

Bericht
über die Prüfung
des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags
zwischen der

Studio Babelsberg AG, Potsdam

und der

Kino BidCo GmbH, München

Abkürzungsverzeichnis

Abkürzung	Bezeichnung
AG	Aktiengesellschaft
AktG	Aktiengesetz
ADSB	Art Department Studio Babelsberg GmbH
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BewP	Bewertungspraktiker
BFG	Babelsberg Film GmbH, Potsdam
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BGH	Bundesgerichtshof
BIP	Bruttoinlandsprodukt
BKM	Staatsministerium für Kultur und Medien
Bloomberg	Bloomberg Finance L.P., New York/USA
BVerfG	Bundesverfassungsgericht
BvR	Aktenzeichen einer Verfassungsbeschwerde zum Bundesverfassungsgericht
CAGR	Compound Annual Growth Rate
CAPM	Capital Asset Pricing Model
CEO	Chief Executive Officer
CF	Corporate Finance Magazin
CFO	Chief Financial Officer

Abkürzung	Bezeichnung
CNC	Centre national du cinéma et de l'image animée
COO	Chief Operating Officer
CSP	Central Scope Production GmbH, Potsdam
DCF	Discounted Cashflow
DDR	Deutsche Demokratische Republik
DEFA	Deutsche Film-Aktiengesellschaft
DFFF	Deutschen Filmförderfonds
EBITDA	Earnings before interest, tax and depreciation & amortization
Ebner Stolz	Ebner Stolz GmbH & Co. KG, Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft, Köln
ESt	Einkommensteuer
EuGH	Gerichtshof der Europäischen Union
et al	und andere
EUR	Euro
e.V.	Eingetragener Verein
EY	Ernst & Young GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
FAUB	Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft des IDW
FB	Finanz Betrieb (Zeitschrift)
FTE	Full-Time Equivalent (Vollzeitäquivalent)

Abkürzung	Bezeichnung
FTR	Film Tax Relief
F&E	Forschung- und Entwicklung
FZ	Fernsehzentrum
GJ	Geschäftsjahr
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GMPF	German Motion Picture Fund
HGB	Handelsgesetzbuch
IDW	Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e. V., Düsseldorf
IDW-FN	IDW Fachnachrichten
IFRS	International Financial Reporting Standards
IMK	Institut für Makroökonomie und Konjunktur- forschung, Düsseldorf
Inc.	Incorporated
ISIN	Internationale Wertpapierkennnummer
IWF	Internationaler Währungsfonds
KStG	Körperschaftssteuergesetz
LG	Landgericht
LLC	Limited Liability Company
m.w.N.	mit weiteren Nachweisen
NS	Nationalsozialismus

Abkürzung	Bezeichnung
OLG	Oberlandesgericht
p. a.	per annum (pro Jahr)
qm	Quadratmeter
SB AG	Studio Babelsberg AG, Potsdam
SBMP	Studio Babelsberg Motion Pictures GmbH, Potsdam
SE	Societas Europaea (Europäische Gesellschaft)
SoZ	Solidaritätszuschlag
S.p.A.	Società per azioni
SVoD	Subscription-Video-on-Demand
TRIP	Tax Rebate For International Production
UFA	Universum-Film AG, Potsdam
UmwG	Umwandlungsgesetz
VoD	Video-on-Demand
WKN	Wertpapierkennnummer
WPg	Die Wirtschaftsprüfung (Zeitschrift)
WpÜG - Angebotsverordnung	Verordnung über den Inhalt der Angebotsunterlage, die Gegenleistung bei Übernahmeangeboten und Pflichtangeboten und die Befreiung von der Verpflichtung zur Veröffentlichung und zur Abgabe eines Angebots
ZIP	Zeitschrift für Wirtschaftsrecht (Zeitschrift)
ZPO	Zivilprozessordnung

Inhaltsverzeichnis

	Seite
1. Auftrag und Auftragsdurchführung	1
2. Gegenstand, Art und Umfang der Prüfung gemäß § 293b AktG	6
2.1. Gegenstand der Prüfung	6
2.2. Gemeinsamer Bericht über den Unternehmensvertrag	6
2.3. Prüfungsbericht	6
3. Prüfung der Vollständigkeit des Vertragsinhaltes	8
3.1. Firma und Sitz der beteiligten Gesellschaften	8
3.2. Leitung	8
3.3. Gewinnabführung	8
3.4. Verlustübernahme (§ 302 AktG)	9
3.5. Ausgleichszahlung (§ 304 AktG)	10
3.6. Abfindung (§ 305 AktG)	11
3.7. Dauer und Beendigung des Vertrags	12
3.8. Fazit	13
4. Prüfung der Angemessenheit der Bewertungsmethode	14
4.1. Allgemeines	14
4.2. Ertragswert	15
4.3. Liquidationswert	19
4.4. Substanzwert	22
4.5. Börsenkurs	23
4.6. Vergleichsorientierte Bewertung	23
4.7. Vorerwerbe durch die Kino BidCo	24
4.8. Methode zur Ermittlung der Abfindung	25
4.9. Methode zur Ermittlung der Ausgleichzahlung	26
4.10. Ergebnis	26
5. Vorgehen bei der Prüfung der Angemessenheit von Ausgleich und Abfindung	28

6. Prüfungsfeststellungen im Einzelnen	30
6.1. Bewertungsobjekt	30
a) Rechtliche und steuerliche Verhältnisse	30
b) Historie der Gesellschaft	34
c) Geschäftsmodell	36
d) Ergebnis	38
6.2. Bewertungsstichtag	38
6.3. Ertragswert	39
a) Analyse der Vergangenheitsergebnisse	39
b) Markt- und Wettbewerbsverhältnisse	42
c) Operative Planungsrechnung	54
d) Weitere Planungskomponenten	69
e) Nachhaltiges Ergebnis und nachhaltige Thesaurierung	71
f) Kapitalisierungszinssatz	77
g) Wachstumsabschlag	89
h) Ableitung des Kapitalisierungszinssatzes	95
i) Ertragswertberechnung	95
6.4. Sonderwerte	99
6.5. Unternehmenswert nach IDW S 1 i.d.F. 2008	100
6.6. Vergleichsorientierte Bewertung	100
6.7. Besondere Schwierigkeiten bei der Bewertung	101
7. Ermittlung der angemessenen Abfindung und Ausgleichszahlung	102
7.1. Ermittlung der angemessenen Abfindung gem. § 305 AktG	102
7.2. Ermittlung der angemessenen Ausgleichszahlung gem. § 304 AktG	103
8. Abschließende Erklärung zur Angemessenheit der festgelegten Barabfindung und Ausgleichszahlung	109

Anlagenverzeichnis

Beschluss des Landgerichts Potsdam vom 28. Dezember 2022

Anlage 1

Allgemeine Auftragsbedingungen

Anlage 2

Aus rechentechnischen Gründen können in den Tabellen Rundungsdifferenzen
in Höhe von \pm einer Einheit (EUR, % usw.) auftreten.

1. Auftrag und Auftragsdurchführung

Die

Kino BidCo GmbH, München
(im Folgenden auch „Kino BidCo“),

und die

Studio Babelsberg AG, Potsdam
(im Folgenden auch „SB AG“ oder „Gesellschaft“),

beabsichtigen den Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags. Der Vertrag ist nach § 293b AktG durch einen oder mehrere sachverständige Prüfer zu prüfen. Das Landgericht Potsdam hat uns auf gemeinsamen Antrag der beiden Vertragsparteien ausgewählt und mit Beschluss vom 28. Dezember 2022 (vgl. Anlage 1) gemäß § 293c AktG zum sachverständigen Vertragsprüfer bestellt.

Wir bestätigen, dass wir bei unserer Prüfung die nach § 321 Abs. 4a HGB anwendbaren Vorschriften zur Unabhängigkeit analog beachtet haben.

Bei unserer Prüfung haben wir den Standard „Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen“ in der Fassung vom 2. April 2008 des Instituts der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V. (IDW S 1 i.d.F. 2008) beachtet. Ferner haben wir den IDW Praxishinweis 2/2017 „Beurteilung einer Unternehmensplanung bei Bewertung, Restrukturierungen, Due Diligence und Fairness Opinion“ beachtet.

Bei der Ermittlung des Unternehmenswerts und der Ableitung von Abfindung und Ausgleichszahlung haben sich die Geschäftsführung der Kino BidCo sowie der Vorstand der SB AG gemeinsam der sachverständigen Unterstützung durch die ValueTrust Financial Advisors SE (im Folgenden „ValueTrust“ oder „Bewertungsgutachterin“) bedient, die hierzu eine Gutachtliche Stellungnahme abgegeben hat. Im Rahmen unserer Prüfungshandlungen haben wir in die Bewertungsunterlagen Einsicht genommen.

Alle von uns erbetenen Informationen und Nachweise wurden uns vom Vorstand der SB AG bzw. den von ihm benannten Auskunftspersonen bereitwillig erteilt. Die Vollständigkeit der erteilten Aufklärungen und Nachweise wurde uns von der Geschäftsführung der Kino BidCo und dem Vorstand der SB AG jeweils in einer schriftlichen Erklärung bestätigt.

Wir haben unsere Prüfung in der Zeit vom 28. Dezember 2022 bis zum 15. Februar 2023 in den Geschäftsräumen der SB AG in Potsdam sowie in unserem Büro in Köln durchgeführt. Dabei haben wir unsere Prüfungstätigkeit zwar zeitlich parallel zu den Arbeiten der Bewertungsgutachterin ValueTrust durchgeführt, jedoch haben wir nachfolgend die Zwischenergebnisse zur Bewertung und zur Vorbereitung des gemeinsamen Berichts geprüft und unser Prüfungsurteil unabhängig und eigenverantwortlich gefällt.

Insbesondere fanden folgende Besprechungen mit der Bewertungsgutachterin bzw. Vertretern der SB AG und/oder der Kino BidCo statt:

Datum	Teilnehmer	Inhalt	Ort
5. Januar 2023	ValueTrust, Ebner Stolz	Herleitung Peer Group und Kapitalisierungszins	Telefon-/Videokonferenz
9. Januar 2023	ValueTrust, Ebner Stolz	Einführung in die Unternehmensplanung	Telefon-/Videokonferenz
12. Januar 2023	SB AG, ValueTrust, Ebner Stolz	1. Besprechung der Unternehmensplanung der SB AG	Telefon-/Videokonferenz
16. Januar 2023	ValueTrust, Ebner Stolz	Planungsrechnung	Telefon-/Videokonferenz
17. Januar 2023	SB AG, ValueTrust, Ebner Stolz	2. Besprechung der Unternehmensplanung der SB AG	Telefon-/Videokonferenz
18. Januar 2023	ValueTrust, Ebner Stolz	Herleitung Peer Group und Kapitalisierungszins	Telefon-/Videokonferenz
24. Januar 2023	SB AG, Ebner Stolz	Vor-Ort-Besichtigung bei der SB AG	Potsdam
27. Januar 2023	ValueTrust, Ebner Stolz	Einsicht und Besprechung Bewertungsmodell	Telefon-/Videokonferenz
2. Februar 2023	SB AG, ValueTrust, Ebner Stolz	Besprechung der Unternehmensplanung und Ableitung Terminal Value	Telefon-/Videokonferenz
6. Februar 2023	Immobilien Gutachter, ValueTrust, Ebner Stolz	Besprechung des Verkehrswertgutachtens der SB AG	Telefon-/Videokonferenz
8. Februar 2023	ValueTrust, Ebner Stolz	Besprechung zur Ableitung der Ausgleichszahlung	Telefon-/Videokonferenz

Darüber hinaus fanden während des gesamten Zeitraums unserer Prüfungsarbeiten weitere Besprechungen und Telefonate auf Arbeitsebene zu verschiedenen bewertungsrelevanten Themenkomplexen statt.

Die Vertragsprüfung wurde im Wesentlichen durch die beiden unterzeichnenden Wirtschaftsprüfer geleitet und durchgeführt. Sie wurden dabei durch einen in Planungs- und Bewertungsfragen erfahrenen Manager und einen Senior Consultant unterstützt.

Sollten sich in der Zeit zwischen dem Abschluss unserer Prüfung und der voraussichtlichen Beschlussfassung der außerordentlichen Hauptversammlung der SB AG über den Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag am 31. März 2023 wesentliche Änderungen der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage oder sonstiger Grundlagen der Ermittlung des Unternehmenswertes der SB AG ergeben, sind diese bei der Bemessung von Ausgleichszahlung und Abfindung noch zu berücksichtigen.

Wir weisen ausdrücklich darauf hin, dass sich unsere Prüfungstätigkeit nicht auf die Buchführung, die Jahresabschlüsse, die Lageberichte, die Konzernjahresabschlüsse, die Konzernlageberichte oder auf die Geschäftsführung der SB AG bezogen hat. Eine solche Überprüfung ist nicht Gegenstand der Prüfung nach § 293b AktG. Die Übereinstimmung der Jahresabschlüsse (nach HGB) und der Konzernjahresabschlüsse (nach HGB) der SB AG mit den maßgebenden gesetzlichen Vorschriften ist von dem bestellten Abschlussprüfer Ernst & Young GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft („EY“) bestätigt worden.

Für die Durchführung des Auftrags und unsere Verantwortlichkeit sind die Allgemeinen Auftragsbedingungen für Wirtschaftsprüfer und Wirtschaftsprüfungsgesellschaften in der Fassung vom 1. Januar 2017 maßgeblich, die diesem Bericht als Anlage 2 beigelegt sind. Diese Allgemeinen Auftragsbedingungen regeln, ergänzend zur gesetzlichen Haftungsbeschränkung durch § 293d Abs. 2 AktG i. V. m. § 323 HGB, unsere Verantwortlichkeit auch im Verhältnis zu Dritten.

Dieser Prüfungsbericht dient ausschließlich als Information und Entscheidungsgrundlage für die am Abschluss des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags beteiligten Unternehmen und deren Berater und Rechtsanwälte sowie für das uns bestellende Gericht. Darüber hinaus darf der Bericht den außenstehenden Aktionären der SB AG in Kopie zur Verfügung gestellt und zu diesem Zweck auch auf der Website der SB AG veröffentlicht werden. Die Verwendungsbeschränkung findet keine Anwendung auf Veröffentlichungen und Maßnahmen im Zusammenhang mit der Vorbereitung und Durchführung der Hauptversammlung, die über den Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag entscheidet, oder Gerichtsverfahren, die im Zusammenhang mit dem Abschluss des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags geführt werden könnten. Darüber hinaus bedarf die Weitergabe an Dritte unserer textförmlichen Zustimmung.

Wir weisen darauf hin, dass eine darüber hinausgehende Weitergabe oder Bezugnahme auf unseren Prüfungsbericht - vorbehaltlich unserer ausdrücklichen schriftlichen Zustimmung - nur im vollen Wortlaut einschließlich einer schriftlichen Erklärung über den Zweck des zu Grunde liegenden Auftrags sowie den mit dem Auftrag verbundenen Weitergabebeschränkungen und Haftungsbedingungen und nur an Dritte erfolgen darf, wenn der jeweilige Dritte sich zuvor mit den Allgemeinen Auftragsbedingungen sowie seinerseits einer verbindlichen Vertraulichkeitsverpflichtung uns gegenüber schriftlich einverstanden erklärt hat.

Für unsere Prüfung haben uns insbesondere folgende Unterlagen vorgelegen:

- 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, (im Folgenden „Vertragsbericht“) vom 15. Februar 2023,
- Entwurf des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags zwischen der Kino BidCo GmbH und der Studio Babelsberg AG vom 15. Februar 2023,
- Beschluss des Landgerichts Potsdam zur Bestellung der Ebner Stolz GmbH & Co. KG zum Vertragsprüfer hinsichtlich der Angemessenheit der Abfindung und Ausgleichszahlung vom 28. Dezember 2022 (Anlage 1),
- Gutachtliche Stellungnahme zur Ermittlung des Unternehmenswerts der Studio Babelsberg AG, Potsdam, im Zusammenhang mit dem geplanten Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag zum 31. März 2023 von ValueTrust (einschließlich vorangegangener Entwürfe in deutscher und in englischer Sprache), als Anlage 3 zum Gemeinsamen Vertragsbericht,
- Planungsrechnung der Geschäftsjahre 2023 bis 2027 der SB AG, verabschiedet in der Vorstandssitzung am 6. Februar 2023,
- Prüfungsberichte zu den Konzernabschlüssen der SB AG, erstellt von der Ernst & Young GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, zum 31. Dezember 2020 und 2021,
- Prüfungsberichte der Einzelabschlüsse der SB AG, erstellt von der Ernst & Young GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, zum 31. Dezember 2020 und 2021,
- Gewinn- und Verlustrechnungen, Bilanzen sowie Kapitalflussrechnungen in MS Excel auf Einzelgesellschaftsebene sowie Konzernebene der SB AG für die Geschäftsjahre 2020 und 2021 sowie die Gewinn- und Verlustrechnung, Bilanz sowie Kapitalflussrechnung der SB AG im Entwurf für das Geschäftsjahr 2022,
- Managementpräsentationen der SB AG hinsichtlich Unternehmensprofil, Dienstleistungsportfolio, Unternehmenshistorie sowie Organigramme der Legal-Struktur,
- Abhängigkeitsbericht der Geschäftsjahre 2019, 2020 sowie 2021,
- Protokolle der Sitzungen des Aufsichtsrats der SB AG vom 7. März 2019 bis 9. Februar 2023,

- Handelsregisterauszug der SB AG (HRB 18441 P) des Amtsgerichts Potsdam, der ADSB (HRB 17236 P) des Amtsgerichts Potsdam, der CSP (HRB 19204 P) des Amtsgerichts Potsdam, der SBMP (HRB 13137 P) des Amtsgerichts Potsdam und der Babelsberg Film GmbH (HRB 8051 P) des Amtsgerichts Potsdam,
- Aktuelle Satzung der SB AG vom 1. September 2022,
- Präsentationen, Fragen und Antworten und Protokolle der Hauptversammlungen der SB AG für die Jahre 2021 und 2022 sowie Aufsichtsratspräsentation des Abschlussprüfers Ernst & Young GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, vom 21. April 2022,
- Aktionärsstruktur der SB AG per 20. Januar 2023,
- Verkehrswertgutachten, 14482 Potsdam-Babelsberg, August-Bebel-Straße 26-53, Kerngebiet der Medienstadt Babelsberg, und Ahornstraße 28-32, Gebiet Neue Filmhallen, zum 1. Juli 2022, vom 2. September 2022,
- Informationen zu den Organschaftsverhältnissen, steuerlichen Verlustvorträgen und sonstigen Aspekten zur steuerlichen Situation der SB AG,
- Feststellungsbescheid des Finanzamts Potsdam für das steuerliche Einlagenkonto der SB AG zum 31. Dezember 2013 und zum 31. Dezember 2020,
- Übersicht über die Entwicklung des steuerlichen Einlagenkontos im Zeitraum 2000 bis 2021,
- Bewertungsunterlagen von ValueTrust,
- Öffentlich zugängliche Informationen, insbesondere Kapitalmarktdaten.

2. Gegenstand, Art und Umfang der Prüfung gemäß § 293b AktG

2.1. Gegenstand der Prüfung

Gegenstand der Prüfung ist gemäß § 293b AktG der Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag oder sein Entwurf. Dieser Vertrag (bzw. sein Entwurf) ist auf Vollständigkeit und Richtigkeit der darin enthaltenen Angaben und insbesondere darauf, ob die vorgeschlagene Ausgleichszahlung und die vorgeschlagene Abfindung angemessen sind, zu prüfen. Zur sprachlichen Vereinfachung werden die Begriffe Ausgleichszahlung und Ausgleich synonym verwendet.

2.2. Gemeinsamer Bericht über den Unternehmensvertrag

Die gesetzlichen Vertreter jeder der an dem Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag beteiligten Gesellschaften haben gemäß § 293a AktG einen ausführlichen schriftlichen Bericht zu erstatten, in dem der Abschluss des Unternehmensvertrags, der Vertrag im Einzelnen und insbesondere Art und Höhe der Ausgleichszahlung nach § 304 AktG und der Abfindung nach § 305 AktG rechtlich und wirtschaftlich erläutert und begründet werden. Der Vorstand der SB AG hat daher gemeinsam mit der Geschäftsführung der Kino BidCo einen Bericht über den Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag zwischen der SB AG und der Kino BidCo erstattet. Auf besondere Schwierigkeiten bei der Bewertung der vertragsschließenden Unternehmen sowie auf die Folgen für die Beteiligung der Aktionäre ist hinzuweisen.

Wir haben im Rahmen unserer Tätigkeit die in dem gemeinsamen Vertragsbericht einschließlich dem als Anlage enthaltenen Bewertungsgutachten und - zeitlich vorgelagert - in den Berichts- und Gutachtenentwürfen enthaltenen Angaben über den Prüfungsgegenstand, die methodische und rechnerische Erläuterung und Begründung des Unternehmenswertes der SB AG sowie die darauf aufbauende Ableitung der Ausgleichszahlung und der Abfindung geprüft. Die Prüfung der Vollständigkeit und Richtigkeit des gemeinsamen Berichts sowie die Zweckmäßigkeit des Abschlusses des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags waren nicht Gegenstand unseres Prüfungsauftrages.

2.3. Prüfungsbericht

Als Prüfer berichten wir gemäß § 293e AktG schriftlich über das Ergebnis unserer nach den Berufsgrundsätzen durchgeführten Prüfung.

Schwerpunkt der Vertragsprüfung ist die Beurteilung der vorgeschlagenen Ausgleichszahlung und der vorgeschlagenen Abfindung. Der Vertragsprüfer hat hierbei zu prüfen, ob die von den gesetzlichen Vertretern angewandten Methoden zur Ermittlung von Ausgleich und Abfindung angemessen sind. Basiert die Bewertung auf einer zukunftsbezogenen analytischen Unternehmensbewertung ist insbesondere zu untersuchen, ob die zur Ermittlung von Ausgleich oder Abfindung durchgeführte Unternehmensbewertung den allgemein anerkannten Grundsätzen zur Durchführung von Unternehmensbewertungen entspricht, die zu Grunde gelegten Daten fachgerecht abgeleitet sind und die Zukunftseinschätzungen plausibel erscheinen. Sofern für die Abfindung Börsenkurse herangezogen werden, ist die Ableitung des Börsenkurses zu beurteilen.

§ 293e Abs. 1 Satz 3 AktG macht deutlich, dass ein Vertragsprüfer nicht etwa verpflichtet ist, die Unternehmensbewertung erneut selbstständig durchzuführen, sondern sich darauf beschränken kann, die Bewertung des Unternehmens, die dem Vorschlag für Art und Höhe der Abfindung zugrunde liegt, einschließlich des Bewertungsgutachtens auf dessen Plausibilität zu überprüfen (Koch, Aktiengesetz, 16. Aufl., 2022, § 293b, Tz. 6; Servatius, in: Grigoleit, Aktiengesetz, 2. Aufl. 2020, § 293b Tz. 6; OLG Stuttgart, 17. Oktober 2011, 20 W 7/11; LG München I, 28. August 2008, 5 HKO 2522/08).

