 Mio. Insgesamt bleiben die Vorräte im Planungszeitraum nahezu unverändert bei EUR 2,4 Mio.
324. Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände bestehen aus Forderungen aus Lieferungen und Leistungen, Forderungen gegen verbundene Unternehmen und sonstigen Vermögensgegenstände. Die Forderungen gegen verbundene Unternehmen bleiben bis zum Geschäftsjahr 2024 konstant bei EUR 0,2 Mio. Anschließend soll Annahmegemäß die Rückzahlung der übernommenen Forderungen erfolgen, wodurch der Posten auf EUR 0,0 Mio. im Geschäftsjahr 2025 sinkt. Bis zum Ende des Planungszeitraums im Geschäftsjahr 2027 bleiben die Forderungen gegen verbundene Unternehmen unverändert bei EUR 0,0 Mio. Forderungen aus Lieferungen und Leistungen entsprechen im Geschäftsjahr 2022 dem Durchschnitt der vergangenen drei Geschäftsjahre 2019, 2020 und 2021 und wachsen anschließend im Planungszeitraum mit der erwarteten Inflationsrate. Dadurch sollen die Forderungen aus Lieferungen und Leistungen von EUR 1,3 Mio. im Geschäftsjahr 2023 auf EUR 1,4 Mio. im Geschäftsjahr 2027 steigen. Die Debitorenlaufzeit bleibt somit im Planungszeitraum (mit Ausnahme des Geschäftsjahres 2025) konstant bei 9 Tagen. Die sonstigen Forderungen bleiben im Planungszeitraum unverändert bei EUR 2,5 Mio.
325. Das sonstige Umlaufvermögen, bestehend aus dem aktiven Rechnungsabgrenzungsposten, wird im Planungszeitraum ebenfalls unverändert bei EUR 0,0 Mio. geplant.

Passiva

326. Die Passivseite der Bilanz beinhaltet neben den verzinslichen und unverzinslichen Verbindlichkeiten auch Rückstellungen sowie das Eigenkapital, welches sich auf Basis der integrierten Planungsrechnung ableitet:

Passiva in EUR Mio.; jeweils zum 31. Dezember	Bereinigte Historie				Planung				CAGR 2023-2027
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	
Gezeichnetes Kapital	16,5	16,5	16,5	16,5	16,5	16,5	16,5	16,5	-
Kapitalrücklagen	5,2	5,2	5,2	5,2	5,2	5,2	5,2	5,2	-
Gewinnrücklagen	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	-
Gewinnvortrag/Verlustvortrag	8,7	14,0	22,9	14,0	13,4	13,0	12,2	11,7	-4,4%
Bilanzgewinn/Bilanzverlust	10,8	9,5	-8,9	-0,6	-0,4	-0,8	-0,5	-0,7	2,6%
Ausgleichsposten für Minderheiten	-0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
Eigenkapital	43,0	47,1	37,6	37,0	36,6	35,8	35,3	34,6	-1,7%
Steuerrückstellungen	1,5	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	-
Sonstige Rückstellungen	1,9	1,9	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	-
Rückstellungen	3,3	2,2	3,4	3,4	3,4	3,4	3,4	3,4	-
Verzinsliche Verbindlichkeiten	1,4	1,2	1,0	0,8	0,6	0,4	0,2	0,1	-36,8%
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	2,2	1,5	3,2	2,4	2,5	2,6	2,6	2,7	2,4%
Erhaltene Anzahlungen auf Bestellungen	7,4	0,2	7,4	7,4	7,4	7,4	7,4	7,4	-
Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen	0,1	0,0	-	-	-	-	-	-	n.a.
Sonstige Verbindlichkeiten	5,9	6,3	16,5	6,0	5,9	6,8	7,0	6,4	1,6%
Unverzinsliche Verbindlichkeiten	15,5	8,0	27,0	15,9	15,8	16,7	17,0	16,5	1,0%
Rechnungsabgrenzungsposten	0,5	1,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	-
Summe Passiva	63,9	59,7	69,2	57,2	56,5	56,4	56,0	54,8	-1,1%

Eigenkapital

327. Die Entwicklung des Eigenkapitals erfolgt integriert unter Berücksichtigung des Jahresergebnisses der jeweiligen Periode und der Dividendenausschüttungen. Dabei wird in der integrierten Planungsrechnung annahmegemäß die über den operativ notwendigen Liquiditätsbestand hinausgehende Liquidität vollständig ausgeschüttet. Für Zwecke der Wertermittlung nach persönlichen Steuern wird eine durchschnittliche Ausschüttungsquote von 50% auf Basis des historischen Ausschüttungsverhaltens der Gesellschaft im Zeitraum 2005-2022 abgeleitet. Diese Ausschüttungsquote wurde vom Vorstand der SB AG in früheren Hauptversammlungen ebenfalls als Zielwert im Fall eines positiven Jahresergebnisses formuliert.
328. Das Eigenkapital verringert sich von EUR 37,6 Mio. zum 31. Dezember 2022 auf EUR 34,6 Mio. zum 31. Dezember 2027. Dabei ist die Ausschüttungsannahme hinterlegt, dass die liquiden Mittel über dem Mindestkassenbestand zzgl. bestehender Rückzahlungsverpflichtungen aus noch nicht abgerechneten Filmprojekten hinaus ausgeschüttet werden.

Rückstellungen

329. Rückstellungen wurden im Planungszeitraum vereinfachend als konstant angenommen und betragen EUR 3,4 Mio.

Verzinsliche Verbindlichkeiten

330. Die Verbindlichkeiten setzen sich aus verzinslichen und unverzinslichen Verbindlichkeiten zusammen. Die verzinslichen Verbindlichkeiten sinken von EUR 1,0 Mio. im Geschäftsjahr 2022 auf EUR 0,1 Mio. im Geschäftsjahr 2027. Die verzinslichen Verbindlichkeiten bestehen aus Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten, welche gemäß Tilgungsplan bis zum Geschäftsjahr 2028 zurückgezahlt werden.

Unverzinsliche Verbindlichkeiten

331. Unverzinsliche Verbindlichkeiten bestehen im Planungszeitraum aus Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen, aus erhaltene Anzahlungen auf Bestellungen und aus sonstigen Verbindlichkeiten. Insgesamt sollen die unverzinslichen Verbindlichkeiten von EUR 27,0 Mio. im Geschäftsjahr 2022 auf EUR 15,9 Mio. im Geschäftsjahr 2023 sinken und anschließend bis zum Ende des Planungszeitraums auf EUR 16,5 Mio. im Geschäftsjahr 2027 steigen.
332. Die Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen werden durch die Durchschnittsbildung der vergangenen drei Geschäftsjahre 2020, 2021 und 2022 und anschließender jährlicher Steigerung in Höhe der erwarteten Inflation geplant. Somit steigen diese von EUR 2,4 Mio. im Geschäftsjahr 2023 auf EUR 2,7 Mio. im Geschäftsjahr 2027.
333. Die Verbindlichkeiten aus erhaltenen Anzahlungen werden im Planungszeitraum konstant bei EUR 7,4 Mio. fortgeführt.
334. Die sonstigen Verbindlichkeiten bestehen im Wesentlichen aus Rückzahlungsverpflichtungen. Insgesamt sinken die sonstigen Verbindlichkeiten von EUR 16,5 Mio. im Geschäftsjahr 2022 auf EUR 6,0 Mio. im Geschäftsjahr 2023 und steigen anschließend auf EUR 6,4 Mio. im Geschäftsjahr 2027. Der starke Rückgang im Geschäftsjahr 2023 ist auf eine vollständige Rückzahlung der zum 31. Dezember 2022 bestehenden Rückzahlungsverpflichtungen zurückzuführen. Demgegenüber plant SBB mit einem jährlichen Aufbau neuer Rückzahlungsverpflichtungen sowie eine Rückzahlung dieser im jeweiligen Folgejahr. Die Entwicklung der Rückzahlungsverpflichtung wurde vereinfachend in Relation zur Entwicklung der Umsatzerlösen aus der kurzfristigen Studiovermietung und ADSB-Umsatzerlösen geplant. Die Annahme unterstellt, dass die Rückzahlungsverpflichtungen in einem Zusammenhang mit den in Anspruch genommenen Dienstleistungen von SBB stehen. Auf Basis der Annahmen ergibt sich ein Rückgang der Rückzahlungsverpflichtungen von EUR 15,4 Mio. im Geschäftsjahr 2022 auf EUR 5,2 Mio. im Geschäftsjahr 2023. Anschließend sollen die Rückzahlungsverpflichtungen auf EUR 5,5 Mio. im Geschäftsjahr 2027 steigen. Die Entwicklung des Bilanzpostens und insbesondere der Rückzahlungsverpflichtung erachten wir insbesondere vor dem Hintergrund der historischen Entwicklung des Bilanzpostens als plausibel.

Passiver Rechnungsabgrenzungsposten

335. Der Passive Rechnungsabgrenzungsposten wurde im Planungszeitraum konstant bei EUR 0,2 Mio. fortgeführt.

4.4.7. Ergebnis zur Analyse der Planungsrechnung

336. Zur Gewährleistung einer konsistenten Ableitung zukünftiger Zahlungsströme und Wachstumsraten sind die wesentlichen Annahmen und Prämissen der Planungsrechnung analysiert und im Rahmen einer Benchmarking-Analyse plausibilisiert worden.
337. Die vom Gesamtvorstand am 6. Februar 2023 verabschiedete Planungsrechnung basiert auf einem Bottom-Up-Ansatz, der die relevanten GuV-Planungen der Konzerngesellschaften SB AG,

ADSB, SBMP und CSP umfasst. Die Anzahl der geplanten Projekte sowie die Projektarten entsprechen grundsätzlich den in der Vergangenheit realisierten Filmproduktionen, wobei die Geschäftsjahre 2020 und 2021 die beiden absolut besten Geschäftsjahre in der gesamten Historie von SBB darstellen und vom Vorstand in diesem Umfang beim gegenwärtigen Fördersystem als praktisch nicht wiederholbar eingestuft werden. Diese Einschätzung beruht auf der Tatsache, dass SBB Pandemie-bedingt Reservierungszahlungen erhalten hat, obwohl keine Dreharbeiten stattgefunden haben und dass hinsichtlich der Produktionskosten vergleichbare Filme wie *Matrix 4* aufgrund der Förderbedingungen praktisch immer im Ausland gedreht werden.

338. Die Planung trägt weiterhin den Einschätzungen des Vorstands zum Markt- und Wettbewerbsumfeld Rechnung, da SBB bei der Gewinnung neuer Film- und Serienproduktionen im starken internationalen bzw. europäischen Wettbewerb zu anderen Filmstudios steht. Zudem basieren die Annahmen der Planungsrechnung auf dem dokumentierten Unternehmenskonzept der Gesellschaft, welches eine kontinuierliche Auslastung der Studiokapazitäten ohne Erweiterungsinvestitionen unterstellt und von einer tendenziell stärkeren Fokussierung auf hochwertige, serielle Formate abzielt, die von großen Streaming-Anbietern (z.B. *Netflix*, *Disney+*, *Apple TV*) beauftragt werden.
339. Die für SBB geplanten Umsatzerlöse stehen im Einklang mit den Markterwartungen für Deutschland. Für Deutschland wird in diesem Zeitraum praktisch kein Umsatzwachstum erwartet. Hinsichtlich der Profitabilitätskennziffern (EBITDA- und EBIT-Marge) bewegt sich SBB regelmäßig unterhalb des Peer Group-Medians. Bei dieser Beobachtung ist zu berücksichtigen, dass die Geschäftsmodelle der Peer Group-Unternehmen und von SBB hinsichtlich der Profitabilität nur bedingt vergleichbar sind.

Anpassungen der Planungsrechnung durch ValueTrust

340. Die Planungsrechnung wurde, mit Ausnahme von bewertungstechnischen Anpassungen in der Aufsatzbilanz per 31. Dezember 2022 (Excess Cash und nicht-konsolidierte Beteiligungen) und mit Ausnahme einer Neuberechnung des Zinsergebnisses in der Plan-Gewinn- und -Verlustrechnung, unverändert übernommen.
341. Des Weiteren wurden Anpassungen der Planungsrechnung hinsichtlich der operativen Mindestkasse und der Ausschüttung freier Liquidität getroffen, die sich bei der Entwicklung der liquiden Mittel auswirken (vgl. Tz. 322) . Korrespondierend hierzu wurden Plananpassungen innerhalb des Eigenkapitals erforderlich (vgl. Tz. 327).

Fazit

342. Aufgrund der von uns durchgeführten Analysen zum Markt- und Wettbewerbsumfeld, der Planung der Gewinn- und Verlustrechnung sowie der Bilanzplanung, den Benchmarking-Analysen mit den Peer Group-Unternehmen sowie den mit dem Vorstand der SB AG geführten Gesprächen gelangen wir zu der Auffassung, dass die Planungsrechnung, unter der Abwägung von Chancen und Risiken, insgesamt plausibel ist. Hierbei ist jedoch zu berücksichtigen, dass die Gesellschaft nur über eine kurze Vorhersehbarkeit der Auftragslage verfügt und die Akquise

von Projekten relativ schwer planbar ist. Dabei sieht der Vorstand die aktuellen Rahmenbedingungen (Förder-Wettbewerb der Nationen zur Attraktivität einzelner Standorte) als sehr herausfordernd. Vor diesem Hintergrund hat der Vorstand nach unserer Einschätzung eine realistische Unternehmensplanung erstellt, die mit den Wachstumserwartungen für den deutschen Markt im Einklang steht. Diese Einschätzung beruht neben dem Vergleich mit den Wachstumserwartungen auch auf der Beobachtung, dass seit Einführung des DFFF II, welcher aufgrund seiner Ausrichtung auf die Förderung von Filmproduktionsgesellschaften von herausragender Bedeutung für SBB war, die Gesellschaft nie ein EBITDA erzielt hat, das unterhalb von EUR 3,4 Mio. lag. Des Weiteren konnte auch im abgelaufenen Geschäftsjahr die Planung vom Mai 2022 übertroffen werden.

4.5. Fortführungsphase

343. Bei der Ermittlung des Unternehmenswerts anhand der Ertragswert- oder DCF-Methode wird bei der Diskontierung zukünftiger Zahlungsströme, bei Annahme einer unbegrenzten Lebensdauer des Unternehmens, in mindestens zwei Planungsphasen unterschieden. Die erste Phase (Detailplanungsphase) besteht aus einer endlichen Anzahl von Perioden und umfasst i.d.R. drei bis fünf Geschäftsjahre. Zwischen der Detailplanungsphase und der Fortführungsphase kann es zweckmäßig sein, eine weitere Zwischenphase (sog. Konvergenz- oder Grobplanungsphase) zu modellieren.
344. Befindet sich das Unternehmen zum Ende der Detailplanungsphase noch nicht in dem für den Ansatz der Fortführungsphase erforderlichen „eingeschwungenen Zustand“, z.B. aufgrund eines noch nicht nachhaltigen Wachstums, sind in der Fortführungsphase als zweite Phase entsprechende Annahmen zu treffen, die einen Ansatz der Fortführungsphase ermöglichen.⁶³ Der „eingeschwungene Zustand“ beschreibt eine nachhaltige Ertrags- und Vermögenslage, in der sämtliche Posten der Gewinn- und Verlustrechnung mit der nachhaltigen Wachstumsrate wachsen und sich insofern keine Veränderungen von wesentlichen Werttreibern mehr ergeben. Auf diese Weise können außerordentliche Effekte in der Planung angepasst und die Planung in nachhaltige Schätzgrößen überführt werden. Dieser Vorgehensweise wurde gefolgt. Dabei wurde zur Ableitung des nachhaltigen Ergebnisses eine detaillierte Modellierung der finanziellen Überschüsse vorgenommen und in eine ewige Rente in der Fortführungsphase umgerechnet.

Nachhaltiges Ergebnis

345. Zum Ende des Detailplanungszeitraums im Geschäftsjahr 2027 befindet sich SBB grundsätzlich in einem noch nicht in dem für den Ansatz der ewigen Rente erforderlichen eingeschwungenen Zustand. Dies ist im Wesentlichen auf zwei Aspekte zurückzuführen. Erstens berücksichtigt der Detailplanungszeitraum nicht vollständig, dass SBB nach Einschätzung des Vorstands in regelmäßigen Abständen von drei Jahren eine zusätzliche größere Film- oder Serienproduktion akquirieren und durchführen kann. Zweitens ist aufgrund der langjährigen Investitions- und Abschreibungszyklen und der verstärkten Investitionstätigkeit seit dem Geschäftsjahr 2005 (erstes

⁶³ Vgl. WP Handbuch II, 2014, Rz. A 238 für die Begründung zur Verwendung einer Konvergenz- oder Grobplanungsphase.

Geschäftsjahr seit Erwerb durch die aktuellen Vorstandsmitglieder C. Woebcken und C. Fisser, bzw. deren damalige Gesellschaft FBB) noch kein nachhaltiger Zustand zwischen Investitionen und Abschreibungen eingetreten. Vor diesem Hintergrund sind sowohl die Auswirkungen eines zusätzlichen Film- oder Serienprojekts auf die nachhaltigen Umsatzerlöse und das nachhaltige EBITDA-Niveau zu berücksichtigen. Des Weiteren müssen Anpassungen beim Verhältnis zwischen Investitionen und Abschreibungen vorgenommen werden, da die laufenden Abschreibungen die Investitionen in der Detailplanungsphase deutlich übersteigen. Bei den vorgenommenen Anpassungen wurden steuerliche Folgen aus einer nachhaltigen Veränderung der Abschreibungshöhe berücksichtigt.

346. Die Auswirkungen eines zusätzlichen Projekts auf die nachhaltige Entwicklung der Umsatzerlöse und die EBITDA-Marge haben wir anhand des letzten Detailplanungsjahres analysiert. Dieses Detailplanungsjahr 2027 enthält keine Sondereffekte, welche bspw. aus der Verringerung der Anzahl der Vorstandsmitglieder (letztmalig im Geschäftsjahr 2024) oder den Auswirkungen eines zusätzlichen Projekts (2025) entstehen. Die Berücksichtigung eines zusätzlichen Projekts führt in der jeweiligen Periode zu einer Erhöhung der Umsatzerlöse von rd. 25,0% und einer EBITDA-Marge für das gesamte SBB-Geschäft von rd. 12,5%. Die Barwerteffekte aus der Berücksichtigung eines zusätzlichen Projekts alle drei Jahre in der Ewigen Rente haben wir in eine Annuität umgerechnet und in der Planungsrechnung berücksichtigt. Im Ergebnis bedeutet die Berücksichtigung einer zusätzlichen Film- bzw. Serienproduktion die Verbesserung der nachhaltigen EBITDA-Marge (bei gestiegenen Umsatzerlösen) von 7,8% im Planjahr 2027 um 1,8%-Punkte auf nachhaltig 9,6%.
347. Die nachhaltige Investitionsquote, welche unter Berücksichtigung der in der Vergangenheit getätigten Investitionen, des geplanten Instandhaltungsaufwands und der Investitionszyklen abgeleitet wurde, beträgt 2,1% der Umsatzerlöse in der ewigen Rente. Hinsichtlich der Investitionszyklen wurde unterstellt, dass SBB ausgehend vom Geschäftsjahr 2005 alle 25 Jahre wesentliche Ersatzinvestitionen vornehmen muss. Diese Annahmen wurden aus einer eigenen Analyse der Investitionstätigkeit der Gesellschaft seit dem Geschäftsjahr 2005 abgeleitet. Gegenüber dem letzten Detailplanungsjahr bedeutet dies eine Erhöhung der Investitionsquote von 1,4% der Umsatzerlöse um rd. 0,7%-Punkte. Das Verhältnis zwischen Brutto-Investitionen und Abschreibungen, welches im Detailplanungszeitraum zwischen 0,5x und 0,6x liegt, beträgt in der Fortführungsphase 1,5x. Im Ergebnis bedeutet diese nachhaltige Investitionsquote eine Verbesserung der EBIT-Marge von 6,4% um rd. 1,8%-Punkte auf rd. 8,2%.
348. Die effektive Steuerquote des letzten Detailplanjahres i.H.v. rd. 31,2% wurde unter Berücksichtigung des geringeren steuerlichen Abschreibungspotenzials (vgl. vorherige Tz. 347) in der ewigen Rente in der Fortführungsphase von 31,2% auf 35,9% erhöht.
349. Die liquiden Mittel in der Fortführungsphase ergeben sich aus der integrierten Fortentwicklung der Gewinn- und Verlustrechnung und der Bilanz unter Berücksichtigung der Mindestkasse sowie der unterstellten Dividendenausschüttung.

350. Die Entwicklung des Eigenkapitals erfolgt integriert unter Berücksichtigung des Jahresergebnisses der jeweiligen Periode und der Dividendenausschüttungen. Dabei wird in der Vorsteuerrechnung annahmegemäß die über den operativ notwendigen Liquiditätsbestand hinausgehende Liquidität vollständig ausgeschüttet. In der Nachsteuerrechnung wird dagegen zur Bemessung der persönlichen Steuern eine Ausschüttungsquote von 50,0% des Jahresergebnisses unterstellt. Dies entspricht der durchschnittlichen Ausschüttungsquote der SB AG in den Geschäftsjahren 2005 bis 2022.
351. Eine Annahme hinsichtlich der Verschuldung und des Verschuldungsgrads muss nicht getroffen werden, da die Gesellschaft gemäß Tilgungsplan im Jahr 2028 nach Ablauf der Detailplanungsphase alle existierenden zinstragenden Verbindlichkeiten getilgt haben wird und keine Aufnahme von weiteren zinstragenden Finanzverbindlichkeiten angestrebt wird.