Nach § 293e Abs. 1 Satz 2 AktG ist der Prüfungsbericht mit einer Erklärung darüber abzuschließen, ob der vorgeschlagene Ausgleich und die vorgeschlagene Abfindung angemessen sind. Dabei ist anzugeben

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

3. Prüfung der Vollständigkeit des Vertragsinhaltes

Der gesellschaftsrechtlich erforderliche Mindestinhalt eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags (im Folgenden auch „Vertrag“) ergibt sich aus den §§ 291 ff. AktG. Die Prüfung der Vollständigkeit und Richtigkeit des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags bezieht sich daher auf die allgemeinen Angaben zu den Vertragsparteien, die Feststellung des Vertragsgegenstandes, den Beginn und die Dauer des Vertrags sowie die Vereinbarungen zu Ausgleichszahlung und Abfindung.

3.1. Firma und Sitz der beteiligten Gesellschaften

Firma und Sitz der beteiligten Gesellschaften sind im Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag genannt und entsprechen jeweils den Eintragungen in den Handelsregistern.

3.2. Leitung

Gemäß § 1 Abs. 1 des Vertrags unterstellt die SB AG die Leitung ihrer Gesellschaft der Kino BidCo. Die Kino BidCo ist berechtigt, dem Vorstand der SB AG hinsichtlich der Leitung der Gesellschaft allgemeine als auch auf den Einzelfall bezogene Weisungen zu erteilen. Gleichzeitig ist der Vorstand der SB AG verpflichtet, die Weisungen der Kino BidCo nach § 1 Abs. 1 des Vertrags in Übereinstimmung mit § 308 AktG zu befolgen. Die Kino BidCo kann dem Vorstand der SB AG nicht die Weisung erteilen, den Vertrag zu ändern, aufrechtzuerhalten, oder zu beenden. Diese Regelungen entsprechen den Vorgaben der §§ 291 Abs. 1 Satz 1, 299 AktG.

3.3. Gewinnabführung

Die SB AG verpflichtet sich gemäß § 2 Abs. 1 des Vertrags, ihren ganzen Gewinn an die Kino BidCo abzuführen. Als Gewinn abzuführen ist demnach gemäß § 2 Abs. 1 des Vertrags und in Übereinstimmung mit der gesetzlichen Regelung des § 301 AktG in der jeweils geltenden Fassung der ohne die Gewinnabführung entstehende Jahresüberschuss, vorbehaltlich der Bildung und Auflösung von Rücklagen nach § 2 Abs. 2 des Vertrags, der nach § 301 AktG in seiner jeweils gültigen Fassung zulässige Höchstbetrag. Die SB AG kann mit Zustimmung der Kino BidCo Beträge aus dem Jahresüberschuss in andere Gewinnrücklagen einstellen, sofern dies handelsrechtlich zulässig und bei vernünftiger kaufmännischer Beurteilung wirtschaftlich begründet ist. Während der Vertragsdauer gebildete andere Gewinnrücklagen sind auf schriftliches Verlangen der Kino BidCo aufzulösen 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.

Die Gewinnabführungsverpflichtung besteht erstmals für das gesamte Geschäftsjahr der SB AG, in dem der Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag wirksam geworden ist (§ 2 Abs. 3 des Vertrags).

Mit diesen Regelungen sind die gesetzlichen Anforderungen im Sinne der §§ 291 Abs. 1 Satz 1 und 301 i. V. m. 300 Nr. 1 AktG erfüllt.

Hinsichtlich der unterschiedlichen Entstehungszeitpunkte von Gewinnabführungsanspruch und Ausgleichsanspruch hat der BGH festgestellt, dass eine Gleichbehandlung von außenstehenden Aktionären, deren Ausgleichsanspruch hier nach § 4 Abs. 4 des Vertrags fällig wird, mit dem herrschenden Unternehmen weder möglich noch notwendig sei (BGH, 19. April 2011, II ZR 237/09).

3.4. Verlustübernahme (§ 302 AktG)

Nach § 3 Abs. 1 des Vertrags verpflichtet sich die Kino BidCo gemäß den Vorschriften des § 302 Abs. 1 AktG in der jeweils geltenden Fassung zur Verlustübernahme. Die Bestimmungen des § 302 AktG sind in ihrer Gesamtheit und in ihrer jeweils gültigen Fassung anzuwenden.

Diese Regelung entspricht daher mit ihrem dynamischen Verweis vollumfänglich den Anforderungen des gesamten § 302 AktG.

Der Anspruch zum Verlustausgleich wird gemäß § 3 Abs. 2 i.V.m. § 2 Abs. 3 des Vertrags jeweils am Schluss des Geschäftsjahres der SB AG des Wirksamwerdens des Vertrags fällig. Inhaltlich entspricht dies den Vorgaben des Gesetzes und der Rechtsprechung.

Gemäß § 3 Abs. 3 des Vertrags ist bei einer Beendigung des Vertrags während eines Geschäftsjahres der SB AG, insbesondere durch Kündigung aus wichtigem Grund, 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.

3.5. Ausgleichszahlung (§ 304 AktG)

Die Kino BidCo verpflichtet sich den außenstehenden Aktionären der SB AG für die Dauer des Vertrags ab dem Geschäftsjahr, in dem der Anspruch auf Gewinnabführung wirksam wird, d.h. aller Voraussicht nach ab dem Geschäftsjahr 2023, eine wiederkehrende Geldleistung (Ausgleichszahlung) zu zahlen.

Die Ausgleichszahlung beläuft sich für jedes volle Geschäftsjahr der SB AG je nennwertlose auf den Namen lautende Stückaktie der SB AG mit einem anteiligen Betrag am Grundkapital der SB AG von EUR 1,00 je Stückaktie auf brutto EUR 0,23, abzüglich Körperschaftsteuer und Solidaritätszuschlag nach dem jeweils für diese Steuern für das betreffende Geschäftsjahr geltenden Steuersatz. Zum Zeitpunkt des Abschlusses des Vertrags ergibt sich eine Netto-Ausgleichszahlung in Höhe von EUR 0,19 je SB AG-Aktie für ein volles Geschäftsjahr der SB AG.

Die Ausgleichszahlung ist nach § 4 Abs. 4 am dritten Geschäftstag nach der ordentlichen Hauptversammlung der SB AG für das abgelaufene Geschäftsjahr fällig. Die Ausgleichszahlung ist des Weiteren spätestens acht Monate nach Ablauf des jeweiligen Geschäftsjahres fällig.

Der BGH hat in seiner Leitsatzentscheidung vom 19. April 2011 (II ZR 237/09) ausdrücklich festgestellt, dass der Ausgleichsanspruch jedes Jahr mit dem Ende der auf ein Geschäftsjahr folgenden ordentlichen Hauptversammlung der abhängigen Gesellschaft neu entsteht, wenn wie hier keine abweichende Regelung im Vertrag vorgesehen ist (gl. A. OLG Stuttgart, 3. April 2012, 20 W 6/09).

Die Gewährung der festen Ausgleichszahlung entspricht der gesetzlichen Regelung in § 304 Abs. 1 Satz 1 und 2 AktG.

Bezüglich der Ermittlung der Höhe der Ausgleichszahlung wird auf Abschnitt 7.2 dieses Prüfungsberichts verwiesen.

Die Ausgleichszahlung wird erstmals für das gesamte Geschäftsjahr gewährt, für das der Anspruch auf Gewinnabführung wirksam wird. Dies ist, bei unterstelltem Wirksamwerden des Vertrags durch Eintragung in das Handelsregister im Kalenderjahr 2023, ab dem Geschäftsjahr 2023 der SB AG der Fall. Erstmals erfolgt die Zahlung nach der ordentlichen Hauptversammlung der SB AG im darauffolgenden Geschäftsjahr.

Falls der Vertrag während eines Geschäftsjahres der SB AG endet oder die SB AG während des Zeitraums, für den die Verpflichtung zur Gewinnabführung besteht, ein Rumpfgeschäftsjahr bildet, vermindert sich die Ausgleichszahlung für das betroffene Geschäftsjahr zeitanteilig (§ 4 Abs. 6 des Vertrags).

Der Vertrag enthält keine Regelung bezüglich eines möglichen zeitanteiligen Ausgleichs, wenn während eines Geschäftsjahres z. B. ein Ausschluss der Minderheitsaktionäre wirksam wird. Hinsichtlich des aktienrechtlichen Squeeze out-Verfahrens hat der BGH hierzu klarstellend festgestellt, dass kein zeitanteiliger Anspruch auf Zahlung des Ausgleichs besteht (BGH, 19. April 2011, II ZR 237/09). Durch die Übertragung der Aktien endet der Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag auch nicht (OLG Stuttgart, 3. April 2012, 20 W 6/09). Mangels vertraglicher oder gesetzlicher Regelung ist daher im Falle eines Ausschlusses der Minderheitsaktionäre kein zeitanteiliger Ausgleich zu zahlen.

§ 4 Abs. 7 des Vertrags regelt, dass im Falle einer Erhöhung des Grundkapitals der SB AG aus Gesellschaftsmitteln durch Ausgabe neuer Aktien die Ausgleichszahlung pro Aktie in dem Maße vermindert wird, dass der Gesamtbetrag der Ausgleichszahlung unverändert bleibt. Nach herrschender Ansicht tritt diese Verminderung auch ohne ausdrückliche vertragliche Regelung bereits auf gesetzlicher Grundlage ein. Im Falle einer Kapitalerhöhung durch Bar- und/oder Sacheinlagen der Aktionäre gewähren auch die neuen Aktien einen Ausgleichsanspruch. Auch dies entspricht der herrschenden Ansicht in der juristischen Literatur.

§ 4 Abs. 8 des Vertrags entspricht der gesetzlichen Regelung in § 13 Spruchverfahrensgesetz, wonach die Entscheidung des Spruchverfahrens für und gegen alle wirkt, einschließlich derjenigen Anteilsinhaber, die bereits gegen die ursprüngliche Abfindung aus dem Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag oder sonstige Abfindungen aus dem betroffenen Rechtsträger ausgeschieden sind. Ebenso werden alle übrigen außenstehenden Aktionäre gleichgestellt, wenn sich die Kino BidCo gegenüber einem Aktionär der SB AG in einem gerichtlichen Vergleich zur Abwendung oder Beendigung eines Spruchverfahrens zu einer höheren Ausgleichszahlung verpflichtet, soweit gesetzlich vorgesehen.

3.6. Abfindung (§ 305 AktG)

Nach § 5 Abs. 1 des Vertrags verpflichtet sich die Kino BidCo, auf Verlangen eines jeden außenstehenden Aktionärs der SB AG dessen Aktien gegen Zahlung einer Barabfindung in Höhe von EUR 3,75 je SB AG-Aktie zu erwerben.

Die Wahl der Abfindungsart erfolgt auf Grundlage des § 305 Abs. 2 Nr. 3 AktG und steht daher im Einklang mit der gesetzlichen Vorschrift des § 305 AktG.

Gemäß § 5 Abs. 2 des Vertrags ist die Verpflichtung zum Erwerb der Aktien befristet; die Frist endet zwei Monate nach dem Tag, an dem die Eintragung des Bestehens dieses Vertrags in das Handelsregister der SB AG nach § 10 HGB bekannt gemacht worden ist. Diese Regelung entspricht den Anforderungen in § 305 Abs. 4 Satz 2 AktG. Aufgrund gesetzlicher und entsprechender vertraglicher Regelung tritt an die Stelle dieser Bekanntmachung die Bekanntmachung der gerichtlichen Entscheidung im Bundesanzeiger, wenn die Bestimmung der Ausgleichszahlung und/oder der Abfindung im Spruchverfahren beantragt worden ist (§ 305 Abs. 4 Satz 3 AktG).

Falls bis zum Ablauf der in § 5 Abs. 2 des Vertrags genannten 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 gleich bleibt. Falls das Grundkapital der SB AG durch Kapitalerhöhung gegen Bar- und/oder Sacheinlagen erhöht wird, gelten die Rechte aus § 5 des Vertrags auch für die von außenstehenden Aktionären bezogenen Aktien aus der Kapitalerhöhung (§ 5 Abs. 3 des Vertrags).

Eine Verzinsung ist im Vertrag nicht geregelt. Demnach gilt die gesetzliche Regelung, wonach die Abfindung nach Ablauf des Tages, an dem der Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag wirksam geworden ist, mit jährlich fünf Prozentpunkten über dem jeweiligen Basiszinssatz nach § 247 BGB zu verzinsen ist und die Geltendmachung eines weiteren Schadens nicht ausgeschlossen ist (§ 305 Abs. 3 S. 3 AktG).

§ 5 Abs. 4 des Vertrags regelt die Modalitäten zur Abwicklung der Abfindung. Gesetzliche Vorgaben bestehen hier nicht.

Im Falle eines Spruchverfahrens, in dem durch ein Gericht rechtskräftig eine höhere Abfindung festgesetzt wird, können nach § 5 Abs. 5 des Vertrags auch die bereits abgefundenen außenstehenden Aktionäre eine entsprechende Ergänzung ihrer Abfindung verlangen. Ebenso werden alle anderen außenstehenden Aktionäre gleichgestellt, wenn sich die Kino BidCo gegenüber einem Aktionär der SB AG in einem gerichtlichen Vergleich zur Abwendung oder Beendigung eines Spruchverfahrens zu einer höheren Abfindung verpflichtet (§ 5 Abs. 5 des Vertrags), soweit gesetzlich vorgesehen.

3.7. Dauer und Beendigung des Vertrags

In § 7 Abs. 1 des Vertrags ist geregelt, dass der Vertrag 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 bedarf. Der Vertrag wird mit Eintragung in das Handelsregister der SB AG wirksam (§ 7 Abs.

2 des Vertrags). Der Vertrag gilt bezüglich der Verpflichtung zur Gewinnabführung nach § 2 des Vertrags und der Verpflichtung zur Verlustübernahme nach § 3 des Vertrags rückwirkend auf den Beginn des Geschäftsjahres der SB AG, in dem der Vertrag im Handelsregister der SB AG eingetragen wird.

§ 8 des Vertrags enthält Regelungen im Hinblick auf die Dauer und Beendigung des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags. Rechtliche Vorgaben im Hinblick auf die Dauer und die Beendigung eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages bestehen nicht.

3.8. Fazit

Als Ergebnis unserer Prüfung stellen wir fest, dass der Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag die in den §§ 291 ff. AktG vorgeschriebenen Bestandteile vollständig und richtig enthält und damit den gesetzlichen Vorschriften entspricht.

4. Prüfung der Angemessenheit der Bewertungsmethode

4.1. Allgemeines

Grundlage für die Festlegung von Ausgleichszahlung und Abfindung sind die Ergebnisse einer Unternehmensbewertung, soweit nicht für die Ausgleichszahlung und die Abfindung unter Berücksichtigung der höchstrichterlichen Rechtsprechung der höhere Börsenkurs maßgeblich ist. Der Vertragsbericht enthält in Abschnitt 6. die Ausführungen zur Festlegung und Begründung der angemessenen Abfindung und des Ausgleichs.

In der Gutachtlichen Stellungnahme, die als Anlage 3 dem Vertragsbericht beigelegt ist, wird ausgeführt, dass die Bewertungsgrundsätze angewandt worden sind, die heute in der Theorie und Praxis der Unternehmensbewertung als gesichert gelten und ihren Niederschlag in den Verlautbarungen des Instituts der Wirtschaftsprüfer e. V. („IDW“), insbesondere in dem IDW Standard „Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen“ in der Fassung vom 2. April 2008 (IDW S 1 i.d.F. 2008), gefunden haben. Zur Ableitung der rechnerischen Barabfindung wurde die Unternehmensbewertung nach dem Ertragswertverfahren vorgenommen. Zur Beurteilung des Unternehmenswerts der SB AG hat die Bewertungsgutachterin den Unternehmenswert auf Basis der in der Praxis der Unternehmensbewertung und von der Rechtsprechung ganz überwiegend anerkannten Ertragswertmethode ermittelt. Hiernach hat die Bewertungsgutachterin den objektivierten Unternehmenswert nach IDW S 1 i.d.F. 2008 in der Funktion eines neutralen Gutachters abgeleitet.

Darüber hinaus hat die Bewertungsgutachterin zur Plausibilisierung der Ertragswertermittlung den Unternehmenswert der SB AG nach dem Discounted Cashflow-Verfahren (DCF-Verfahren) in der Ausprägung des Cashflow-to-Equity-Ansatzes vor persönlicher Ertragsteuer vorgenommen. Da die Bewertung der SB AG und die daraus vorgenommene Ableitung der Ausgleichszahlung und der Barabfindung ausschließlich auf Basis der Ertragswertermittlung nach IDW S 1 i.d.F. 2008 erfolgte, dient die Bewertung der SB AG nach dem DCF-Verfahren (vor persönlicher Ertragsteuer) ausschließlich Plausibilisierungszwecken. Im Mittelpunkt unserer Angemessenheitsprüfung stand daher die Unternehmensbewertung nach der Ertragswertmethode.

Nach herrschender Rechtsprechung und Bewertungspraxis, der auch die vorliegende Bewertung folgt, sind Ausgleich und Abfindung aus objektivierten Unternehmenswerten abzuleiten. Der objektivierte Unternehmenswert stellt einen intersubjektiv nachprüfbaren Zukunftserfolgswert aus Sicht der Anteilseigner dar, der sich bei Fortführung des Unternehmens auf Basis des bestehenden Unternehmenskonzepts ergibt. Im Falle gesellschaftsrechtlicher und vertraglicher Bewertungsanlässe erfolgt die Bewertung aus der Perspektive einer inländischen unbeschränkt steuerpflichtigen natürlichen Person als Anteilseigner (IDW S 1 i.d.F. 2008, Tz. 31). Aufgrund dieser Bewertungs-

perspektive wird der objektivierte Unternehmenswert im Rahmen aktienrechtlicher Strukturmaßnahmen nach persönlicher Ertragsteuer ermittelt. Im Rahmen der Plausibilisierung hat die Bewertungsgutachterin die Bewertung der SB AG zusätzlich auch vor persönlichen Ertragsteuern vorgenommen.

Wie nachfolgend im Einzelnen ausgeführt wird, halten wir die im gemeinsamen Bericht enthaltenen Darlegungen und Ausführungen zur angewandten Bewertungsmethode sowie zur Entscheidung über die Höhe von Ausgleichszahlung und Abfindung für zutreffend.

4.2. Ertragswert

Der Wert eines Unternehmens bestimmt sich unter der Voraussetzung ausschließlich finanzieller Ziele durch den Barwert der mit dem Eigentum an dem Unternehmen verbundenen Nettozuflüsse an die Unternehmenseigner. Dieser Zukunftserfolgswert ergibt sich grundsätzlich aufgrund der frei verfügbaren finanziellen Überschüsse, die bei Fortführung des Unternehmens erwirtschaftet werden können. Hinzu kommt gegebenenfalls der Liquidationswert nicht betriebsnotwendiger (neutraler) Vermögensteile. Zur Ableitung des Barwerts dieser Überschüsse wird ein Kapitalisierungszinssatz verwendet, der die Rendite aus einer zur Investition in das zu bewertende Unternehmen adäquaten Alternativanlage repräsentiert.

Der Barwert der künftigen Überschüsse bildet somit den theoretisch richtigen Wert eines Unternehmens. Nach IDW S 1 i.d.F. 2008, Tz. 7, kann der Unternehmenswert als Zukunftserfolgswert nach dem Ertragswertverfahren oder nach den Discounted Cashflow-Verfahren ermittelt werden. Im vorliegenden Fall wurde der Unternehmenswert der SB AG von der Bewertungsgutachterin ValueTrust nach dem im Rahmen aktienrechtlicher Strukturmaßnahmen in Deutschland am meisten verbreiteten und von der Rechtsprechung anerkannten Ertragswertverfahren ermittelt. Bei gleichen Bewertungsannahmen, insbesondere hinsichtlich der Finanzierung und des Risikogehalts der Tax Shields sowie bei Verwendung geeigneter Formeln zur Anpassung des Betafaktors an die Kapitalstruktur, führen beide Verfahren zu vergleichbaren Unternehmenswerten (IDW S 1 i.d.F. 2008, Tz. 101). Die Bewertungsgutachterin hat zu Plausibilisierungszwecken eine zusätzliche Darstellung des Unternehmenswerts nach einem Discounted Cashflow-Verfahren vorgenommen.

Trotz der generellen Verbreitung des Ertragswertverfahrens ist darauf hinzuweisen, dass dieses Verfahren mit Unsicherheiten verbunden ist. Deshalb kann auch die vorliegende Unternehmensbewertung durch die Bewertungsgutachterin nicht einen mathematisch exakten oder wahren Unternehmenswert zum Stichtag ermitteln (BVerfG, 24. Mai 2012, 1 BvR 3221/10; BGH, 29. September 2015, II ZB 23/14/14; OLG München, 14. Juli 2009, 31 Wx 121/06). Die zahlreichen prognostischen Schätzungen und methodischen Einzelentscheidungen sind jeweils nicht einem Richtigkeits-,

sondern nur einem Vertretbarkeitsurteil zugänglich (OLG München, 2. September 2019, 31 Wx 358/16; OLG Stuttgart, 17. Oktober 2011, 20 W 7/11).

Die Bewertung der SB AG wurde von der Bewertungsgutachterin entsprechend der herrschenden Meinung in der Rechtsprechung und der Bewertungspraxis auf „**Stand-Alone-Basis**“ vorgenommen (OLG München, 2. September 2019, 31 Wx 358/16; OLG Frankfurt, 28. März 2014, 21 W 15/11; OLG Stuttgart, 5. Juni 2013, 20 W 6/10; Popp, AG 2010, S. 1, 2; van Rossum, in: Münchener Komm. zum AktG, 5. Aufl., 2020, § 305 Tz. 171; Koch, in Hüffer/Koch, AktG, 15. Aufl., 2021, § 305 Tz. 33; krit.: Krieger, in: Münch. Hdb. AG, 5. Aufl., 2020, § 71, Tz. 135; Koch, Aktiengesetz, 16. Aufl., 2022, § 305, Tz. 33). Demzufolge sind bei der Bewertung keine Effekte zu berücksichtigen, die sich erst durch die Durchführung der Strukturmaßnahme selbst ergeben. Der Anspruch auf angemessene Barabfindung gewährt kein Recht auf die Beteiligung an Vorteilen, die sich ohne die Maßnahme gar nicht ergeben hätten (LG Stuttgart, 17. September 2018, 31 O 1/15).

Im Hinblick auf die Betrachtung möglicher Synergieeffekte wird in der Rechtsprechung und in IDW S 1 i.d.F. 2008 zwischen echten und unechten Synergieeffekten unterschieden (ausführlich Popp/Ruthardt, § 12 Bewertungsmethoden im Spiegel der Rechtsprechung, in: Fleischer/Hüttemann, Rechtshandbuch Unternehmensbewertung, 2. Aufl. 2019, Rz. 12.25 ff.). Die übergeordnete Zielsetzung, den Minderheitsaktionären das Ausscheiden ohne wirtschaftliche Nachteile zu ermöglichen, führt dazu, dass solche Synergieeffekte, die bei der zu bewertenden Gesellschaft in Folge der Konzernierungsmaßnahme eintreten, außer Betracht bleiben müssen (BGH, 4. März 1998, II ZB 5/97). Der Einbezug echter Synergien, derentwegen üblicherweise Strukturmaßnahmen gerade durchgeführt werden, ist rechtlich nicht geboten und im Rahmen der objektivierten Bewertung nach ganz h.M. in der Rechtsprechung nicht angezeigt (OLG München, 19. Januar 2022, 31 Wx 366/17; OLG Düsseldorf, 8. Juli 2021, 26 W 10/20; OLG Stuttgart, 30. März 2021, 20 W 8/19; OLG Frankfurt, 26. Januar 2017, 21 W 75/15).

Echte Synergieeffekte ergeben sich erst mit Durchführung der dem Bewertungsanlass zugrunde liegenden Maßnahme (hier: Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag). Anders gewendet lassen sich echte Synergieeffekte ohne die Durchführung der Strukturmaßnahme - mithin den Bewertungsanlass - nicht realisieren.

Sogenannte **unechte Synergieeffekte** sind dadurch gekennzeichnet, dass sie sich ohne Durchführung der dem Bewertungsanlass zugrunde liegenden Maßnahme realisieren lassen (WPH Edition, Bewertung und Transaktionsberatung, 2018, Kap. C, Tz. 120). Das OLG München betont dabei zu Recht, dass nur hypothetisch mögliche, fiktive Entwicklungen keine hinreichende Grundlage für eine Prognose der künftigen Erträge des zu bewertenden Unternehmens sind (31. März 2008, 31 Wx 88/06). Im Rahmen der Ermittlung des objektivierten Unternehmenswerts sind die Überschüsse aus unechten Synergieeffekten zu berücksichtigen (IDW S 1 i.d.F. 2008, Tz. 34). Dies gilt jedoch nur insoweit, als die Synergie stiftenden Maßnahmen bereits eingeleitet oder im

Unternehmenskonzept dokumentiert sind (OLG Frankfurt, 26. Januar 2017, 21 W 75/15; OLG Düsseldorf, 10. März 2016, 26 W 14/13).

Zur Konkretisierung bietet es sich im Kontext von Unternehmensverträgen an, zwischen vorvertraglichen und vertraglichen Synergien zu unterscheiden. **Vorvertragliche Synergien** sind solche, die schon im faktischen Konzernverhältnis (§ 311 ff. AktG) auch ohne Unternehmensvertrag erreicht werden können (d.h. unechte bzw. unabhängig von der betreffenden Strukturmaßnahme stehende Synergien: LG Stuttgart, 17. September 2018, 31 O 1/15). Dem gegenüber setzen die **vertraglichen Synergien** weitere Eingriffsmaßnahmen voraus, die nur aufgrund eines Beherrschungsvertrags dargestellt werden können (Popp/Ruthardt, § 12 Bewertungsmethoden im Spiegel der Rechtsprechung, in: Fleischer/Hüttemann (Hrsg.), Rechtshandbuch Unternehmensbewertung, 2. Aufl. 2019, Rz. 12.28).

Im Rahmen unserer Prüfungshandlungen haben wir die Synergiethematik mit dem Vorstand der SB AG erörtert. Nach den uns erteilten Auskünften und den bei der Prüfung gewonnenen Erkenntnissen bilden die aktuelle Struktur der SB AG sowie die Planungsrechnung alle aus der Perspektive des Bewertungsstichtages hinreichend konkretisierten (unechten) Synergieeffekte ab, die ohne Durchführung der hier der Bewertung zu Grunde liegenden Maßnahme (Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag) zu erwarten sind. Die erst durch den Abschluss des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags realisierbaren Synergien sind nicht in der Planungsrechnung enthalten.

Eine integrierte Unternehmensplanung umfasst die geplante Investitions-, Ausschüttungs-, Thesaurierungs- und Finanzierungspolitik. Ergibt sich aus dem integrierten Planungsmodell temporär nach Ausnutzung der geplanten Fremdfinanzierung ein Kapitalbedarf, so kann dieser durch die Nichtausschüttung von Gewinnen finanziert werden. Diese Form der Innenfinanzierung in der Detailplanungsphase (sogenannte **Ist-Thesaurierung**) kann zur Tilgung von Verbindlichkeiten oder zur Verwendung für operativ notwendige Investitionen herangezogen werden. Gemäß IDW S 1 i.d.F. 2008, Tz. 35, ist bei der Ermittlung objektiver Unternehmenswerte von der Ausschüttung derjenigen finanziellen Überschüsse auszugehen, die nach Berücksichtigung des dokumentierten Unternehmenskonzepts und rechtlicher Restriktionen zur Ausschüttung zur Verfügung stehen. Das Ausschüttungsvolumen wird hierbei im sogenannten **Wertbeitrag aus Ausschüttungen** abgebildet. Im Rahmen der Fortführungsphase (sogenannte ewige Rente) ist grundsätzlich typisierend anzunehmen, dass das Ausschüttungsverhalten des zu bewertenden Unternehmens äquivalent zum Ausschüttungsverhalten der Alternativanlage ist.

In der Rentenphase wird regelmäßig von einem inflationsbedingtem Wachstum des Unternehmens ausgegangen. Auch bei einer nachhaltigen Vollausskehrung (teilweise auch als fiktive Vollausschüttung bezeichnet) der finanziellen Überschüsse unterliegt das im Unternehmen gebundene Kapital inflationsbedingtem Wachstumseinflüssen, wodurch sich die in der Plan-Bilanz zum Ende des letzten Jahres der Detailplanungsphase ausgewiesenen Aktiva und Passiva in der Phase der ewigen Rente inflationsbedingt fortentwickeln (WPH Edition, Bewertung und Transaktionsberatung, 2018, Kap. A Tz. 455). Zur Finanzierung des bilanziellen Wachstums in der ewigen Rente müssen Teile des nachhaltigen Ergebnisses definitiv einbehalten werden, da anderenfalls kein eingeschwungener Verschuldungsgrad realisiert werden kann - sogenannte **Wachstumsthesaurierung** (OLG München, 9. April 2021, 31 Wx 2/19; OLG Frankfurt, 8. September 2020, 21 W 121/15; Popp, Der Konzern 2019, S. 105, 108 f.; Popp/Ruthardt, § 12 Bewertungsmethoden im Spiegel der Rechtsprechung, in: Fleischer/Hüttemann (Hrsg.), Rechtshandbuch Unternehmensbewertung, 2. Aufl. 2019, Rz. 12.56).

Sofern vom Jahresergebnis (anteilig) Beträge einbehalten werden, für diese allerdings keine konkrete Verwendung geplant ist, wird im Rahmen des Ertragswertverfahrens für die einbehaltenen Beträge üblicherweise die ökonomisch sinnvolle Annahme einer kapitalwertneutralen Wiederanlage (IDW S. 1 i.d.F. 2008, Tz. 37) getroffen. Damit können diese formal nicht ausgeschütteten Mittel wertgleich durch eine fiktive unmittelbare Zurechnung der thesaurierten Beträge an die Anteilseigner abgebildet werden und bilden den sogenannten **Wertbeitrag aus Thesaurierungen**. Die (fiktive) Investition der Beträge auf Unternehmensebene führt in den Jahren nach der Thesaurierung zu zusätzlichen Erträgen, die den Wert des Unternehmens erhöhen. Aus Sicht der typisierten Anteilseigner wird durch die fiktive unmittelbare Zurechnung in steuerlicher Hinsicht ein Veräußerungsgewinn unterstellt, der unter Bewertungsaspekten einer niedrigeren effektiven Belastung mit persönlichen Ertragsteuern unterliegt. Des Weiteren sind sogenannte **inflationsbedingte Veräußerungsgewinne** bei der Ableitung der Nettoeinnahmen zu berücksichtigen (Popp, Berücksichtigung von Steuern, in: Peemöller (Hrsg.), Praxishandbuch der Unternehmensbewertung, 7. Aufl., 2019, S. 1425, 1437 ff.; Popp, Der Konzern 2019, S. 149 ff.).

Da die Ermittlung des Unternehmenswerts aus der Sicht der Unternehmenseigner erfolgt, sind die Steuerbelastungen der Anteilseigner auf die Dividenden sowie die Veräußerungsgewinne zu berücksichtigen.

Der Zukunftserfolgswert wird durch die mit dem Kapitalisierungszins abgezinsten Überschüsse ermittelt. Auch sind die steuerlichen Wirkungen auf Ebene der Anteilseigner zu berücksichtigen. Nach den berufsständischen Bewertungsgrundsätzen und unserer Auffassung ist als Alternativanlage auf die Rendite eines Aktienportfolios abzustellen und die durchschnittlich auf solche Renditen entfallende Steuerbelastung zu ermitteln (IDW S 1 i.d.F. 2008, Tz. 93).

Nicht betriebsnotwendige Vermögensteile, die einzeln veräußert werden können, ohne die eigentliche Unternehmensaufgabe zu berühren (funktionales Abgrenzungskriterium), werden mit dem Liquidationswert unter Abzug der Kosten der Liquidation sowie den steuerlichen Folgen auf Unternehmensebene berücksichtigt. Inwieweit Steuern auf der Eigentümerebene zu berücksichtigen sind, hängt von der beabsichtigten Verwendung der erzielten Erlöse ab (IDW S 1 i.d.F. 2008, Tz. 61). Weder die früher diskutierte Verwendungsmöglichkeit eines einmaligen steuerfreien Aktienrückkaufs noch die kapitalwertneutrale Wiederanlage zur Auskehrung des Liquidationserlöses an die Anteilseigner (Wagner et al., WPg 2006, S. 1005, 1022) sind im heutigen und für die SB AG relevanten Abgeltungssteuersystem einkommensteuerfrei möglich. Wird von einer Ausschüttung der erzielten Erlöse oder nicht betriebsnotwendiger Liquidität ausgegangen, erfordert dies in der Regel die Berücksichtigung (typisierter) persönlicher Ertragsteuern der Anteilseigner (OLG München, 9. April 2021, 31 Wx 2/19; Popp/Ruthardt, § 12 Bewertungsmethoden im Spiegel der Rechtsprechung, in: Fleischer/Hüttemann, Rechtshandbuch Unternehmensbewertung, 2. Aufl. 2019, Rz. 12.156; Popp, Der Konzern 2020, S. 177, 179 m.w.N.), wobei allerdings auch die Inanspruchnahme eines möglicherweise vorhandenen steuerlichen Einlagekontos nach § 27 Abs. 1 Satz 3 KStG zu prüfen ist.

4.3. Liquidationswert

Nach den Grundsätzen zur Durchführung von Unternehmensbewertungen ist der Liquidationswert alternativ zum Ertragswert zu ermitteln, wenn der Barwert der finanziellen Überschüsse aus der Liquidation den Ertragswert bei Annahme der Fortführung des Unternehmens übersteigt (IDW S 1 i.d.F. 2008, Tz. 5).

Nach der Rechtsprechung soll es auf den Liquidationswert allenfalls dann ankommen, wenn die Absicht besteht, das Unternehmen tatsächlich zu liquidieren und die Ertragsaussichten des Unternehmens auf Dauer negativ sind (BGH, 18. September 2006, II ZR 225/04; OLG München, 30. Juli 2018, 31 Wx 122/16; OLG München, 17. Juli 2014, 31 Wx 407/13; OLG Düsseldorf, 10. Juni 2009, 26 W 1/07; OLG Düsseldorf, 29. Juli 2009, 26 W 1/08) oder die finanzielle Notwendigkeit besteht, den Betrieb ganz oder teilweise aufzulösen oder die Betriebsfortführung wirtschaftlich nicht vertretbar erscheint (OLG Zweibrücken, 23. November 2020, 9 W 1/18; OLG München, 15. Dezember 2020, 31 Wx 299/16). Die Abwägung speziell der aktienrechtlichen Spruchverfahrensentscheidungen, wonach nicht stets der Liquidationswert als Untergrenze anzusehen ist, resultiert nicht zuletzt daraus, dass ihn die abzufindenden Minderheitsaktionäre nicht realisieren können.

Die neuere Rechtsprechung differenziert jedoch nicht nur danach, ob die Absicht besteht, das Unternehmen zu liquidieren, sondern unterscheidet auch nach den Gründen und den Umständen der Fortführung gegebenenfalls unrentabler Unternehmen. Sofern ein rechtlicher oder tatsächlicher Zwang zur Unternehmensfortführung besteht (OLG Düsseldorf, 28. Januar 2009, 26 W 7/07), scheidet eine Unternehmensbewertung anhand des Liquidationswerts aus. Beides ist im vorliegenden Fall nicht zu erkennen.

In der Fallkonstellation, dass der Liquidationswert den Fortführungswert übersteigt, bildet nach Auffassung des IDW der Liquidationswert grundsätzlich die Wertuntergrenze für den Unternehmenswert (IDW S 1 i.d.F. 2008, Tz. 140). Diese Fallkonstellation kann insbesondere bei schlechter Ergebnislage eintreten. Die WPH Edition führt hierzu aus: „Wird eine optimale Unternehmenspolitik unterstellt, müsste ein Unternehmen immer dann liquidiert werden, wenn der Fortführungswert niedriger als der Liquidationswert ist, wenn also durch die Liquidation (und anschließende anderweitige Investition) ein höherer finanzieller Überschuss als bei Unternehmensfortführung mit der tatsächlich geplanten Unternehmenspolitik erzielt werden könnte. Wenn dennoch in der Realität Unternehmen mit einem Liquidationswert über dem Fortführungswert fortgeführt werden, so kann dies damit erklärt werden, dass subjektive, ggf. auch nicht finanzielle Wertvorstellungen der Unternehmenseigner in den Vordergrund treten oder das Management des Unternehmens keine für die Anteilseigner optimale Unternehmenspolitik verfolgt.“ (WPH Edition, Bewertung und Transaktionsberatung, 2018, Kap. A, Tz. 155).

Da von solchen nicht finanziellen Wertvorstellungen im Rahmen einer objektivierten Unternehmensbewertung zu abstrahieren ist, „darf nur bei Vorliegen eines rechtlichen oder tatsächlichen Zwangs (z. B. infolge testamentarischer Auflage, öffentlich-rechtlicher Bindungen, öffentlichen Drucks) bei der Unternehmensbewertung der (niedrigere) Fortführungswert angesetzt werden. In allen anderen Fällen bildet dagegen der Liquidationswert die Wertuntergrenze der Unternehmensbewertung“ (WPH Edition, Bewertung und Transaktionsberatung, 2018, Kap. A, Tz. 156).

Da im vorliegenden Fall die Gesellschaft unbefristet fortgeführt werden soll und ferner davon auszugehen ist, dass der Ertragswert aufgrund der bei einer Liquidation anfallenden Kosten (z. B. Sozialpläne, Entschädigungen, Kosten der Abwicklung) über dem entsprechenden Liquidationswert bei unterstellter Zerschlagung liegen würde, hat die Bewertungsgutachterin eine überschlägige Ableitung des Liquidationswerts vorgenommen. Ergänzend weist die Bewertungsgutachterin darauf hin, dass die Berücksichtigung des Liquidationswertes auch deshalb ausscheide, da die geplante Rendite (vor persönlicher Ertragsteuer) auf das eingesetzte Kapital der SB AG in der Phase der ewigen Rente über den Kapitalkosten liege. Die von der Bewertungsgutachterin erstellte überschlägige Liquidationswertermittlung haben wir geprüft.

Ausgangspunkt der überschlägigen Ermittlung des Liquidationswertes ist ein von der SB AG vorgelegtes Verkehrswertgutachten zu den Immobilien der SB AG („Verkehrswertgutachten“). Dieses Verkehrswertgutachten wurde zum Wertermittlungstichtag 1. Juli 2022 durch einen örtlich ansässigen öffentlich bestellten Sachverständigen für Immobilienbewertung erstellt. Gegenstand dieser Wertermittlung sind die Grundstücke einschließlich ihrer wesentlichen Bestandteile, insbesondere der Gebäude mit den zu ihrer Herstellung eingefügten Sachen der SB AG („Kerngebiet der Medienstadt Babelsberg, und Ahronstraße 28 - 32, Gebiet Neue Filmhallen“). Zentrale Prämisse des Verkehrswertgutachtens ist die Weiterführung des Studiobetriebs. Darüber hinaus stellt der Sachverständige dar, dass das Gebiet, in dem sich der überwiegende Teil der Filmstudios der SB AG befindet, im Flächennutzungsplan der Stadt Potsdam als „Sonderbaufläche S Medien“ („Sondergebiet Film- und Fernsehproduktion“) ausgewiesen ist. Auskunftsgemäß ergibt sich daraus eine Einschränkung auf medienaffine Nutzung der Flächen und Gebäude. Der Sachverständige hat auch berücksichtigt, dass verschiedene Gebäude der SB AG unter Denkmalschutz stehen.

Der Sachverständige hat im Rahmen der Verkehrswertermittlung verschiedene immobilien-spezifische Typisierungen berücksichtigt, die die geschäftsmodell-spezifischen Besonderheiten der SB AG außer Acht lassen. Insbesondere hat der Sachverständige auf Basis seiner eigenen Analysen höhere Auslastungen für die Studioflächen berücksichtigt, die von der Planung der SB AG abweichen. Darüber hinaus geht das Verkehrswertgutachten zwar von einer Weiterführung des Studiobetriebs aus, berücksichtigt aber nicht die für die Weiterführung erforderlichen Kosten (z. B. für spezifische Geschäftsführungskosten einer Studiobetriebsgesellschaft). Soweit das Verkehrswertgutachten auch Straßen- und Freiflächen berücksichtigt, ist darauf hinzuweisen, dass diese zwar für die Logistik des Studiobetriebs erforderlich sind und der Erschließung des Geländes dienen, separate Mieterlöse für diese Flächen jedoch durch eine typisierte Betreibergesellschaft im Sinne einer Straßenbenutzungsgebühr nicht erzielt werden können. Insofern scheint auch der Wertansatz für diese Flächen fraglich.

Soweit in dem Verkehrswertgutachten Flächen als Baulandreserve angesetzt werden, geht das Verkehrswertgutachten von einer abweichenden Nutzung aus, die mit der Weiterführung des Studiobetriebs nicht in Einklang steht. Es werden hierbei Flächen umgewidmet (z. B. Requisitenfundus), die einen Eingriff in das Geschäftsmodell der SB AG darstellen und mit der Prämisse der Weiterführung des Studiobetriebs nur eingeschränkt in Einklang stehen. In diesem Zusammenhang hat uns der Vorstand der SB AG bestätigt, dass die im Verkehrswertgutachten vorgenommene Umwidmung nicht mit der Planung der Gesellschaft in Einklang steht.

Im Hinblick auf die Liquidationswertermittlung hat die Bewertungsgutachterin daher eine überschlägige Überleitungsrechnung vorgenommen. Maßgeblich war dabei zunächst die Tatsache, dass die Grundstücke und Bauten der SB AG in wesentlichen Teilen durch den Flächennutzungsplan der Stadt Potsdam als Sondergebiet für die Film- und Fernsehproduktion eingeordnet werden und darüber hinaus teilweise auch dem Denkmalschutz unterliegen. Insofern sind die Nutzungsmöglichkeiten der betreffenden Grundstücke und Gebäude auf eine medienaffine Nutzung beschränkt. Verbunden mit dieser beschränkten Nutzung ist die sachgerechte Berücksichtigung der für die Weiterführung des Studiobetriebs tatsächlich erforderlichen Kosten. Auf Basis der von der Bewertungsgutachterin erstellten Überleitungsrechnung ergibt sich unter Berücksichtigung der in der Unternehmensplanung der SB AG enthaltenen Ertragsmöglichkeiten und der für die Fortführung des Studiobetriebs erforderlichen Aufwendungen ein deutlich niedriger indikativer Immobilienwert. Wesentliche Teile des Geländes der SB AG sind durch den Flächennutzungsplan der Stadt Potsdam auf die medienaffine Nutzung begrenzt. Hieraus ergibt sich grundsätzlich ein wertmindernder Effekt.

Im Rahmen der überschlägigen Liquidationswertermittlung berücksichtigt die Bewertungsgutachterin die bei einer fiktiven Liquidation anfallenden Aufwendungen (z. B. Sozialplan- und Liquidationskosten). Im Ergebnis gelangt die Bewertungsgutachterin in der überschlägigen Liquidationswertermittlung zu einem unter dem Ertragswert liegenden Wert.

Wir haben die von der Bewertungsgutachterin erstellte überschlägige Ermittlung des Liquidationswertes analysiert und halten diese im Ergebnis für sachgerecht. Dem Liquidationswert kommt daher im vorliegenden Fall keine Relevanz für die Ableitung des Unternehmenswerts zu.

4.4. Substanzwert

Im Gegensatz zum Liquidationswert ist der Substanzwert i.S.d. IDW S 1 i.d.F. 2008 sowohl für die Ermittlung des Gesamtwerts einer fortzuführenden Unternehmung als auch für den Fall einer beabsichtigten Liquidation ohne Aussagewert (IDW S 1 i.d.F. 2008, Tz. 6; OLG Stuttgart, 14. September 2011, 20 W 6/08; OLG Düsseldorf, 28. Januar 2009, 26 W 7/07; Popp/Ruthardt, § 12 Bewertungsmethoden im Spiegel der Rechtsprechung, in: Fleischer/Hüttemann (Hrsg.), Rechtshandbuch Unternehmensbewertung, 2. Aufl. 2019, Rz. 12.162; Großfeld/Egger/Tönnies, Recht der Unternehmensbewertung, 9. Aufl., 2020, S. 29; LG München, 14. Februar 2014, 5 HK O 16505/08). Auch bei einer anzunehmenden Liquidation ist nicht der Substanz-, sondern der Liquidationswert anzusetzen. Eine Ermittlung des Substanzwerts war daher nicht erforderlich.

4.5. Börsenkurs

Die Aktien der SB AG waren zwischen dem 29. April 2005 und dem 30. Juni 2016 unter der International Securities Identification Number („ISIN“) DE000A1TNM50 bzw. der Wertpapierkennnummer („WKN“) A1TNM5 zum Handel im regulierten Markt bzw. im Freiverkehr zugelassen. Der Vorstand der SB AG informierte die Aktionäre mit Schreiben vom 3. November 2014 über den Rückzug der SB AG von der Börse. Hintergrund war die mangelnde Börsenfähigkeit aufgrund starker Schwankungen im Geschäftsverlauf, die Abhängigkeit von Fördermitteln für einzelne Filmproduktionen sowie das für die Börse generell schwierige Geschäftsmodell der SB AG. Seit der letztmaligen Preisfeststellung am 30. Juni 2016 an der Börse München werden die Aktien der SB AG nicht mehr an einer Börse gehandelt.

Zum Zeitpunkt, in dem die SB AG mit der Kino BidCo die Verhandlungen über einen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag aufnahm, wurden die Aktien der SB AG somit seit mehreren Jahren nicht mehr an einem inländischen regulierten Börsenplatz gehandelt.

Zur Ableitung der angemessenen Abfindung nach § 305 AktG hat die Bewertungsgutachterin daher nicht auf einen durchschnittlichen Börsenkurs zurückgreifen können. Nachdem es sich im vorliegenden Fall um eine nicht börsennotierte Gesellschaft handelt, bleibt der Börsenkurs bei der Ermittlung der Abfindung nach § 305 AktG außer Betracht. Aus diesem Grund ist die Vorgehensweise der Bewertungsgutachterin sachgerecht.

4.6. Vergleichsorientierte Bewertung

Die Bewertungspraxis kennt neben den Kapitalwertkalkülen sogenannte Multiplikatormethoden zur Abschätzung vorläufiger Unternehmenswerte, von Wertbandbreiten oder zu Plausibilisierungszwecken. Dieses Bewertungskonzept folgt ebenso wie die Ertragswertmethode dem Grundsatz einer ertragsorientierten Bewertung, jedoch wird der Unternehmenswert anhand eines Vielfachen einer Erfolgsgröße ermittelt. Das Multiplikatorverfahren basiert dabei auf einer vergleichenden Unternehmensbewertung in dem Sinne, dass geeignete Vervielfältiger aus Kapitalmarktdaten börsennotierter Vergleichsunternehmen oder Transaktionen abgeleitet und auf das zu bewertende Unternehmen übertragen werden.