Nachhaltige Wachstumsrate

352. Bei der Planungsrechnung von SBB handelt es sich um eine nominale Planung. Bei der Diskussion von nachhaltigem Wachstum der finanziellen Überschüsse für den Ansatz der Ewigen Rente muss auf nominales Wachstum abgestellt werden. Dieses setzt sich ökonomisch aus Preissteigerungen bzw. inflationsbedingtem Wachstum und realem Wachstum zusammen. Reales Wachstum wiederum kann Mengenwachstum und Struktureffekte (Produktmixverschiebungen) beinhalten. In der Bewertungspraxis wird bei der Prognose der Fortführungsphase regelmäßig ausschließlich von inflationsbedingtem Wachstum ausgegangen.⁶⁴ Die Berücksichtigung von realem Wachstum über die Detailplanungsphase hinaus erfolgt häufig nicht. Da für die Schätzung der nachhaltigen Wachstumsrate jedoch die nominale Branchenwachstumsrate und die Marktposition des Unternehmens Relevanz hat, sind zur Schätzung der nachhaltigen, nominalen Wachstumsrate neben dem preisbedingten Wachstum auch andere Komponenten – insbesondere mengeninduziertes Wachstum – einzubeziehen.
353. Bei der Diskussion des erwarteten Preiswachstums ist zu berücksichtigen, dass einzelne Branchen oder einzelne Unternehmen individuellen Inflationsraten unterliegen können, welche von Verbraucherpreisindizes abweichen. Zur Beurteilung der langfristigen Wachstumsrate werden dabei zunächst grundsätzlich verschiedene Studien des Internationalen Währungsfonds und der Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung („OECD“) sowie weiterer Institutionen wie bspw. den jeweiligen Zentralbanken herangezogen. Schätzgrundlage für langfristige Inflationsraten bieten die entsprechenden Inflationsziele der Zentralbanken, welche unter Zuhilfenahme von geldpolitischen Maßnahmen verfolgt werden.
354. Zum Bewertungsstichtag ist SBB ausschließlich in Deutschland tätig. Da die Planung des Bewertungsobjekts vollständig in Euro erfolgt, muss bei der Inflation ebenfalls ausschließlich auf diese Währung abgestellt werden. Die Europäische Zentralbank verfolgt ein Inflationsziel von 2,0% für Europa.⁶⁵ Bereits in der Vergangenheit (mit Ausnahme der Jahre 2020 bis 2022) war zu beobachten, dass das inflationäre Wachstum regelmäßig um den durch die Zentralbanken angegebenen Zielwert schwankt. Eine einführende Analyse hierzu wurde bereits im Rahmen des

⁶⁴ Vgl. WP-Handbuch Edition „Bewertung und Transaktionsberatung“ (2018): Teil A, Rz. 427

⁶⁵ Vgl. Europäische Zentralbank, 2011, S. 7 und 64.

Kapitels „Makroökonomische Situation und Ausblick“ vorgenommen. In Deutschland liegt die tatsächliche (durchschnittliche) Inflationsrate regelmäßig (und mit Ausnahme der Jahre 2021 und 2022) unterhalb von 2,0% mit einem sinkenden Ausblick von 5,4% im Jahr 2023 auf 2,0% im Jahr 2027. Für den Euroraum ergibt sich ein ähnliches Bild. Hier geht der IWF von einer sinkenden Inflationsrate von 8,8% im Jahr 2022 auf 1,9% im Jahr 2027 aus (vgl. [Kapitel 2.3.3](#)). Die aktuelle Inflationsrate in Deutschland liegt u.a. aufgrund des Ukraine-Kriegs und der damit einhergehenden hohen Energie- und Lebensmittelpreise deutlich über diesen langfristigen Prognose. In der Langzeitprognose kann davon ausgegangen werden, dass sich die Inflation wieder dem langfristigen Inflationsziel der EZB annähert.

355. Zur Bestimmung der Wachstumsrate werden zudem die prognostizierte Entwicklung des BIP (vgl. [Kapitel 2.3.3](#)), die zukünftige Entwicklung der Film- und TV-Produktionsbranche in Deutschland, die Marktpräsenz von SBB (vgl. [Kapitel 2.3.4](#)), das Geschäftsmodell (vgl. [Kapitel 2.3.1](#)) und die Möglichkeiten, inflationsbedingte Kostensteigerungen mittels Preissteigerungen umsatzseitig an die Kunden weiter zu geben, berücksichtigt. In einer Gesamtbeurteilung aller Wachstumskomponenten wurde insbesondere vor dem Hintergrund des intensiven Markt- und Wettbewerbsumfelds eine nachhaltige, branchenspezifische, nominale Wachstumsrate von 1,50% (vor pers. Steuern) am unteren Ende der Bandbreite der makroökonomischen Wachstumserwartungen (vgl. [Kapitel 2.3.3](#)) gewählt. Der entsprechende Wachstumsabschlag zur Ermittlung des Ertragswerts nach persönlichen Steuern beträgt 1,30%.
356. Die Annahme trägt der Tatsache Rechnung, dass SBB nach Einschätzungen des Vorstands insbesondere bei Langzeitmietverträgen Preissteigerungen nur zu einem gewissen Grad an die Endkunden weitergegeben werden können. Hinsichtlich der kurzfristigen Vermietung ist zu berücksichtigen, dass SBB im internationalen Vergleich zu anderen Studios über vergleichsweise hohe Mietpreise verfügt und somit weitere Preissteigerungen als nur schwer durchsetzbar eingestuft werden. Auf der Kostenseite ist zudem zu berücksichtigen, dass die Kostensteigerungen im Bereich der Verwaltung und Akquise der Filmprojekte (d.h. Mitglieder des Vorstands und der erweiterten Geschäftsleitung) nicht an die Endkunden weitergegeben werden können. Hinsichtlich der Weitergabe steigender Energiekosten haben wir die Analysen des Vorstands nachvollzogen, dass auch hier keine vollständige Umlage von Mehrkosten auf die Mieter erfolgen kann.
357. Zur Darstellung der Sensitivität des Unternehmenswerts in Bezug auf die Marktrisikoprämie von 7,50% vor persönlichen Steuern wird es als sachgerecht erachtet, den Wachstumsabschlag auf 2,00% vor persönlichen Steuern anzuheben, um Wechselwirkungen konsistent abzubilden. Die Abbildung der Wechselwirkungen beruht auf den Modellen zur Ermittlung von impliziten Marktrisikoprämien, bei denen die Wachstumsrate als Einflussgröße berücksichtigt wird. Bei einer hohen Wachstumsrate ergibt sich insofern eine höhere implizite Rendite und vice versa.

4.6. Übersicht wesentlicher Kennzahlen und Werttreiber

358. Abschließend werden die angepassten Gewinn- und Verlustrechnungen und Bilanzen von SBB dargestellt, welche für die Ableitung der finanziellen Überschüsse maßgeblich sind, und durch die Übersicht der finanziellen Werttreiber (Kennzahlen) zusammengefasst.

Angepasste Gewinn- und Verlustrechnung.⁶⁶

Bereinigte Gewinn- und Verlustrechnung in EUR Mio.	Bereinigte Historie			Planung					TV
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	
Umsatzerlöse	56,7	49,2	50,0	49,6	51,1	65,7	53,4	54,6	60,1
<i>Wachstum in %</i>	-	-13,3%	1,6%	-0,7%	3,1%	28,4%	-18,7%	2,4%	
Materialaufwand	-11,5	-9,1	-7,5	-8,4	-8,4	-9,9	-8,6	-8,9	-9,6
Rohhertrag	45,2	40,1	42,4	41,3	42,8	55,8	44,7	45,7	50,5
<i>in % der Umsatzerlöse</i>	79,7%	81,5%	84,9%	83,2%	83,6%	84,9%	83,8%	83,7%	84,0%
Personalaufwand	-36,6	-31,4	-36,9	-37,3	-38,6	-46,5	-39,4	-40,2	-43,3
Sonstige betriebliche Erträge	7,2	5,2	4,4	4,5	4,6	5,1	4,8	5,0	5,4
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-6,6	-5,7	-5,4	-5,7	-5,9	-6,2	-6,2	-6,3	-6,8
EBITDA	9,2	8,2	4,5	2,7	2,9	8,1	4,0	4,2	5,8
<i>in % der Umsatzerlöse</i>	16,2%	16,6%	9,1%	5,4%	5,6%	12,3%	7,5%	7,8%	9,6%
Abschreibungen	-1,0	-1,2	-1,2	-1,2	-1,4	-1,4	-1,4	-1,6	-0,8
EBIT	8,1	6,9	3,3	1,4	1,5	6,7	2,6	2,7	5,0
<i>in % der Umsatzerlöse</i>	14,3%	14,1%	6,6%	2,9%	2,9%	10,2%	4,9%	4,9%	8,2%
Finanzergebnis (Zins- und Beteiligungsergebnis)	0,1	0,1	-0,6	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2
Außerordentliches Ergebnis	4,1	2,8	1,7	-	-	-	-	-	-
Ergebnis vor Ertragsteuern	12,3	9,9	4,3	1,5	1,6	6,8	2,7	2,8	5,1
Ertragsteuern	-1,5	-0,3	-0,9	-0,1	-0,3	-1,5	-0,8	-0,9	-1,8
<i>Effektive Steuerquote (in %)</i>	12,5%	3,2%	21,7%	9,3%	15,6%	22,5%	28,6%	31,2%	35,9%
Jahresergebnis	10,8	9,5	3,4	1,4	1,4	5,3	2,0	1,9	3,3
<i>in % der Umsatzerlöse</i>	19,0%	19,4%	6,8%	2,8%	2,7%	8,1%	3,7%	3,5%	5,5%
Auf Minderheiten entfallendes Ergebnis	0,0	0,0	-	-	-	-	-	-	-

⁶⁶ Finanzzahlen basieren auf der angepassten Planungsrechnung der SB AG (vgl. Kapitel 4.4.).

Angepasste Bilanz:⁶⁷

Aktiva	Bereinigte Historie			Planung					CAGR
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2023-2027
in EUR Mio.; jeweils zum 31. Dezember									
Immaterielle Vermögensgegenstände	0,1	0,0	-0,0%						
Sachanlagen	29,7	34,5	33,5	32,9	32,3	31,6	30,9	30,1	-2,2%
Ausleihungen an verbundene Unternehmen	-	1,0	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	-
Beteiligungen	0,5	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	-
Finanzanlagen	0,5	1,3	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	
Anlagevermögen	30,3	35,8	34,2	33,6	33,0	32,3	31,6	30,8	-2,2%
Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe	0,1	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3%
Unfertige Leistungen	3,0	0,4	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	-
Vorräte	3,1	0,6	2,4	2,4	2,4	2,4	2,4	2,4	0,0%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	0,4	1,4	1,9	1,3	1,3	1,3	1,3	1,4	2,4%
Forderungen gegen verbundene Unternehmen	0,0	0,0	0,2	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	-39,7%
Sonstige Vermögensgegenstände	6,3	2,6	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	-
Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände	6,7	4,0	4,6	4,0	4,0	3,9	3,9	3,9	-0,3%
Liquide Mittel	23,7	19,2	28,0	17,2	17,1	17,8	18,0	17,6	0,6%
Rechnungsabgrenzungsposten	0,0	-	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
Aktiver Unterschiedsbetrag a.d Vermögensverrechng.	0,0	0,1	-	-	-	-	-	-	n.a.
Sonstiges Umlaufvermögen	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
Umlaufvermögen	33,5	23,9	35,0	23,6	23,6	24,1	24,4	24,0	0,4%
Summe Aktiva	63,9	59,7	69,2	57,2	56,5	56,4	56,0	54,8	-1,1%

Passiva	Bereinigte Historie			Planung					CAGR
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2023-2027
in EUR Mio.; jeweils zum 31. Dezember									
Gezeichnetes Kapital	16,5	16,5	16,5	16,5	16,5	16,5	16,5	16,5	-
Kapitalrücklagen	5,2	5,2	5,2	5,2	5,2	5,2	5,2	5,2	-
Gewinnrücklagen	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	-
Gewinnvortrag/Verlustvortrag	8,7	14,0	22,9	14,0	13,4	13,0	12,2	11,7	-4,4%
Bilanzgewinn/Bilanzverlust	10,8	9,5	-8,9	-0,6	-0,4	-0,8	-0,5	-0,7	2,6%
Ausgleichsposten für Minderheiten	-0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
Eigenkapital	43,0	47,1	37,6	37,0	36,6	35,8	35,3	34,6	-1,7%
Steuerrückstellungen	1,5	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	-
Sonstige Rückstellungen	1,9	1,9	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	-
Rückstellungen	3,3	2,2	3,4	3,4	3,4	3,4	3,4	3,4	-
Verzinsliche Verbindlichkeiten	1,4	1,2	1,0	0,8	0,6	0,4	0,2	0,1	-36,8%
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	2,2	1,5	3,2	2,4	2,5	2,6	2,6	2,7	2,4%
Erhaltene Anzahlungen auf Bestellungen	7,4	0,2	7,4	7,4	7,4	7,4	7,4	7,4	-
Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen	0,1	0,0	-	-	-	-	-	-	n.a.
Sonstige Verbindlichkeiten	5,9	6,3	16,5	6,0	5,9	6,8	7,0	6,4	1,6%
Unverzinsliche Verbindlichkeiten	15,5	8,0	27,0	15,9	15,8	16,7	17,0	16,5	1,0%
Rechnungsabgrenzungsposten	0,5	1,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	-
Summe Passiva	63,9	59,7	69,2	57,2	56,5	56,4	56,0	54,8	-1,1%

⁶⁷ Finanzaufgaben basieren auf der angepassten Planungsrechnung der SB AG (vgl. Kapitel 4.4.).

Wesentliche Kennzahlen und Werttreiber auf Basis der angepassten Planungsrechnung:⁶⁸

Wesentliche Kennzahlen und Werttreiber in EUR Mio.	Bereinigte Historie			Planung					TV
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	
Umsatzerlöse	56,7	49,2	50,0	49,6	51,1	65,7	53,4	54,6	60,4
Wachstum in %		-13,3%	1,6%	-0,7%	3,1%	28,4%	-18,7%	2,4%	
EBITDA	9,2	8,2	4,5	2,7	2,9	8,1	4,0	4,2	5,8
in % der Umsatzerlöse	16,2%	16,6%	9,1%	5,4%	5,6%	12,3%	7,5%	7,8%	9,6%
EBIT	8,1	6,9	3,3	1,4	1,5	6,7	2,6	2,7	5,0
in % der Umsatzerlöse	14,3%	14,1%	6,6%	2,9%	2,9%	10,2%	4,9%	4,9%	8,2%
Jahresergebnis	10,8	9,5	3,4	1,4	1,4	5,3	2,0	1,9	3,3
in % der Umsatzerlöse	19,0%	19,4%	6,8%	2,8%	2,7%	8,1%	3,7%	3,5%	5,5%
NOPLAT	10,9	9,6	3,4	1,4	1,4	5,3	2,0	1,9	3,3
in % der Umsatzerlöse	19,2%	19,6%	6,9%	2,9%	2,7%	8,1%	3,7%	3,6%	5,5%
Anlagevermögen	30,3	35,8	34,2	33,6	33,0	32,3	31,6	30,8	
Wachstum in %		18,0%	-4,5%	-1,6%	-1,9%	-2,0%	-2,1%	-2,6%	
Umschlagshäufigkeit		1,6x	1,4x	1,5x	1,5x	2,0x	1,7x	1,7x	
Brutto-Investitionen (CAPEX)		-6,0	-0,2	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,8	-1,3
in % der Umsatzerlöse		-12,1%	-0,4%	-1,4%	-1,4%	-1,1%	-1,4%	-1,4%	-2,1%
Net Working Capital	14,1	12,5	4,4	4,2	4,2	3,8	3,9	3,9	
Wachstum in %		-11,2%	-64,6%	-6,1%	0,5%	-9,0%	1,5%	1,4%	
Umschlagshäufigkeit		3,5x	4,0x	11,2x	12,3x	15,7x	14,0x	14,2x	
Investiertes Kapital (aktivisch)	44,5	48,3	38,6	37,8	37,2	36,1	35,5	34,7	
Wachstum in %		8,7%	-20,1%	-2,1%	-1,7%	-2,8%	-1,7%	-2,2%	
Umschlagshäufigkeit		1,1x	1,0x	1,3x	1,4x	1,8x	1,5x	1,5x	
Verzinsliche Verbindlichkeiten	1,4	1,2	1,0	0,8	0,6	0,4	0,2	0,1	
Verzinsliche Verbindlichkeiten/EBITDA	0,2x	0,1x	0,2x	0,3x	0,2x	0,0x	0,1x	0,0x	
Fremdkapitalquote (zu Buchwerten)	2,2%	2,1%	1,5%	1,4%	1,0%	0,6%	0,4%	0,2%	
Verhältnis CAPEX/Abschreibungen		5,7x	0,2x	0,6x	0,6x	0,5x	0,5x	0,5x	1,5x

⁶⁸ Finanzaufgaben basieren auf der angepassten Planungsrechnung der SB AG (vgl. Kapitel 4.4.).

5. KAPITALKOSTEN

359. Für die Bewertung eines Unternehmens sind die künftig zu erwartenden finanziellen Überschüsse mit geeigneten Kapitalkosten auf den Bewertungsstichtag zu diskontieren. Diese werden aus dem (erwarteten) Ertrag und dem Preis der im Vergleich zum Bewertungsobjekt besten alternativen Kapitalverwendung gebildet. Ökonomisch gesehen bilden die Kapitalkosten die Entscheidungsalternative eines Investors ab, der die Rendite seiner Investition in ein bestimmtes Unternehmen mit der Rendite einer entsprechenden Alternativanlage in Unternehmensanteilen vergleicht. Die Kapitalkosten repräsentieren dann die Rendite aus einer zur Investition in das zu bewertende Unternehmen adäquaten Alternativanlage, wenn diese dem zu kapitalisierenden Zahlungsstrom hinsichtlich Fristigkeit, Risiko und Besteuerung äquivalent ist.⁶⁹
360. Für die Ermittlung des Werts des Eigenkapitals vor persönlichen Steuern gemäß IDW S 1 wird der Cashflow to Equity-Ansatz der DCF-Methode verwendet. Dabei werden die finanziellen Überschüsse bzw. der Cashflow to Equity vor persönlichen Steuern unter Anwendung der mittelbaren Typisierung gemäß IDW S 1 angewendet.
361. Im Rahmen der Ertragswert-Methode wird der Wert des Eigenkapitals nach persönlichen Steuern auf Grundlage der unmittelbaren Typisierung nach IDW S 1 ermittelt.
362. Grundlage für diese Wertermittlung sind jeweils die den Eigenkapitalgebern zufließenden finanziellen Überschüsse. Demnach werden die den Eigenkapitalgebern zufließenden finanziellen Überschüsse mit den verschuldeten Eigenkapitalkosten diskontiert, die den durchschnittlichen Renditeerwartungen der Eigenkapitalgeber entsprechen.

⁶⁹ Vgl. IDW S 1, Tz. 112ff.

5.1. Eigenkapitalkosten

363. Die verschuldeten Eigenkapitalkosten vor persönlichen Steuern werden periodenspezifisch folgendermaßen bestimmt:

$$r_{EK}^{V;vSt} = r_{f(v.pers.Steuern)} + \beta_V \times MRP_{(v.pers.Steuern)}$$

mit

$r_{EK}^{V;vSt}$:	Verschuldete Eigenkapitalkosten vor persönlichen Steuern
$r_{f(v.pers.Steuern)}$:	Risikoloser Basiszinssatz (vor persönlichen Steuern)
β_V :	Verschuldeter Betafaktor („levered Betafaktor“)
$MRP_{(v.pers.Steuern)}$:	Marktrisikoprämie (vor persönlichen Steuern)

364. Die verschuldeten Eigenkapitalkosten nach persönlichen Steuern werden periodenspezifisch folgendermaßen bestimmt:

$$r_{EK}^{V;nSt} = r_{f(n.pers.Steuern)} + \beta_V \times MRP_{(n.pers.Steuern)}$$

mit

$r_{EK}^{V;nSt}$:	Verschuldete Eigenkapitalkosten nach persönlichen Steuern
$r_{f(n.pers.Steuern)}$:	Risikoloser Basiszinssatz (nach persönlichen Steuern)
β_V :	Verschuldeter Betafaktor („levered Betafaktor“)
$MRP_{(n.pers.Steuern)}$:	Marktrisikoprämie (nach persönlichen Steuern)

365. Als Ausgangsgröße für die Bestimmung von Alternativrenditen kommen insbesondere Kapitalmarktrenditen für Unternehmensbeteiligungen (in Form von Aktienportfolien) in Betracht. Diese Renditen lassen sich grundsätzlich in einen Basiszinssatz und eine von den Anteilseignern aufgrund der Übernahme unternehmerischen Risikos geforderten Risikoprämie zerlegen.

5.1.1. Basiszinssatz

366. Der Basiszinssatz repräsentiert die Rendite einer (quasi) risikofreien und fristadäquaten Anlage. Für die Schätzung des Basiszinssatzes kann eine Zinsstrukturkurve für Staatsanleihen zugrunde

gelegt werden, da die aus der Zinsstrukturkurve abgeleiteten, fristadäquaten Zerobondfaktoren die Einhaltung der Laufzeitäquivalenz gewährleisten. Die Zinsstruktur zeigt den Zusammenhang zwischen den Zinssätzen und Laufzeiten von Zerobonds ohne Kreditausfallrisiko.

367. Zur Schätzung der Zinsstrukturkurve⁷⁰ kann auf die veröffentlichten Zinsstrukturdaten der Deutschen Bundesbank oder der EZB zurückgegriffen werden. Bei Verwendung einer Zinsstrukturkurve ist grundsätzlich für jedes Jahr mit dem entsprechenden laufzeitadäquaten Zinssatz zu diskontieren. Alternativ kann aus der Zinsstrukturkurve auch ein einheitlicher Basiszinssatz über den gesamten Zeitraum, d.h. beginnend mit dem ersten Jahr, berechnet und verwendet werden (sog. barwertäquivalenter Zins).
368. Auf dieser Grundlage gehen wir unter Verwendung der veröffentlichten Zinsstrukturdaten der Deutschen Bundesbank zum Bewertungsstichtag auf Basis des Zeitraums vom Dezember 2022 bis Februar 2023 von einem einheitlichen Basiszinssatz von gerundet 2,00% vor persönlichen Steuern aus.
369. Nach Berücksichtigung der Abgeltungsteuer i.H.v. 25,00% und dem Solidaritätszuschlag i.H.v. 5,50% ergibt sich ein einheitlicher Basiszinssatz nach persönlichen Steuern von 1,47%.