Derartige Multiplikator-Bewertungen stellen nur vereinfachte Wertfindungen dar, können jedoch im Einzelfall Anhaltspunkte für eine Plausibilitätskontrolle bieten (IDW S 1 i.d.F. 2008, Tz. 143; OLG Düsseldorf, 29. Oktober 2018, 26 W 13/17; kritisch zur Aussagekraft: OLG Frankfurt, 17. Januar 2017, 21 W 37/12; OLG Frankfurt 2. Mai 2011, 21 W 3/11; OLG Frankfurt, 15. Februar 2010, 5 W 52/09; LG München I, 2. Dezember 2016, 5 HK 5781/15). Nach Auffassung des OLG Stuttgart kann eine Multiplikatoranalyse allenfalls das Ergebnis einer fundamentalen Bewertung bestätigen, nicht

aber widerlegen (OLG Stuttgart, 11. Januar 2021, 20 W 10/19). Die Bewertungsgutachterin hat ergänzend zu der vorgenommenen analytischen Bewertung nach der Ertragswertmethode eine vergleichsorientierte Bewertung unter Verwendung von Analystenschätzungen (Börsen-Multiplikatoren) und tatsächlich erfolgten Transaktionen (Transaktions-Multiplikatoren) zur Plausibilisierung durchgeführt.

Wir haben die Berechnungen der Bewertungsgutachterin nachvollzogen. Als Ergebnis dieser Plausibilisierungsüberlegungen ist festzuhalten, dass der fundamentale, nach IDW S 1 i.d.F. 2008 abgeleitete objektivierte Unternehmenswert für die SB AG außerhalb der Marktbewertungen vergleichbarer Unternehmen bzw. historischer Transaktionen liegt. Bei der Würdigung dieses Ergebnisses hat die Bewertungsgutachterin aber berücksichtigt, dass die Datenbasis, auf der die Multiplikatoren abgeleitet wurden, Einschränkungen hinsichtlich der Datenverfügbarkeit und -nutzbarkeit aufweist. Zwar liegen die Werte auf Basis der Multiplikatorbewertung unterhalb des Unternehmenswertes nach der Ertragswertmethode. Es ergeben sich aus diesen Plausibilitätsüberlegungen aber keine Anhaltspunkte dafür, dass der nach IDW S 1 i.d.F. 2008 ermittelte ertragswertbasierte Unternehmenswert im Vergleich zum aktuellen Kapitalmarktumfeld zu gering ist.

4.7. Vorerwerbe durch die Kino BidCo

Das Bundesverfassungsgericht hat mit seiner Entscheidung vom 27. April 1999 festgestellt, dass die von einem Mehrheitsaktionär tatsächlich gezahlten Preise für Aktien einer abhängigen Gesellschaft bei der Bewertung des Anteilseigentums zur Bemessung der Abfindung gemäß § 305 AktG unberücksichtigt bleiben können, weil sie regelmäßig weder zu dem „wahren“ Wert des Anteilseigentums in der Hand der außenstehenden Aktionäre noch zu dem Verkehrswert der Aktien eine Beziehung haben (BVerfG, 27. April 1999, 1 BvR 1613/94, AG 1999, S. 566, 568). Die Erwägungen eines Mehrheitsaktionärs, der im Vorfeld und zur Vorbereitung einer gesellschaftsrechtlichen Maßnahme - wie z. B. im Rahmen eines Übernahmeangebots - gegebenenfalls überhöhte Preise zu akzeptieren bereit ist, seien lediglich für den Mehrheitsaktionär bestimmend, während sie für Dritte keine Bedeutung hätten. Aus Sicht eines Minderheitsaktionärs sei der vom Mehrheitsaktionär für einzelne Aktien gezahlte (erhöhte) Preis nur dann erzielbar, wenn es ihm gelinge, gerade seine Aktien an den Mehrheitsaktionär zu veräußern. Darauf bestehe aber verfassungsrechtlich kein Anspruch. Diese Entscheidung entspricht der herrschenden Meinung in der Literatur und der höchstrichterlichen Rechtsprechung (für alle: van Rossum, in: Münchener Kommentar zum AktG, 5. Aufl., 2020, § 305, Tz. 91; BGH, 19. Juli 2010, II ZB 18/09).

Eine vergleichbare Entscheidung hat der EuGH am 15. Oktober 2009 (Rs. C 101/08, AG 2009, S. 821 ff.) getroffen. Nach Auffassung des EuGH enthält das Gemeinschaftsrecht keinen Rechtsgrundsatz, durch den die Minderheitsaktionäre dahingehend geschützt sind, dass der Hauptaktionär verpflichtet ist, deren Aktien zu den gleichen Bedingungen aufzukaufen wie die, die beim Erwerb einer Beteiligung vereinbart wurden, mit der der Hauptaktionär die Kontrolle erlangt oder seine Kontrolle verstärkt wird. Die Irrelevanz von Preisen, die der Hauptaktionär zahlt, wurde ausdrücklich vom BGH (19. Juli 2010, II ZR 18/09), dem OLG München (26. Juni 2018, 31 Wx 382/15), dem OLG Düsseldorf (22. März 2018, 26 W 20/14), dem OLG Stuttgart (4. Mai 2011, 20 W 11/08), dem OLG Frankfurt (24. November 2011, 21 W 7/11) sowie dem OLG Hamburg (8. Oktober 2018, 13 W 20/16); 27. März 2012, 13 W 20/09) nochmals festgehalten.

Das OLG Frankfurt hat jüngst klargestellt, dass Vorerwerbspreisen in der Regel für die Abfindungsbemessung keine Bedeutung zukomme. Allerdings stünde dieser Regelfall einer Berücksichtigung von Vorerwerbspreisen als Marktpreise im Rahmen der Schätzung gem. § 287 ZPO im Einzelfall nicht entgegen. Dies gelte insbesondere dann, wenn ein „erhöhter“ Preis (gemeint ist ein enthaltener Paketzuschlag) nicht festgestellt werden könne (OLG Frankfurt, 13. September 2021, 21 W 38/15).

Zusammenfassend ist festzuhalten, dass Vorerwerbspreisen aus früheren Aktienkäufen keine Bewertungsrelevanz zukommt.

4.8. Methode zur Ermittlung der Abfindung

Gemäß § 305 AktG muss der Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag die Verpflichtung des anderen Vertragsteils enthalten, auf Verlangen eines außenstehenden Aktionärs dessen Aktien gegen eine im Vertrag bestimmte angemessene Abfindung zu erwerben.

Nach § 305 Abs. 3 Satz 2 AktG muss die angemessene Abfindung die Verhältnisse der Gesellschaft im Zeitpunkt der Beschlussfassung ihrer Hauptversammlung über die Übertragung der Aktien berücksichtigen. Angemessen ist eine Abfindung zum vollen, wirklichen Wert des Anteils am Unternehmen. Der Ausscheidende soll das erhalten, was seine gesellschaftliche Beteiligung am inneren Wert des arbeitenden Unternehmens in seiner Gesamtheit wert ist (BVerfG vom 7. August 1962, 1 BvL 16/60 sowie BVerfG vom 27. April 1999, 1 BvR 1613/94).

Im vorliegenden Fall stützt sich die festgelegte Abfindung auf den aus dem Ertragswert unter Berücksichtigung des nicht betriebsnotwendigen Vermögens abgeleiteten Unternehmenswert. Die von der Bewertungsgutachterin zusätzlich durchgeführte DCF-Bewertung vor persönlicher Ertragsteuer erfolgte lediglich zur Plausibilisierung der Ertragswertermittlung. Die Ableitung der Abfindung erfolgte ausschließlich auf Basis der Ertragswertmethode im Konzept des objektivierten Unternehmenswertes nach IDW S 1 i.d.F. 2008.

4.9. Methode zur Ermittlung der Ausgleichzahlung

Bezüglich der Höhe der Ausgleichszahlung bestimmt § 304 Abs. 2 Satz 1 AktG, dass als Ausgleichszahlung mindestens die jährliche Zahlung des Betrags zuzusichern ist, 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. Den außenstehenden Aktionären soll dementsprechend grundsätzlich der Betrag als zukünftige durchschnittliche Gewinnbeteiligung zustehen, den sie erwarten könnten, wenn der Gewinnabführungsvertrag nicht abgeschlossen worden wäre. Entscheidend ist somit, was die Gesellschaft nachhaltig als Dividende ausschütten könnte.

Die Ableitung des gesetzlich vorgesehenen Durchschnittsbetrags erfolgt nach herrschender Meinung durch Verrentung des Unternehmenswerts. Aufgrund der in der Regel unbeschränkten Laufzeit der Unternehmensverträge kann dieser rechnerische Zusammenhang durch Umformung der allgemeinen Berechnungsformel für den Unternehmenswert als ewige Rente dargestellt werden.

$$UW = \frac{E}{i} \quad \text{bzw.} \quad E = UW * i$$

Für die Ermittlung des Ausgleichsbetrags (E) wurde zutreffend der für die Abfindung ermittelte Unternehmenswert (UW) durch Multiplikation mit einem Verrentungszinssatz (i) in eine Annuität umgerechnet.

4.10. Ergebnis

Zusammengefasst halten wir die hier angewendete Ertragswertmethode zur Bewertung des Unternehmens und der Ableitung der angebotenen Abfindung und des Ausgleichs für angemessen im Sinne des § 293e Abs. 1 Satz 3 Nr. 2 AktG.

Andere Methoden waren nach unseren Prüfungsfeststellungen nicht anzuwenden und wurden auch nicht angewendet. Die von der Bewertungsgutachterin zusätzlich durchgeführte DCF-Bewertung vor persönlicher Ertragsteuer erfolgte lediglich zur Plausibilisierung des Ergebnisses der Ertragswertermittlung. Die Ermittlung des Unternehmenswertes der SB AG zur Ermittlung von Ausgleichszahlung und Abfindung erfolgte ausschließlich auf Basis der Ertragswertmethode im Konzept des objektivierten Unternehmenswertes nach IDW S 1 i.d.F. 2008.

Durch die ausschließliche Verwendung des Ertragswertes (unter Einbezug von nicht betriebsnotwendigem Vermögen) zur Ermittlung der Barabfindung sowie der Ausgleichszahlung entfällt die Berichterstattung über die Gewichtung verschiedener Methoden nach § 293e Abs. 1 Satz 3 Nr. 3 AktG.

Nach dem Ergebnis unserer Prüfung halten wir die im Vertragsbericht enthaltenen Darlegungen und Ausführungen zu der angewandten Bewertungsmethode sowie zur Entscheidung über die Höhe der Ausgleichszahlung und Abfindung für zutreffend.

5. Vorgehen bei der Prüfung der Angemessenheit von Ausgleich und Abfindung

Die angemessene Barabfindung und Ausgleichszahlung müssen die Verhältnisse der Gesellschaft im Zeitpunkt der Beschlussfassung ihrer Hauptversammlung, die über den Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag entscheidet, berücksichtigen.

Der Unternehmensbewertung liegt die Unternehmensplanung der SB AG für die Jahre 2023 bis 2027 zugrunde, der die konsolidierten Tochterunternehmen und assoziierten Unternehmen ebenfalls umfasst und somit dem Konsolidierungskreis der SB AG entspricht. Im Rahmen unserer Prüfung haben wir die Planung auf Konsistenz und Plausibilität der Annahmen untersucht (IDW Praxishinweis 2/2017, Tz. 5). Unsere Prüfungshandlungen haben wir dabei auf Vergangenheitsanalysen, Erläuterungen zur Planung durch das Management, Arbeitsunterlagen der Bewertungsgutachterin sowie veröffentlichte markt- und wettbewerbsbezogene Informationen gestützt. Zur internen Plausibilisierung hat uns der Vorstand der SB AG die Geschäftstätigkeit sowie die Grundlagen und Annahmen der Planungsrechnung ausführlich erläutert. Zur externen Plausibilisierung der Planung haben wir ferner diverse Kennzahlen ermittelt und Abgleiche mit Markt- und Wettbewerbsinformationen vorgenommen. Zu Einzelheiten verweisen wir auf unsere nachstehenden Ausführungen.

Für die Vergangenheitsanalysen standen uns im Wesentlichen die Berichte über die Prüfung des Konzernabschlusses der SB AG für die Geschäftsjahre 2020 und 2021, die Einzelabschlüsse der SB AG für die Geschäftsjahre 2020 und 2021 sowie Kontennachweise und Auswertungen des internen Controllings zur Ertragslage für das Geschäftsjahr 2022 zur Verfügung. Wesentliche Einflussfaktoren der historischen Entwicklung wurden uns von den benannten Auskunftspersonen in Gesprächen ergänzend erläutert.

Da die SB AG einen Konzernabschluss erstellt, der durch EY geprüft wird, hat die Bewertungsgutachterin den Unternehmenswert als Gesamtwert auf der Grundlage konsolidierter Ergebnisse abgeleitet.

Zur Prüfung der Unternehmensbewertung haben wir das von der Bewertungsgutachterin in elektronischer Form zur Verfügung gestellte Bewertungsmodell sowie die Gutachtliche Stellungnahme herangezogen. Bei der Beurteilung der methodischen Vorgehensweise haben wir geprüft, ob die Grundsätze des IDW S 1 i.d.F. 2008 beachtet worden sind. Den Kapitalisierungszinssatz haben wir anhand der Arbeitsunterlagen der Bewertungsgutachterin sowie öffentlich zugänglicher Kapitalmarktdaten geprüft. Auf der Grundlage der Prüfungsberichte zu den Jahresabschlüssen und der

Befragung der uns benannten Auskunftspersonen haben wir untersucht, ob nicht betriebsnotwendiges Vermögen gesondert zu erfassen ist.

Bei der Überprüfung der Ertragswertermittlung bzw. der Ermittlung der Ausgleichszahlung und der Barabfindungsbemessung haben wir folgende Prüfungsschwerpunkte festgelegt:

1. Vollständigkeit der Abbildung des Bewertungsobjekts,
2. Analyse der Bereinigungen im Rahmen der Vergangenheitsanalyse,
3. Einfluss regulatorischer Rahmenbedingungen insbesondere für das Geschäftsmodell relevanter Fördermittel der Filmproduktion mit Auswirkung auf die künftige Entwicklung der Gesellschaft,
4. Plausibilität der verabschiedeten Planung unter Berücksichtigung aktueller und Reflexion der historischen Geschäftsentwicklungen,
5. Identifikation bzw. Relevanz von Synergiepotenzialen,
6. Zutreffende Anwendung des IDW S 1 i.d.F. 2008,
7. Ableitung des nachhaltigen Ergebnisses,
8. Zusammenstellung der Peer Group und Ableitung des Betafaktors,
9. Bedeutung des Immobilienwertgutachtens der SB AG,
10. Ableitung und Bewertung des nicht betriebsnotwendigen Vermögens und weiterer bewertungsmethodisch als Sonderwert berücksichtigter Vermögenswerte unter Berücksichtigung steuerlicher Effekte,
11. Ermittlung der Ausgleichszahlung.

Die in einzelnen Punkten bestehenden unterschiedlichen Auffassungen wurden im Verlauf der Prüfung zwischen Ebner Stolz und der Bewertungsgutachterin ValueTrust diskutiert. Zum endgültigen Stand der Bewertungsarbeiten hat es zwischen Ebner Stolz und ValueTrust keine sich auf unser Angemessenheitsurteil auswirkenden Meinungsunterschiede gegeben. Dementsprechend ist unser Prüfungsbericht in keinem Punkt eingeschränkt und bestätigt in vollem Umfang die Angemessenheit der festgelegten Ausgleichszahlung und Abfindung.

6. Prüfungsfeststellungen im Einzelnen

Die in Abschnitt 4. erläuterten allgemeinen Bewertungsgrundsätze bilden einen Rahmen, der im Einzelfall zu konkretisieren ist. Von der Angemessenheit der Umsetzung der allgemeinen Bewertungsgrundsätze in die konkrete methodische Vorgehensweise bei der Bewertung der SB AG haben wir uns - wie im Folgenden erläutert - überzeugt.

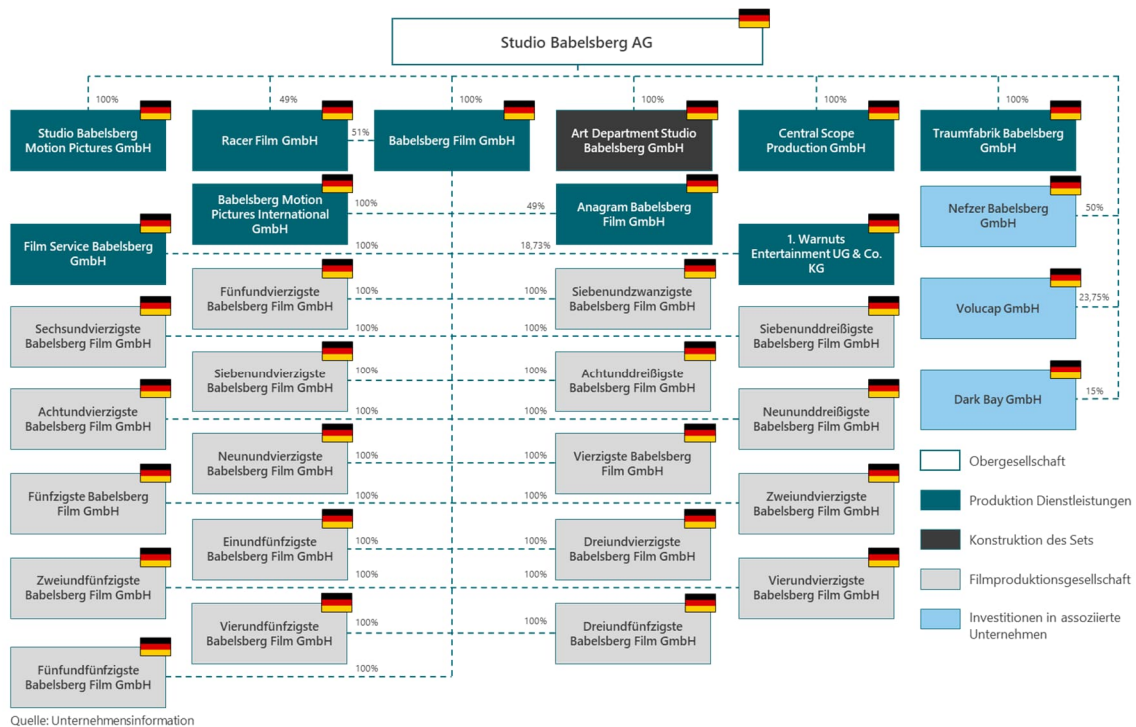
Der Unternehmenswert der SB AG wurde von der Bewertungsgutachterin aus dem Ertragswert des laufenden Geschäfts und eines Sonderwertes (hierzu gehören die nicht betriebsnotwendige Liquidität, ein anhängiges Klageverfahren, nicht konsolidierte Unternehmensbeteiligungen, Wertbeitrag aus dem Steuerstundungseffekt des steuerlichen Einlagekontos) abgeleitet. Diese konkrete Vorgehensweise ist nach unseren Feststellungen sachgerecht und bildet den Wert der SB AG angemessen in dem Bewertungsmodell ab.

Die Durchführung der Bewertung haben wir in allen wesentlichen Schritten, insbesondere hinsichtlich der Ableitung der zur Ausschüttung zur Verfügung stehenden finanziellen Überschüsse, der Bestimmung des Kapitalisierungszinssatzes und der Abzinsung der Überschüsse auf den Bewertungsstichtag, nachvollzogen.

6.1. Bewertungsobjekt

a) Rechtliche und steuerliche Verhältnisse

Das Bewertungsobjekt ist die Studio Babelsberg AG (im Folgenden „SB AG“), mit Sitz in der August-Bebel-Straße 26-53, 14482 Potsdam, einschließlich ihrer konsolidierten Tochterunternehmen und assoziierten Unternehmen. Die SB AG ist im Handelsregister des Amtsgerichts Potsdam unter der Nummer HRB 18441 P eingetragen. Die gesellschaftsrechtliche Struktur ist im Folgenden Organigramm aufgezeigt:



Gemäß § 2 der Satzung bezieht sich der Gegenstand des Unternehmens auf 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. Zudem umfasst der Gegenstand der SB AG den Erwerb, das Halten, Verwalten, Controlling und Veräußern von Beteiligungen an Unternehmen. Die aktuelle Fassung der Satzung der SB AG datiert auf den 1. September 2022.

Die SB AG ist weiterhin 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.

Zudem 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.

Letztlich ist sie dazu berechtigt, alle Geschäfte vorzunehmen und Maßnahmen zu treffen, die dem vorstehenden Geschäftszweck dienlich und/oder förderlich sind.

Gemäß § 3 der Satzung ist die Gesellschaft auf unbestimmte Zeit errichtet. Das Geschäftsjahr der SB AG beginnt am 1. Januar und endet zum 31. Dezember des Jahres.

Das Grundkapital der SB AG beträgt zum 31. Dezember 2022 EUR 16.499.990,00 und ist in 16.499.990 Stückaktien eingeteilt, die auf den Namen lauten. Der rechnerische anteilige Betrag am Grundkapital entspricht EUR 1,00 je Aktie. Zum Stichtag 31. Dezember 2022 hält die SB AG insgesamt 819.020 eigene Aktien, die einem Anteil am Grundkapital von 4,96 % entsprechen. Demnach beträgt die Anzahl ausstehender Aktien 15.680.970. Eine Änderung betreffend die Höhe des Grundkapitals oder der eigenen Anteile haben sich in dem Zeitraum unserer Prüfungsarbeiten nicht ergeben.

Die SB AG steht im Mehrheitsbesitz der Kino BidCo, die aktuell 12.093.209 Aktien der SB AG hält. Der prozentuale Anteil der Kino BidCo entspricht somit 73,29 % am Grundkapital der SB AG bzw. 77,12 % der von der Gesellschaft nicht selbst gehaltenen Aktien. Weitere 1.584.000 Aktien der SB AG werden von der Fischen Media GmbH, Potsdam, gehalten. Dies entspricht einem Anteil von 9,60 % am Grundkapital der Gesellschaft bzw. 10,10 % der nicht von der Gesellschaft selbst gehaltenen Aktien an der SB AG. Die verbleibenden 2.003.761 Aktien der SB AG werden von einer Mehrzahl einzelner Aktionäre gehalten. Dies entspricht einem Anteil von 12,14 % am Grundkapital der Gesellschaft bzw. 12,78 % der nicht von der Gesellschaft selbst gehaltenen Aktien.

Die Aktien der SB AG waren im Zeitraum 29. April 2005 bis 30. Juni 2016 zum Handel im regulierten Markt zugelassen und wurden unter der ISIN DE000A1TNM50 (WKN A1TNM5) an der Münchener, Berliner und Hamburger Börse geführt. Seit dem 30. Juni 2016 handelt es sich bei den Aktien der SB AG um sogenannte unnotierte Wertpapiere, die an keiner gesetzlich regulierten Börse gehandelt werden. Der Vorstand hat die Aktionäre mit Schreiben vom 3. November 2014 über den Rückzug von der Börse informiert. Hintergrund war die mangelnde Börsenfähigkeit aufgrund starker Schwankungen im Geschäftsverlauf, die Abhängigkeit von Fördermitteln für einzelne Filmproduktionen sowie das für die Börse generell schwierige Geschäftsmodell der SB AG. Zudem hat der Vorstand dargestellt, dass keine nachhaltige Wachstumsstrategie vorgewiesen werden kann und die SB AG in den vergangenen Jahren nicht dividendenfähig war. Die folgende Abbildung visualisiert die Kursentwicklung der Aktie für den Zeitraum des regulierten Listings.

Kursentwicklung der SB AG in EUR im gelisteten Zeitraum (29. April 2005 bis 30. Juni 2016)



Der Vorstand der SB AG besteht gemäß § 6 der Satzung aus einem oder mehreren Mitgliedern. Die Vorstandsmitglieder werden vom Aufsichtsrat auf höchstens fünf Jahre, mit der Möglichkeit einer wiederholten Bestellung oder Verlängerung der Amtszeit für weitere fünf Jahre, bestellt. Im Jahr 2022 gehören dem Vorstand Dr. Carl Wobcken (Vorsitzender), Christoph Fisser (Stellvertretender Vorstandsvorsitzender) und Marius Schwarz (Finanzvorstand bis 30. Juni 2022) an. Am 30. August 2022 wurde auf der ordentlichen Hauptversammlung der Gesellschaft informiert, dass der Vorstand der SB AG mit Wirkung zum 1. September 2022 auf fünf Mitglieder erweitert wird. Zu den neuen Mitgliedern des Vorstandes gehören: (i) Herman (Rufname: Andy) Weltman, (ii) Ashley Aitken Rice und (iii) Andreas Jozef (Rufname: André) Bleeker. Die bisherigen Vorstände Dr. Carl L. Wobcken und Christoph Fisser leiten seit der Erweiterung des Vorstands gemeinsam mit den neuen Mitgliedern das Tagesgeschäft und die strategische Ausrichtung.

Der Aufsichtsrat der SB AG besteht laut Satzung aus drei Mitgliedern. Zum 14. Februar 2022 haben Dr. Roland Folz (ehemaliger Vorsitzende) und Dr. Bertrand Malmendier ihr Aufsichtsratsmandat niedergelegt. Seit dem 14. Februar 2022 bestand der Aufsichtsrat aus Michael Abel (Vorsitzender), Matthias Platzeck (stellvertretender Vorsitzender) und Maria Terzini. Herr Matthias Platzeck legte mit Schreiben vom 27. Juli 2022 seine Position als Aufsichtsratsmitglied der SB AG nieder. Auf der ordentlichen Hauptversammlung am 30. August 2022 wurde, neben Herrn Michael Abel und Frau Maria Terzini, Herr Ty Warren auf Vorschlag der Kino BidCo in den Aufsichtsrat gewählt.

Die SB AG ist Organträgerin und bildet mit ihren Tochtergesellschaften als Organgesellschaften eine ertragsteuerliche sowie umsatzsteuerliche Organschaft. Innerhalb dieser Organschaft liegen Ergebnisabführungsverträge vor. Diese betreffen die Art Department Studio Babelsberg GmbH (im Folgenden „**ADSB**“), Central Scope Production GmbH (im Folgenden „**CSP**“) und Babelsberg Film GmbH (im Folgenden „**BFG**“). Zudem besteht ein Ergebnisabführungsvertrag zwischen der BFG und der Babelsberg Motion Pictures International GmbH.

Die SB AG verfügt über ertragsteuerliche Verlustvorträge, deren letztmalige Feststellung durch die Steuerbehörden zum 31. Dezember 2021 erfolgt ist. Auskunftsgemäß betragen die prognostizierten körperschaftsteuerlichen und gewerbsteuerlichen Verlustvorträge zum 31. Dezember 2022 EUR 1,5 Mio. bzw. EUR 6,4 Mio.

Darüber hinaus verfügt die SB AG über ein steuerliches Einlagekonto gemäß § 27 KStG. Laut Feststellungsbescheid zum 31. Dezember 2020 und unter Berücksichtigung der Auszahlung der Dividende für das Geschäftsjahr 2020 im Geschäftsjahr 2021 weist dieses einen Bestand in Höhe von EUR 29,9 Mio. zum 31. Dezember 2021 auf. Abzüglich der Auszahlung einer Dividende in Höhe von TEUR 627 für das Geschäftsjahr 2021 verbleibt auf dem steuerlichen Einlagekonto ein Bestand in Höhe von EUR 29,3 Mio.

b) Historie der Gesellschaft

Die Anfänge der SB AG gehen auf die Berliner Filmgesellschaft Deutsche Bioscop im Jahre 1912 zurück. Diese begann am 12. Februar 1912 auf einem alten Fabrikgelände vor den Toren Berlins mit der Aufnahme des Stummfilms „Der Totentanz“. Im Zeitraum bis 1924 folgten weitere erfolgreiche Stummfilmproduktionen wie „Der Student von Prag“, „Der Golem“, „Nosferatu“, „Doktor Mabuse“ oder „Die Nibelungen“, die die ersten Filmstars hervorbrachten.

1921 ging der Grundbesitz der SB AG in das Eigentum der Universum Film AG („UFA“) über. Die UFA erweiterte das Gelände um ein Großatelier, welches heute als „Marlene-Dietrich-Halle“ bekannt ist und die damals größte Atelierhalle Europas darstellte. Im Jahr 1929 erfolgte ein weiterer Ausbau des Geländes und es entstand das erste europäische Tonfilmatelier, genannt „Tonkreuz“. Am Berliner Standort wurden im Zeitraum 1921 bis 1932 zahlreiche Filmprojekte realisiert, bis die Machtübernahme der Nationalsozialisten im Jahr 1933 zu einem Einbruch der deutschen Filmindustrie am Standort Babelsberg führte. Bekannte jüdische Filmkünstler und Mitarbeiter wurden bereits kurz nach der Machtübernahme entlassen und durch andere Funktionäre, Regisseure und Stars ersetzt. In den Babelsberger Studios wurden in der Folgezeit Unterhaltungsfilm, die zur Ablenkung vom Krieg dienen sollten, sowie NS-Propagandafilme gedreht.

Nach dem Ende des Zweiten Weltkriegs wurde im Jahre 1946 die deutsch-sowjetische Aktiengesellschaft Deutsche Film AG („DEFA“) gegründet, welche das Studio zu einem exklusiven Ort für Kinospielefilmproduktionen in der DDR entwickelte und gleichzeitig zu einem der größten Arbeitgeber in der Region heranwachsen ließ. Bis 1990 wurden auf dem Gelände mehr als 1.200 Kino- und Fernsehfilme verschiedener künstlerischer und politischer Ausrichtung produziert. Ab 1990 firmierte das Gelände erstmals unter dem Namen DEFA-Studio Babelsberg GmbH.

Mit dem Verkauf der DEFA-Filmstudios an den französischen Konzern Campagne Générale des Eaux (heute Vivendi Universal) im Jahr 1992 erfolgten umfangreiche Investitionen in das Filmstudio und deren Umgebung, die das Fundament der heutigen Infrastruktur darstellen. Weitere Ausbauten des Filmstudiokomplexes in Form von großen Industriehallen und eine vermehrt internationale Ausrichtung gehen mit der Übernahme im Jahr 2004 von Dr. Carl Wobcken und Christoph Fisser unter der Filmbetriebe Berlin Brandenburg GmbH einher. Die Gründung der SB AG vollzog sich schließlich im Rahmen der Umwandlung und des Börsengangs im Frühjahr 2005. Der Rückzug der SB AG von der Börse erfolgte im Juni 2016.

Seit 2007 wurden in den Babelsberger Studios zahlreiche erfolgreiche Filme und Serien gedreht. Zu den zahlreichen Filmprojekten zählen: Der Vorleser, Operation Valkyrie, The Bourne Ultimatum, Inglourious Basterds, The Ghostwriter, Unknown Identity, The Apparition, Grand Budapest Hotel, Hunger Games - Mockingjay, Point Break.

Mit dem Bau einer der größten und modernsten Außenkulissen Europas im Jahr 2016, dem Bau des ersten volumetrischen Studios auf dem europäischen Festland im Jahr 2018 (der sog. „Volucap“) sowie des im Jahr 2021 eröffneten Dark Bay Virtual Production Studios (im Folgenden, „Dark Bay“), welches eines der weltweit innovativsten und größten, permanent installierten LED-Studios für virtuelle Filmproduktionen darstellt, positioniert sich die SB AG mit filmtechnischen Innovationen maßgeblich in der Filmindustrie. Durch die getätigten Investitionen stellt SB AG insbesondere einen attraktiven Produktionsstandort für den wachsenden Streaming-Markt sowie Video-on-Demand-Anbieter (VOD) wie Netflix, Amazon, Sky, Apple TV+, Disney oder HBO dar. Darüber hinaus hat die SB AG u. a. die Serienformate Babylon Berlin (2016-2019), Berlin Station (2016-2017) Dark (2018-2019) oder zuletzt 1899 (2021) für VOD-Anbieter realisiert. Allerdings wurde die nächste Staffel der letztgenannten Produktion von Netflix für 2023 abgesagt.

Die Investitionen in die neue innovative Filmtechnik der Dark Bay wurden durch öffentliche Mittel des Landes Brandenburg und eine langfristige Abnahmezusage von Netflix ermöglicht. Auf Basis der Technologie der Dark Bay 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 Serie 1899 von Netflix, wurden die LED-Elemente der Dark Bay abgebaut und von der SB AG gegenwärtig an fremde Filmproduktionen in anderen Studios vermietet.

Am 30. September 2021 hat der Vorstand der SB AG den Aktionären mitgeteilt, dass die Hauptaktionärin der SB AG, Filmbetriebe Berlin Brandenburg GmbH, mit Kino BidCo eine Vereinbarung zum Erwerb einer Mehrheitsbeteiligung an der SB AG abgeschlossen hat. Das Investment von Kino BidCo soll die Position der SB AG als führender Produktionsstandort in Europa weltweit stärken, ausbauen und Investitionen in neue Technologien und Produktionsmethoden sichern.

c) Geschäftsmodell

Die SB AG unterhält eine der größten und ältesten Filmstudios der Welt und bietet nationalen und internationalen Film- und TV-Produzenten umfangreiche Dienstleistungen zur Herstellung von Film- und Fernsehproduktionen an. Das Angebot erstreckt sich über alle Phasen und Bereiche der Filmproduktion. Dazu gehören insbesondere die Zurverfügungstellung von Studiokapazitäten, die Ausstattung der Produktionen, die Finanzierung von verschiedenen Filmprojekten, Dienstleistungen auf dem Gebiet des Kulissenbaus, die Suche nach passenden Drehorten, das Produktionsmanagement sowie Möglichkeiten der Nutzung eines Requisitenfundus für internationale und nationale Filmproduktionen. Die Wertschöpfung der SB AG konzentriert sich somit auf Produktionsdienstleistungen, Kulissenvermietungen (z. B. Backlot) und Kulissenaufbau.

Der zusammenhängende Studiokomplex der SB AG umfasst insgesamt 21 Ateliers und Studios mit einer Gesamtfläche von über 25.000 qm und ist damit der größte Komplex im europäischen Vergleich. Die Bandbreite reicht von der 8.229 qm großen Halle „Neue Film 2“ über die historische Marlene-Dietrich-Halle mit 5.400 qm bis hin zum Tonkreuz, einem modernen TV-Studiokomplex speziell für langlaufende Formate wie Telenovelas und Daily Soaps. Die SB AG verfügt zudem über Deutschlands größten Wassertank für Unterwasseraufnahmen. Darüber hinaus bietet die SB AG Film- und TV-Produzenten eine ca. 16.000 qm große Außenfläche für zusätzliche temporäre Set-Bauten zuzüglich eines ca. 15.000 qm großen, im Jahr 2014 erworbenen Freigeländes, auf dem die permanente Außenkulisse „Neue Berliner Straße“ errichtet wurde. Das Gelände der SB AG erstreckt sich insgesamt auf rd. 173.000 qm.

Die **SB AG** generiert im Wesentlichen Umsatzerlöse aus Vermietungsleistungen der 21 Ateliers und Studios gegen eine entsprechende Wochenpauschale und aus der langfristigen Vermietung von Büroflächen an Dritte. Zudem wird die interne Verwaltung über die SB AG abgewickelt. Die SB AG tritt zudem vereinzelt als Co-Produzent auf. Dieser Tätigkeit kommt jedoch auskunftsgemäß kein Schwerpunkt in der aktuellen Geschäftsausrichtung zu. Weitere Dienstleistungen bedient die SB AG über ihre Tochtergesellschaften.

Die **ADSB**, an der die SB AG eine 100 % Beteiligung hält, ist im Wesentlichen für den Bau der Kulissen zuständig. Sie verfügt über eigene Werkhallen in unmittelbarer Nähe des Studiogeländes und arbeitet mit Handwerkern, Tischlern, Bildhauern, Metallbauern und Kunstmalern zusammen. Die ADSB begleitet die gesamte Set-Gestaltung der Film-, TV- und Werbeprojekte von der Planung und Konzeption bis zur Umsetzung der Innen- und Außenkulissen.

Die **SBMP**, an der die SB AG ebenfalls eine 100 % Beteiligung hält, ist eine Dienstleistungsgesellschaft, die die Durchführung der Produktion und damit zusammenhängender Dienstleistungen übernimmt. Die SBMP bietet als Full-Service-Dienstleister und ausführende Produktionsfirma ihre Unterstützung für den gesamten Herstellungsprozess einer Filmproduktion an. Dazu zählen sowohl die Drehortsuche, Projektkalkulationen, Finanzierungsmodelle, Buchhaltung und Controlling, Förderungsmanagement sowie Produktions- und Location-Management und zuletzt die Durchführung der Dreharbeiten.

Darüber hinaus kann sich die SB AG projektbezogener Mitarbeiter über die **CSP**, ebenfalls eine 100 % Beteiligung der SB AG, bedienen. Die CSP verfügt über ein Netzwerk von ca. 3000 Crew-Mitgliedern, das sich aufgrund langjähriger Erfahrungen und der Realisation zahlreicher Filmprojekte in der Vergangenheit ausgebaut hat. Die Mitarbeiter stellen eine zusätzliche Ressource für Filmproduktionen dar, sind aber nicht dauerhaft angestellt.

Die SB AG stellt fremdbezogene Produktionsdienstleistungen über die Babelsberg Film GmbH bereit. Die Babelsberg Film GmbH und ihre Tochtergesellschaften - Filmproduktionsgesellschaften - dienen ausschließlich als Zweckgesellschaften für inländische Dienstleister oder Co-Produzenten für die Durchführung von Filmproduktionen. Über diese Gesellschaften werden u. a. Fördermittel beantragt und abgewickelt. Die Gesellschaften haben jedoch keinen Einfluss auf die Profitabilität der SB AG, da sich das zu entrichtende Entgelt in der Regel mit den angefallenen Kosten deckt. Die vereinnahmten Fördermittel werden dem Kooperationspartner angerechnet bzw. bei nachlaufenden Zahlungen an diesen ausgezahlt. Die angefallenen Leistungen werden sämtlich von Externen beglichen. Eine Filmproduktionsgesellschaft wird nach Abschluss der Dreharbeiten nicht liquidiert, sondern für die Abwicklung einer neuen Produktion eingesetzt.

Die Tochtergesellschaften SBMP und CSP erbringen nahezu ausschließlich konzerninterne Dienstleistungen gegenüber den Filmprojektgesellschaften. Die SB AG und die ADSB erbringen sowohl gegenüber den Filmprojektgesellschaften als auch gegenüber Dritten ihre jeweiligen Dienstleistungen.

Mit ihrem Dienstleistungsangebot zielt die SB AG insbesondere auf große internationale Kinofilm- und Serienproduktionen (auch für Streamingdienste) ab, da diese in der Regel mit einem entsprechenden Budget ausgestattet sind und umfangreiche Studiodreharbeiten mit Dekorations- und Kulissenbauten benötigen. Die unternehmerische Zielsetzung der SB AG besteht in einer höchstmöglichen Auslastung der Studios und einzelner Servicebereiche.

d) Ergebnis

Nach unseren im Rahmen der Prüfung gewonnenen Erkenntnisse, wird das Bewertungsobjekt im Rahmen der von ValueTrust durchgeführten Bewertung vollständig abgebildet.

6.2. Bewertungsstichtag

Als Bewertungsstichtag für die angemessene Abfindung wird der 31. März 2023 herangezogen. Dies ist nach § 305 Abs. 3 Satz 2 AktG zutreffend, da dies der Tag ist, an dem die außerordentliche Hauptversammlung der SB AG über den Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag beschließen soll.

Die Berechnung der Ausgleichszahlung ist rechnerisch aus dem ermittelten Ertragswert zu Beginn des Geschäftsjahres abzuleiten, für den der Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag wirksam wird bzw. wirksam werden soll (WPH Edition: Bewertung und Transaktionsberatung, 2018 Kap. C, Tz. 82; Popp, WPg 2008, S. 29; OLG München, 11. März 2020, 31 Wx 341/17 i.V.m. LG München I, 28. April 2017, 5 HJ IO 4736/11; OLG Düsseldorf, 29. Oktober 2018, 26 W 13/17; OLG Frankfurt, 26. Januar 2015, 21 W 26/13). Die Bewertungsgutachterin hat sachgerecht die Ausgleichsermittlung auf Grundlage des ertragswertbasierten Unternehmenswerts zum 31. März 2023 vorgenommen.

Die Bewertungsgutachterin hat als technischen Bewertungsstichtag den 31. Dezember 2022 festgelegt und die künftig zur Ausschüttung zur Verfügung stehenden finanziellen Überschüsse geometrisch auf diesen Stichtag abgezinst. Der sich zum 31. Dezember 2022 ergebende Ertragswert wurde davon ausgehend auf den 31. März 2023 aufgezinst.

Unter Berücksichtigung eines Zinssatzes von 6,17 % für die SB AG und 90 Tagen bis zur ordentlichen Hauptversammlung ergibt sich für die SB AG folgender Aufzinsungsfaktor:

$$\text{geometrische Aufzinsung: } 1,0149 = (1 + 6,17 \%)^{90/365}$$

Diese Vorgehensweise halten wir für sachgerecht. Wir haben uns von der rechnerischen Richtigkeit der Aufzinsung auf den Bewertungsstichtag und der vorausgehenden Abzinsung überzeugt.

Am Rande sei vermerkt, dass eine lineare Aufzinsung, bei der der Aufzinsungsfaktor mit dem Kapitalisierungszinssatz des ersten Planjahres mit dem Quotienten aus der Anzahl der Tage bis zum Bewertungsstichtag und der Anzahl der Tage des Gesamtjahres (365 Tage) multipliziert wird, nicht sachgerecht ist, weil sie unterjährige Zinseszinsseffekte nicht abbildet. Ferner muss die Festlegung eines technischen Stichtags samt Aufzinsung auf den Bewertungsstichtag zu dem gleichen Ergebnis führen, wie eine direkte Diskontierung der Nettoeinnahmen auf den Bewertungsstichtag (Popp, Berücksichtigung von Steuern, in Peemöller (Hrsg.), Praxishandbuch der Unternehmensbewertung, 7. Aufl., 2019, S. 1425, 1442).

6.3. Ertragswert

a) Analyse der Vergangenheitsergebnisse

Zur Einschätzung der vorhandenen Ertragskraft und zur Beurteilung der Plausibilität der Planungsrechnung hat die Bewertungsgutachterin ausgehend von den Finanzdaten des Bewertungsobjekts für die Geschäftsjahre 2020 bis 2022 die Vergangenheitsergebnisse analysiert und Aufwendungen und Erträge aufgegliedert, bereinigt und erläutert, um die in der Vergangenheit für den Geschäftsverlauf ursächlichen Ertrags- und Aufwandsposten zu identifizieren.

Für die Prüfung der Vergangenheitsanalyse standen uns die geprüften und nach § 317 HGB aufgestellten Konzern- sowie die jeweiligen Einzelabschlüsse der SB AG für die Geschäftsjahre 2020 und 2021 zur Verfügung. Darüber hinaus wurden uns verschiedene Auswertungen aus dem internen Rechnungswesen für diesen Zeitraum sowie die vorläufigen (ungeprüften) Finanzzahlen für das Geschäftsjahr 2022 zur Verfügung gestellt. Ergänzend wurden uns Details zu den in der Gutachtlichen Stellungnahme der Bewertungsgutachterin dargestellten Ergebnisbereinigungen zur Verfügung gestellt. Auf dieser Basis haben wir die Analysen der Bewertungsgutachterin einer Plausibilitätsprüfung unterzogen.

Der Vorstand der SB AG hat die bereinigten historischen Finanzzahlen der Geschäftsjahre 2020 bis 2022 in die geplante Gewinn- und Verlustrechnung und Bilanz aufgenommen. Nach Angaben der Bewertungsgutachterin ist die bereinigte Gewinn- und Verlustrechnung der SB AG für die genannten Geschäftsjahre hinsichtlich des EBITDA, jedoch nicht hinsichtlich der Umsatzerlöse und des Materialaufwands, zu den von EY geprüften Konzernabschlüssen abstimmbare. Auskunftsgegemäß werden für Planungszwecke nur die Umsatzerlöse und Materialaufwendungen berücksichtigt, die auf SB AG entfallen und nicht die für Koproduzenten eingekauft werden. Um eine Vergleichbarkeit zu gewährleisten, wurden für die Geschäftsjahre 2020 bis 2022 nur die zur Planungsrechnung vergleichbaren Umsatzerlöse und Materialaufwendungen dargestellt.

Nach Angaben des Vorstands der SB AG berücksichtigen die im Konzernabschluss der SB AG ausgewiesenen Umsatzerlöse und Materialaufwendungen zusätzliche durchlaufende Posten, die von den Koproduzenten zu tragen sind. Bei der Erbringung von Produktionsdienstleistungen im Zusammenhang mit Filmproduktionen werden Dienstleistungen durch vollkonsolidierte Filmproduktionsgesellschaften im eigenen Namen jedoch teilweise für Rechnung des jeweiligen Koproduzenten eingekauft. Die von diesen Filmproduktionsgesellschaften gebuchten Aufwendungen sind laut den vertraglichen Regelungen als Teil der Gesamtproduktionskosten durch den Koproduzenten zu tragen. Diese Produktionskosten werden als Materialaufwand in der Gewinn- und Verlustrechnung berücksichtigt. Im Zeitpunkt der Weitergabe an den Koproduzenten werden sie als Umsatzerlöse ausgewiesen. Die Umsatzerlöse enthalten auch die bis zur Fertigstellung der Leistung erhaltenen Zuschüsse. Nachträgliche Zahlungen von Zuschüssen erfolgen an die finanzierenden Koproduzenten, soweit diese die entsprechenden Kosten finanziert haben.

Die dargestellte und beschriebene Bilanzierungspraxis hat keinen Einfluss auf die Höhe des EBITDA und der nachfolgenden Positionen der Gewinn- und Verlustrechnung der SB AG, da die im eigenen Namen für Dritte eingekauften Leistungen letztlich immer dem jeweiligen Koproduzenten in Rechnung gestellt werden. Wirtschaftlich betrachtet handelt es sich somit um durchlaufende Posten.