5.1.2. Risikozuschlag

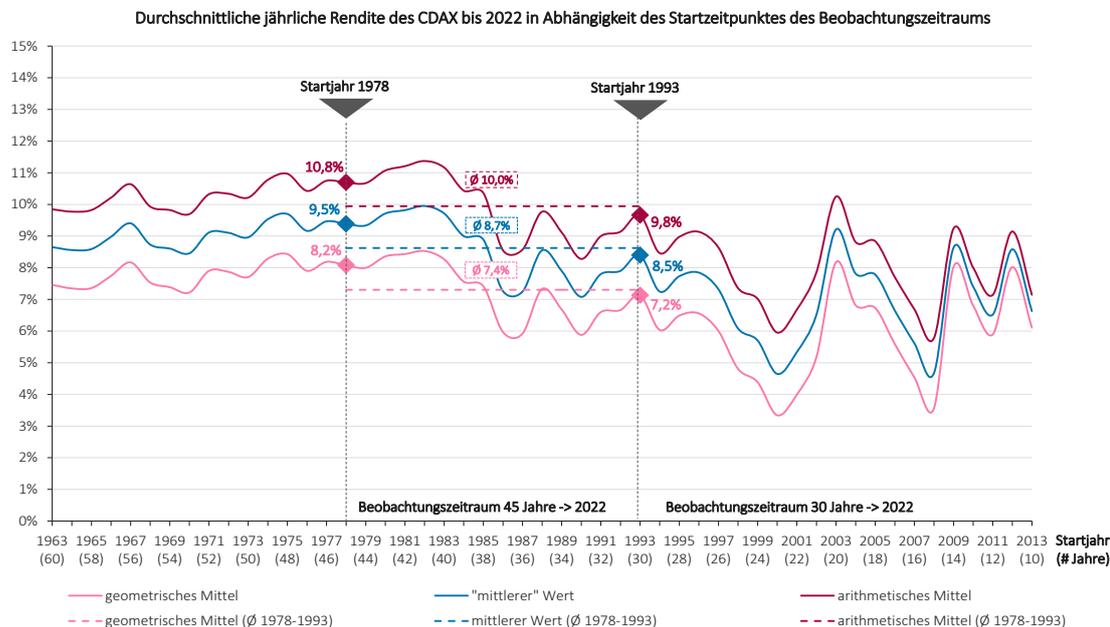
370. Bei der Ermittlung eines Unternehmenswerts ist zur Ableitung der Risikoprämie nicht auf die subjektiven Risikoneigungen einzelner Unternehmenseigner, sondern auf das Verhalten des Gesamtmarkts abzustellen. Dabei ist davon auszugehen, dass Investoren ein besonderes Risiko bei der Geldanlage in Unternehmen (Anlegerrisiko) sehen. Die für die Übernahme dieses Risikos geforderte Risikoprämie kann mit Hilfe von Kapitalmarktpreisbildungsmodellen aus den am Kapitalmarkt empirisch ermittelten Aktienrenditen abgeleitet werden. Das Capital Asset Pricing Model („CAPM“) stellt in seiner Standardform ein Kapitalmarktmodell dar, in dem Kapitalkosten und Risikoprämien ohne die Berücksichtigung der Wirkungen persönlicher Ertragsteuern erklärt werden.
371. In Bezug auf die Kapitalkosten nach persönlichen Steuern wird auf das sog. „Tax-CAPM“ abgestellt. Hier ist die Marktrisikoprämie in eine Größe nach persönlichen Steuern zu überführen.

Marktrisikoprämie

372. Die Marktrisikoprämie wird als Differenz zwischen dem Erwartungswert der langfristigen Renditen eines Marktportfolios, bestehend aus riskanten Wertpapieren, und dem zum Bewertungsstichtag aktuellen Basiszinssatz, der durch die (quasi) risikofreie Verzinsung von Staatsanleihen repräsentiert wird, definiert.
373. Kapitalmarktuntersuchungen haben gezeigt, dass Investitionen in Aktien in der Vergangenheit höhere Renditen erzielten als Anlagen in risikoarme Gläubigerpapiere. Historisch beobachtbare

⁷⁰ Schätzung anhand der Svensson-Methode.

Gesamtrenditen für ein Marktportfolio bewegen sich – in Abhängigkeit vom Betrachtungszeitraum und der Art der Mittelwertbildung – langfristig in einer Bandbreite von 7,4% bis 10,0% vor persönlichen Steuern und einem mittleren Wert von 8,7%.⁷¹

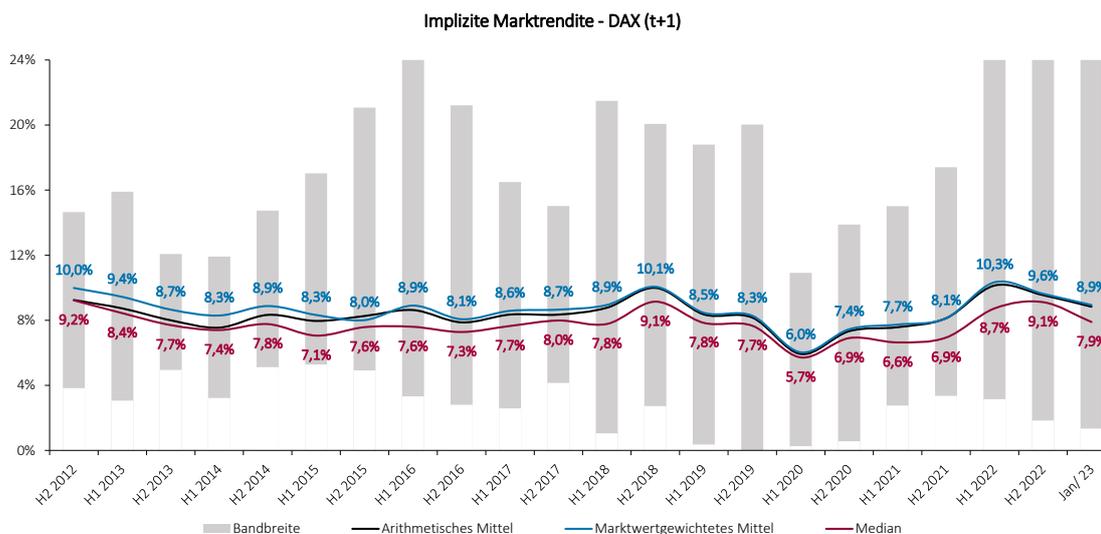


Quelle: Eigene Analyse von ValueTrust mit Daten aus der Datenbank S&P Capital IQ und von der Deutsche Bundesbank - Zinsstrukturkurve (Svensson-Methode)

- 374. Da historische berechnete Gesamtrenditen abhängig vom Betrachtungszeitraum sind und historische Zeitreihen durch die Finanzmarktkrise seit 2007 sowie durch die bis zur Jahresmitte 2022 andauernde Niedrigzinsphase beeinflusst sind (bzw. waren), können hier Sensitivitäten in den Ergebnissen entstehen. Daher können zudem anhand der Schätzungen von Analysten historische implizite Markttrenditen abgeleitet werden. Diese basieren auf der Marktkapitalisierung der Unternehmen und den Ergebnisprognosen der Analysten, wobei hier unterschiedliche Prognosen für die Perioden verwendet werden können. Dabei bezieht sich die Prognose t+1 auf das jeweils aktuelle Geschäftsjahr (Einperiodenmodell) und die Prognose t+2 auf das darauffolgende Geschäftsjahr.
- 375. Auf Basis der Prognosen t+1 liegt die implizite Markttrendite im Zeitraum 2013 bis zum Bewertungsstichtag für den DAX⁷² im marktwertgewichteten Durchschnitt in einer Bandbreite von 6,0% bis 10,3% vor persönlichen Steuern und beträgt im Januar 2023 8,9%.

⁷¹ Eigene Analyse von ValueTrust unter Berücksichtigung verschiedener Laufzeiten und des CDAX als Marktportfolio.

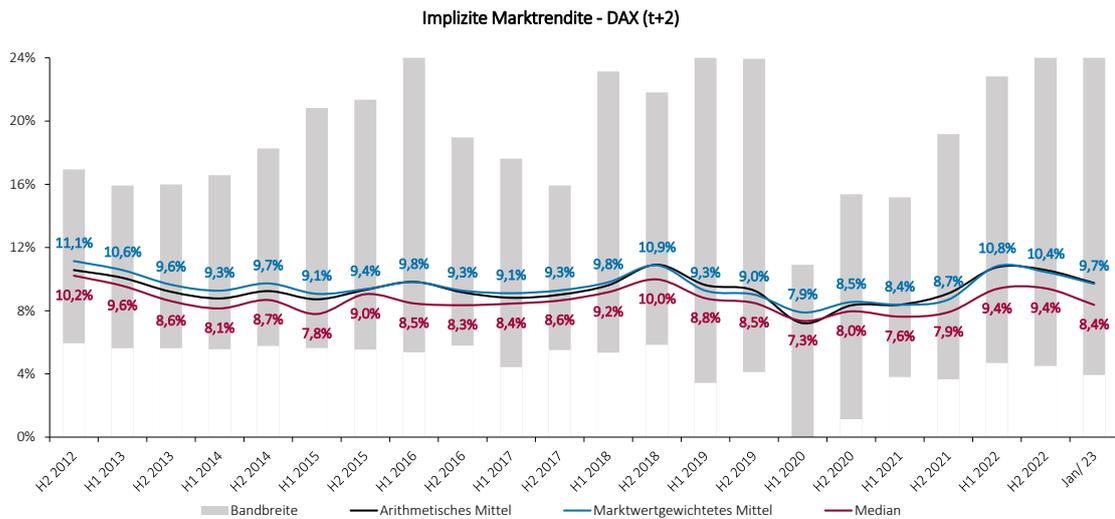
⁷² Eigene Analyse von ValueTrust. Hinweis: Da für die Unternehmen des CDAX keine ausreichenden Analystenprognosen vorlagen, wurde hier auf den DAX abgestellt.



Quelle: Eigene Analyse von ValueTrust mit Daten aus der Datenbank S&P Capital IQ und von der Deutsche Bundesbank - Zinsstrukturkurve (Svensson-Methode)

376. Aufgrund der Covid-19-Pandemie im Jahr 2020 und im ersten Halbjahr 2021 reduzierte sich die implizite Marktrendite auf Basis der geringen Gewinnerwartungen der Analysten für die jeweils nächste Periode t+1 deutlich. Seit dem zweiten Halbjahr 2021 weist die implizite Marktrendite einen Aufwärtstrend für die nächste Periode t+1 auf, der sich aufgrund des Ukraine-Kriegs im ersten Halbjahr 2022 noch einmal verstärkte. Seitdem sind jedoch rückläufige implizite Marktrenditen zu beobachten.
377. Sind die Gewinn- oder Dividendenprognosen für das laufende Jahr durch kurzfristige Sondereffekte, wie z.B. die Auswirkungen einer Wirtschafts- oder Finanzkrise beeinflusst, und somit nicht repräsentativ für ein nachhaltiges Niveau, kommt es zu einer systematischen Unterschätzung der mittels einem Einperiodenmodell berechneten impliziten Marktrenditen.
378. Dies zeigt sich insbesondere auch zum Zeitpunkt der Covid-19-Pandemie, als für das nachfolgende Jahr t+2 wieder steigende Gewinne durch die Analysten erwartet wurden. Daher ist davon auszugehen, dass in Krisenzeiten auf Basis der Schätzungen für die Periode t+1 die Marktrisiko prämie tendenziell unterschätzt wird. Die gemessene Renditeerwartung liegt in diesen Phasen unter der tatsächlich längerfristig vom Markt geforderten Rendite und kann somit nicht als Schätzer für die implizite Marktrendite herangezogen werden⁷³. Bis zum Januar 2023 normalisierte sich die implizite Rendite auf 8,9%.
379. Entsprechend liegt die implizite Rendite auf Basis der Analystenschätzungen für den Zeitpunkt t+2 bei 9,7% und damit über dem verzerrten Wert eines Einperiodenmodells.

⁷³ Vgl. Aschauer/Purtscher/Witte, Renditeforderungen in Krisenzeiten – Eine empirische Untersuchung der letzten Krisenereignisse, RWZ 6/2020.



Quelle: Eigene Analyse von ValueTrust mit Daten aus der Datenbank S&P Capital IQ und von der Deutsche Bundesbank - Zinsstrukturkurve (Svensson-Methode)

380. Die Einbeziehung der Unternehmen des MDAX in das Modell der impliziten Marktrendite bestätigen die für den DAX vorgenommenen Analysen. Die impliziten Renditen auf Basis der Analysenschätzungen für den DAX und MDAX liegen bei 8,6% für den Zeitpunkt t+1. Die implizite Rendite für den Zeitpunkt t+2 beträgt 9,4% und stützt die These, dass in Krisenzeiten auf Basis der Schätzungen für die Periode t+1 die Marktrisikoprämie tendenziell unterschätzt wird. Aus diesen Analysen ergeben sich keine Anhaltspunkte dafür, dass Investoren in Zukunft eine andere Gesamtrendite fordern.
381. Gemäß der Empfehlung des Fachausschusses für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft des IDW („FAUB“) vom 22. Oktober 2019, ist eine Marktrisikoprämie vor persönlichen Steuern i.H.v. 6,0% bis 8,0% zu unterstellen.⁷⁴ Im Zuge der Covid-19-Pandemie hat der FAUB in einem fachlichen Hinweis die empfohlenen Bandbreiten für die Marktrisikoprämie zuletzt im März 2020 bestätigt.⁷⁵ Auch in der gegenwärtigen Situation des Ukraine-Kriegs orientiert sich der Kapitalisierungszinssatz laut FAUB in der Empfehlung vom 20. März 2022 an langfristigen Analysen von durchschnittlichen Marktrenditen auf deren Basis der FAUB die Marktrisikoprämie weiterhin in einer Größenordnung von 6,0% bis 8,0% sieht.⁷⁶ Für die Nachsteuerbetrachtung hat der FAUB eine Bandbreite von 5,0% bis 6,5% empfohlen. Die Empfehlung ist zum Bewertungsstichtag weiterhin aktuell.
382. Anhand der von uns durchgeführten Kapitalmarktuntersuchungen kann unter Berücksichtigung des aktuellen risikolosen Basiszinssatzes eine Marktrisikoprämie vor persönlichen Steuern innerhalb, jedoch am oberen Ende der vom FAUB empfohlenen Bandbreite abgeleitet werden.

⁷⁴ Vgl. Sitzung des Fachausschusses für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft des IDW vom 22. Oktober 2019: <https://www.idw.de/idw/idw-aktuell/neue-kapitalkostenempfehlungen-des-faub/120158>.

⁷⁵ Vgl. Corona-Virus: Fachlicher Hinweis zu den Auswirkungen auf Unternehmensbewertungen vom 26. März 2020: <https://www.idw.de/idw/idw-aktuell/corona-virus-fachlicher-hinweis-zu-den-auswirkungen-auf-unternehmensbewertungen/122886>.

⁷⁶ Vgl. Auswirkungen von Russlands Krieg gegen die Ukraine auf Unternehmensbewertungen vom 20. März 2022: <https://www.idw.de/blob/135162/ae068030dbc7af2e7e74d9ae1875bfab/down-ukraine-idw-fachlin-unternehmensbewertung-data.pdf>

383. Nach Abzug des risikolosen Basiszinssatzes von 2,0% deuten die historischen Renditen mit einem mittleren Wert von 8,7% auf eine Marktrisikoprämie von 6,7% hin. Gleichzeitig betragen die impliziten Renditen des DAX und des DAX und MDAX zwischen 8,9% bis 9,7%, was nach Abzug des risikolosen Basiszins einer Marktrisikoprämie von 6,9% bis 7,7% entspricht. Bei beiden Betrachtungsweisen liegt die ermittelte Marktrisikoprämie innerhalb der FAUB Bandbreite, wenngleich gerade die impliziten Renditen nach Beginn des Ukraine-Kriegs im Jahr 2022 auch auf eine höhere Marktrisikoprämie hindeuten.
384. In der Praxis der Unternehmensbewertung ist es für aktienrechtlichen Strukturmaßnahmen verbreitet, den Mittelwert der empfohlenen IDW-Bandbreite zu verwenden. Dieser beträgt vor persönlichen Steuern 7,0%. Entsprechend wurde auch in den nachfolgenden Wertableitungen nach persönlichen Steuern der Mittelwert der empfohlenen IDW-Bandbreite von 5,75% nach persönlichen Steuern angewendet. Bei den zusätzlich dargestellten Wertableitungen vor persönlichen Steuern haben wir auf Basis unserer Analysen Marktrisikoprämien vor persönlichen Steuern in der Bandbreite von 7,0% bis 7,5% angewendet.

Betafaktor

385. Bei den Aktien der SB AG handelt es sich um sog. unnotierte Wertpapiere, die auf keinem regulierten Markt im Sinne des WpHG gehandelt werden. In unregelmäßigen Abständen werden auf der Internetseite der Valora Effekten Handel AG, Ettlingen in unregelmäßigen Abständen Geld- und Briefkurse für sehr geringen Aktienstückzahlen erhoben. Die Ableitung aussagekräftiger bzw. belastbarer Aktienrenditen ist auf dieser Basis nicht möglich, sodass das Eigenbeta der SB AG nicht zur Ableitung des Risikozuschlags verwendet werden kann.
386. Die im vorherigen Kapitel diskutierte Marktrisikoprämie ist im Hinblick auf die spezielle Risikostruktur des zu bewertenden Unternehmens zu modifizieren. Das unternehmens- und branchenspezifische Risiko wird nach dem (Tax-)CAPM im sogenannten Betafaktor ausgedrückt.
387. Als in der Bewertungspraxis anerkannte Methodik bietet sich der Rückgriff auf einen Betafaktor an, der sich aus einer Gruppe aus bestmöglich vergleichbaren Unternehmen (Peer Group) zusammensetzt. Hierbei werden die Peer Group-Unternehmen von SBB verwendet. Dieser Peer Group-Betafaktor weist – gewährleistet durch eine Scoring-Analyse – ein zum Bewertungsobjekt vergleichbares operatives Risiko auf und kann demnach alternativ zur Bestimmung der Kapitalkosten für das Bewertungsobjekt herangezogen werden.
388. Als Vergleichsindizes dienen die lokalen Indizes, die sich nach dem Standort des Unternehmens der Peer Group richten. Somit spiegelt sich die Anlegerperspektive in Verbindung mit der Anlegersperspektive in den verwendeten lokalen Referenzindizes wider. Da die Ableitung der Marktrisikoprämie ebenfalls auf einem lokalen Index beruht, wird die Konsistenz bei der Ermittlung der Marktrisikoprämie und der Betafaktoren sichergestellt. Eine Analyse der identifizierten Peer Group-Unternehmen im Hinblick auf die beobachtbaren Betafaktoren zeigt zum 31. Januar 2023 („Kapitalmarktstichtag“) folgendes Bild:

Ableitung des Betafaktors		Beta verschuldet		Verschuldungsgrad		Beta unverschuldet	
		5 Jahre 2023 - 2018	2 Jahre 2023 - 2021	5 Jahre 2023 - 2018	2 Jahre 2023 - 2021	5 Jahre 2023 - 2018	2 Jahre 2023 - 2021
		monatlich	wöchentlich	monatlich	wöchentlich	monatlich	wöchentlich
Unternehmen	Index						
Iervolino & Lady Bacardi Entertainment S.p.A.	FTSE MIB INDEX	1,48	n.a.	0,4x	n.a.	1,27	n.a.
Mondo TV S.p.A.	FTSE MIB INDEX	n.a.	0,89	n.a.	0,4x	n.a.	0,84
Fenix Entertainment S.p.A.	FTSE MIB INDEX	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Leone Film Group S.p.A.	FTSE MIB INDEX	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Gaumont SA	Paris CAC 40 Index	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
EuropaCorp	Paris CAC 40 Index	n.a.	0,74	n.a.	1,2x	n.a.	0,72
Lions Gate Entertainment Corp.	S&P 500	1,58	1,11	0,9x	1,0x	1,18	0,92
Notorious Pictures S.p.A.	FTSE MIB INDEX	0,95	0,38	0,4x	0,7x	0,88	0,52
Technicolor Creative Studios	Paris CAC 40 Index	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Thunderbird Entertainment Group Inc.	S&P/TSX Composite Index	1,81	n.a.	0,6x	n.a.	1,24	n.a.
Xilam Animation	Paris CAC 40 Index	0,57	n.a.	0,2x	n.a.	0,59	n.a.
Pantaflix AG	CDAX Index (Total Return)	1,62	n.a.	0,2x	n.a.	1,48	n.a.
Min		0,57	0,38	0,2x	0,4x	0,59	0,52
Median		1,53	0,81	0,4x	0,9x	1,21	0,78
Mittelwert		1,34	0,78	0,4x	0,8x	1,11	0,75
Max		1,81	1,11	0,9x	1,2x	1,48	0,92

Quelle: Eigene Analyse von ValueTrust mit Daten aus der Datenbank S&P Capital IQ und aus den Geschäftsberichten der einzelnen Peer Group-Unternehmen

389. Ausgehend von den am Kapitalmarkt beobachtbaren verschuldeten Betafaktoren der jeweiligen Vergleichsunternehmen werden unter Berücksichtigung der Kapitalstruktur der Peer Group-Unternehmen (i.S. Verschuldungsgrad) sowie unsicherer Steuervorteile der Fremdfinanzierung unverschuldete Betafaktoren ermittelt (sog. unlevered).
390. Die Ermittlung der Debt Betas basiert auf einem Rating des jeweiligen Unternehmens, dessen Transformation erfolgt anhand von korrespondierenden Credit Spreads entsprechender Industrieunternehmen sowie einer Korrektur des in den Credit Spreads enthaltenen unsystematischen Risikos.
391. Der Betafaktor wird jeweils auf Basis wöchentlicher Renditen über einen Zeitraum von zwei Jahren und auf Basis monatlicher Renditen über fünf Jahre unadjustiert berechnet. Aufgrund der Covid-19-Pandemie und des Ukraine Kriegs ergeben sich zum Bewertungsstichtag Verzerrungen in den beobachtbaren Unternehmens- und Marktrenditen, welche sich insbesondere durch sehr hohe Renditesprünge äußern. Der fünfjährige Betrachtungszeitraum wurde daher explizit in die Ableitung des Betafaktors einbezogen, da dieser im Vergleich zum zweijährigen Betrachtungszeitraum weniger stark von Sondereffekten verzerrt ist.
392. Die ermittelten Betafaktoren werden anhand des Bestimmtheitsmaßes und des T-Tests auf ihre statistische Güte geprüft. Vor diesem Hintergrund wurde auch der zweijährige Betrachtungszeitraum daher explizit in die Ableitung des Betafaktors einbezogen. Dennoch ist zu berücksichtigen, dass sowohl die Umsatzerlöse als auch die Profitabilität der Peer Group-Unternehmen und von SBB einer starken Volatilität in einzelnen Jahren ausgesetzt sind und daher für die Ableitung des Betafaktors längere Beobachtungszeiträume herangezogen werden sollten, in denen sich diese Schwankungen tendenziell kompensieren.
393. Im Zusammenhang mit der Relevanz der aus Börsenkursen der Peer Group-Unternehmen ermittelten Renditen ist ferner zu prüfen, ob die zur Ermittlung des Betafaktors herangezogenen Renditen nicht durch Verzerrungen der Börsenkurse der jeweiligen Vergleichsunternehmen beeinträchtigt sind. Im Rahmen dieser Analyse werden die Entwicklung der im freien Handelsver-

kehr befindlichen Aktien (sog. Free Float), des täglichen Handelsvolumens (absolut und im Verhältnis zum Free Float) sowie der Transaktionskosten (in Form des sog. Bid-Ask-Spreads) untersucht. Im Rahmen einer Gesamtwürdigung dieser Kriterien sowie unter Berücksichtigung etwaiger Beeinflussungen der Aktienkurse durch sonstige nicht wertbezogene Ereignisse werden einzelne Betafaktoren der Peer Group-Unternehmen aufgrund eingeschränkter „Marktgängigkeit“ der jeweiligen Aktien nicht im Rahmen der Ermittlung des Betafaktors berücksichtigt.