Im Zuge der Darstellung der historischen Ertragslage wird innerhalb des Konzernabschlusses eine Unterteilung der Umsatzerlöse nach Dienstleistungssegmenten auf konsolidierter Ebene vorgenommen.

Eine ausführliche Erläuterung der Entwicklung der Finanz-, Vermögens- und Ertragslage in den Geschäftsjahren 2020 bis 2022 sowie zur Überleitungsrechnung zwischen Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung und der um die Effekte der Zweckgesellschaften bereinigten Gewinn- und Verlustrechnung findet sich in der Gutachtlichen Stellungnahme von ValueTrust (Abschnitt 2.3.5 mit weiteren Verweisen). Wir haben diese Erläuterungen auf Basis der uns zur Verfügung gestellten Unterlagen nachvollzogen und halten die Feststellungen der Bewertungsgutachterin, insbesondere zu den Ursachen der Erlös- und Ergebnisentwicklung, für sachgerecht.

Bereinigungen der SB AG - GJ 20 bis GJ 22

Nachfolgend stellen wir die Bereinigung bestimmter außergewöhnlicher Ertrags- und Aufwandspositionen der Vergangenheitsergebnisse dar und erläutern diese. Dabei handelt es sich um spezifische Geschäftsvorfälle mit einmaligem, nicht-wiederkehrendem bzw. nicht-operativem Charakter, die zur Ableitung eines nachhaltigen Ergebnisniveaus zu normalisieren sind. Die Darstellung zeigt das unbereinigte historische EBITDA sowie vom Management und der Bewertungsgutachterin vorgenommene Bereinigungen für die Geschäftsjahre 2020 bis 2022.

	Ist GJ 20	Ist GJ 21	Ist GJ 22
	TEUR	TEUR	TEUR
EBITDA (reported)	12.699	10.744	6.176
COVID-Adjustments	-3.061	0	0
Renovierung Dachstuhl	750	127	0
Rechts- & Beratungsaufwand	75	148	0
Zuschreibungen, Versicherungsentschädigung	-1.300	-1.555	0
Erträge aus Reservierungen	0	-1.286	-1.651
Σ Bereinigungen	-3.536	-2.566	-1.651
EBITDA (nach Management Adjustments)	9.163	8.178	4.525
Wachstum			
<i>EBITDA (nach Management Adjustments)</i>		-10,7%	-44,7%

Quelle: Management Informationen, bereinigte Ertragslage ValueTrust, Ebner Stolz Analysen

Im GJ 20 erzielte die Gesellschaft im Zuge von COVID-19-bedingten Unterbrechungen der Produktionen „Matrix 4“ sowie „Uncharted“ erhöhte Umsätze aus Vermietungsleistungen (EUR 3,1 Mio.). Auskunftsgemäß wurden diese im Wesentlichen rabattiert berechnet.

Im Rahmen von Produktionsunterbrechungen führte die Gesellschaft im GJ 20 zusätzliche Sanierungs- bzw. Renovierungsarbeiten durch (TEUR 750). Dabei handelte es sich auskunftsgemäß im Wesentlichen um Aufwendungen für Arbeiten im Außenbereich, die ausschließlich bei entsprechender Witterung und nicht bei laufenden Produktionen durchgeführt werden können. Weiterhin entstanden innerhalb des GJ 21 Aufwendungen im Zuge einer Dachsanierung (TEUR 127).

Die Gesellschaft hat in den GJ 20 und GJ 21 verschiedene Beratungsleistungen in Anspruch genommen (TEUR 75 bzw. TEUR 148). Dabei handelte es sich größtenteils um Aufwendungen für nicht-wiederkehrende Dienstleistungen im Zuge einer Vendor Due Diligence, die ebenfalls ergebniswirksam zu normalisieren sind.

Durch die Zuschreibung eines wertgeminderten Darlehens realisierte die SB AG im GJ 20 Erträge in Höhe von TEUR 1.300. Diese fielen gemäß Management neben einer erhaltenen Versicherungsentschädigung im Zuge eines Heimfallanspruchs ebenfalls im GJ 21 an (insgesamt TEUR 1.555). Vor dem Hintergrund ihres nicht-wiederkehrenden sowie nicht-operativen Charakters sind diese Erträge auf Ebene des EBITDA ergebnismindernd zu bereinigen.

Im GJ 21 erzielte die Gesellschaft durch die Rechnungsstellung von Reservierungsgebühren ohne tatsächliche Inanspruchnahme der Leistungen Umsatzerlöse (TEUR 1.286). Im darauffolgenden Geschäftsjahr beliefen sich diese Gebühren auf TEUR 1.651 und beziehen sich auf die nicht genutzten Reservierungsgebühren für zwei Produktionen, die von den Mietern nicht bzw. verspätet in Anspruch genommen wurden.

Im Rahmen unserer Prüfung haben wir die Ergebnisse der Vergangenheit mit den entsprechenden Konzernjahresabschlüssen abgestimmt. Ferner haben wir eigene Analysen möglicher zu bereinigender Sachverhalte durchgeführt und diese mit der Bewertungsgutachterin diskutiert. Zudem haben wir die von der Bewertungsgutachterin dargestellten Bereinigungen nachvollzogen. Wir halten die vorgenommenen Bereinigungen, Anpassungen und Ausführungen zur Ertragslage durch die Bewertungsgutachterin für vollständig und sachgerecht.

b) Markt- und Wettbewerbsverhältnisse

Neben der Analyse des historischen Geschäftsverlaufs dient zum Grundverständnis für die Plausibilisierung einer Unternehmensplanung die Kenntnis des für das Bewertungsobjekt relevanten Markt- und Wettbewerbsumfelds. In der Gutachtlichen Stellungnahme von ValueTrust ist eine Erläuterung des für die SB AG relevanten Markt- und Wettbewerbsumfelds enthalten. Auf Basis der uns zur Verfügung gestellten Unterlagen sowie eigener Recherchen haben wir die Ausführungen von ValueTrust gesichtet und um eigene Analysen ergänzt.

Gesamtwirtschaftliche Entwicklung

Die globale volkswirtschaftliche Entwicklung wurde in den Jahren 2020 und 2021 maßgeblich durch die COVID-19-Pandemie beeinflusst. Es wird davon ausgegangen, dass der Fortschritt der nationalen Impfkampagnen und die Eindämmung der Pandemie einen wesentlichen Einfluss auf die künftige volkswirtschaftliche Entwicklung ausüben wird.

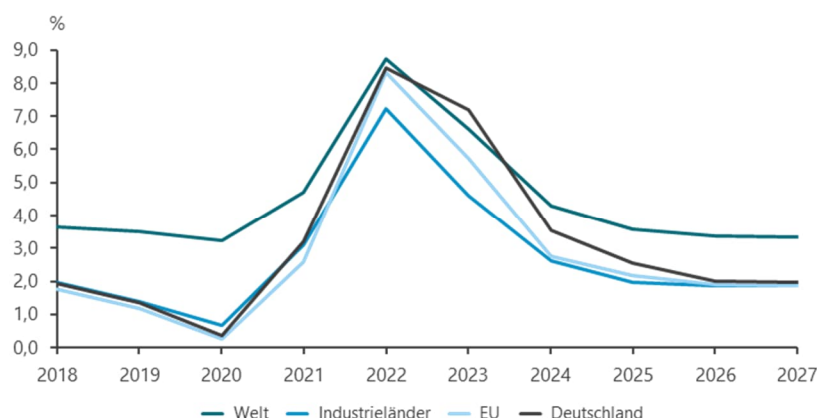
Maßgeblichen Einfluss auf die globale volkswirtschaftliche Entwicklung nimmt auch der am 24. Februar 2022 von Russland gestartete Angriffskrieg auf die Ukraine. Verlässliche Aussagen zur zeitlichen Erstreckung und Tragweite sind gegenwärtig kaum möglich. Insgesamt hat sich jedoch bereits im Jahr 2022 gezeigt, und es ist weiterhin davon auszugehen, dass der Krieg und die gegen Russland verhängten Sanktionen auf die globale Wirtschaft signifikante Auswirkungen haben.

Ab der zweiten Hälfte des Jahres 2022 wurde eine deutliche Verlangsamung der Weltwirtschaft gemeldet. Der Krieg in der Ukraine hat nicht nur eine humanitäre Krise verursacht, sondern auch eine steigende Inflation aufgrund der steigenden Energiepreise in Europa nach sich gezogen. Die steigenden Energiepreise in Verbindung mit Störungen der Lieferketten haben die Aktivität in wichtigen bzw. kritischen Produktionshubs verlangsamt. Laut dem Internationalen Währungsfonds („IWF“) stellt der Krieg in der Ukraine aktuell das größte Problem bzw. die größte Herausforderung für Europa und insbesondere Deutschland dar.

Laut IWF ist die Entwicklung der Weltwirtschaft entscheidend von der erfolgreichen Ausrichtung der Geldpolitik, dem Verlauf des Krieges in der Ukraine und der Möglichkeit zur Beseitigung pandemiebedingter Störungen auf der Angebotsseite abhängig. Der IWF aktualisierte zuletzt im Oktober 2022 seine ursprünglichen Prognosen vom Jahresanfang. Für die Jahre 2022 und 2023 wird ein Wachstum von rund 3,2 % und 2,7 % prognostiziert, das niedriger ausfällt als noch in der Prognose zuvor (4,4 % und 3,8 %). Im Januar 2023 hat der IWF seine Projektionen erneut aktualisiert und das erwartete reale BIP-Wachstum für 2023 weltweit von 2,7 % auf 2,9 % leicht erhöht.

Die Inflationsraten sind 2022 weltweit deutlich gestiegen. Höhere Inflationserwartungen resultieren nach Angaben des IWF in den meisten Fällen aus pandemiebedingten Ungleichgewichten zwischen Angebot und Nachfrage sowie höheren Rohstoffpreisen. Der IWF geht für 2022 von einer steigenden globalen Inflation von voraussichtlich 8,8 % aus (2021 noch 4,7 %), die dann aber auf 6,6 % im Jahr 2023 und 4,3 % im Jahr 2024 zurückgehen soll.

Prognostizierte Inflation ausgewählter Volkswirtschaften in %

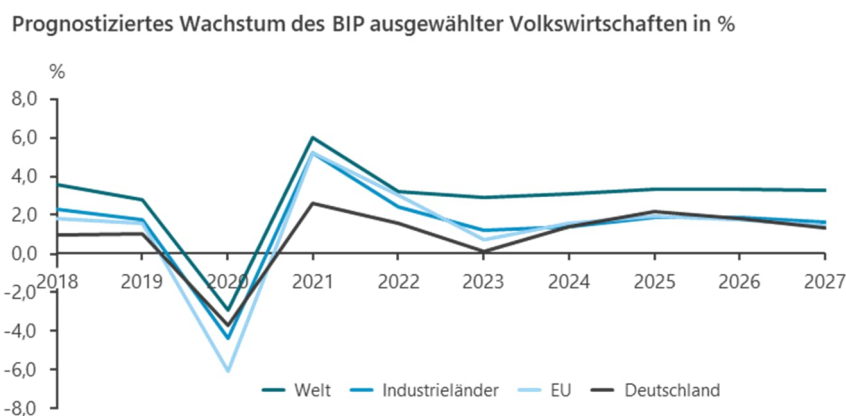


Quelle: IWF – Januar 2023 (2023 und 2024) und Oktober 2022 (2025ff.)

Die Wirtschaft der EU konnte 2021 laut EU-Kommission ein Wachstum von 5,4 % verzeichnen. Für 2022 wird ein Wachstum von 3,3 % und für 2023 von 0,3 %, prognostiziert¹. Trotz eines prognostizierten BIP-Rückgangs im vierten Quartal dürften die Dynamik des Jahres 2021 und das starke Wachstum in der ersten Jahreshälfte das reale BIP-Wachstum in der EU im Jahr 2022 insgesamt auf 3,3 % anheben und damit über den in der Sommerprognose der Europäischen Kommission prognostizierten 2,7 % liegen. Der sich beschleunigende und ausweitende Preisdruck hat den erwarteten Inflationshöhepunkt in das vierte Quartal 2022 verschoben und die Jahresprognose für die Inflationsrate auf 9,3 % in der EU und 8,5 % im Euroraum angehoben. Für 2023 wird ein reales BIP-Wachstum von 0,3 % in der EU erwartet, was unter den Erwartungen des IWF von 0,7 % liegt.

¹ Vgl. Europäische Kommission (Autumn 2022 Economic Forecast).

Das preisbereinigte Bruttoinlandsprodukt lag im Jahr 2022 um 1,9 % höher als im Vorjahr. Gleichwohl wurde die Wirtschaftsleistung Deutschlands von den Folgen des Kriegs in der Ukraine, der deutlichen Energiepreiserhöhung sowie von der allgemeinen Inflation negativ beeinflusst². Für die Jahre 2023 bis 2025 wird vom IWF ein Wachstum von 0,1 %, 1,4 % und 2,2 % prognostiziert.



Laut der Pressemitteilung des Instituts für Makroökonomie und Konjunkturforschung („IMK“) vom 13. Januar 2023 haben sich trotz der im Jahr 2022 zu beobachtenden sozialen, makroökonomischen und politischen Unsicherheiten die konjunkturellen Aussichten in Deutschland in den vergangenen Wochen noch einmal deutlich aufgehellt, und zwar zum dritten Mal in Folge. Der aktuelle Drei-Monats-Ausblick geht nur noch von einer Rezessionswahrscheinlichkeit von 29 % aus. Anfang Dezember lag die Wahrscheinlichkeit noch bei 53 %³.

Marktanalyse

Die SB AG agiert als Dienstleister im internationalen Markt für Film- und Fernsehproduktionen. Akteure sind sowohl spezialisierte Nischenanbieter als auch ganzheitlich ausgerichtete Filmunternehmen, die in einem engen Zusammenspiel die gesamte Wertschöpfungskette der Filmindustrie abdecken. Zu den zentralen Marktsegmenten zählen zum einen Filmproduktionen und filmnahe Dienstleistungen, die u. a. die Bereitstellung von Studios, Kulissen und Requisiten sowie Unterstützung der Filmteams durch Koordinations- und Managementleistungen abdecken. Zum anderen sind die Bereiche Distribution und Auswertung von Relevanz. Hierüber werden der Vertrieb und Handel mit Lizenzen und die Bereitstellung der Produktion über verschiedene Kanäle an den Endkonsumenten abgewickelt.

² Vgl. Destatis - Pressemitteilung Nr. 020 vom 13. Januar 2023

³ Vgl. IMK - Pressemitteilung vom 13. Januar 2023

Vor diesem Hintergrund bildet die europäische Film-, Fernseh- und Musikindustrie den Ausgangspunkt unserer Analysen des Markt- und Wettbewerbsumfelds der SB AG.

Die Nachfrage nach Filminhalten und beträchtliche Produktionsinvestitionen von internationalen Studios, Sendern, Streaming-Diensten und anderen Akteuren haben in den letzten Jahren zu einer Vielzahl von Produktionen geführt. Der weltweite Film- und Videomarkt verzeichnet seit dem Jahr 2015 eine durchschnittliche jährliche Wachstumsrate von 2,4 % und betrug 2021 rd. USD 244,4 Mrd. (ca. EUR 215,0 Mrd.). Für das Jahr 2022 wurde ein Marktwachstum auf USD 273,4 Mrd. (ca. EUR 261,1 Mrd.) prognostiziert. Es wird erwartet, dass der Markt im Jahr 2026 ein Niveau von USD 409,0 Mrd. erreichen wird, was einem CAGR von 10,6 % entspricht.⁴ Aufgrund starker Konsolidierung des weltweiten Film- und Videomarkts teilen sich die zehn größten Unternehmen einen Marktanteil von 35 %. Hierzu gehören AT&T Inc. (Warner Media, LLC), The Walt Disney Company, Comcast Corporation, Sony Pictures Digital Productions Inc. (Sony Corporation) und ViacomCBS Inc.⁵

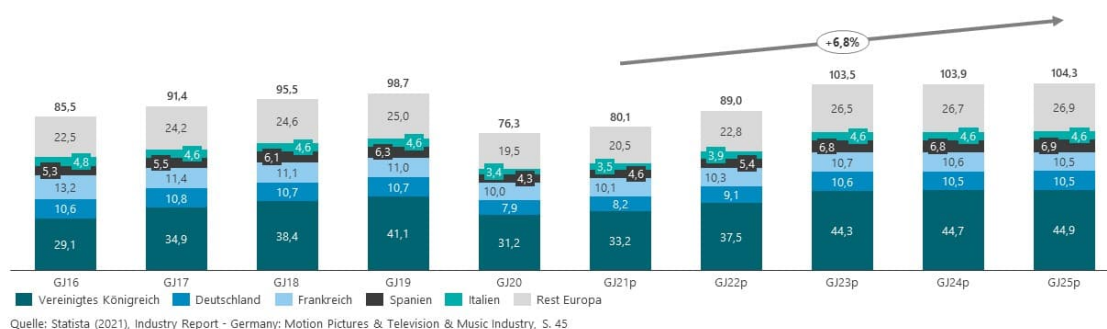
Für die Nachfrage nach Studiokapazitäten ist der weltweit tätige Streaminganbieter Netflix ein möglicher Indikator. Im ersten und zweiten Quartal 2022 verzeichnete Netflix einen Kundenrückgang von rund 1,1 Mio. Abonnenten. Die ursprüngliche Prognose ging noch von einem deutlichen Anstieg um 2,5 Mio. Abonnenten aus. Neben makroökonomisch getriebenen, weiterhin hohen Inflationsprognosen und damit einhergehendem verstärkten Konsumrückgang innerhalb der Kundenbasis ist Netflix einem zunehmenden Konkurrenz- und Kostendruck ausgesetzt. Als potentielle Gegenmaßnahme soll unter anderem die Streichung einiger weniger erfolgreicher Serien diskutiert werden sowie der Abbau von Mitarbeitern⁶. Im 3. Quartal 2022 war jedoch eine starke Erholung zu beobachten, da die Zahl der Netflix Abonnenten wieder um 2,4 Mio. stieg.

⁴ Vgl. Film and Video Global Market Report 2022.

⁵ Vgl. Global Film and Video Services Market Report 2021 (2021).

⁶ Vgl. Handelsblatt.de (2022), Drei Gründe, warum Netflix gerade Kunden verliert.

Die Umsatzerlöse in der europäischen Film-, Fernseh- und Musikindustrie verzeichneten zwischen 2016 und 2019 Wachstumsraten von durchschnittlich 4,9 % und erreichten ein Rekordniveau von EUR 98,7 Mrd. im Jahr 2019. Pandemiebedingte Beeinträchtigungen (Kontaktbeschränkungen bis hin zu Drehverboten) führten in 2020 zu einem Einbruch der Umsatzerlöse auf EUR 76,3 Mrd. und EUR 80,0 Mrd. in 2021 (ca. 5,0 % Wachstum).⁷ Insbesondere wurden Produktionen ausgesetzt, Filmstarts verschoben und gleichzeitig kam es zur pandemiebedingten Schließung von Kinos. Nach Auskunft der Europäischen Audiovisuellen Informationsstelle ging das Produktionsvolumen, bezogen auf Kinofilme, im Jahr 2020 um ca. 32 % zurück.⁸ Erst ab 2023 werden Umsatzerlöse auf Vor-Pandemie-Niveau erwartet (EUR 103,5 Mrd.). Die Erwartung für das durchschnittliche Jahreswachstum im Zeitraum 2021 bis 2025 beläuft sich auf 6,8 %. Die Wachstumsannahmen basieren auf einer grundsätzlichen Erholung der Filmindustrie und einer weiterhin großen Nachfrage nach Inhalten auf Streaming-Plattformen.⁹



Von der COVID-19-Pandemie unberührt blieben Subscription-Video-on-Demand (SVoD) Dienste, die im Jahr 2020 mit einer Wachstumsrate von 40,4 % gegenüber dem Vorjahr eine Fortsetzung der bisherigen Dynamik verzeichnen konnten.¹⁰ So investieren Streaming-Anbieter vermehrt in europäische Originalproduktionen und positionieren sich durch die Konzentration auf exklusive Inhalte zunehmend auch in der Filmbranche.¹¹ Allerdings lassen sich aus der prognostizierten jährlichen Wachstumsrate von 13,0 % im Zeitraum von 2022 bis 2027 bereits Anhaltspunkte für eine Marktsättigung der SVoD-Dienste erkennen.¹² In der Vergangenheit ergaben sich mitunter höhere durchschnittliche Wachstumsraten. Tendenziell spiegelt sich darin aber auch die Entwicklung wider, dass die Bedeutung größerer Kinoproduktionen abnimmt und der Stellenwert von Produktionen, deren Erstausstrahlung nicht im Kino erfolgt, zunimmt.

⁷ Vgl. Statista (2021), Industry Report - Germany: Motion Pictures & Television & Music Industry, S. 45.

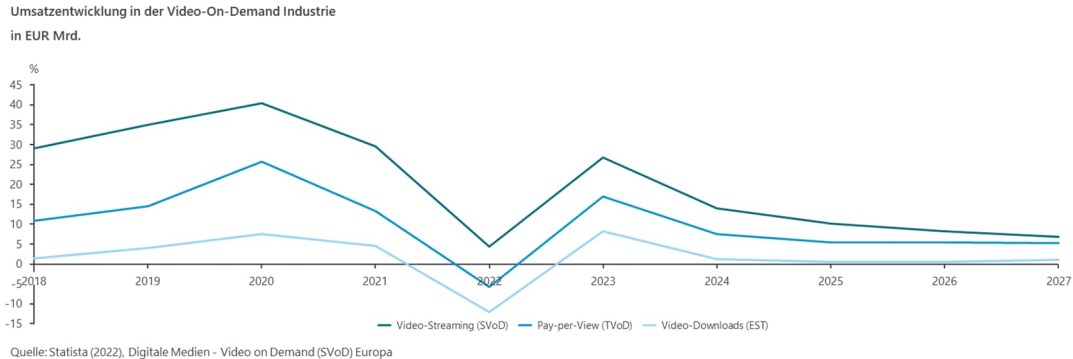
⁸ Vgl. Europäische Audiovisuelle Informationsstelle (2022), Jahrbuch 2021/2022, S. 16.

⁹ Vgl. Statista (2021), Industry Report - Germany: Motion Pictures & Television & Music Industry, S. 45.

¹⁰ Vgl. Statista (2022), Digitale Medien - Video on Demand (SVoD) Europa.

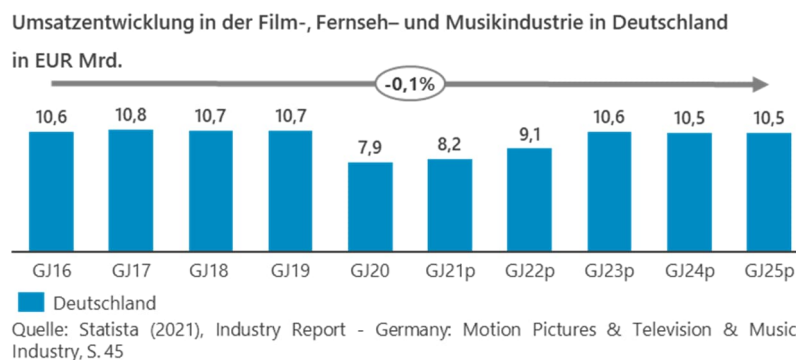
¹¹ Vgl. Statista (2021), Digital Media Report 2021, Video-on-Demand, S. 22.