394. Im Ergebnis liegt der unverschuldete Betafaktor der Vergleichsunternehmen auf Basis des Medians und des Mittelwerts in einer Bandbreite von rd. 0,75 bis 1,21. In einer Gesamtbetrachtung der Peer Group-Betafaktoren unter Berücksichtigung eines fünfjährigen und zweijährigen Betrachtungszeitraums erscheint ein Betafaktor von gerundet 0,90 bis 1,00 (als Mittelwert der ermittelten Betafaktor-Bandbreite) als sachgerecht.
395. Vor dem Hintergrund, dass SBB über ein Geschäftsmodell verfügt, das zu einem wesentlichen Teil auf der kurzfristigen Vermietung der Studios sowie u.a. auch der längerfristigen Vermietung von Büros basiert, haben wir die Höhe des Betafaktors zusätzlich mit unseren Erfahrungen zur Höhe von unverschuldeten Betafaktoren von Unternehmen im Bereich Bestandsimmobilienverwaltung und Schwerpunkt auf Büro- und Gewerbeimmobilien plausibilisiert.
396. Wir erachten Unternehmen im Bereich Bestandsimmobilienverwaltung und Schwerpunkt auf Büro- und Gewerbeimmobilien als nicht vergleichbar mit dem Bewertungsobjekt, da weder hinsichtlich der Industrie, noch hinsichtlich des Geschäftsmodells Übereinstimmungen zwischen derartigen Unternehmen und SBB bestehen. Unternehmen im Bereich Bestandsimmobilienverwaltung generieren ihre Umsatzerlöse im Wesentlichen aus der langfristigen Vermietung von Büro- und Gewerbeimmobilien und unterliegen daher im Gegensatz zu SBB weit weniger stark den Schwankungen der Umsatzerlöse aus der kurzfristigen Vermietung. Dieses von SBB stark abweichende Risikoprofil mit stabileren, planbaren Umsatzerlösen schlägt sich grundsätzlich in einem geringeren Betafaktor nieder, da das Vermietungsgeschäft für gewerbliche Bestandsimmobilien grundsätzlich deutlich geringeren Schwankungen ausgesetzt ist.
397. Die unverschuldeten Betafaktoren von Unternehmen im Bereich Bestandsimmobilienverwaltung und Schwerpunkt auf Büro- und Gewerbeimmobilien liegen in einer Bandbreite von rd. 0,30 bis rd. 0,80, wobei nach unseren Erfahrungen Mittelwert der unverschuldeten Betafaktoren rd. 0,50 beträgt.
398. Unter Berücksichtigung der Analyseergebnisse für die SBB-Peer Group, unseren Plausibilitätsüberlegungen für Unternehmen im Bereich Bestandsimmobilienverwaltung und Schwerpunkt auf Büro- und Gewerbeimmobilien sowie in Anbetracht des Risikoprofils der zukünftigen finanziellen Überschüsse von SBB wird im Folgenden auf einen Betafaktor i.H.v. 0,80 abgestellt.
399. Auf Grundlage der zuvor beschriebenen Marktrisikoprämie von 7,00% vor persönlichen Steuern und des unverschuldeten Betafaktors i.H.v. 0,80 ergibt sich somit ein Risikozuschlag (für das operative Risiko) i.H.v. 5,60% vor persönlichen Steuern. Bei Verwendung der Marktrisikoprämie von 7,50% in der Sensitivitätsberechnung beträgt der Risikozuschlag 6,00%.

400. Die unverschuldeten Eigenkapitalkosten vor persönlichen Steuern betragen somit:

$$2,00\% + 0,80 \times 7,00\% = 7,60\% \text{ bzw.}$$

$$2,00\% + 0,80 \times 7,50\% = 8,00\% \text{ (Sensitivitätsberechnung)}$$

401. Im Folgenden werden die unverschuldeten Eigenkapitalkosten von SBB in der Nachsteuerbeurteilung ermittelt. Auf Basis der zuvor beschriebenen Marktrisikoprämie von 5,75% nach persönlichen Steuern und des unverschuldeten Betafaktors i.H.v. 0,80 ergibt sich ein Risikozuschlag (für das operative Risiko) i.H.v. 4,60% nach persönlichen Steuern.

402. Die unverschuldeten Eigenkapitalkosten nach persönlichen Steuern betragen somit:

$$1,47\% + 0,80 \times 5,75\% = 6,07\%.$$

5.2. Wachstumsabschlag

403. Die nachhaltige Wachstumsrate der finanziellen Überschüsse ist die Rate, mit der alle Planungsposten wachsen müssen, damit ein nachhaltiger und eingeschwungener Zustand der Gesellschaft erreicht und abgebildet werden kann. Das gleichmäßige Wachstum aller Posten der Gewinn- und Verlustrechnung und aller Bilanzposten zu Buchwerten stellt neben einer konstanten nachhaltigen operativen Profitabilität auch einen konstanten Vermögensumschlag, Verschuldungsgrad und Kapitalrentabilität sicher. Daher müssen die Kapitalkosten in der Fortführungsphase technisch um einen Wachstumsabschlag korrigiert werden, um die geplanten langfristigen Wachstumserwartungen zu berücksichtigen. Dieses nachhaltige Wachstum der finanziellen Überschüsse lässt sich finanzmathematisch als Wachstumsabschlag in den Kapitalkosten abbilden. Analog zur Herleitung und zum Ansatz der unter Kapitel 4.5 beschriebenen Wachstumsrate der nachhaltigen finanziellen Überschüsse wird in den Kapitalkosten ein Wachstumsabschlag in der Ewigen Rente i.H.v. 1,50% vor persönlichen Steuern bzw. i.H.v. 1,30% nach persönlichen Steuern festgesetzt. Zur Darstellung der Sensitivität des Unternehmenswerts in Bezug auf die Marktrisikoprämie von 7,50% vor persönlichen Steuern, wird ein Wachstumsabschlag von 2,00% herangezogen.

6. UNTERNEHMENSBEWERTUNG

404. Auf Basis der Plan-Gewinn- und Verlustrechnungen sowie der Plan-Bilanzen⁷⁷ werden im Folgenden die Cashflows-to-Equity vor persönlichen Steuern abgeleitet und der Wert des Eigenkapitals von SBB unter Berücksichtigung von Sonderwerten anhand der DCF-Methode vor persönlichen Steuern gemäß IDW S 1 (DCF-Wert) ermittelt. Die Wertbandbreite wird unter Berücksichtigung einer Marktrisikoprämie vor persönlichen Steuern von 7,00% als Mittelwert der FAUB-Empfehlungen sowie einer nachhaltigen Wachstumsrate von 1,50% vor persönlichen Steuern bzw. in einer Sensitivitätsberechnung einer Marktrisikoprämie vor persönlichen Steuern von 7,50% sowie einer nachhaltigen Wachstumsrate von 2,00% vor persönlichen Steuern dargestellt.
405. Aufgrund der bei der Abfindungsermittlung bei aktienrechtlichen Strukturmaßnahmen üblichen Anwendung der Ertragswert-Methode nach IDW S 1 wird der Wert des Eigenkapitals nach persönlichen Steuern unter Anwendung der unmittelbaren Typisierung bei einer Marktrisikoprämie nach persönlichen Steuern von 5,75% sowie einer nachhaltigen Wachstumsrate von 1,30% nach persönlichen Steuern ermittelt.
406. Zudem werden die so ermittelten Bandbreiten des Werts des Eigenkapitals den Ergebnissen der weiteren Bewertungsmethoden (Börsen- und Transaktionsmultiplikatoren) im Sinne der Methodenpluralität gegenüber gestellt.

6.1. Wert des Eigenkapitals nach persönlichen Steuern gemäß IDW S 1

6.1.1. Ertragswert

407. Bei der Ermittlung eines objektivierten Werts gemäß IDW S 1 im Rahmen der Ausgleichs- und Abfindungsbemessung für aktienrechtliche Strukturmaßnahmen ist gemäß der Grundsätze des objektivierten Unternehmenswerts nach IDW S 1 eine Typisierung der steuerlichen Verhältnisse der Anteilseigner vorzunehmen. Bei dieser Typisierung ist die Perspektive einer inländischen unbeschränkt steuerpflichtigen natürlichen Person einzunehmen und die entsprechenden persönlichen Ertragsteuern sowohl bei der Ermittlung der zu diskontierenden Cashflow-Größe als auch bei der Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes zu berücksichtigen (sog. Tax-CAPM).
408. Aufgrund der Berücksichtigung persönlicher Steuern im Rahmen der Ertragswert-Methode nach IDW S 1 sind zusätzliche Annahmen bezüglich der Dividendenausschüttungspolitik bzw. Dividendenausschüttungsquote relevant. Zur konsistenten Berücksichtigung typisierter persönlicher Besteuerungsfolgen ist es notwendig, die nach den notwendigen Thesaurierungen aufgrund der Planannahmen zum Investitionsprogramm, zu den erforderlichen Veränderungen des Netto-Umlaufvermögens und zur Kapitalstruktur verbleibenden Ausschüttungen bewert-

⁷⁷ Vgl. Kapitel 4.4.

tungstechnisch in einen Dividendenanteil und einen Anteil fiktiver Thesaurierungen zu unterscheiden, da Dividenden und Kursgewinne, abgebildet durch fiktive Thesaurierungen, auf Ebene der Anteilseigner effektiv einer unterschiedlichen Steuerlast unterliegen.

409. Im Folgenden werden die finanziellen Überschüsse nach persönlichen Steuern⁷⁸ auf Basis der Planungsrechnung abgeleitet:

Ableitung der finanziellen Überschüsse nach pers. Steuern in EUR Mio.	Planung					TV
	2023	2024	2025	2026	2027	
Jahresergebnis	1,4	1,4	5,3	2,0	1,9	3,3
Dividende (vor pers. Steuern)	0,7	0,7	2,6	1,0	1,0	1,6
Pers. Steuern auf Dividende (26,38%)	0,2	0,2	0,7	0,3	0,3	0,4
Dividende nach pers. Steuern	0,5	0,5	1,9	0,7	0,7	1,2
Fiktive Hinzurechnung (vor pers. Steuern)	1,3	1,1	3,5	1,5	1,6	1,1
Pers. Steuern auf fiktive Hinzurechnung (13,19%)	0,2	0,1	0,5	0,2	0,2	0,1
Fiktive Hinzurechnung (nach pers. Steuern)	1,1	1,0	3,0	1,3	1,4	1,0
Finanzieller Überschuss (nach pers. Steuern)	1,7	1,5	5,0	2,0	2,1	2,2
Zu diskontierende finanzielle Überschüsse	1,7	1,5	5,0	2,0	2,1	2,2

410. Nachhaltig wird auf Basis eigener Analysen des historischen Ausschüttungsverhaltens der SB AG von einer Ausschüttungsquote i.H.v. rund 50% ausgegangen, welche der Ausschüttungsquote der Alternativanlage entspricht.

411. Auf Basis der angesetzten Marktrisikoprämie i.H.v. 5,75% nach persönlichen Steuern ergeben sich folgende verschuldete Eigenkapitalkosten nach persönlichen Steuern⁷⁹:

Ermittlung der verschuldeten Eigenkapitalkosten nach persönlichen Steuern in EUR Mio.	Planung					TV
	2023	2024	2025	2026	2027	
Risikoloser Basiszinssatz (vor pers. Steuern)	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
<i>Persönliche Steuern (26,38%)</i>	-0,53%	-0,53%	-0,53%	-0,53%	-0,53%	-0,53%
Risikoloser Basiszinssatz (nach pers. Steuern)	1,47%	1,47%	1,47%	1,47%	1,47%	1,47%
Marktrisikoprämie (nach pers. Steuern)	5,75%	5,75%	5,75%	5,75%	5,75%	5,75%
Verschuldeter Betafaktor	0,82	0,81	0,81	0,81	0,80	0,80
Verschuldete Eigenkapitalkosten (nach pers. Steuern) vor Wachstumsabschlag	6,17%	6,15%	6,13%	6,11%	6,09%	6,07%
Wachstumsabschlag (nach pers. Steuern)	-	-	-	-	-	1,30%
Verschuldete Eigenkapitalkosten (nach pers. Steuern) nach Wachstumsabschlag	6,17%	6,15%	6,13%	6,11%	6,09%	4,77%

412. Nach persönlichen Steuern betragen die verschuldeten Eigenkapitalkosten zwischen 6,17% und 6,07% vor Berücksichtigung des Wachstumsabschlags. Die Steuerbelastung auf die inflationsbedingten Wertsteigerungen kann in der Phase der Ewigen Rente – wertidentisch – sowohl als Abzug von den finanziellen Überschüssen als auch durch eine entsprechende Reduzierung der unternehmensspezifischen Wachstumsrate angesetzt werden. Im Folgenden wird die zweitgenannte Alternative zur Wertermittlung angewendet. Diese verschuldeten Eigenkapitalkosten werden für die Diskontierung der finanziellen Überschüsse verwendet.

⁷⁸ Vgl. Anlage 4 zur Darstellung der konsistent abgeleiteten Kapitalflussrechnung mit Ausweis des Cashflow; Cashflows aus laufender Tätigkeit, Investitions- und Finanzierungstätigkeit.

⁷⁹ Die Formel zur Ermittlung der verschuldeten Eigenkapitalkosten nach persönlichen Steuern ist in Kapitel 5.1 dargestellt.

413. Der Ertragswert beträgt zum 31. Dezember 2022 EUR 44,0 Mio.:

Wertableitung des Ertragswerts in EUR Mio.	Planung					TV
	2023	2024	2025	2026	2027	
Zu diskontierende finanzielle Überschüsse	1,7	1,5	5,0	2,0	2,1	2,2
Verschuldete Eigenkapitalkosten (nach pers. Steuern) vor Wachstumsabschlag	6,17%	6,15%	6,13%	6,11%	6,09%	6,07%
Wachstumsabschlag (nach pers. Steuern)	-	-	-	-	-	1,30%
Verschuldete Eigenkapitalkosten (nach pers. Steuern) nach Wachstumsabschlag	6,17%	6,15%	6,13%	6,11%	6,09%	4,77%
Barwertfaktor	0,94	0,89	0,84	0,79	0,74	15,57
Barwert des finanziellen Überschusses nach pers. Steuern	1,6	1,3	4,1	1,6	1,6	33,9
Ertragswert zum 31. Dezember 2022	44,0					

6.1.2. Sonderwerte und nicht betriebsnotwendiges Vermögen

414. Im Rahmen der Analysen und der Gespräche mit den Planungsverantwortlichen wurde nicht betriebsnotwendiges Vermögen identifiziert, das bei der Bewertung der SB AG als Sonderwert berücksichtigt wird.

Sonderwert für nicht betriebsnotwendige Liquidität und nicht konsolidierte Beteiligungen

415. Als Sonderwerte wurde das in der Aufsatzbilanz bereinigte Excess Cash (vgl. Tz. 129, Tz. 130) i.H.v. EUR 12,1 Mio. angesetzt. Ebenso wurde ein Sonderwert für die in der Aufsatzbilanz bereinigten nicht-konsolidierten Beteiligungen i.H.v. EUR 0,2 Mio. berücksichtigt.

Sonderwert für laufende Rechtsstreitigkeiten

416. Des Weiteren wurde ein Sonderwert im Zusammenhang mit dem Rechtsstreit zwischen dem Unternehmen Safe Zone Production Pte. Ltd., Singapur und der SB AG i.H.v. EUR 0,2 Mio. angesetzt. In diesem Wertansatz ist eine Wahrscheinlichkeitseinschätzung des Vorstands der SB AG abgebildet, dass eine gerichtliche Entscheidung zu Gunsten von SB AG getroffen wird und die bis zum Jahr 2024 ggf. entstehenden Ansprüche durchgesetzt werden können.

Sonderwert für das steuerliche Einlagekonto

417. Darüber hinaus wurde der Barwert des Steuerstundungseffekts aus dem steuerlichen Einlagekonto, welches zum 31. Dezember 2021 einen Bestand von EUR 29,9 Mio. aufweist, berücksichtigt. Nach Abzug der Gewinnausschüttung i.H.v. EUR 0,6 Mio. beträgt weist das steuerliche Einlagekonto einen (hochgerechneten) Bestand von EUR 29,3 Mio. per 31. Dezember 2022 auf.

418. Steuerlich werden Dividenden, die den ausschüttbaren Gewinn⁸⁰ übersteigen, als Einlagenrückgewähr behandelt und zunächst nicht mit Abgeltungsteuer belastet. Die steuerliche Einlagenrückgewähr führt jedoch gleichzeitig zu einer Reduzierung der steuerlichen Anschaffungskosten, so dass bei der Veräußerung der Anteile durch Aktionäre ein Veräußerungsgewinn realisiert wird, der wiederum der Abgeltungsteuer unterliegt. Somit ergibt sich aus dem steuerlichen Einlagekonto lediglich ein Steuerstundungseffekt und keine Steuerersparnis. Der Barwert

⁸⁰ Der ausschüttbare Gewinn ist definiert als: steuerliches Eigenkapital abzgl. gezeichnetes Kapital und steuerliches Einlagekonto (minimal 0).

des Steuerstundungseffekts beträgt EUR 1,5 Mio. und wurde ebenfalls als Sonderwert angesetzt.

6.1.3. Wert des Eigenkapitals nach persönlichen Steuern gemäß IDW S 1

419. Im Folgenden ist die Überleitung vom Ertragswert zum Wert des Eigenkapitals nach persönlichen Steuern mit einer Marktrisikoprämie von 5,75% nach persönlichen Steuern und einer nachhaltigen Wachstumsrate von 1,30% nach persönlichen Steuern dargestellt.

Werableitung des Ertragswerts

in EUR Mio.

Ertragswert zum 31. Dezember 2022	44,0
Sonderwerte	14,0
+ Nicht betriebsnotwendige Liquidität	12,1
+ Nicht konsolidierte Beteiligungen	0,2
+ Sonderwert Rechtsstreitigkeiten	0,2
+ Sonderwert aus steuerlichem Einlagekonto	1,5
Wert des Eigenkapitals inkl. Sonderwerte zum 31. Dezember 2022	58,0
Aufzinsungsfaktor	1,01
Wert des Eigenkapitals zum 31. März 2023	58,8
Aktienanzahl (in Mio.)	15,68
Wert je Aktie (in EUR)	3,75

420. Unter Berücksichtigung des Ertragswerts i.H.v. rd. EUR 44,0 Mio. zum 31. Dezember 2022, der Sonderwerte i.H.v. EUR 14,0 Mio. beträgt der Wert des Eigenkapitals nach persönlichen Steuern zum 31. März 2023 rd. EUR 58,8 Mio.

421. Dies entspricht bei einer Aktienanzahl von rund 15,7 Mio. ausstehenden Aktien einem Wert von EUR 3,75 je Aktie.

6.2. Wert des Eigenkapitals vor persönlichen Steuern

6.2.1. DCF-Wert

422. Als nächstes wird der Wert des Eigenkapitals vor persönlichen Steuern ermittelt. Im Folgenden werden die Cashflows-to-Equity von SBB auf Basis der Planungsrechnung (vgl. Kapitel 4.4) sowie der Konvergenz- und Fortführungsphase (vgl. Kapitel 4.5 & 4.6) bei einer Marktrisikoprämie von 7,00% vor persönlichen Steuern und einer nachhaltigen Wachstumsrate von 1,50% abgeleitet. In der Übersicht werden die Cashflows-to-Equity dargestellt.