¹² Vgl. Statista (2022), Digitale Medien - Video on Demand (SVoD) Europa.



Die europäische Film-, Fernseh- und Musikindustrie wird im Wesentlichen durch das Vereinigte Königreich, Deutschland, Frankreich, Spanien und Italien bestimmt. Im Rekordjahr 2019 teilten diese Länder rund 3/4 der Umsätze unter sich auf. Den größten Anteil am europäischen Markt hält das Vereinigte Königreich. Im Zeitraum 2016 bis 2019 erzielte die dortige Film-, Fernseh- und Musikindustrie eine durchschnittliche Wachstumsrate von jährlich 12,2 %, und hält im Jahr 2021 einen Anteil am europäischen Markt von 41,4 %. Für 2023 werden Umsatzerlöse über Vor-Pandemie-Niveau erwartet. Für 2025 wird weiterhin ein Ausbau des Marktanteils auf 43,0 % und ein Anstieg der Umsätze auf EUR 44,9 Mrd. prognostiziert. Den Wachstumsannahmen liegen die großzügigen Steuererleichterungen bzw. -subventionen für die Filmindustrie zugrunde, die im Vereinigten Königreich gewährt werden und das Wachstum positiv beeinflussen.

Demgegenüber bewegten sich die Umsatzerlöse der deutschen Filmindustrie im Zeitraum 2016 bis 2019 auf einem konstanten Niveau von durchschnittlich EUR 10,7 Mrd., fielen pandemiebedingt auf EUR 7,9 Mrd. zurück und werden ab 2023 voraussichtlich wieder auf Vor-Pandemie-Niveau erwartet. Ein Wachstum über dieses Niveau hinaus wird für den deutschen Markt in den nächsten Jahren nicht prognostiziert. Damit einher geht auch die Erwartung eines rückläufigen europäischen Marktanteils von 12,4 % im Jahr 2016 auf 10,1 % im Jahr 2025.¹³

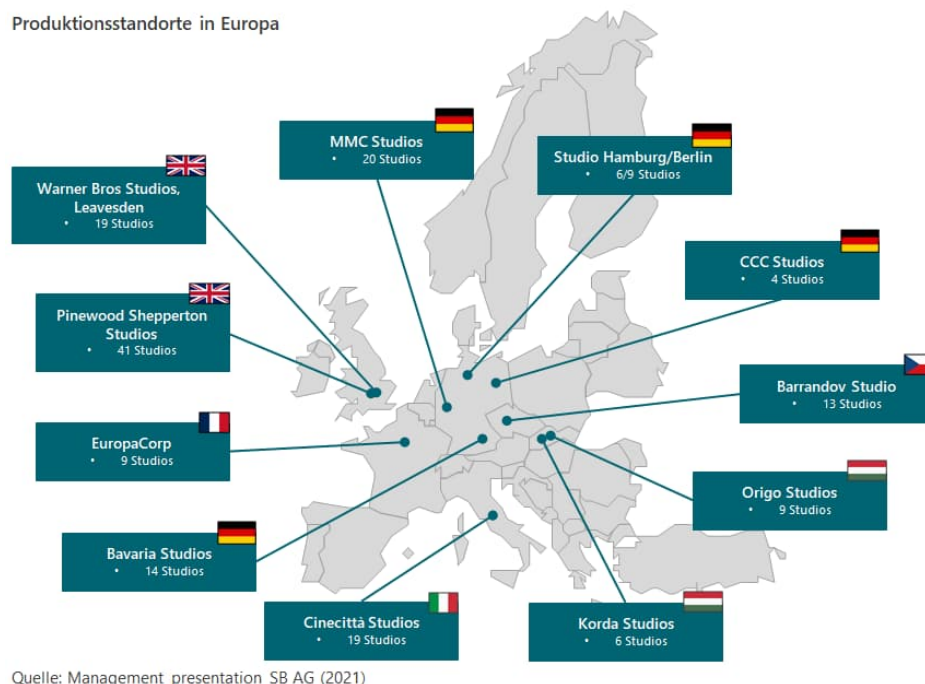


¹³ Vgl. Statista (2021), Industry Report - Germany: Motion Pictures & Television & Music Industry, S. 45.

Die deutsche Filmindustrie erhofft sich aber von den Gewinnern der Pandemie, den Streaming-Diensten, zu profitieren. Laut Jahresbericht der Europäischen Audiovisuellen Informationsstelle stieg die Zahl der SVoD-Abonnements 2020 um 46,1 %. Um die Abonnenten nachhaltig zu binden, bedarf es laufender und kapitalintensiver Investitionen in neue Inhalte.¹⁴ Netflix hat bereits im September 2021 angekündigt, in den nächsten drei Jahren Investitionen in deutschsprachige Titel (DACH-Region) in Höhe von EUR 500 Millionen zu tätigen.¹⁵ Die Anzahl der zahlenden Netflix-Abonnements ist im ersten Quartal 2022 zwar erstmals seit zehn Jahren leicht gesunken. Im Vergleich zum Vorjahresquartal wuchs die Zahl der zahlenden Abonnenten jedoch um rund 6,7 %. Gleichzeitig stieg trotz unterjähriger sinkender Abonnentenzahlen (im zweiten Quartal 2022) der Umsatz von Netflix um rund 10,0 % im Vergleich zum Vorjahresquartal.¹⁶

Wettbewerbsumfeld

Die SB AG sieht sich einem internationalen Wettbewerbsumfeld gegenüber, da die Herstellung von Filmen an vielen Orten der Welt erfolgen kann. In europäischer Nähe sind dies insbesondere die Produktionsstandorte im Vereinigten Königreich sowie in Tschechien und Ungarn, die über entsprechende Studiokapazitäten und Angebote verfügen.



¹⁴ Vgl. Europäische Audiovisuelle Informationsstelle (2022), Jahrbuch 2021/2022, S. 48.

¹⁵ Vgl. WirtschaftsWoche (2021), Interview mit Reed Hastings, „Wir packen in Europa viel an“.

¹⁶ Vgl. Statista (2022), Anzahl der zahlenden Streaming-Abonnenten von Netflix weltweit vom 3. Quartal 2011 bis zum 1. Quartal 2022.

Der Standortwettbewerb misst sich maßgeblich anhand der länderspezifischen Filmproduktionsanreize. Diese haben sich in den letzten Jahren zu einem wichtigen politischen Faktor im globalen Filmsektor entwickelt. Förderprogramme sollen wertvolle Film- und Fernsehprojekte in einem Land oder einer Region anziehen, indem sie eine Rückvergütung für förderfähige qualifizierte Produktionsausgaben bieten. Der Einsatz dieser Programme hat sich im Einklang mit der weltweit steigenden Produktion ausgeweitet und bestimmt den Wettbewerb im Bereich Film- und Fernsehproduktionen.¹⁷ Die direkte öffentliche Förderung ist dabei zu der wichtigsten Finanzierungsquelle für europäische Filmproduktionen geworden. Zwischen den einzelnen Ländern zeigen sich allerdings erhebliche strukturelle Unterschiede.¹⁸

Grundsätzlich gibt es zwei Arten von Filmproduktionsanreizen. Zum einen die direkte Subvention und zum anderen die Steuergutschrift. Die Subvention sieht die Erstattung eines bestimmten Betrags der qualifizierten Produktionsausgaben nach einer im Voraus festgelegten Berechnungsmethode vor. Die Subvention wird in der Regel aus dem Staatshaushalt finanziert. Das Steueranreizmodell sieht in der Regel eine Verringerung der Verbindlichkeiten bei der Abgabe der Steuererklärung des Produktionsunternehmens oder eine Steuergutschrift bei Verlust vor.¹⁹

Deutschland: Der Produktionsstandort wird im Bereich Film und Fernsehen vom Staatsministerium für Kultur und Medien („BKM“) unterstützt. Insbesondere wurde die Filmförderungsanstalt („FFA“) mit der Stärkung der Filmproduktion in Deutschland beauftragt. Die Maßnahmen sollen die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen der Filmwirtschaft in Deutschland verbessern und den Erhalt der internationalen Wettbewerbsfähigkeit fördern. Durch eine Erhöhung der Ausgaben zur Herstellung von Filmen wird zudem eine verbesserte Auslastung der Produktionsdienstleister angestrebt. Die Zuwendungen werden als Zuschuss im Wege der Projektförderung bewilligt und als Anteilsfinanzierung gewährt. Als Dienstleister im Auftrag der Bundesregierung betreut die FFA die Filmförderung durch den Deutschen Filmförderfonds („DFFF“) sowie den German Motion Picture Fund („GMPF“).

¹⁷ Vgl. Olsberg (2019), Global Film Production Incentives.

¹⁸ Vgl. Europäische Audiovisuelle Informationsstelle (2022), Jahrbuch 2021/2022, S. 8.

¹⁹ Vgl. Olsberg (2019), Global Film Production Incentives.

Der DFFF wurde im Jahr 2007 gegründet und ist mit einem jährlichen Fördervolumen von EUR 50 Mio. ausgestattet. Der DFFF soll Zuwendungen für programmfüllende Spiel-, Animations- und Dokumentarfilme gewähren. Die Förderungsfähigkeit eines Projekts wird u. a. an den Gesamtherstellungskosten gemessen. Für Spielfilme betragen diese mindestens EUR 1,0 Mio., für Animationsfilme mindestens EUR 2,0 Mio. und Dokumentarfilme mindestens TEUR 200. Von den anerkannten deutschen Produktionskosten können sodann 20,0 % bzw. 25,0 %, unter Berücksichtigung der Höchstfördersumme von EUR 4,0 Mio., erstattet werden.

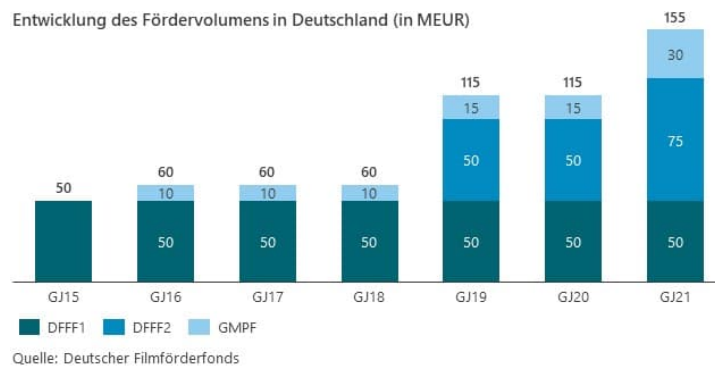
Seit 2019 ist darüber hinaus der DFFF2 verfügbar. Dieser ist insbesondere auf Großproduktionen ausgerichtet und soll Anreize für große internationale Aufträge an deutsche Produktionsdienstleister setzen. Die förderungsfähigen Projekte des DFFF2 müssen deutsche Herstellungskosten von EUR 8,0 Mio. und Gesamtherstellungskosten von EUR 20,0 Mio. aufweisen und können eine Förderung bis zu 25,0 % der deutschen Herstellungskosten erhalten. Die Förderung ist auf eine Höchstsumme von EUR 25,0 Mio. beschränkt. Das Fördervolumen betrug in den Jahren 2019 und 2020 jeweils EUR 50,0 Mio. und erhielt eine Aufstockung im Jahr 2021 auf EUR 75,0 Mio.²⁰

Die Inanspruchnahme von Fördermitteln des DFFF ist regelmäßig mit bestimmten Verwertungspflichten verbunden, zu denen auch die zwingende kommerzielle Kinoauswertung gehört, die nur in begründeten Ausnahmefällen und mit besonderer Genehmigung der FFA und des BKM ausgesetzt werden kann. Die Verwertungsverpflichtungen des derzeitigen deutschen Fördermodells bedeuten eine Benachteiligung gegenüber Produktionsstandorten in anderen Ländern, da die Entscheidungsträger von internationalen und großen Filmproduktionen in vielen Fällen zum Zeitpunkt der Antragstellung noch keine Entscheidung über eine Kinoauswertung oder eine direkte Verwertung über andere Kanäle (z. B. VOD-Plattformen) treffen möchten. Diese Fördervoraussetzung stellt daher im internationalen Vergleich der Fördersysteme ein Hemmnis für Deutschland als Standort der Filmproduktion dar.

Der GMPF wurde im Jahr 2015 eingerichtet und unterstützt die Produktion hochbudgetierter Serien und Filme. Eine Produktion ist zuwendungsfähig, wenn sie Gesamtherstellungskosten von mindestens EUR 25,0 Mio. und eine Mindestlaufzeit umfasst. Die Höhe der Zuwendung bemisst sich anhand der zuwendungsfähigen deutschen Herstellungskosten, die grundsätzlich mindestens 40,0 % der Gesamtherstellungskosten ausmachen oder mindestens EUR 13,0 Mio. betragen müssen. Qualifizierte Filme können sodann eine Zuwendung von bis zu 20,0 % und einer maximalen Höhe von EUR 2,5 Mio. pro Film beantragen. Bei Serien können je nach Art der Serie und des Volumens der deutschen Herstellungskosten bis zu 20,0 % oder 25,0 % der deutschen Herstellungskosten mit einer maximalen Zuschusshöhe von EUR 2,5 Mio. bis hin zu EUR 10,0 Mio. pro Staffel gefördert werden.

²⁰ Vgl. Bundesregierung (2022), Staatsministerin für Kultur und Medien, Deutscher Filmförderfonds.

Der GMPF startete im Jahr 2016 mit einem jährlichen Fördervolumen von EUR 10,0 Mio. und wurde in 2019 auf EUR 15,0 Mio. und in 2021 auf EUR 30,0 Mio. erhöht.²¹ Im Jahr 2022 umfasste der GMPF ein Fördervolumen von EUR 50,0 Mio. Ziel des Förderprogramms ist es, die Wettbewerbsfähigkeit und Innovationskraft des Filmstandorts Deutschland zu stärken und Produzenten einen Anreiz zu bieten, in Deutschland neue und kreative Formate umzusetzen. Im November 2022 hat der Deutsche Bundestag über den Bundeshaushalt für das Jahr 2023 eine Verminderung der Fördermittel für den GMPF von EUR 50,0 Mio. auf EUR 41,0 Mio. für das kommende Jahr beschlossen.²²

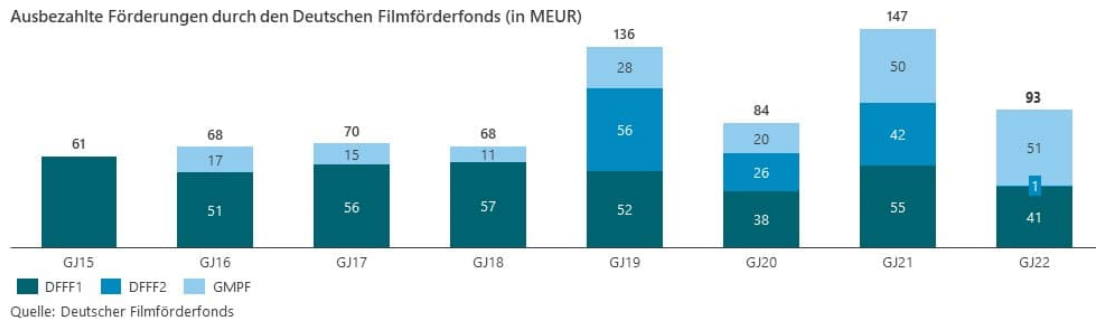


Grundsätzlich sind sowohl DFFF und DFFF2 als auch der GMPF vom jährlichen Haushaltsbeschluss der Bundesregierung abhängig. Damit verbunden ist der Nachteil für den Produktionsstandort Deutschland, dass Produktionsförderungen im Voraus nicht verlässlich geplant werden können. Weiterhin ergeben sich Hindernisse aufgrund verschiedener Regularien zur Qualifikation von Produktionen für eine entsprechende Förderung. Zuletzt besteht die Gefahr, dass die bereitgestellten Budgets des Jahres bereits ausgeschöpft worden sind.

Durch die Einführung des GMPF und der Aufstockung von DFFF und DFFF2 ist seit 2019 ein vergleichsweise starker Anstieg des Förderungsvolumens und analog der tatsächlich ausbezahlten Filmproduktionsförderungen zu erkennen. 2021 wurden Zuschüsse mit einem Rekordwert von EUR 147,0 Mio. gewährt. Die tatsächlich ausgezahlten Förderungen können das ursprünglich veranschlagte Fördervolumen übersteigen.

²¹ Vgl. Filmförderungsanstalt (2022), German Motion Picture Fund.

²² Vgl. Deutscher Bundestag, Drucksache 20/3526 vom 18. November 2022, S. 16; abrufbar unter <https://dserver.bundestag.de/btd/20/035/2003526.pdf>



Der DFFF2 gilt in Deutschland als Treiber für den Anstieg der Großproduktionen und des Gesamtproduktionsvolumens. Insbesondere die SB AG, die sich als Dienstleister für Produktionen mit mittlerem Budget positioniert und in Zukunft weiter in den Bereich der High-Budget-Filme und Serienformate expandieren möchte, profitiert von dieser Entwicklung.²³ Nichtsdestotrotz sieht die SB AG Nachteile gegenüber dem internationalen Wettbewerb und will bei dem Regulator dafür werben, dass die Produktionsförderung auf ein steuergesetzliches System umgestellt wird.²⁴ Zudem bestehen Bestrebungen hinsichtlich einer Investitionsverpflichtung von SVoD-Anbietern. Eine von der FFA in Auftrag gegebene Studie kommt zu dem Ergebnis, dass diese ein geeignetes und angemessenes Instrument zum Schutz der deutschen Filmwirtschaft ist. Die Investitionsverpflichtung sieht vor, dass Streaming-Anbieter einen Anteil ihrer in Deutschland erwirtschafteten Umsatzerlöse in deutsche Filmproduktionen reinvestieren. Dieses Modell wurde bereits in anderen europäischen Staaten, darunter Frankreich und Spanien, eingeführt.²⁵

Vereinigtes Königreich: Das Vereinigte Königreich setzt seit 2007 auf eine Produktionsförderung in Form von Steuererleichterungen. Dafür wurde die sogenannte Film Tax Relief (FTR) eingeführt, die in den Jahren 2013 und 2014 auf High-End-TV, Animationsfilme und Videospiele und im Jahr 2015 auf Kinderfilme erweitert wurde. Die Steuererleichterung beträgt 25,0 % der qualifizierten Ausgaben für Filmproduktionen, unabhängig vom Budget, und wird, je nachdem welcher Betrag niedriger ist, in Höhe von 80,0 % der gesamten Kernaussgaben oder in Höhe der tatsächlich angefallenen Kernaussgaben im Vereinigten Königreich gewährt. Um vom FTR zu profitieren, muss der Anspruchsteller u. a. im Vereinigten Königreich gegründet worden sein oder eine ständige Niederlassung haben, die der britischen Körperschaftssteuer unterliegt. Zudem müssen mindestens 10,0 % der gesamten Produktionskosten auf Leistungen im Vereinigten Königreich entfallen.²⁶

²³ Vgl. Management Presentation SB AG (2021).

²⁴ Vgl. WirtschaftsWoche (2021), Globales Rattenrennen.

²⁵ Vgl. BLICKPUNKT:FILM (2022), Gutachten befürwortet Investitionsverpflichtungen.

²⁶ Vgl. British Film Institute (2022), About UK creative industry tax reliefs.

Im Jahr 2019 haben laut Screen Business Report vom British Film Institute Steueranreize in Höhe von rund EUR 1,2 Mrd. zu Produktionsausgaben von rund EUR 6,0 Mrd. geführt. Dies entspricht einem Anstieg von 61,0 % im Vergleich zu 2016. Das Steueranreizmodell des Vereinigten Königreichs hat demnach zu einem erheblichen Wachstum der Produktionsausgaben geführt und zeigt, dass das Modell für Produktionsunternehmen Anziehungskraft entfaltet.²⁷

Spanien: In Spanien wird die Förderung spanischer Produzenten gewährt, die im Register der Filmgesellschaften des Instituts für Kinematographie und audiovisuelle Künste Spaniens eingetragen und mit der Realisierung einer ausländischen Produktion betraut sind. Die Höhe des Steuerabzugs beträgt jeweils 30 % für die erste Million Euro und 25 % für den Rest der in Spanien getätigten Ausgaben. Die Abzugsgrenze liegt bei EUR 10 Mio. pro Produktion. Es gibt zudem gesonderte Steuervergünstigungen für Dreharbeiten auf den Kanarischen Inseln und Navarra, da es sich um abgelegene Gebiete mit eigenen Steuervergünstigungen handelt.²⁸

Frankreich: Die französische Filmindustrie wird durch die im Jahr 1946 gegründete staatliche Filmförderungsinstitution Centre national du cinéma et de l'image animée (CNC) gesteuert und subventioniert. Diese untersteht der Leitung des Kultusministeriums. Ausländische Filmhersteller können sich auf den im Tax Rebate For International Production (TRIP) geregelten Steuerrabatt berufen, der mit Wirkung zum 1. Januar 2016 auf 30,0 % (bzw. 40,0 %, wenn die französischen VFX-Ausgaben mehr als EUR 2,0 Mio. betragen) der anrechnungsfähigen Kosten bei einer Kappungsgrenze von EUR 30,0 Mio. angehoben wurde. Der Höchstbetrag wurde von vormals EUR 4,0 Mio. erhöht und liegt nun bei EUR 10,0 Mio. Der TRIP umfasst seit 2013 ebenfalls die Unterstützung visueller Effekte und Animationen.

Ungarn: Der Hungarian National Film Fund wurde 2011 gegründet und sieht einen Steuerrabatt von 30,0 % für anrechnungsfähige Kosten vor, die in Ungarn angefallen sind. Ein Mindestausgabevolumen oder eine Kappungsgrenze existiert nicht. Bis zu 25,0 % der förderfähigen ungarischen Kosten können nicht-ungarische Ausgaben sein, sodass sich die Produktion dennoch für die Steuererleichterung qualifiziert. Dadurch gewährt Ungarn eine der umfangreichsten Steuervergünstigungen in Europa. Um von dem Steuerrabatt zu profitieren, müssen Filmproduktionsunternehmen mit einem lokalen Partner zusammenarbeiten. Zudem müssen die Produktionen im Kino veröffentlicht werden und europäische Inhalte oder kulturelle Werte enthalten. Das Jahresbudget des nationalen Filminstituts für die indirekte Förderung von Filmproduktionen wurde im März 2022 von EUR 90,0 Mio. auf EUR 109,0 Mio. und dann wieder im November 2022 für 2023 von EUR 109,0 Mio. auf EUR 171,0 Mio. erhöht.²⁹

²⁷ Vgl. British Film Institute (2021), Screen Business Report.

²⁸ Vgl. <http://www.shootinginspain.info/en/international-shootings>, Stand vom Dezember 2022.

²⁹ Vgl. Deutscher Bundestag (2016), Aktuelle Entwicklungen der Filmfördersysteme ausgewählter Länder.

Ausblick

Als Dienstleister für die Herstellung von Film- und Fernsehproduktionen ist die SB AG in einem in der Vergangenheit grundsätzlich wachsenden Markt tätig. Insbesondere die durch die COVID-19-Pandemie bedingte Nachfrage nach SVoD-Diensten hat den Markt verändert und das Wachstum weiter begünstigt. In den kommenden Jahren wird mit einem Wachstum der durchschnittlichen Branchenumsätze in Europa von 5,0 % bis 6,0 % gerechnet. Der langfristige Ausblick für die Entwicklung der Filmindustrie ist daher zwar grundsätzlich positiv. Jedoch wird für den deutschen Film- und Fernsehmarkt kein Umsatzwachstum erwartet.