Ableitung der Cashflows-to-Equity in EUR Mio.	Planung					TV
	2023	2024	2025	2026	2027	
EBIT	1,4	1,5	6,7	2,6	2,7	5,0
-/+ Finanzergebnis (Zins- und Beteiligungsergebnis)	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2
- Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	-0,1	-0,3	-1,5	-0,8	-0,9	-1,8
Jahresergebnis	1,4	1,4	5,3	2,0	1,9	3,3
+ Abschreibungen	1,2	1,4	1,4	1,4	1,6	0,8
- Brutto-Investitionen (CAPEX) in das Anlagevermögen	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,8	-1,3
-/(+) Veränderung des Netto-Umlaufvermögens	0,3	-0,0	0,4	-0,1	-0,1	-0,1
+/(-) Anstieg / (Rückgang) der verzinslichen Verbindlichkeiten	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	-0,0
Cashflow to Equity	2,0	1,8	6,1	2,4	2,6	2,7

423. Bei einer Marktrisikoprämie von 7,50% vor persönlichen Steuern und einer nachhaltigen Wachstumsrate von 2,00% vor persönlichen Steuern in der Sensitivitätsberechnung ergeben sich die folgenden Cashflows-to-Equity:

Ableitung der Cashflows-to-Equity in EUR Mio.	Planung					TV
	2023	2024	2025	2026	2027	
EBIT	1,4	1,5	6,7	2,6	2,7	5,1
-/+ Finanzergebnis (Zins- und Beteiligungsergebnis)	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2
- Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	-0,1	-0,3	-1,5	-0,8	-0,9	-1,9
Jahresergebnis	1,4	1,4	5,3	2,0	1,9	3,4
+ Abschreibungen	1,2	1,4	1,4	1,4	1,6	0,7
- Brutto-Investitionen (CAPEX) in das Anlagevermögen	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,8	-1,3
-/(+) Veränderung des Netto-Umlaufvermögens	0,3	-0,0	0,4	-0,1	-0,1	-0,1
+/(-) Anstieg / (Rückgang) der verzinslichen Verbindlichkeiten	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	-0,0
Cashflow to Equity	2,0	1,8	6,1	2,4	2,6	2,6

424. Ausgehend von den Cashflows-to-Equity wird der DCF-Wert auf Basis der verschuldeten Eigenkapitalkosten von 7,60% bis 7,73% bei einer Marktrisikoprämie von 7,00% vor persönlichen Steuern und einer nachhaltigen Wachstumsrate von 1,50% vor persönlichen Steuern ermittelt.

425. Unter Berücksichtigung einer Marktrisikoprämie von 7,00% vor persönlichen Steuern und einer nachhaltigen Wachstumsrate von 1,50% vor persönlichen Steuern ergibt sich zum 31. Dezember 2022 ein DCF-Wert i.H.v EUR 42,9 Mio.

Wertableitung des DCF-Werts (Cashflow-to-Equity Ansatz) in EUR Mio.	Planung					TV
	2023	2024	2025	2026	2027	
Cashflow to Equity	2,0	1,8	6,1	2,4	2,6	2,7
<i>Risikoloser Basiszinssatz (vor pers. Steuern)</i>	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
<i>Marktrisikoprämie (vor pers. Steuern)</i>	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%
Verschuldeter Betafaktor	0,82	0,81	0,81	0,81	0,80	0,80
<i>Verschuldete Eigenkapitalkosten</i>	7,73%	7,70%	7,67%	7,65%	7,63%	7,60%
<i>Wachstumsabschlag</i>	-	-	-	-	-	1,50%
<i>Verschuldete Eigenkapitalkosten nach Wachstumsabschlag</i>	7,73%	7,70%	7,67%	7,65%	7,63%	6,10%
Barwertfaktor	0,9	0,9	0,8	0,7	0,7	11,3
Barwert der Cashflows to Equity	1,9	1,5	4,9	1,8	1,8	31,0
DCF-Wert zum 31. Dezember 2022						42,9

426. Ausgehend von den Cashflows-to-Equity wird der DCF-Wert auf Basis der verschuldeten Eigenkapitalkosten von gerundet 8,00% bis 8,14% bei einer Marktrisikoprämie von 7,50% vor persönlichen Steuern und einer nachhaltigen Wachstumsrate von 2,00% vor persönlichen Steuern in der Sensitivitätsberechnung ermittelt.

427. Unter Berücksichtigung einer Marktrisikoprämie von 7,50% vor persönlichen Steuern und einer nachhaltigen Wachstumsrate von 2,00% vor persönlichen Steuern in der Sensitivitätsberechnung ergibt sich zum 31. Dezember 2022 ein DCF-Wert i.H.v. EUR 41,5 Mio.

Wertableitung des DCF-Werts (Cashflow-to-Equity Ansatz) in EUR Mio.	Planung					TV
	2023	2024	2025	2026	2027	
Cashflow to Equity	2,0	1,8	6,1	2,4	2,6	2,6
<i>Risikoloser Basiszinssatz (vor pers. Steuern)</i>	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
<i>Marktrisikoprämie (vor pers. Steuern)</i>	7,50%	7,50%	7,50%	7,50%	7,50%	7,50%
Verschuldeter Betafaktor	0,82	0,81	0,81	0,81	0,80	0,80
<i>Verschuldete Eigenkapitalkosten</i>	8,14%	8,11%	8,08%	8,05%	8,03%	8,00%
<i>Wachstumsabschlag</i>	-	-	-	-	-	2,00%
<i>Verschuldete Eigenkapitalkosten nach Wachstumsabschlag</i>	8,14%	8,11%	8,08%	8,05%	8,03%	6,00%
Barwertfaktor	0,9	0,9	0,8	0,7	0,7	11,3
Barwert der Cashflows to Equity	1,9	1,5	4,8	1,8	1,8	29,7
DCF-Wert zum 31. Dezember 2022						41,5

6.2.2. Sonderwerte und nicht betriebsnotwendiges Vermögen

428. Hinsichtlich der Sonderwerte verweisen wir auf die Ausführungen in Abschnitt 6.1.2. Es wurden mit Ausnahme des Sonderwerts für das steuerliche Einlagekonto dieselben Sonderwerte angesetzt. Das bedeutet, dass Sonderwerte für Excess Cash i.H.v. EUR 12,1 Mio., Sonderwerte für nicht konsolidierte Beteiligungen i.H.v. EUR 0,2 Mio. und ein Sonderwert für laufende Rechtsstreitigkeiten i.H.v. EUR 0,2 Mio. angesetzt wurden.

429. Der Ansatz eines Sonderwerts für das steuerliche Einlagekonto in der Wertableitung vor persönlichen Steuern scheidet aus konzeptionellen Gründen aus, da bei der Bewertung vor persönlichen Steuern Annahmen hinsichtlich der Ausschüttung von Dividenden keinen Einfluss auf die Wertermittlung haben.

6.2.3. Wert des Eigenkapitals vor persönlichen Steuern

430. Bei Verwendung einer Marktrisikoprämie von 7,00%, einer nachhaltigen Wachstumsrate von 1,50% vor persönlichen Steuern und unter Berücksichtigung des entsprechenden DCF-Werts i.H.v. rund EUR 42,9 Mio. und des Sonderwerts i.H.v. EUR 12,5 Mio. beträgt der Wert des Eigenkapitals vor persönlichen Steuern zum 31. März 2023 insgesamt rund EUR 56,4 Mio. Dies entspricht bei einer Aktienanzahl von rund 15,7 Mio. ausstehenden Aktien einem Wert von EUR 3,60 je Aktie.

431. Im Folgenden ist die Überleitung vom DCF-Wert zum Wert des Eigenkapitals vor persönlichen Steuern mit einer Marktrisikoprämie von 7,00% vor persönlichen Steuern und einer nachhaltigen Wachstumsrate von 1,50% vor persönlichen Steuern dargestellt:

Wert des Eigenkapitals vor pers. Steuern

in EUR Mio.

DCF-Wert zum 31. Dezember 2022	42,9
Sonderwerte	12,5
+ Nicht betriebsnotwendige Liquidität	12,1
+ Nicht konsolidierte Beteiligungen	0,2
+ Sonderwert Rechtsstreitigkeiten	0,2
DCF-Wert inkl. Sonderwerte zum 31. Dezember 2022	55,4
Aufzinsungsfaktor	1,02
Wert des Eigenkapitals zum 31. März 2023	56,4
Aktienanzahl (in Mio.)	15,68
Wert je Aktie (in EUR)	3,60

432. Wird in der Sensitivitätsberechnung eine Marktrisikoprämie von 7,50% vor persönlichen Steuern und eine nachhaltige Wachstumsrate von 2,00% vor persönlichen Steuern herangezogen, beträgt unter Berücksichtigung des entsprechenden DCF-Werts i.H.v. rund EUR 41,5 Mio. und des Sonderwerts i.H.v. EUR 12,5 Mio. der Wert des Eigenkapitals zum Bewertungsstichtag 31. März 2023 EUR 55,1 Mio. Dies entspricht bei einer Aktienanzahl von rund 15,7 Mio. ausstehenden Aktien einem Wert von EUR 3,51 je Aktie.

Wert des Eigenkapitals vor pers. Steuern

in EUR Mio.

DCF-Wert zum 31. Dezember 2022	41,5
Sonderwerte	12,5
+ Nicht betriebsnotwendige Liquidität	12,1
+ Nicht konsolidierte Beteiligungen	0,2
+ Sonderwert Rechtsstreitigkeiten	0,2
DCF-Wert inkl. Sonderwerte zum 31. Dezember 2022	54,0
Aufzinsungsfaktor	1,02
Wert des Eigenkapitals zum 31. März 2023	55,1
Aktienanzahl (in Mio.)	15,68
Wert je Aktie (in EUR)	3,51

6.3. Vergleichsorientierte Bewertung anhand der Multiplikator-Methode

433. Neben der Ableitung des Werts des Eigenkapitals auf Basis der Ertragswert-Methode werden Wertbandbreiten auf Basis der Multiplikator-Methode ermittelt. Die Multiplikator-Methode stellt eine vergleichende Marktbewertung dar. Demnach ergibt sich der Wert des Unternehmens als Produkt einer Bezugsgröße (häufig Umsatz- oder Ergebnisgröße) des Unternehmens und dem entsprechenden Multiplikator, welcher regelmäßig von börsennotierten Vergleichsunternehmen (Börsen-Multiplikatoren) sowie aus vergleichbaren Transaktionen (Transaktions-Multiplikatoren) abgeleitet wird.
434. Im Konzept des IDW S 1 dient die vergleichende Bewertung anhand von Multiplikatoren der Plausibilisierung des Werts des Eigenkapitals. Insofern sind die abgeleiteten Multiplikatoren nicht als eigenständige Bewertung zu betrachten.

6.3.1. Bewertung anhand vergleichbarer notierter Unternehmen

435. Zur Bewertung der SBB kommen zunächst die bei vergleichbaren Unternehmen am Kapitalmarkt beobachtbaren Börsenkurse und daraus abgeleitete Multiplikatoren in Betracht. Im Gegensatz zur Ableitung des Betafaktors anhand einer Peer Group ist bei einer vergleichenden Marktbewertung anhand von Börsen-Multiplikatoren nicht die Länge der historischen Börsennotierung, sondern vielmehr die Güte der zukunftsgerichteten Analystenschätzungen der Bezugsgrößen der Vergleichsunternehmen entscheidend. Daher können zunächst alle in der Peer Group-Auswahl⁸¹ identifizierten Vergleichsunternehmen in die Bewertung einbezogen werden.
436. Im Rahmen unserer Analysen haben wir festgestellt, dass Datenverfügbarkeit und die Datennutzbarkeit hinsichtlich der Analystenschätzungen eingeschränkt ist. Daher erachten wir eine Plausibilisierung der der Bewertungsergebnisse auf Basis der Multiplikator-Methode mit vergleichbaren notierten Unternehmen im vorliegenden Fall als nur eingeschränkt aussagekräftig. Wir verweisen auf unsere Ausführungen in Abschnitt 4.4.1, Tz. 276.
437. Dennoch haben wir zur Vollständigkeit eine Wertbandbreite der Multiplikatoren nachfolgend dargestellt. Für Zwecke der Multiplikator-Bewertung wurden die Bezugsgrößen von SBB (EBIT und Cash Conversion) in den Geschäftsjahren 2023 und 2024 verwendet, weil nur für diese Planjahre Analystenschätzungen vorliegen.

Wert des Eigenkapitals auf Basis von Börsen-Multiplikatoren

438. Auf Basis der gewählten Unternehmensgesamtwert-Multiplikatoren (EBIT- und Cash Contribution-Multiplikatoren) resultieren die in folgender Darstellung ausgewiesenen Wertbandbreiten des Unternehmensgesamtwerts. Die dargestellte Bandbreite des Unternehmensgesamtwerts wird im nächsten Schritt aus dem Durchschnitt dieser Multiplikator-spezifischen Bandbreitenwerte gebildet. Bei der Überleitung vom Unternehmensgesamtwert zum Wert des Eigenkapitals werden analog zur Ertragswert-Methode nach IDW S 1 die verzinslichen Verbindlichkeiten sowie Sonderwerte berücksichtigt. In Summe sind demnach vom auf Basis der Multiplikator-

⁸¹ Vgl. Kapitel 2.4

Methode ermittelten Unternehmensgesamtwert verzinsliche Verbindlichkeiten i.H.v. EUR 1,0 Mio. zum 31. Dezember 2022 in Abzug zu bringen und Sonderwerte i.H.v. EUR 14,0 Mio. in Summe hinzuzurechnen.

Wertbandbreite anhand der Multiplikator-Methode (Börsen-Multiplikatoren)

Ausgewählte Multiplikatoren	Multiplikatoren Bandbreite		SB AG Bezugsgröße	Wertbandbreite	
	Median	Durchschnitt		Min	Max
EBIT Multiplikator 2023	7,8x	9,0x	1,4	11,0	12,7
EBIT Multiplikator 2024	5,9x	8,3x	1,5	8,8	12,4
Cash Contribution Multiplikator 2023	10,5x	11,5x	2,0	20,8	22,7
Cash Contribution Multiplikator 2024	10,7x	17,9x	2,1	23,1	38,3
Unternehmensgesamtwert (Ø)				15,9	21,5
- Verzinsliche Verbindlichkeiten				-1,0	-1,0
+/- Sonderwerte				14,0	14,0
+ Nicht betriebsnotwendige Liquidität				12,1	12,1
+ Nicht konsolidierte Beteiligungen				0,2	0,2
+ Sonderwert Rechtsstreitigkeiten				0,2	0,2
+ Sonderwert aus steuerlichem Einlagekonto				1,5	1,5
Wert des Eigenkapitals				28,9	34,5
Ausstehende Aktien					15.680.970
Wert je Aktie (EUR)				1,84	2,20

439. Vor dem Hintergrund der eingeschränkten Datenverfügbarkeit und -nutzbarkeit haben wir im vorliegenden Fall vereinfachend keine Adjustierungen für etwaige Kontrollprämien und Liquiditätsabschläge vorgenommen. Die Bandbreite des Werts des Eigenkapitals auf Basis der Multiplikator-Methode beträgt im Ergebnis EUR 28,9 Mio. bis EUR 34,5 Mio., was bei einer Aktienanzahl von rd. 15,7 Mio. ausstehenden Aktien einem Wert je Aktie zwischen EUR 1,84 und EUR 2,20 entspricht. Eine Nachteilhaftigkeit des ermittelten Werts des Eigenkapitals ist auf Basis dieser Ergebnisse nicht erkennbar.

6.3.2. Bewertung anhand vergleichbarer Transaktionen

440. Neben der Bewertung anhand von Börsen-Multiplikatoren können alternativ Transaktions-Multiplikatoren verwendet werden. Der Unternehmenswert wird hierbei mithilfe beobachtbarer Transaktionen von Vergleichsunternehmen bestimmt, welche nicht zwingend börsennotiert sein müssen. Zur Ableitung dieser Multiplikatoren wird der gezahlte Kaufpreis der Vergleichsunternehmen ins Verhältnis zu einer Bezugsgröße gesetzt. Transaktions-Multiplikatoren weisen gegenüber Börsen-Multiplikatoren den Unterschied auf, dass sie regelmäßig für Anteilspakete und Mehrheitserwerbe beobachtbar sind.

441. Bei auf Basis von Transaktionspreisen abgeleiteten Multiplikatoren ist zu beachten, dass tatsächlich gezahlte Kaufpreise durch die subjektiven Interessenslagen der Transaktionspartner beeinflusst werden. Die Transaktionspreise berücksichtigen beispielsweise Synergieeffekte und andere subjektive Erwartungshaltungen, die erst aufgrund der beabsichtigten Transaktion realisierbar werden. Ferner sind Interdependenzen zwischen gezahlten Preisen und der Kaufvertragsgestaltung (zum Beispiel Garantien etc.) vorhanden. So können gezahlte Kaufpreise für

Mehrheitsanteile Zu- oder Abschläge enthalten. Insgesamt wird in diesem Zusammenhang regelmäßig von sog. Übernahmeprämien gesprochen, die diese Effekte berücksichtigen, im Gegensatz zu Börsen-Multiplikatoren, welche vor Übernahmegerüchten keine derartige Prämien enthalten. Die angesprochenen Effekte sind in der Praxis häufig beobachtbar, lassen sich jedoch i.d.R. nicht einzeln quantifizieren oder separieren. Teilweise können auch negative Prämien bzw. Abschläge beobachtet werden. Die Messung gezahlter Prämien (ohne deren überschneidungsfreie Aufspaltung in Einzeleffekte) ist bei Transaktionen börsennotierter Mehrheitsanteile aus der Differenz von (anteiliger) Marktkapitalisierung vor Übernahmegerüchten und gebotem bzw. gezahltem Übernahmepreis möglich.

442. Es ist darauf hinzuweisen, dass im Wertkonzept gemäß IDW S 1 keine individuellen Synergien, die erst aufgrund der beabsichtigten Transaktion entstehen (sog. echte Synergien) berücksichtigt werden dürfen. Somit kommt den Transaktions-Multiplikatoren nur eine geringe Bedeutung zu.
443. Darüber hinaus ist bei Transaktions-Multiplikatoren auf den Zeitbezug der Transaktion zum Bewertungsstichtag zu achten. Transaktionspreise mit zeitlich großem Abstand zum Bewertungsstichtag sind nur eingeschränkt übertragbar, da sie zum Teil großen (Markt-)Schwankungen unterliegen können.⁸² Insofern wird die Aussagekraft dieses Ansatzes – v.a. gegenüber aus Börsenpreisen abgeleiteten Multiplikatoren – für die Unternehmensbewertung eingeschränkt. Zudem besteht, wie auch bei den Börsen-Multiplikatoren, die Möglichkeit von Marktverzerrungen, die zu nicht aussagekräftigen Transaktionspreisen führen können, sodass ggf. das Kriterium des Zeitbezugs zum Bewertungsstichtag zugunsten der Vermeidung der Fortschreibung temporärer Verzerrungen abgeschwächt werden muss.
444. Neben diesen Beschränkungen ist zudem regelmäßig die Datenbasis vergleichbarer Transaktionen eingeschränkt, da sie auf öffentlich verfügbaren Informationen beruht, für welche im Unterschied zu Börseninformationen keine vergleichbaren Veröffentlichungspflichten bestehen.
445. Aus den M&A-Transaktionen vergleichbarer Unternehmen wurden diejenigen ausgewählt, für die entsprechende Informationen und Kennzahlen öffentlich zugänglich sind.⁸³ Der Analysezeitraum umfasst die Geschäftsjahre ab 2017 bis zum Bewertungsstichtag. Bei der Auswahl an vergleichbaren Unternehmen wurde analog zur Peer Group-Auswahl⁸⁴ vorgegangen und Transaktionen aus der Filmproduktion Branche identifiziert. In einem weiteren Schritt haben wir Transaktionen ausgewählt, bei denen das Zielunternehmen den Sitz in Europa und USA hat und welche in den letzten 6 Jahren durchgeführt wurden. Einen derartigen Zeitraum erachten wir im vorliegenden Fall als sachgerecht, da bei Investitionen in Spezialimmobilien tendenziell von einem längeren Investitionshorizont auszugehen ist.

⁸² Vgl. Ballwieser/Hachmeister, 2013, S. 218, neben ihrer Kritik auch an Börsenmultiplikatoren.

⁸³ Über die Datenbank S&P Capital IQ. Wir beziehen insbesondere die impliziten Gesamtkapitalwerte und jeweiligen Bezugsgrößen von dieser Datenbank und berechnen anschließend auf dieser Basis die entsprechenden Multiplikatoren. Darüber hinaus sind noch weitere Vergleichstransaktionen relevant, welche uns auf Basis von Merger Market vorlagen und ebenso Eingang in die Analyse fanden.

⁸⁴ Vgl. Kapitel 2.4.1.

446. Auf Basis ausschließlich öffentlich verfügbarer Informationen ist eine abschließende, fundierte Beurteilung der jeweiligen Transaktionen regelmäßig nicht umfassend möglich. Somit könnten die ausgewählten Transaktionen nicht bzw. nur sehr eingeschränkt vergleichbar sein. Insbesondere können gezahlte Prämien oder Abschläge in direktem Zusammenhang mit gewährten Garantien oder sonstigen Verpflichtungen im Rahmen des Kaufvertrags stehen. Trotz dieser Einschränkungen identifizieren wir die folgenden vier Transaktionen und leiten daraus in Abhängigkeit der Datenverfügbarkeit Multiplikatoren ab:

Transaktions-Multiplikatoren		Transaktionsinformationen			
Käuferunternehmen	Zielunternehmen	Land	Closing	Erworbener Anteil	EV / EBITDA
ITV plc	Plimsoll Productions Ltd.	Großbritannien	2022	79,5%	13,0x
KKR & Co. Inc.; MUTUELLE D'ASSURANCES DU COF	Mediawan SA	Frankreich	2020	72,7%	7,8x
Orient Hontai Capital	Imagina Media Audiovisual, S.L.	Spanien	2018	53,5%	11,7x
FFI Holdings PLC	EPS-Cineworks LLC	USA	2017	100,0%	3,5x
Min					3,5x
Durchschnitt					9,0x
Median					9,8x
Max					13,0x

Quelle: Eigene Analyse von ValueTrust mit Daten aus der Datenbank S&P Capital IQ und Mergermarket.

447. Bei der Bewertung mit Transaktions-Multiplikatoren wird aufgrund der verfügbaren Transaktionen und fehlender weiterer Finanzinformationen ausschließlich auf das EBITDA zurückgegriffen.
448. Bei dem identifizierten öffentlichen Übernahmeangebot (Medianwan SA in 2020) wurde die gezahlte Prämie auf den volumengewichteten Durchschnittskurs der börslichen Abschlüsse der letzten 3 Monate vor Ankündigung (3-Monate VWAP) ermittelt. Der Multiplikator dieser Transaktion wurde angepasst, um eine Kontrollprämie von lediglich 10,0% zu reflektieren.
449. Bei den identifizierten Transaktionen von Minderheitsanteilen wurde ein finanzielle Kontrollprämie von 10,0% als Zuschlag auf den jeweiligen Multiplikator berücksichtigt.
450. Der obigen Abbildung ist zu entnehmen, dass sich die am Markt beobachtbaren EBITDA-Multiplikatoren in einer Bandbreite von 3,5x bis 13,0x befinden. Demgegenüber beträgt der Median bzw. das arithmetische Mittel bei 9,0x bzw. 9,8x. Auf eine regressionsbasierte Verdichtung der Bandbreite der Transaktionsmultiplikatoren wurde aufgrund fehlender Detailinformationen (u.a. nicht börsennotierte Unternehmen, keine weiterführenden öffentlichen Informationen zu Transaktionsdetails etc.) verzichtet.

Wert des Eigenkapitals auf Basis von Transaktions-Multiplikatoren

451. Basierend auf den ausgewählten EBITDA-Multiplikatoren ergibt sich für SBB die im Folgenden dargestellte Wertbandbreite für den Wert des Eigenkapitals:

Wertbandbreite anhand der Multiplikator-Methode (Transaktions-Multiplikatoren)

Ausgewählte Multiplikatoren	Multiplikatoren Bandbreite		SB AG Bezugsgröße 2022	Wertbandbreite	
	Durchschnitt	Median		Min	Max
EV / EBITDA	9,0x	9,8x	4,5	40,8	44,1
Unternehmensgesamtwert (Ø)				40,8	44,1
- Verzinsliche Verbindlichkeiten				-1,0	-1,0
+/- Sonderwerte				14,0	14,0
+ Nicht betriebsnotwendige Liquidität				12,1	12,1
+ Nicht konsolidierte Beteiligungen				0,2	0,2
+ Sonderwert Rechtsstreitigkeiten				0,2	0,2
+ Sonderwert aus steuerlichem Einlagekonto				1,5	1,5
Wert des Eigenkapitals (Ø)				53,7	57,1
Ausstehende Aktien					15.680.970
Wert je Aktie (EUR)				3,43	3,64

452. Zum Bewertungsstichtag liegt die Bandbreite des Unternehmensgesamtwerts von SBB auf Basis der von vergleichbaren Transaktionen abgeleiteten EBITDA-Multiplikatoren mit der ausgewählten Multiplikator-Bandbreite zwischen EUR 40,8 Mio. und EUR 44,1 Mio.
453. Zudem sind die im Rahmen der Ertragswert-Methode ermittelten Sonderwerte zu berücksichtigen. Auf Basis des bereinigten EBITDA-Werts des Geschäftsjahres 2022 als Bezugsgröße liegt die Bandbreite des Werts des Eigenkapitals nach Kürzung des Unternehmensgesamtwerts um verzinsliche Verbindlichkeiten sowie der Hinzurechnung von Sonderwerten zwischen EUR 53,7 Mio. bis EUR 57,1 Mio.
454. Dies entspricht bei einer Aktienanzahl von rd. 15,7 Mio. ausstehenden Aktien einem Wert je Aktie zwischen EUR 3,43 und EUR 3,64 je Aktie.

6.4. Börsenkurs

455. Gemäß IDW S 1 kann der Börsenkurs zu Plausibilisierungszwecken Berücksichtigung finden. Dennoch kann eine Verwendung des Börsenkurses als Grundlage des Unternehmenswerts eine Fundamentalbewertung nicht ersetzen, sofern diese Bewertung auf einer besseren und breiteren Informationsgrundlage als der Kapitalmarkt, wie z.B. der verabschiedeten Unternehmensplanung, basiert.

Maßgeblicher Börsenkurs

456. Gemäß der Rechtsprechung des BVerfG in der DAT/ALTANA-Entscheidung⁸⁵ stellt der Börsenpreis grundsätzlich die Untergrenze der Bestimmung des den außenstehenden Aktionären anzubietenden Abfindungsbetrags dar. Der BGH hat diese Rechtsprechung in zwei Entscheidungen bestätigt und präzisiert.⁸⁶ Nach der Stollwerck-Entscheidung wird dieser Referenzkurs berechnet aus dem volumengewichteten Durchschnittskurs über einen Referenzzeitraum von

⁸⁵ Vgl. BVerfG, Beschluss vom 27.04.1999 – 1 BvR 1613/94.

⁸⁶ vgl. BGH, Beschluss vom 12. März 2001 – II ZB 15/00 - „DAT/Altana“ sowie Beschluss vom 19. Juli 2010 – II ZB 18/09 – „STOLLWERCK“

drei Monaten vor der Ankündigung der Strukturmaßnahme (hier: des BGAV) ermittelt (sog. „VWAP“ oder „Dreimonatsdurchschnittskurs“). Im Gegensatz zu einem Stichtagskurs unterliegt dieser in geringerem Maße Zufallseinflüssen und kurzfristigen Verzerrungen. Hierfür spricht auch die WpÜGAngebV,⁸⁷ nach der die nach dem Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz bei Übernahme- und Pflichtangeboten anzubietende angemessene Gegenleistung sich ebenfalls als volumengewichteter Dreimonatsdurchschnittskurs der inländischen Börsenkurse im regulierten Markt ermittelt.

457. Ein VWAP kann für die Aktien der SB AG nicht ermittelt werden, da es sich bei den Aktien der SB AG um sog. unnotierte Wertpapiere, die auf keinem regulierten Markt im Sinne des WpHG gehandelt werden und zwischen dem Bewertungsstichtag 31. März 2023 und der letztmalige Preisfeststellung an einem regulierten Markt rd. 7 Jahre liegen.

6.5. Liquidationswert

458. Eine Berücksichtigung des Liquidationswerts der SB AG scheidet bereits deshalb aus, weil die realisierte und geplante Rendite auf das eingesetzte Kapital vor persönlichen Steuern in der ewigen Rente über den Kapitalkosten liegt und sich somit die Unternehmensfortführung für die Aktionäre als vorteilhaft erweist. Darüber hinaus besteht die unveränderte Absicht des Vorstands der SB AG, das Unternehmen dauerhaft fortzuführen.
459. Der Unternehmenswert für die SB AG wird demnach durch den Wert des Eigenkapitals nach persönlichen Steuern zum Bewertungsstichtag repräsentiert.

Hilfswise Liquidationswertermittlung unter Berücksichtigung des Immobilien-Gutachtens

460. Trotz der bestehenden Fortführungsabsicht sowie der nachhaltig beobachtbaren Rendite oberhalb der Kapitalkosten haben wir hilfswise eine überschlägige Liquidationswertermittlung vorgenommen, welche vom Wert der Immobilien der SB AG ausgehend hergeleitet wurde. Der Liquidationswert wird berechnet, um einen Hinweis auf das absolute untere Ende der Bewertungsbandbreite zu ermitteln. Unter der Annahme einer fiktiven Liquidation wurde ein Liquidationswert überschlägig ermittelt, da dieser die ökonomische Untergrenze für den Unternehmenswert darstellt. Nach derzeitigem Kenntnisstand ist jedoch eine Liquidation der Gesellschaft weder geplant noch beabsichtigt.
461. Die Gesellschaft hat uns im Rahmen unserer Bewertungsarbeiten ein Immobiliengutachten („IGA“) eines Sachverständigen vorgelegt. Der Sachverständige hat nach den uns erteilten Auskünften die finale Druckfassung des IGA vom 18. August 2022 mit Datum vom 2. September 2022 ausgestellt. Der Wertermittlungsstichtag des IGA ist der 1. Juli 2022. Bewertungsgegenstand des IGA sind die Grundstücke einschließlich ihrer wesentlichen Bestandteile, insbesondere der Gebäude mit den zu ihrer Herstellung eingefügten Sachen der SB AG zuzüglich der weiteren Flächen bzw. sog. „Baulandreserven“. („Kerngebiet Medienstadt zuzüglich Neue Film-

⁸⁷ § 5 Abs. 1, 3 WpÜGAngebV.

- hallen“). Gemäß IGA wird bei der Wertermittlung eine Fortführung des Studiobetriebs einschließlich der weiteren Dienstleistungen der SB AG (Requisitenfundus, ADSB etc.) unterstellt. Bei der Bewertung weist der Sachverständige darauf hin, dass der überwiegende Teil der Filmstudios sich gemäß Flächennutzungsplan der Stadt Potsdam als „Sonderbaufläche S Medien“ („Sondergebiet Film- und Fernsehproduktion“) ausgewiesen ist. Nach Einschätzung des Sachverständigen resultiert aus dem Ausweis dieses Sondergebiets eine Beschränkung der Flächen und Gebäude auf die „medienaffine Nutzung“. Darüber hinaus unterliegen weitere wesentliche Flächen und Gebäude dem Denkmalschutz, sodass bauliche Veränderungen nicht oder nur in enger Abstimmung mit den Behörden der Stadt Potsdam möglich sind.
462. Für Zwecke der Wertermittlung der Immobilien trifft der Sachverständige eine Vielzahl von Annahmen, die im offensichtlichen Widerspruch zur Unternehmensplanung bzw. zum Geschäftsmodell von SBB stehen. Unsere Gegenüberstellung von IGA und Planung 02/2023 zeigt, dass im IGA die Jahresmieterträge auf dem Niveau des Geschäftsjahres 2021 angenommen werden. Das Geschäftsjahr 2021 war nachweislich das zweitbeste Jahr in der Geschichte der SB AG. Somit werden die Jahresmieterträge im Vergleich zum Planjahr 2023 um rd. EUR 3,6 Mio. überschätzt. Die Überschätzung bedeutet, dass der Sachverständige ein Rekordergebnis in die Zukunft fortschreibt. Der Unterschied zwischen IGA und Planung 02/2023 ist auf eine offensichtlich unplausibel hohe Studioauslastung im IGA zurückzuführen, bei der offenkundig keine Plausibilisierung des Ergebnisses mit den realisierten Ist-Zahlen vorgenommen wurde.
463. Darüber hinaus werden im IGA um EUR 9,1 Mio. geringere Aufwendungen (im IGA als Bewirtschaftungskosten bezeichnet) als in der Planung 02/2023 angesetzt. Der Sachverständige geht somit von einer Weiterführung des Studiobetriebs aus, ohne die hierfür anfallenden Aufwendungen (Vertriebskosten für die Akquise neuer Film- und Fernsehproduktionen) zu berücksichtigen.
464. Die im IGA getroffenen Annahmen für den Ansatz von freien Flächen sind nicht vereinbar mit dem gegenwärtigen Geschäftsmodell von SBB. Beispielsweise werden im IGA separate Bodenwerte für Straßen- und sonstige Freiflächen berücksichtigt, obwohl diese Flächen zwingend erforderlich für die Logistik des Studiobetriebs sind, SBB hierfür keine zusätzlichen Mieterlöse erzielen kann und auch keine Möglichkeit der (Einzel-)Veräußerbarkeit der Flächen gegeben ist. Im IGA werden weitere freie Fläche als Baulandreserve angesetzt, was ebenfalls im Widerspruch zum gegenwärtigen Geschäftsmodell des Unternehmens und der Weiterführung des Studiobetriebs in seiner jetzigen Form steht. Beispielsweise geht der Sachverständige im IGA nicht von einer Weiterführung des Requisitenfundus aus, obwohl der Vorstand bisher keine Entscheidung über etwaige Alternativen zur Unterbringung der Requisiten auf bzw. außerhalb des Geländes der SB AG getroffen hat.
465. Zusammenfassend kommen wir zu dem Ergebnis, dass die Annahmen des Sachverständigen im IGA nur eine sehr eingeschränkt mit der Prämisse der Fortführung des Studiobetriebs und dem gegenwärtigen Geschäftsmodell in Einklang zu bringen sind. Vor dem Hintergrund dieser Feststellungen und für Zwecke der Liquidationswertermittlung haben wir eine überschlägige Überleitungsrechnung vorgenommen. Die von uns vorgenommene Überleitungsrechnung basiert auf der Annahme, dass die Nutzung der Grundstücke und Bauten der SB AG in wesentlichen

Teilen durch den Flächennutzungsplan der Stadt Potsdam als Sondergebiet für die Film- und Fernsehproduktion determiniert wird, sodass die Nutzungsmöglichkeiten der betreffenden Grundstücke und Gebäude als eingeschränkt angesehen werden müssen. Diese Einschränkung bedeutet, dass bei Fortführung des Studiobetriebs die tatsächlich erforderlichen Kosten angesetzt werden. Mithilfe unserer überschlägigen Überleitungsrechnung gelangen wir zu dem Ergebnis, dass der Liquidationswert unter dem Wert des Eigenkapitals nach persönlichen Steuern liegt.

Weitere Überlegungen betreffend den Liquidationswert

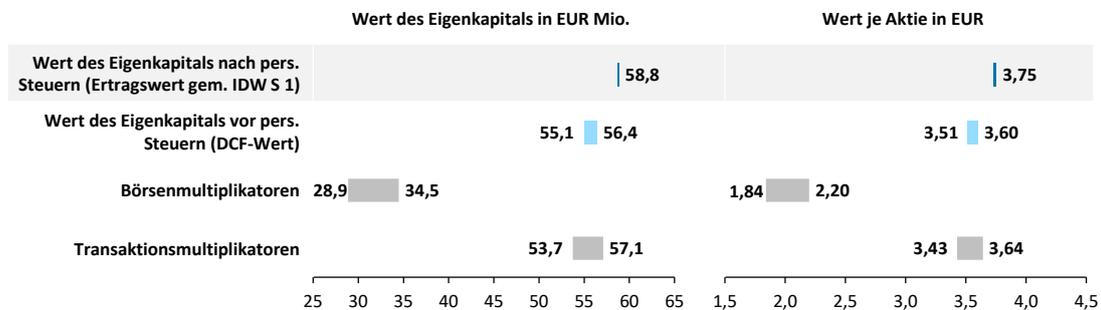
466. Unsere Analysen zeigen, dass grundsätzlich keine Einzelveräußerbarkeit der Grundstücke und Gebäude der SB AG unter wirtschaftlichen Gesichtspunkten besteht, da das gesamte Studiogelände als betriebsnotwendig eingestuft wird. Auch unter Berücksichtigung der Vorgaben bzw. Auflagen des Flächennutzungsplans, welcher wesentliche Teile als Sondergebiet für die Film- und Fernsehproduktion ausweist, kommt grundsätzlich nur die Weiterführung als Studiobetrieb durch einen Dritten in Frage. Dieser Dritte müsste jedoch die im Rahmen des Erwerbs anfallenden Kosten ansetzen und ebenso wie SBB im bestehenden Geschäftsmodell auch weiterhin Kosten zur Akquise neuer Film- und Serienprojekte übernehmen, sodass dieser Liquidationswert ebenfalls unter dem Wert des Eigenkapitals nach persönlichen Steuern liegen würde. Ergänzend weisen wir darauf hin, dass auch für den Fall einer abweichend von der Auffassung des Vorstands getroffenen Annahme hinsichtlich der Betriebsnotwendigkeit und der (fiktiven) Veräußerbarkeit der Grundstücke des Requisitenfundus gegenläufige weitere Kosten (bspw. Sozialplankosten) zu berücksichtigen wären. Damit würde der Liquidationswert auch in diesem alternativen Szenario nicht wesentlich höher ausfallen und läge auch weiterhin unter dem Wert des Eigenkapitals nach persönlichen Steuern.
467. Im Fall der Liquidation und Umwidmung der bestehenden Flächen im Rahmen der planungs-, bau- und denkmalschutzrechtlichen Vorgaben ist somit davon auszugehen, dass der Anfall weiterer Kosten (z.B. Sozialpläne, Entschädigung, Kosten der Abwicklung, Kapitalkosten bis zur tatsächlichen alternativen Nutzung) ebenfalls dazu führt, dass der Liquidationswert unterhalb des Werts des Eigenkapitals nach persönlichen Steuern liegt.

Zusammenfassung

468. Im Ergebnis stellen wir fest, dass der Liquidationswert für Zwecke der Abfindungsermittlung im vorliegenden Fall keine Bedeutung entfaltet.

6.6. Fazit zum Wert des Eigenkapitals

469. Die aus den verschiedenen Bewertungsmethoden und -parametern ermittelten Werte des Eigenkapitals der SB AG stellen sich zum 31. März 2023 wie folgt dar:



470. Der Wert des Eigenkapitals nach persönlichen Steuern (objektiverer Unternehmenswert nach IDW S 1) wird in der Praxis gewöhnlich zur Bestimmung der angemessenen Abfindung bei aktienrechtlichen Strukturmaßnahmen herangezogen. Dieser ermittelte Wert des Eigenkapitals beträgt zum 31. März 2023 unter Verwendung einer Marktrisikoprämie nach persönlichen Steuern von 5,75% und einer nachhaltigen Wachstumsrate nach persönlichen Steuern von 1,30% EUR 58,8 Mio. bzw. EUR 3,75 je Aktie.

471. Vor dem Hintergrund der derzeit steigenden Renditen für risikolose Bundesanleihen und Unternehmensanleihen kann zum Bewertungsstichtag eine Anpassung des Werts des Eigenkapitals nach persönlichen Steuern notwendig werden. Der Anstieg des risikolosen Basiszinssatzes vor persönlichen Steuern von 2,0% um 0,25%-Punkte auf 2,25% (entspricht einem Anstieg des risikolosen Basiszinssatzes nach persönlichen Steuern von 1,47% auf 1,66%) würde unter sonst gleichen Bedingungen zu einem Rückgang des Unternehmenswerts von EUR 58,8 Mio. um EUR 1,6 Mio. auf EUR 57,2 Mio. führen. Der Wert je SB AG-Aktie würde sich von EUR 3,75 um EUR 0,10 auf EUR 3,65 vermindern.

472. Der anhand der DCF-Methode ermittelte Wert des Eigenkapitals vor persönlichen Steuern beträgt zum 31. März 2023 unter Verwendung einer Marktrisikoprämie von 7,00% und einer nachhaltigen Wachstumsrate von 1,50% vor persönlichen Steuern bzw. in der Sensitivitätsberechnung unter Verwendung einer Marktrisikoprämie von 7,50% und einer nachhaltigen Wachstumsrate von 2,00% vor persönlichen Steuern EUR 55,1 Mio. bzw. EUR 3,51 je Aktie bzw. EUR 56,4 Mio. bzw. EUR 3,60 je Aktie

473. Die Werte des Eigenkapitals der SB AG wurden zudem anhand der Multiplikator-Methode plausibilisiert. Der Wert des Eigenkapitals auf Basis der Börsenmultiplikatoren liegt deutlich unterhalb des Werts des Eigenkapitals nach persönlichen Steuern. Eine Nachteileilhaftigkeit des ermittelten Werts des Eigenkapitals ist auf Basis dieser Ergebnisse nicht erkennbar.

474. Der Wert des Eigenkapitals nach persönlichen Steuern liegt knapp oberhalb der Wertbandbreite der Transaktions-Multiplikatoren. Vor diesem Hintergrund erachten wir den ermittelten Wert des Eigenkapitals nach persönlichen Steuern als plausibel.

VALUETRUST

475. Der Liquidationswert liegt deutlich unterhalb des Werts des Eigenkapitals nach persönlichen Steuern. Der Unternehmenswert für die SB AG wird demnach durch den Wert des Eigenkapitals nach persönlichen Steuern zum Bewertungsstichtag repräsentiert. Der Liquidationswert hat für Zwecke der Abfindungsermittlung im vorliegenden Fall keine Bedeutung.

7. ABLEITUNG DES ANGEMESSENEN AUSGLEICHS

476. Gemäß § 304 Abs. 2 AktG ist als angemessener Ausgleich mindestens die jährliche Zahlung des Betrags zuzusichern, der nach der bisherigen Ertragslage der SB AG und ihren zukünftigen Ertragsaussichten unter Berücksichtigung angemessener Abschreibungen und Wertberichtigungen, jedoch ohne Bildung anderer Gewinnrücklagen, voraussichtlich als durchschnittlicher Gewinnanteil auf die einzelne Aktie verteilt werden könnte (§ 304 Abs. 2 S. 1 AktG).
477. Die zukünftige Ertragsentwicklung eines Unternehmens ist im Zeitablauf regelmäßig wechselhaft. Sie findet ihre adäquate Darstellung im Zukunftserfolgswert. Dieser repräsentiert unter Berücksichtigung von Zins- und Steuerwirkungen die Zahlungen zwischen Unternehmen und Unternehmenseigentümern. Bei Unternehmen mit positiven Jahresergebnissen sind dies die erwarteten Dividendenzahlungen an die Aktionäre. Im Interesse der Verstetigung der jährlichen Ausgleichszahlung bezieht der Gesetzgeber die Zahlungspflicht nicht auf den jährlich unterschiedlich erwarteten Gewinn, sondern fordert jenen Betrag, der voraussichtlich als durchschnittlicher Gewinnanteil auf die einzelne Aktie verteilt werden könnte. Der Durchschnittsbetrag soll demnach Erfolgsschwankungen in die Berechnungen einbeziehen, aber diese Schwankungen über einen einheitlichen Durchschnittsbetrag glätten.
478. Der angemessene Ausgleich ergibt sich grundsätzlich durch Verrentung der festgelegten Abfindung. Zur Bestimmung des Verrentungszinssatzes für den angemessenen Ausgleich ist die konkrete Ausgestaltung des (einzelnen) Vertrags, die Handlungsmöglichkeiten beider Vertragsparteien während seiner Laufzeit und die möglichen Verhältnisse nach einer Beendigung des BGAVs angemessen zu berücksichtigen. Gemäß des letzten uns vorliegenden Entwurfs vom 14. Februar 2023 des BGAV zwischen der Kino BidCo und der SB AG wird der Vertrag auf unbestimmte Laufzeit geschlossen und enthält keine sog. „Sicherungsklausel“.
479. Während der Laufzeit des BGAV bestehen für die Minderheitsaktionäre zwei wesentliche Risiken, die bei der Ermittlung des Verrentungszinssatzes zu berücksichtigen sind. Einerseits stellt die Ausgleichszahlung eine feste Zahlungsreihe dar, die den Zinszahlungen für Festzinsanleihen ähneln. Zudem ist die beherrschende Gesellschaft während der Laufzeit des BGAVs nach § 302 AktG zur Übernahme der handelsrechtlich entstehenden Verluste verpflichtet, sofern diese nicht durch andere Gewinnrücklagen ausgeglichen werden können, die entsprechend den Regelungen des § 302 Abs. 1 AktG während der Vertragsdauer eingestellt worden sind. Sowohl für die Leistung der Ausgleichszahlung als auch für die Verlustübernahme tragen die Minderheitsaktionäre ein Ausfallrisiko im Falle der Zahlungsunfähigkeit des Schuldners (d.h. der herrschenden Gesellschaft). Damit stellen grundsätzlich die Fremdkapitalkosten der Kino BidCo die Untergrenze des Verrentungszinssatzes für die Ermittlung des Ausgleichs dar.
480. Da eine Sicherungsklausel, bei der Minderheitsaktionäre bei Kündigung des BGAV ihre Aktien zum Abfindungsbetrag zum Zeitpunkt des Abschlusses des BGAVs andienen können, nicht vereinbart wurde, tragen die Minderheitsaktionäre zudem das Risiko eines Vermögensentzugs im Rahmen der gesetzlichen Vorschriften zur Verlustübernahme. Aus diesem Grunde ist die Berücksichtigung einer zusätzlichen Risikoprämie zu den Fremdkapitalkosten notwendig.

481. In der Bewertungspraxis werden zur Ableitung des risikoäquivalenten Verrentungszinssatzes grundsätzlich zwei vereinfachende Verfahren angewendet. Hierbei wird der Verrentungszinssatz entweder als Mittelwert aus dem risikolosen Basiszinssatz und den verschuldeten Eigenkapitalkosten der beherrschten Gesellschaft ermittelt oder aus dem Mittelwert der Fremdkapitalkosten der herrschenden Gesellschaft und den verschuldeten Eigenkapitalkosten als Zinssatz der beherrschten Gesellschaft abgeleitet.⁸⁸ Dabei birgt insbesondere die vereinfachende Mittelwertbildung aus risikolosem Basiszinssatz und den verschuldeten Eigenkapitalkosten der beherrschten Gesellschaft das Risiko, dass der ermittelte Verrentungszinssatz noch unter den Fremdkapitalkosten der herrschenden Gesellschaft liegt. Diese Methode kann allenfalls zufällig zum richtigen Ergebnis führen und kommt als Ermittlungsmethodik nicht in Frage. Im Gegensatz hierzu wird dieses Risiko bei Verwendung des Mittelwerts aus den Fremdkapitalkosten der herrschenden Gesellschaft und den Eigenkapitalkosten der beherrschten Gesellschaft ausgeschlossen. Ungeachtet dessen stellt die bloße Mittelwertbildung eine Vereinfachung dar.
482. Aus diesem Grund nehmen wir im Folgenden zunächst die Ermittlung des Verrentungszinssatzes anhand der vereinfachten Schätzung als Mittelwert der Fremdkapitalkosten und der Eigenkapitalkosten vor („*Methode A*“). Nachfolgend wird der Verrentungszinssatz als Mittelwert aus dem risikolosen Basiszinssatz und den verschuldeten Eigenkapitalkosten der beherrschten Gesellschaft berechnet („*Methode B*“). Zuletzt erfolgt die Ableitung der BGAV-spezifischen Risikoprämie über den Fremdkapitalkosten unter Berücksichtigung des individuellen Risikos des Vermögensentzugs unter dem beabsichtigten BGAV zwischen der Kino BidCo und der SB AG („*Methode C*“).

Methode A: Bestimmung des Verrentungszinssatzes durch Mittelwert aus Eigen- und Fremdkapitalkosten

483. Die verschuldeten Eigenkapitalkosten der SB AG vor persönlichen Steuern betragen barwertäquivalent 7,62%. Bei Verwendung des Mittelwerts aus den Fremdkapitalkosten⁸⁹ der herrschenden Gesellschaft und den Eigenkapitalkosten der beherrschten Gesellschaft ergibt sich ein Verrentungszinssatz vor persönlichen Steuern gemäß *Methode A* von rd. 6,08%:

Ermittlung des Verrentungszinssatzes vor persönlichen Steuern

Fremdkapitalkosten Kino BidCo	4,54%
Verschuldete Eigenkapitalkosten SB AG	7,62%
Verrentungszinssatz	6,08%

Methode B: Bestimmung des Verrentungszinssatzes durch Mittelwert aus Eigenkapitalkosten und risikofreiem Basiszinssatz

484. Im Fall der Verwendung des Mittelwerts aus dem risikofreien Basiszinssatz und den verschuldeten Eigenkapitalkosten (*Methode B*) ergeben sich in Abhängigkeit der Ermittlungsmethodik

⁸⁸ Vgl. Popp, WPg 2008, S. 33 ff.

⁸⁹ Hinweis: Für die Ermittlung der Fremdkapitalkosten verweisen wir auf die nachfolgenden Tz. 486-490.

ausgehend von Kapitalkostenannahmen vor bzw. nach persönlichen Steuern die folgende Bandbreite des Verrentungszinssatzes (vor persönlichen Steuern):

Ermittlung des Verrentungszinssatzes vor persönlichen Steuern

	<u>Persönliche Steuern</u>	
	vor	nach
Marktrisikoprämie	7,00%	5,75%
Barwertäquivalenter verschuldeter Betafaktor	0,80	0,80
Risikozuschlag (Eigenkapital)	5,62%	4,61%
Hälftiger Risikozuschlag	2,81%	2,31%
Risikoloser Basiszinssatz	2,00%	1,47%
Verrentungszinssatz vor Anpassung an Effekte aus pers. Steuer	4,81%	3,78%
Umrechnung in Verrentungszinssatz vor pers. Steuern	0,00%	1,35%
Verrentungszinssatz vor pers. Steuern	4,81%	5,13%

485. Bei der Anwendung der vereinfachten Ermittlungsmethode (*Methode B*) aus verschuldeten Eigenkapitalkosten und risikolosem Basiszinssatz ergibt sich eine Bandbreite des Verrentungszinssatzes vor persönlichen Steuern von 4,81% auf Basis der direkten Ermittlungsmethodik (ausgehend von Parameterannahmen vor persönlichen Steuern) und 5,13% auf Basis der indirekten Ermittlungsmethodik (ausgehend von Parameterannahmen nach persönlichen Steuern).

Methode C: Detaillierte Bestimmung der Risikoprämie für den Vermögensentzug ausgehend von den Fremdkapitalkosten der herrschenden Gesellschaft

Laufzeitannahme

486. Grundsätzlich ist bei einem abgeschlossenen BGAV von einer langen bzw. der erwarteten Laufzeit des Vertrags auszugehen. Dies gilt insbesondere, wenn die Vertragsparteien primär strategische Ziele verfolgen und durch die Integration der nach Abschluss des BGAV beherrschten Gesellschaft in die herrschende Gesellschaft langfristige Synergiepotentiale gehoben werden sollen.
487. Im vorliegenden Fall sieht der Entwurf des BGAV eine unbestimmte Laufzeit vor. Wir haben daher zur Ermittlung des Verrentungszinssatzes Fremdkapitalkosten mit Laufzeiten von 15-20 Jahren untersucht.

Bestimmung der Fremdkapitalkosten vor persönlichen Steuern

488. Da die Kino BidCo nicht über Fremdkapital verfügt, das zur Ableitung der Fremdkapitalkosten geeignet wäre, wurden die Fremdkapitalkosten anhand der Zinsstrukturkurve für unbesicherte Unternehmensanleihen mit einem synthetischen Fremdkapitalrating von BB und einer Laufzeit von 15-20 Jahren ermittelt.
489. Das synthetische Fremdkapitalrating von Kino BidCo als herrschendem Unternehmen wurde näherungsweise auf Basis des Geschäftsmodells der SB AG abgeleitet, da Kino BidCo über keinen eigenen Geschäftsbetrieb verfügt und die einzige Tätigkeit das Halten der Beteiligung an der SB AG darstellt. Das Fremdkapitalrating der SB AG beträgt auf Basis unserer Analysen BB

und stellt nach Einschätzung der Geschäftsführung der Kino BidCo ein angemessenes Rating für die beherrschende Gesellschaft dar. Zur Abbildung des synthetischen Fremdkapitalratings in Abhängigkeit des Ermittlungszeitraums und der Laufzeit ergeben sich die folgenden Fremdkapitalkosten:

Ermittlung der Euro-Anleiherenditen (Yield to maturity) in Abhängigkeit von Beobachtungszeitraum und Rating

Zeitraum	<u>Kapitalmarktstichtag</u>	<u>1 Monats-Durchschnittskurs</u>	<u>3 Monats-Durchschnittskurs</u>
Rating / Laufzeit	<u>BB</u>	<u>BB</u>	<u>BB</u>
15 Jahre	4,57%	3,38%	3,39%
20 Jahre	4,50%	3,22%	3,25%
Durchschnitt	4,54%	3,30%	3,32%

Quelle: Capital IQ, Eigene Analysen

490. Ausgehend von der oben dargestellten Tabelle ergeben sich Fremdkapitalkosten vor persönlichen Steuern i.H.v. 3,3% bis 4,5%. Im Ergebnis erachten wir den Ansatz von Fremdkapitalkosten vor persönlichen Steuern i.H.v. 4,5% als sachgerecht.

Ermittlung der BGAV-spezifischen Risikoprämie über den Fremdkapitalkosten

491. Aus diesem Grund nehmen wir zudem eine Ableitung der BGAV-spezifischen Risikoprämie über die Fremdkapitalkosten unter Berücksichtigung des individuellen Risikos des Vermögensentzugs unter dem beabsichtigten BGAV zwischen der Kino BidCo und der SB AG vor. Hierzu werden Annahmen zur Laufzeit des BGAV und der Höhe der stillen Reserven, die von einem Risiko des Vermögensentzugs betroffen wären, und zur Höhe der bei Kündigung des Vertrags im Unternehmen verbleibenden stillen Reserven getroffen.⁹⁰
492. Analog zur Ableitung der Fremdkapitalkosten wird von einer Laufzeit des BGAVs von 15 bis 20 Jahren ausgegangen. Ausgehend von den Fremdkapitalkosten und einer BGAV-spezifischen Risikoprämie ermittelt sich der Verrentungszinssatz vor persönlichen Steuern in Abhängigkeit von der Laufzeitannahme des BGAV.

Detaillierte Ermittlung des Verrentungszinssatzes

Laufzeit BGAV	<u>15</u>	<u>20</u>	<u>Mittelwert</u>
Fremdkapitalkosten	4,57%	4,50%	4,54%
BGAV-spezifische Risikoprämie	0,37%	0,25%	0,31%
Verrentungszinssatz	4,95%	4,75%	4,85%

493. Der Ansatz unter Einbezug detaillierter Annahmen zum Risiko des BGAV (*Methode C*) verdeutlicht, dass die Ermittlung des Verrentungszinssatzes als Mittelwert aus den laufzeitäquivalenten

⁹⁰ Zur genauen Vorgehensweise vgl. Frank/Muxfeld/Galle, Der Verrentungszinssatz zur Ermittlung des angemessenen Ausgleichs von Beherrschungs- und Gewinnabführungsverträgen, Corporate Finance, Themenheft Unternehmensbewertung, 12/2016, S. 449 ff.

Fremdkapitalkosten und den verschuldeten Eigenkapitalkosten der SB AG i.H.v. 6,08% (*Methode A*) im vorliegenden Fall nicht risikoäquivalent und daher nicht angemessen ist, da eine Differenz von rd. 1,2%-Punkten ($6,08\% - 4,85\% = 1,23\%$) zwischen beiden Verfahren besteht.

494. Im Folgenden wird ein angemessener Verrentungszinssatz vor persönlichen Steuern i.H.v. gerundet 4,85% p.a. angesetzt. Dieser entspricht (zufällig) nahezu dem Verrentungszinssatz aus dem Mittelwert des risikolosen Basiszinssatzes und den verschuldeten Eigenkapitalkosten i.H.v. 4,81% vor persönlichen Steuern.

Festlegung des Verrentungszinssatzes

495. Kino BidCo und SB AG haben in Kenntnis dieser Analyseergebnisse und vor dem Hintergrund der derzeit steigenden Renditen für risikolose Bundesanleihen und Unternehmensanleihen die Höhe des Verrentungszinssatzes zu Gunsten der Minderheitsaktionäre auf 5,00% festgesetzt. Die folgende Ermittlung der Brutto- und Netto-Ausgleichszahlung erfolgt auf Basis des Verrentungszinssatzes von rd. 5,0%.

Ermittlung der Brutto- und der Nettoausgleichszahlung

496. Der angemessene Ausgleich basiert auf dem derzeit gültigen Körperschaftsteuersatz zuzüglich Solidaritätszuschlag. Der Bundesgerichtshof hat in seinem Beschluss vom 21. Juli 2003 (Az. II ZB 17/01, „Ytong“) entschieden, dass den außenstehenden Aktionären als angemessener Ausgleich der verteilungsfähige durchschnittliche (feste) Bruttogewinnanteil (vor Körperschaftsteuer) je Aktie abzüglich der von der Gesellschaft hierauf zu entrichtenden (Ausschüttungs-) Körperschaftsteuer in Höhe des jeweils gültigen Steuertarifs zuzusichern ist.
497. Die SB AG erzielt keine steuerfreien bzw. ausländischen Erträge, sodass der zukünftige Gewinn der SB AG vollständig der deutschen Körperschaftsteuer unterliegt.
498. Die Ermittlung des angemessenen jährlichen Ausgleichs auf Basis der ermittelten Werts des Eigenkapitals nach persönlichen Steuern nach IDW S 1 i.H.v. EUR 0,19 je Aktie ergibt sich aus nachfolgender Übersicht:⁹¹

Ermittlung der Brutto- und der Nettoausgleichszahlung

	Gesamt
Wert des Eigenkapitals zum 31. März 2023 (in EUR Mio.)	58,8
Aktienanzahl (in Mio.)	15,7
Wert je Aktie (in EUR)	3,75
Verrentungszinssatz	5,00%
Nettoausgleichszahlung je Aktie	0,19
zuzüglich Körperschaftsteuer und SolZ	0,04
Bruttoausgleichszahlung je Aktie	0,23

⁹¹ An dieser Stelle möchten wir nochmals darauf hinweisen dass wir die Ergebnisse unserer Berechnungen entsprechend gerundet haben. Da die Berechnungen tatsächlich mit den exakten Werten erfolgten, kann die Addition bzw. Subtraktion von Tabellenwerten zu Abweichungen bei den dargestellten Zwischen- bzw. Gesamtsummen führen.

499. Der angemessene Ausgleich nach § 304 AktG beträgt netto EUR 0,19 je Aktie (Nettoausgleichszahlung je Aktie). Der zum Zeitpunkt des Vertragsabschlusses geltende Körperschaftsteuersatz inklusive Solidaritätszuschlag beträgt 15,825%; hieraus resultiert ein körperschaftsteuerlicher Abzugsbetrag i.H.v. EUR 0,04 je Aktie. Bei unverändertem Körperschaftsteuersatz von 15,0% und Solidaritätszuschlag von 5,5% beträgt der angemessene Ausgleich EUR 0,23 je Aktie (Bruttoausgleichszahlung je Aktie).
500. Zum Zeitpunkt des Abschlusses des Vertrags legen die Parteien eine feste Nettoausgleichszahlung gemäß § 304 AktG i.H.v. EUR 0,19 je SB AG-Aktie fest. Dieser liegt der von ValueTrust aus heutiger Sicht zum Bewertungsstichtag ermittelte Ertragswert von EUR 3,75 je SB AG-Aktie und ein zu Gunsten der Minderheitsaktionäre gerundeter Verrentungszinssatz von 5,0% zugrunde.
501. Vor dem Hintergrund der derzeit steigenden Renditen für risikolose Bundesanleihen und Unternehmensanleihen kann zum Bewertungsstichtag eine Anpassung des Werts des Eigenkapitals nach persönlichen Steuern notwendig werden, welche automatisch auch eine Folgeanpassung der festen Ausgleichszahlung bedingt. Gemäß den Vorgaben des IDW (FN 08/2016) ist bei Zinssätzen kleiner 1,0% auf 0,10%-Pkt. zu runden. Bei Zinssätzen größer 1,0% kommt die ursprüngliche Empfehlung des FAUB zum Tragen, nach der auf 0,25%-Punkte gerundet wird.
502. Der Anstieg des risikolosen Basiszinssatzes vor persönlichen Steuern von 2,0% um 0,25%-Punkte auf 2,25% (entspricht einem Anstieg des risikolosen Basiszinssatzes nach persönlichen Steuern von 1,47% auf 1,66%) würde unter sonst gleichen Bedingungen zu einem Rückgang des Unternehmenswerts von EUR 58,8 Mio. um EUR 1,6 Mio. auf EUR 57,2 Mio. führen. Der Wert je SB AG-Aktie würde sich von EUR 3,75 um EUR 0,10 auf EUR 3,65 vermindern.
503. Aus diesem Grund vereinbaren die Parteien, Kino BidCo und SB AG, in Abhängigkeit der tatsächlichen Höhe des Verrentungszinssatzes entsprechend der in Tz. 486 bis Tz. 494 beschriebenen Ermittlungsmethode zum Bewertungsstichtag folgenden Beträge des festen Nettoausgleichszahlung je SB AG-Aktie, soweit diese den bereits vereinbarten Verrentungszinssatz von 5,0% überschreiten. Der Verrentungszinssatz ist auf 0,10-Prozentpunkte zu runden. Er wird von uns im Rahmen der mit Datum der außerordentlichen Hauptversammlung abzugebenden Stichtagsklärung zum Bewertungsstichtag aktualisiert und ist vom Angemessenheitsprüfer hinsichtlich der Angemessenheit zu prüfen.
504. Bei der Berechnung des Ausgleichs sind grundsätzlich zunächst zwei gegenläufige Effekte bei einer Veränderung des risikolosen Basiszinssatzes zu berücksichtigen, sofern alle anderen Parameter unverändert bleiben (*ceteris paribus*). Die Erhöhung des risikolosen Basiszinssatzes führt zu einem niedrigeren Unternehmenswert, der für die Berechnung des Ausgleichs zu verrenten ist. Der Verrentungszinssatz spiegelt die Fremdkapitalkosten für langfristige Finanzierungen von Kino BidCo zzgl. des Risikos des Vermögensentzugs der Minderheitsaktionäre wider. Die Fremdkapitalkosten als Bestandteil des Verrentungszinssatzes können ebenfalls steigen, wenn und soweit sich infolge der Leitzinsänderung der Zinssatz für langfristige Finanzierungen erhöht. Dies könnte zu einer Erhöhung des Verrentungszinssatzes führen und kann damit insgesamt eine Erhöhung der angemessenen Ausgleichszahlung zur Folge haben, allerdings unter Berücksichtigung des verminderten Unternehmenswerts.

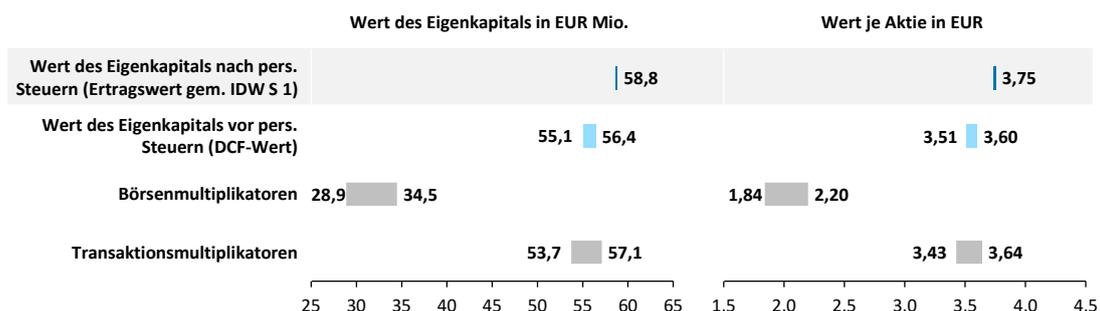
Sensitivitätsrechnung des Werts je Aktie und der Ausgleichszahlung in EUR je Aktie bei Erhöhung von Basiszinssatzes und Verrentungszinssatz

Verrentungs- zins (gerundet)	Basiszinssatz (vor persönlichen Steuern): 2,00%				Basiszinssatz (vor persönlichen Steuern): 2,25%			
	Wert je Aktie	Ausgleich (netto)	Steuerabzugs- betrag	Ausgleich (brutto)	Wert je Aktie	Ausgleich (netto)	Steuerabzugs- betrag	Ausgleich (brutto)
5,0%	3,75	0,19	0,04	0,23	3,65	0,18	0,03	0,21
5,1%	3,75	0,19	0,04	0,23	3,65	0,19	0,03	0,22
5,2%	3,75	0,20	0,04	0,24	3,65	0,19	0,04	0,23
5,3%	3,75	0,20	0,04	0,24	3,65	0,19	0,04	0,23
5,4%	3,75	0,20	0,04	0,24	3,65	0,20	0,03	0,23
5,5%	3,75	0,21	0,04	0,25	3,65	0,20	0,04	0,24

Quelle: Eigene Analyse von ValueTrust

8. WÜRDIGUNG DER BEWERTUNGSERGEBNISSE

505. Die Geschäftsführung der Kino BidCo und der Vorstand der SB AG beabsichtigen, am 31. März 2023 einen BGAV abzuschließen. Die Zustimmung der Hauptversammlung der SB AG soll zuvor in der außerordentlichen Hauptversammlung ebenfalls am 31. März 2023 erfolgen. Die Gesellschafterversammlung der Kino BidCo soll im März 2023 dem Abschluss des BGAV zustimmen. Durch den Abschluss des BGAV verpflichtet sich Kino BidCo, die außenstehenden SB AG-Aktien gegen Gewährung einer angemessenen Abfindung gemäß § 305 AktG zu erwerben. Zudem garantiert Kino BidCo den außenstehenden SB AG-Aktionären für die Dauer des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags die Leistung eines angemessenen Ausgleichs gemäß § 304 AktG. Sowohl die angemessene Abfindung als auch der angemessene Ausgleich werden von der Geschäftsführung der Kino BidCo und dem Vorstand der SB AG festgelegt.
506. Zur Beurteilung des Unternehmenswerts der SB AG hat ValueTrust auftragsgemäß den Unternehmenswert auf Basis der in der Praxis der Unternehmensbewertung und Rechtsprechung anerkannten Bewertungsmethoden ermittelt. Hiernach hat ValueTrust den objektivierten Unternehmenswert nach dem IDW Standard 1 „Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen“ (IDW S 1, Stand: 2. April 2008) in der Funktion eines neutralen Gutachters abgeleitet.
507. Im Rahmen der Bewertungstätigkeiten haben wir eine Plausibilisierung der Unternehmensplanung in Einklang mit der Rechtsprechung zur Ermittlung von angemessenen Abfindungen für aktienrechtliche Strukturmaßnahmen und Grundsätzen des objektivierten Unternehmenswerts gemäß IDW S 1 vorgenommen. Auf dieser Basis haben wir den Wert des Eigenkapitals gemäß IDW S 1 nach persönlichen Steuern ermittelt. Zudem wurden vergleichende Bewertungsverfahren wie Börsen- und Transaktions-Multiplikatoren angewandt.
508. Zum Bewertungsstichtag 31. März 2023 stellen sich die Bandbreiten des Werts des Eigenkapitals der SB AG in EUR Mio. bzw. des Werts je Aktie in EUR wie folgt dar:



509. In der Praxis wird zur Bestimmung der angemessenen Abfindung bei aktienrechtlichen Strukturmaßnahmen gewöhnlich der Wert des Eigenkapitals nach persönlichen Steuern auf Basis

des Ertragswertverfahrens nach IDW S 1 herangezogen. Dabei gelangt regelmäßig eine Marktrisiko­prämie nach persönlichen Steuern zum Ansatz, die in der Mitte der vom FAUB vorgeschla­genen Bandbreite von derzeit 5,0% bis 6,5% liegt.

510. Bei Anwendung dieser mittleren Marktrisiko­prämie nach persönlichen Steuern in Höhe von 5,75% ergibt sich ein Wert des Eigenkapitals der SB AG in Höhe von EUR 58,8 Mio. Unter Be­rücksichtigung von 15,7 Mio. ausstehenden Aktien beträgt die angemessene Abfindung gemäß § 305 AktG demnach EUR 3,75 je Aktie. Der Vorstand der SB AG plant daher, die Abfindung auf den Wert von EUR 3,75 je Aktie festzulegen.
511. Unter Berücksichtigung von 15,7 Mio. ausstehenden Aktien ergibt sich auf Basis des Werts des Eigenkapitals nach persönlichen Steuern nach IDW S 1 der angemessene Ausgleich gemäß § 304 AktG von netto EUR 0,19 je SB AG-Aktie bzw. brutto EUR 0,23.
512. Sollten sich in der Zeit zwischen dem Abschluss unserer Arbeiten am 14. Februar 2023 und dem Zeitpunkt der Beschlussfassung der ordentlichen Hauptversammlung der SB AG am 31. März 2023 wesentliche Veränderungen ergeben, die sich auf den Wert des Eigenkapitals nach per­sonlichen Steuern zur Ableitung der angemessene Abfindung und des angemessenen Aus­gleichs auswirken, wären diese nachträglich zu berücksichtigen.
513. Besondere Schwierigkeiten bei der Bewertung im Sinne von § 293a Abs. 1 S. 2 AktG sind nicht aufgetreten.
514. Wir erstatten diese Gutachtliche Stellungnahme nach bestem Wissen und Gewissen aufgrund unserer sorgfältigen Analysen sowie unter Bezugnahme auf die uns zur Verfügung gestellten Unterlagen und erteilten Auskünfte.

München bzw. Frankfurt am Main, 14. Februar 2023



Prof. Dr. Christian Aders

CEFA, CVA

ValueTrust Financial Advisors
Deutschland GmbH



Benno Jacke

Wirtschaftsprüfer, CVA

ValueTrust Financial Advisors
GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Anlagen

1. Verzeichnis der wesentlichen verwendeten Unterlagen und Informationen

Für die Erstellung dieser Gutachtlichen Stellungnahme wurden uns von der SB AG m Wesentlichen die nachfolgenden Unterlagen zur Verfügung gestellt:

- Planungsrechnung der Geschäftsjahre 2023 bis 2027 der SB AG, verabschiedet in der Vorstandssitzung am 6. Februar 2023. Das dazugehörige Preis-Mengen-Gerüst wurde ebenso zur Verfügung gestellt.
- Prüfungsberichte über die Konzernabschlüsse der Geschäftsjahre 2018 bis 2021 der SB AG sowie die Jahresabschlüsse der SB AG der Geschäftsjahre 2018 bis 2021.
- Geschäftsberichte der Jahre 2019 bis 2021 der SB AG.
- Protokolle über Sitzungen des Aufsichtsrats der SB AG der Jahre 2019 bis 2022 sowie vom 9. Februar 2023.
- Aktuelles Organigramm der SB AG zum 5. Januar 2023.
- Handelsregisterauszüge der SB AG.
- Satzung der SB AG, Berlin, vom 1. September 2022.
- Durch einen öffentlich bestellten Sachverständigen erstelltes Immobiliengutachten vom 2. September 2022 mit Bewertungsstichtag zum 1. Juli 2022.
- Mehrere Fragerunden zur Planungsrechnung mit dem Schwerpunkt auf die Gewinn- und Verlustrechnung, Bilanz und das Preis-Mengen-Gerüst sowie die Bilanzplanung.

2. Verzeichnis der wesentlichen Ansprechpartner

Im Rahmen unserer Tätigkeiten standen uns im Wesentlichen folgende Personen als Ansprechpartner seitens der SB AG zur Verfügung:

- Andy Weltman, Vorstandsvorsitzender
- Dr. Carl L. Wobcken, Vorstandsvorsitzender
- André Bleeker, Vorstand
- Christoph Fisser, Vorstand
- Marius Schwarz, ehem. Finanzvorstand (bis 30. Juni 2022)
- Weitere Ansprechpartner der SB AG

3. Peer Group-Auswahl

Im Rahmen der Peer Group-Auswahl ergab sich nach einem ersten Screening eine Grundgesamtheit von 18 Unternehmen, die wir nach detaillierter Analyse der Unternehmen und unter Berücksichtigung der Selektionskriterien auf eine Peer Group von 12 möglichen Vergleichsunternehmen eingrenzen.⁹²

Peer Group-Auswahl ("Shortlist")

Vergleichsunternehmen	Peer Group
Iervolino & Lady Bacardi Entertainment S.p.A.	Ja
Notorious Pictures S.p.A.	Ja
Mondo TV S.p.A.	Ja
Lions Gate Entertainment Corp.	Ja
Technicolor Creative Studios	Ja
Fenix Entertainment S.p.A.	Ja
Thunderbird Entertainment Group Inc.	Ja
Leone Film Group S.p.A.	Ja
Xilam Animation	Ja
EuropaCorp	Ja
Pantaflix AG	Ja
Gaumont SA	Ja
Squirrel Media SA	Nein
Lucisano Media Group S.p.A.	Nein
Wild Bunch AG	Nein
WildBrain Ltd.	Nein
Splendid Medien AG	Nein
AMC Networks Inc.	Nein

Peer Group-Auswahl								
Vergleichsunternehmen	Land	Operative Vergleichbarkeit	Regionale Vergleichbarkeit	Umsatz 2022	Umsatz CAGR 2022-24	EBITDA Marge (Ø 2023-24)	Vermögensumschlag 2022	Allgemeine Vergleichbarkeit
Iervolino & Lady Bacardi Entertainment S.p.A.	Italien	Mittel	Hoch	157	-0,8%	62,2%	0,86x	●
Technicolor Creative Studios	Frankreich	Mittel	Hoch	863	6,9%	5,6%	0,97x	●
Notorious Pictures S.p.A.	Italien	Mittel	Hoch	37	29,1%	47,2%	0,59x	●
Mondo TV S.p.A.	Italien	Mittel	Hoch	36	5,4%	87,5%	0,32x	●
Fenix Entertainment S.p.A.	Italien	Mittel	Hoch	36	n/a	n/a	0,44x	●
Thunderbird Entertainment Group Inc.	Kanada	Mittel	Mittel	104	10,5%	12,8%	0,78x	●
Leone Film Group S.p.A.	Italien	Mittel	Hoch	n/a	44,5%	52,0%	0,25x	●
EuropaCorp	Frankreich	Mittel	Hoch		n/a	n/a	0,64x	●
Xilam Animation	Frankreich	Mittel	Hoch	43	19,6%	81,4%	0,28x	●
Lions Gate Entertainment Corp.	Kanada	Mittel	Mittel	3.615	7,4%	10,8%	0,45x	●
Pantaflix AG	Deutschland	Mittel	Sehr hoch	19	56,1%	49,8%	0,41x	●
Gaumont SA	Frankreich	Mittel	Hoch	n/a	n/a	n/a	-	●
Studio Babelsberg AG	Deutschland			50	1,2%	5,5%	0,78x	-

⁹² Finanzzahlen der SB AG basieren auf der angepassten Planungsrechnung der SB AG (vgl. Kapitel 4.4).

4. Kapitalflussrechnung

Kapitalflussrechnung in EUR Mio.	Planung					TV
	2023	2024	2025	2026	2027	
Ergebnis vor Ertragsteuern	1,5	1,6	6,8	2,7	2,8	5,1
- Ertragsteuern	-0,1	-0,3	-1,5	-0,8	-0,9	-1,8
+ / (-) Außerordentliches Ergebnis	-	-	-	-	-	-
+ / (-) Erträge aus Ergebnisübernahme	-	-	-	-	-	-
+ Abschreibungen	1,2	1,4	1,4	1,4	1,6	0,8
- / (+) Veränderung der Vorräte	-0,0	-0,0	-0,0	-0,0	-0,0	-0,1
- / (+) Veränderung der Ford. und sonst. Vermögenswerte	0,7	-0,0	0,1	-0,0	-0,0	-0,1
- / (+) Veränderung der Wertpapiere	-	-	-	-	-	-
- / (+) Veränderung des Sonstigen Umlaufvermögens	-	-	-	-	-	-0,0
+ / (-) Veränderung der Rückstellungen	-	-	-	-	-	0,1
+ / (-) Veränderung der unverzinslichen Verbindlichkeiten	-11,2	-0,1	0,9	0,2	-0,5	0,2
+ / (-) Veränderung der passiven latenten Steuern	-	-	-	-	-	0,0
Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit	-7,9	2,6	7,8	3,6	3,0	4,3
(+) / - (Investitionen) / Desinvestitionen in das Anlagevermögen	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,8	-1,3
(+) / - (Investitionen) / Desinvestitionen in Finanzanlagen	-	-	-	-	-	-0,0
Cashflow aus Investitionstätigkeit	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,8	-1,3
+ / (-) Auszahlungen / (Einzahlungen) aus Kapitalmaßnahmen	-	-	-	-	-	-
+ / (-) Veränderung der verzinslichen Verbindlichkeiten	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	-0,0
- Ausschüttung des Cashflows to Equity	-2,0	-1,8	-6,1	-2,4	-2,6	-2,7
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	-2,2	-2,0	-6,3	-2,6	-2,7	-2,7

5. Überleitung zwischen der Gewinn- und Verlustrechnung für Zwecke der externen Berichterstattung und für Zwecke der Unternehmensplanung

Überleitungsrechnung zwischen Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung und der um die Effekte der Zweckgesellschaften bereinigten Gewinn- und Verlustrechnung

1. Für Zwecke der Überleitung zwischen den im Konzernabschluss der SB AG berichteten Umsatzerlösen⁹³ und den weiteren Ertrags- und Aufwandspositionen haben wir im Folgenden eine aggregierte Überleitungsrechnung für die Geschäftsjahre 2020 und 2021 dargestellt. Für das Geschäftsjahr 2022 liegt eine vergleichbare Überleitungsrechnung nicht vor. Die Hochrechnung des Jahres 2022 wurde direkt ohne die Berücksichtigung der Umsatzerlöse und der weiteren Ertrags- und Aufwandspositionen der Zweckgesellschaften direkt ermittelt.

SPV-Bereinigungen Gewinn- und Verlustrechnung in EUR Mio.	SB AG Konzern (aggregiert)			SPV-Bereinigungen			SB AG (Konzern) exkl. SPV		
	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
Gesamtleistung	135,6	117,8	n/a	-71,1	-62,7	n/a	64,5	55,0	n/a
Sonstige betriebliche Erträge	3,7	2,2	n/a	0,1	0,1	n/a	3,7	2,2	n/a
Berichtete Gesamtleistung	139,3	119,9	n/a	-71,1	-62,7	n/a	68,2	57,2	n/a
Summe der Aufwendungen	-126,0	-108,9	n/a	70,5	62,4	n/a	-55,5	-46,5	n/a
EBITDA	13,3	11,0	n/a	-0,6	-0,3	n/a	12,7	10,7	n/a
<i>in % der Gesamtleistung</i>	9,8%	9,3%					19,7%	19,5%	

2. Die in der vorherigen Textziffern dargestellte Bilanzierungspraxis hat grundsätzlich keinen Einfluss auf die Höhe des EBITDA und nachgelagerte Posten der Gewinn- und Verlustrechnung der SB AG, da letztendlich für im eigenen Namen auf fremde Rechnung eingekaufte Dienstleistungen immer an den jeweiligen Koproduzenten weiterbelastet werden. EBITDA-Beiträge der SPVs in den Jahren 2020 und 2021 wurden für Zwecke der Darstellung eines bereinigten EBITDA in das außerordentliche Ergebnis umgegliedert. Für Zwecke der Planungsrechnung wurde daher angenommen, dass sich alle Erträge und Aufwendungen der Zweckgesellschaften vollständig kompensieren.

Umgliederungen historischer GuV-Posten für Planungszwecke

3. Die nachfolgende Darstellung der Ertragslage orientiert sich am Gliederungsschema der Gewinn- und Verlustrechnung, welches auch für Planungszwecke verwendet wird. Vor diesem Hintergrund wurden für die Jahre 2020 bis 2022 Umgliederungen einzelner GuV-Posten oberhalb des EBITDA vorgenommen, die wir nachfolgend beschreiben.

⁹³ Hinweis: In den nachfolgenden Tabellen werden die Umsatzerlöse als Gesamtleistung bezeichnet, wenn der Betrag vor Anpassungen auch Bestandsveränderungen aus unfertigen Leistungen oder aktivierte Eigenleistungen umfasst.

Umgliederungen Bereinigungen Gewinn- und Verlustrechnun in EUR Mio.	SB AG (Group) excl. SPV			Umgliederungen			Unbereinigte Historie		
	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
Umsatzerlöse	64,5	55,0	n/a	-4,8	-4,6	n/a	59,8	50,4	51,6
Wachstum in %							-	-15,6%	2,3%
Materialaufwand	-10,9	-8,5	n/a	-1,3	-0,7	n/a	-12,2	-9,2	-7,5
Rohertrag	53,6	46,5	n/a	-6,1	-5,2	n/a	47,5	41,2	44,1
in % der Umsatzerlöse	83,0%	84,5%	n/a				79,5%	81,7%	85,4%
Personalaufwand	-35,4	-30,4	n/a	-1,2	-1,0	n/a	-36,6	-31,4	-36,9
Sonstige betriebliche Erträge	3,7	2,2	n/a	4,8	4,6	n/a	8,5	6,8	4,4
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-9,2	-7,6	n/a	2,5	1,7	n/a	-6,7	-5,9	-5,4
EBITDA	12,7	10,7	n/a	0,0	0,0	n/a	12,7	10,7	6,2
in % der Umsatzerlöse	19,7%	19,5%	n/a				21,2%	21,3%	12,0%

4. Für eine bessere und verursachungsgerechte Darstellung der Planungsrechnung wurden Umsatzerlöse in die sonstigen betrieblichen Erträge und sonstige betriebliche Aufwendungen in den Material- bzw. Personalaufwand umgegliedert.
5. Die Umgliederungen der Umsatzerlöse i.H.v. EUR 4,8 Mio. (2020) und EUR 4,6 Mio. (2021) in die sonstigen betrieblichen Erträge betreffen Erträge für die Weiterverrechnung konzerninterner Dienstleistungen i.H.v. EUR 2,2 Mio. (2020) und EUR 2,0 Mio. (2021), für Mietnebenkosten i.H.v. EUR 2,0 Mio. (2020) und EUR 1,8 Mio. (2021) sowie Erträge aus dem Betrieb des Requisitenfundus i.H.v. EUR 0,6 Mio. (2020) und EUR 0,8 Mio. (2021).
6. Die Umgliederungen in den Materialaufwand i.H.v. EUR 1,3 Mio. (2020) und EUR 0,7 Mio. betreffen ausschließlich Aufwendungen für die Instandhaltung einzelner Filmstudios und weiterer Produktionsgebäude. Die Umgliederungen in den Personalaufwand i.H.v. EUR 1,2 Mio. (2020) und EUR 1,0 Mio. (2021) betreffen Beratungsleistungen durch einzelne Vorstandsmitglieder der SB AG sowie Beratungsleistungen durch den Geschäftsführers eines Tochterunternehmens der SB AG, die in den sonstigen betrieblichen Aufwendungen ausgewiesen werden, jedoch Personalaufwand darstellen.
7. Ausgehend von den zuvor dargestellten Anpassungen (Bereinigung um Erträge und Aufwendungen der Zweckgesellschaften) sowie den beschriebenen Umgliederungen wird im Folgenden die Ertragslage der SBB beschrieben und Bereinigungen erläutert.

6. Definition wesentlicher Kennzahlen

Anlagenintensität _t =	$\frac{\text{Sachanlagevermögen}_t}{\text{Bilanzsumme}_t}$
CAPEX -Quote _t =	$\frac{\text{CAPEX}_t}{\text{Umsatzerlöse}_t}$
Kreditorenlaufzeit _t =	$\frac{\emptyset \text{ Verbindlichkeiten aus LuL}_t^{94} \cdot x 365}{\text{Herstellungskosten}_t}$
Debitorenlaufzeit _t =	$\frac{\emptyset \text{ Forderungen aus LuL}_t^{95} \cdot x 365}{\text{Umsatzerlöse}_t}$
EK-Quote (zu Buchwerten) _t =	$\frac{\text{Buchwert des Eigenkapitals}_t}{\text{Bilanzsumme}_t}$
FK-Quote (zu Marktwerten) _t =	$\frac{\text{Verzinsliche Verbindlichkeiten}_t}{\text{Unternehmensgesamtwert}_t}$
Eigenkapitalrendite _t =	$\frac{\text{Jahresergebnis}_t}{\text{Buchwert des Eigenkapitals}_{t-1}}$
Gesamtkapitalrendite _t =	$\frac{\text{NOPLAT}_t}{\text{Buchwert des Gesamtkapitals}_{t-1}}$
Return on Invested Capital (ROIC) _t =	$\frac{\text{NOPLAT}_t}{\text{Invested Capital (IC)}_{t-1}}$
Vermögensumschlag _t =	$\frac{\text{Umsatzerlöse}_t}{\text{Bilanzsumme}_{t-1}}$
Verschuldungsgrad (Bw.) _t =	$\frac{\text{Verzinsliche Verbindlichkeiten}_t}{\text{Buchwert des Eigenkapitals}_t}$
Verschuldungsgrad (Mw.) _t =	$\frac{\text{Verzinsliche Verbindlichkeiten}_t}{\text{Wert des Eigenkapitals}^{96}_t}$

⁹⁴ \emptyset Verbindlichkeiten aus LuL_t beinhalten Verbindlichkeiten aus LuL_t sowie Verbindlichkeiten gegen verbundene Unternehmen - Sonstige.

⁹⁵ \emptyset Forderungen aus LuL_t beinhalten Forderungen aus LuL_t, Forderungen aus noch nicht fakturierten Leistungen, und Forderungen gegen verbundene Unternehmen, abzgl. erhaltene Anzahlungen.

⁹⁶ Wert des Eigenkapitals zu Marktwerten innerhalb der DCF-Methode bzw. Ertragswert-Methode

Anlage 3

**Beschluss des Landgerichts Potsdam vom 28. Dezember 2022 über die Bestellung der
Ebner Stolz GmbH & Co. GK Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft,
Holzmarkt 1, 50676 Köln, zum sachverständigen Prüfer (Vertragsprüfer)
gemäß § 293b Abs. 1 AktG**



Landgericht Potsdam

Beschluss

In dem Verfahren auf Bestellung eines Vertragsprüfers

1.
der Kino BidCo GmbH, vertreten durch den Geschäftsführer Andreas Grundhöfer, c/o Intertrust (Deutschland) GmbH, Eschersheimer Landstraße 14, 60322 Frankfurt am Main
2.
der Studio Babelsberg AG, vertreten durch die Vorstandsmitglieder André Bleeker und Herman Weltman, August-Bebel-Straße 26 - 53, 14482 Potsdam

Verfahrensbevollmächtigte zu 2.:
Rechtsanwälte Hogan Lovells International LLP, Große Gallusstraße 18, 60312 Frankfurt am Main

- Antragstellerinnen -

hat das Landgericht Potsdam - 2. Kammer für Handelssachen - durch die Vorsitzende Richterin am Landgericht Seier am 28.12.2022 beschlossen:

I.

Zum Vertragsprüfer hinsichtlich des zwischen den Antragstellerinnen abzuschließenden Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages (Anlage 1 zum Schriftsatz der Verfahrensbevollmächtigten der Antragstellerin zu 2.) wird bestellt:

Ebner Stolz GmbH & Co.KG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft,
Holzmarkt 1, 50676 Köln.

II.

Die Antragstellerinnen tragen die Kosten des Verfahrens.

III.

Der Verfahrenswert wird auf die Gebührenstufe bis 100.000 € festgesetzt.

Seier
Vorsitzende Richterin am Landgericht

Beglaubigt

Münn
Justizhauptsekretärin