Es wird erwartet, dass die SB AG von der Entwicklung hin zu aufwendigen Film- und Serienproduktionen profitieren und sich auf dem internationalen Markt weiter positionieren kann. Allerdings sind die Kunden der SB AG maßgeblich von der in Deutschland geltenden Regulatorik abhängig. Insofern befindet sich der Film-Produktionsstandort Deutschland in einem europäischen Wettbewerb. Gleichzeitig weisen die Film-Produktionsunternehmen eine hohe Flexibilität hinsichtlich der Auswahl des Produktionsstandorts auf. Unsere Analyse hat ergeben, dass aktuell das Vereinigte Königreich und Ungarn mittels umfangreicher Steuererleichterungen attraktivere Fördersysteme aufweisen als es in Deutschland der Fall ist. Die restriktiven Förderungsprogramme der deutschen Filmindustrie sind demgegenüber durch ein begrenztes Budget und die Verpflichtung zur Erstauswertung im Kino gekennzeichnet. Vor dem Hintergrund dieser Rahmenbedingungen ergeben sich für den Film-Produktionsstandort Deutschland und damit auch für die SB AG Standortnachteile.

c) Operative Planungsrechnung

Planungsprozess

Vor dem Hintergrund der Kurzfristigkeit des Projektgeschäfts, der Inanspruchnahme von Studiokapazitäten bzw. der Unwägbarkeiten des Geschäftsmodells verfügt die SB AG grundsätzlich nur über einen regulären Planungsprozess für einen Zeithorizont von einem Jahr. Die Projektion des zukünftigen Geschäftsverlaufs für das jeweils kommende Geschäftsjahr basiert auf kontrahierten oder zumindest absehbaren Dienstleistungs- bzw. Vermietungsleistungen, die im Wesentlichen eine Vorlaufzeit von ca. vier bis sechs Monate aufweisen. Der Vorstand der SB AG informiert den Aufsichtsrat turnusgemäß über aktuelle Entwicklungen. Auskunftsgemäß wurde aus diesem Grund bislang auf eine mittel- bzw. langfristige Unternehmensplanung verzichtet.

Im GJ 22 erfolgte die erstmalige Erstellung einer mehrjährigen Unternehmensplanung auf Basis der Erweiterung der einjährigen Planung um vier weitere Planjahre (im Folgenden „Planung Mai 2022“). Dabei wurde die Planung der Ertragslage zunächst durch einen mehrstufigen sogenannten

„Bottom-up“-Ansatz erstellt. Gleichzeitig wurde diese um eine Planbilanz auf Basis der letzten geprüften Konzernbilanz der SB AG ergänzt.

Der Unternehmensbewertung liegt für den Zeitraum 2023 bis 2027 eine integrierte Planungsrechnung zugrunde, welche eine Plan-Gewinn- und Verlustrechnung einschließlich einer Steuerplanung, eine Planbilanz und eine hieraus abgeleitete Plan-Kapitalflussrechnung umfasst (im Folgenden „Planung Februar 2023“). Die Betrachtung eines Planungszeitraums von fünf Jahren erfolgt vor dem Hintergrund der Nutzung steuerlicher Verlustvorträge und infolge der Berücksichtigung von Veränderungen in der Kostenstruktur (z. B. Veränderungen des Umfangs des Vorstands, Inflationsauswirkungen).

Auskunftsgemäß diente als Ausgangsbasis der Planung Februar 2023 die tatsächliche Entwicklung im GJ 22 sowie die Prämisse, dass das regulatorische Umfeld im Hinblick auf die Förderung der Filmindustrie in Deutschland unverändert bleibt. Darüber hinaus wurde der aktuelle Auftragsbestand, bestehende Verträge sowie zum Erstellungszeitpunkt bereits bekannte Auftragsänderungen gewürdigt.

Die uns vorliegende Unternehmensplanung datiert vom 6. Februar 2023. Gemäß des uns zur Verfügung gestellten Vorstandsbeschlusses vom 6. Februar 2023 wurde die vorliegende Unternehmensplanung vom Vorstand der Gesellschaft genehmigt. Der Aufsichtsrat der SB AG, der grundsätzlich dem Budget und der Planung zustimmen muss, hat am 9. Februar 2023 beschlossen, auf sein Zustimmungsrecht zu verzichten. Zugleich hat der Aufsichtsrat der SB AG beschlossen, dem Vorstand der Gesellschaft eine Einschätzungsprärogative einzuräumen, damit dieser frei von Einflussnahme durch den Aufsichtsrat nach eigenem Ermessen und im Interesse aller Aktionäre die Planung verabschieden kann.

Soweit uns die Planungsverantwortlichen den Planungsprozess in sachlicher und zeitlicher Abfolge geschildert haben, erachten wir die vorliegende Vorgehensweise der Planungerstellung vor dem Hintergrund des dargelegten Geschäftsmodells als eine für Zwecke einer Unternehmensbewertung geeignete Ausgangsbasis. Darüber hinaus steht die Planung Februar 2023 im Einklang mit den in der Geschäftsordnung der SB AG geregelten Anforderungen an die Unternehmensplanung.

Plan-Ist-Vergleich

Neben dem Aufbau der Planung, der Darstellung des Planungsprozesses und der Analyse der eigentlichen Unternehmensplanung bedient sich die Bewertungsgutachterin im Zuge der Plausibilisierung eines sogenannten Plan-Ist-Vergleichs. Dabei wird die Planungstreue durch Gegenüberstellung historischer Planannahmen (bspw. anhand eines Forecasts oder Budgetierung) und tatsächlich realisierter Ergebnisse analysiert. Die daraus ableitbaren Erkenntnisse historischer Annahmen können für die Einschätzung der zukünftigen Planungstreue dienlich sein.

Wie zuvor dargestellt, hat die SB AG erstmals im GJ 22 eine Mehrjahresplanung erstellt. Aus diesem Grund wurde auf die Erstellung eines Plan-Ist-Vergleichs für die Jahre 2019 bis 2021 durch die Bewertungsgutachterin verzichtet. Erkenntnisse über die Planungstreue der Vergangenheit konnten daher nur auf Basis des GJ 22 erzielt werden. Zur Einschätzung der Planungstreue hat die Bewertungsgutachterin für das GJ 22 einen Vergleich der im Mai 2022 geplanten Umsätze, der Aufwendungen und der Profitabilität gemessen am EBITDA, mit den entsprechenden vorläufigen ungeprüften Ist-Zahlen für das GJ 22 vorgenommen. Zusätzlich wurde eine Analyse der geplanten bzw. tatsächlich getätigten Investitionsausgaben vorgenommen.

In der folgenden Übersicht stellen wir die um außerordentliche Effekte bereinigten Ist-Zahlen den Planwerten für das GJ 22 gegenüber. Die Analyse erfolgt für die Positionen Umsatzerlöse, bestimmter Aufwandsposten und das EBITDA.

Plan/Ist Abweichung 2022	Ist	Plan	Delta	Delta
	GJ 22	GJ 22	Abs.	%
	TEUR	TEUR	TEUR	%
Umsatzerlöse (reported)	51.620	38.424	13.196	34,3%
Umsatzerlöse (bereinigt)	49.969	38.424	11.545	30,0%
Materialaufwand	-7.535	-6.427	-1.107	17,2%
Personalaufwand	-36.912	-26.494	-10.418	39,3%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-4.212	-3.867	-345	8,9%
Group Intercompany Expenses	-1.214	-1.266	52	-4,1%
Sonstige betriebliche Erträge	4.429	3.742	687	18,4%
EBITDA (bereinigt)	4.525	4.111	414	10,1%

Quelle: Management Informationen, bereinigte Ertragslage ValueTrust, Ebner Stolz Analysen

Im GJ 22 lagen die realisierten bereinigten Umsatzerlöse sowie das bereinigte EBITDA über dem ursprünglich geplanten Niveau. Im Hinblick auf die bereinigten Umsatzerlöse wurden positive Abweichungen in Höhe von ca. 30,0 % realisiert. Auf Ebene des EBITDA wurde eine positive Abweichung in Höhe von ca. 10,1 % erreicht.

Auf Ebene der SB AG überstiegen die realisierten Umsatzerlöse aus kurzfristigen Mietverhältnissen für Studioflächen die Planung um rund TEUR 682. Auskunftsgemäß ist die positive Abweichung auf einzelne Filmproduktionen zurückzuführen, die zusätzliche Studioflächen in Anspruch genommen haben. Darüber hinaus konnte die SB AG im vierten Quartal eine Produktion akquirieren, die zusätzliche Umsatzerlöse in Höhe von TEUR 465 generierte. Diese Produktion war in der ursprünglichen Planung nicht enthalten. Insgesamt wurden zusätzliche Umsatzerlöse aus der Vermietung von Neben- und Produktionsräumen in Höhe von rund TEUR 960 erzielt. Hingegen wurden aus langfristigen Vermietungen rund TEUR 230 geringere Umsatzerlöse als geplant erwirtschaftet. Dies ist im Wesentlichen ein Effekt des Filmstudios Dark Bay und der geringeren Auslastung der Flächen der SB AG im letzten Quartal 2022.

Die Umsatzerlöse aus dem ADSB-Geschäft überstiegen die Planung um TEUR 1.946. Ursächlich ist diese positive Abweichung auf eine höhere Zahl an Fremdprojekten (bspw. Kunstausstellungen oder Werbespots) im zweiten Halbjahr des GJ 22 zurückzuführen. Darüber hinaus wirkte sich auch bei der ADSB die zuvor erwähnte Produktion positiv aus, die erst vergleichsweise spät im laufenden Geschäftsjahr akquiriert wurde.

Auf Ebene der SBMP waren die realisierten Umsatzerlöse um TEUR 248 niedriger als geplant, was aus einer geringeren Anzahl realisierter Produktionsprojekte resultiert. Auskunftsgemäß ist diese Entwicklung im Wesentlichen auf zwei Projekte zurückzuführen, bei denen die SBMP Produktionsdienstleistungen (u. a. das Location Scouting, Crew Sourcing, usw.) erbracht hat. Die Produktionen und somit Erlöse aus den Studiovermietungen oder aus dem Dekorations- und Kulissenbau sind aber, entgegen der ursprünglichen Planung, letztendlich bei SB AG und ADSB ausgeblieben.

Die CSP konnte aus der Personalgestellung gegenüber der Planung um rund TEUR 10.058 höhere Erlöse erzielen. Diesen Erlösen stehen entsprechende Aufwendungen für die in Anspruch genommenen Leistungen (Personal) gegenüber.

Im Bereich der Aufwendungen kam es zu einer Planüberschreitung in Höhe von TEUR 11.870. Diese Entwicklung ist im Wesentlichen auf höhere Personalkosten der CSP (TEUR 9.787), die im Zusammenhang mit den zuvor erwähnten Erlösen stehen, sowie höhere Materialaufwendungen der ADSB (TEUR 1.226) zurückzuführen. Die höheren Aufwendungen resultieren aus den zuvor beschriebenen positiven Effekten im Bereich der Umsatzerlöse, die entsprechende Aufwendungen nach sich ziehen.

Die Bewertungsgutachterin kommt in ihrer Analyse zu dem Ergebnis, dass es im GJ 22 zu einer deutlichen Planüberfüllung bezogen auf das EBITDA gekommen ist, indem höhere erzielte Umsatzerlöse nach Deckung der Fixkosten zu einem vergleichsweise starken Anstieg der Profitabilität geführt haben. Dieser Effekt resultiert aus der Struktur des Bewertungsobjekts, welches durch hohe Fixkosten und vergleichsweise geringe variable Kosten geprägt ist. Nach Deckung der Fixkosten führen zusätzliche Projekte daher zu einem überproportionalen Anstieg der Ergebnis-
marge.

Im Hinblick auf die der Unternehmensbewertung zugrundeliegende Unternehmensplanung vom 6. Februar 2023 kommt die Bewertungsgutachterin zu dem Schluss, dass auf Basis der durchgeführten Analysen der Planungstreue, die Planungsrechnung grundsätzlich eine geeignete Ausgangsbasis für eine Unternehmensbewertung darstellt. Die Unternehmensstrategie des Bewertungsobjektes sowie die aus der Strategie abgeleiteten Ziele und Erwartungen der Gesellschaft werden nach Ansicht der Bewertungsgutachterin in der Unternehmensplanung sachgerecht abgebildet.

Auf Basis unserer eigenen Analysen halten wir die Schlussfolgerung der Bewertungsgutachterin für nachvollziehbar.

Allgemeine Planungsplausibilisierung

In Interviews mit den Planungsverantwortlichen der SB AG wurden uns das Geschäftsmodell, die Entwicklung der Vergangenheit sowie die der Unternehmensplanung zugrunde liegenden Planungsprämissen, auch über den nachfolgend dargestellten Detaillierungsgrad hinaus, erläutert. Wir haben die Prämissen der Unternehmensplanung im Rahmen dieser Interviews ausführlich hinterfragt und mit den Planungsverantwortlichen diskutiert. Für die prognostizierte Entwicklung beschränken wir uns auf die Erläuterung der wesentlichen Effekte. Im Übrigen verweisen wir auf die Darstellung in der Gutachtlichen Stellungnahme von ValueTrust im Abschnitt 4.

Grundsätzlich erfolgt die Planung der Ertragslage für den Detailplanungszeitraum des GJ 23 bis GJ 27 auf Basis einer detaillierten Projektplanung auf Einzelgesellschaftsebene der SB AG, ADSB, SMBP sowie der CSP. Auskunftsgemäß diente dabei das GJ 22 als Aufsatzzpunkt. Als grundlegende Annahme wurde das Fortbestehen des aktuellen bzw. voraussichtlichen staatlichen Film-Förder volumens für die GJ 23 ff. unterstellt. Insbesondere die Kürzung der Fördermittel für den GMPF durch den Bundestag um EUR 9,0 Mio. auf EUR 41,0 Mio. für das Jahr 2023 und die damit verbundenen Auswirkungen auf die Akquise neuer Film- und Serienproduktionen durch das bereits begrenzte GMPF-Budget haben ihren Niederschlag in der Planung der Ertragslage gefunden. Weiterhin werden wesentliche Ertrags- und Aufwandspositionen insbesondere auf Basis von Inflationserwartungen der GJ 23 bis GJ 27 fortentwickelt. Diese basieren auf Schätzungen öffentlich zugänglicher Quellen, wie z. B. IWF, Europäische Kommission und Bundesbank. Sofern eine Inflationierung der Umsatzerlöse und Aufwendungen erfolgt ist, wird dies im Folgenden einzeln dargestellt.

Die folgende Übersicht stellt die Umsatz- und Ergebnisplanung der SB AG einschließlich ihrer Tochtergesellschaften bis zum EBIT für die Detailplanungsphase (GJ 23 bis GJ 27) dar.

Gewinn- und Verlustrechnung Studio Babelsberg AG	Plan GJ 23	Plan GJ 24	Plan GJ 25	Plan GJ 26	Plan GJ 27	CAGR 23-27
	TEUR	TEUR	TEUR	TEUR	TEUR	
Umsatzerlöse	49.606	51.146	65.678	53.381	54.638	2,4%
Materialaufwand	-8.352	-8.379	-9.899	-8.642	-8.892	1,6%
Rohertrag	41.254	42.767	55.779	44.739	45.746	2,6%
Personalaufwand	-37.335	-38.603	-46.544	-39.378	-40.155	1,8%
Sonstige betriebliche Erträge	4.475	4.624	5.059	4.841	4.966	2,6%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-5.736	-5.932	-6.216	-6.182	-6.311	2,4%
EBITDA	2.658	2.856	8.079	4.019	4.246	12,4%
Abschreibungen	-1.240	-1.363	-1.386	-1.421	-1.571	6,1%
EBIT	1.417	1.493	6.692	2.599	2.675	17,2%
Wachstum						<i>Δ23-27</i>
Umsatzerlöse	-0,7%	3,1%	28,4%	-18,7%	2,4%	3,1 pp
EBIT	-57,1%	5,3%	348,3%	-61,2%	2,9%	60,1 pp
in % der Umsatzerlöse						
Materialaufwand	-16,8%	-16,4%	-15,1%	-16,2%	-16,3%	0,6 pp
Rohertrag	83,2%	83,6%	84,9%	83,8%	83,7%	0,6 pp
Personalaufwand	-75,3%	-75,5%	-70,9%	-73,8%	-73,5%	1,8 pp
EBITDA	5,4%	5,6%	12,3%	7,5%	7,8%	2,4 pp
EBIT	2,9%	2,9%	10,2%	4,9%	4,9%	2,0 pp

Quelle: Management Informationen; Ebner Stolz Analysen

Für die **Umsatzerlöse** wird in der Detailplanungsphase ein jährlicher Anstieg von durchschnittlich 2,4 % erwartet. Demnach steigen die Umsatzerlöse auf rund TEUR 54.638 im GJ 27 an. Unter Berücksichtigung der Erkenntnisse zur Umsatzentwicklung des GJ 22 wird erwartet, dass sich die Projektsituation im GJ 23 auf einem ähnlichen Niveau entwickelt und ein leichter Rückgang erfolgt. Erst im GJ 25 findet ein deutlicher Umsatzanstieg um rund 28,4 % auf TEUR 65.678 statt. Hintergrund dieses Anstiegs ist die Annahme, dass die Gesellschaft in einem Rhythmus von drei Jahren mit einer zusätzlichen größeren Film- bzw. Serienproduktion rechnet. Da das letzte größere Filmprojekt im GJ 22 realisiert wurde, wird dieser Effekt erstmals wieder im GJ 25 berücksichtigt. Entsprechend kommt es im Folgejahr (GJ 26) zu einem Rückgang.

Die Planungsverantwortlichen haben darauf hingewiesen, dass die Berücksichtigung eines zusätzlichen größeren Projektes im Drei-Jahres-Rhythmus eine Annahme darstellt, die nicht durch Vorverträge oder Verhandlungen unterlegt werden kann, sondern ausschließlich aus den Erfahrungen der Vergangenheit abgeleitet wurde. Auskunftsgemäß lässt die Kurzfristigkeit der Entscheidungsfindung in der Film- und Serienproduktion eine Konkretisierung von größeren Projekten über einen Zeitraum von mehreren Jahren nicht zu.

Die Planung der Umsatzerlöse wurde für die Detailplanungsphase auf Ebene der SB AG und ihren Tochtergesellschaften ADSB, SBMP und der CSP vorgenommen. Im Folgenden werden die wesentlichen Einflussfaktoren der Umsatzplanung je Gesellschaft dargestellt.

Die Planung der **Umsatzerlöse der SB AG** basiert auf Erwartungen zur Vermietung von Studioflächen, wobei nach kurz- und langfristigen Vermietungen differenziert wird. Kurzfristige Mietverhältnisse beziehen sich in der Regel auf eine Film- oder Serienproduktion und optionale Zusatzleistungen wie die Anmietung des Backlots, des Greenscreens oder von Produktionsbüros. Die Planung der langfristigen Mietverhältnisse bezieht sich auf die zum Planungszeitpunkt bereits bestehenden Mietverhältnisse.

Die Planung der Umsatzerlöse aus kurzfristigen Vermietungen von Studiokapazitäten wurde für die GJ 23 bis GJ 27 - mit Ausnahme des GJ 25 - auf Basis einer konstanten Anzahl von jährlich fünf Film- und Serienproduktionen vorgenommen. Eine stetig steigende Anzahl an Projekten sieht der Vorstand vor dem Hintergrund der in Deutschland vorzufindenden Filmförderung als nicht realistisch an. Die Planung der kurzfristigen Vermietungen erfolgt anhand der für die Film- und Serienproduktionen unterstellten angemieteten Fläche, der Dauer des Mietzeitraums (als Summe von Dreh- und Vorbereitungsstagen auf Basis von Erfahrungswerten der Historie vergleichbarer Projekte) sowie eines pauschal rabattierten Listenpreises je nach in Anspruch genommenen Studioflächen. Auskunftsgemäß ist eine Reduzierung der Rabatthöhe vor dem Hintergrund der hohen Transparenz innerhalb des Kundenkreises von deutschen Produzenten nicht umsetzbar. Ebenso wird die jeweilige Studiofläche im abgebildeten Zeithorizont konstant angesetzt. Für Planungszwecke wurde somit nicht von einer Erweiterung der Studiofläche ausgegangen. Der Vorstand der SB AG hat uns bestätigt, dass bauliche Erweiterungen der vorhandenen Studioflächen oder von Nebenräumen weder geplant noch beschlossen sind. Darüber hinaus ist auch die Errichtung zusätzlicher Bauten weder geplant noch beschlossen.

Die Listen- bzw. Mietpreise werden auf Basis erwarteter Preissteigerungen innerhalb des Detailplanungszeitraums in Höhe von 3,0 % fortentwickelt. Aufgrund der Wettbewerbssituation der SB AG und der geringeren Nachfrage nach Studioflächen werden in den GJ 23 und GJ 24 Preissteigerungen der Studioflächen unterhalb der prognostizierten Inflationsrate erwartet. Ab dem GJ 25 ff. wird hingegen infolge einer erwarteten Normalisierung der Inflationserwartungen eine leicht oberhalb der prognostizierten Inflationsrate erwartete Preissteigerung der Miete unterstellt.

Im GJ 25 sind insgesamt sechs Produktionen vorgesehen. Mit der Akquise einer zusätzlichen größeren Produktion ergeben sich neben geplanten Umsatzsteigerungen aus der Inanspruchnahme von Studiokapazitäten und Büroräumen auch positive Effekte durch Leistungen der Tochtergesellschaften ADSB und CSP.

Die Umsatzerlöse aus Langzeitvermietungen resultieren aus der Vermietung von Studioflächen sowie von Büroflächen. Die Vermietung von Studioflächen betrifft dabei zwei langfristig vermietete Studios. Die Vermietung von Büroflächen und sonstigen langfristigen Mietverträgen umfasst unter anderem das fx.center mit mehr als 40 Mietern sowie das Fernsehzentrum (FZ). Umsatzerlöse aus Langzeitvermietungen werden auf Grundlage bestehender Vertragswerke vereinfacht fortgeschrieben. Darüber hinaus werden Beendigungen bzw. erwartete Beendigungen noch laufender Vertragsverhältnisse berücksichtigt. Im Rahmen der Fortentwicklung der langfristigen Vermietungserlöse von Studioflächen wurde eine jährliche Preissteigerung in Höhe von 3,0 % unterstellt. Eine Erhöhung der Miete von Büroflächen ist durch die Inflationierung berücksichtigt, wobei zugleich der Vermietungsgrad in der Fortentwicklung der geplanten Erlöse enthalten ist.

Weitere geplante Umsatzerlöse der SB AG resultieren aus Studiovermietungserlösen für Werbeproduktionen in Höhe von TEUR 350 p.a., die über den Planungszeitraum mit erwarteten jährlichen Preissteigerungen in Höhe von 3,0 % fortentwickelt wurden. Zusätzlich sind Mieterlöse aus Zusatzleistungen bzw. Spezialflächen (Backlot, Greenscreen sowie Produktionsbüros) berücksichtigt.

Neben der Planung der Mieterlöse werden auch Erlöse aus dem Requisitenfundus und Servicegebühren berücksichtigt, wobei beide Positionen tendenziell von untergeordneter Bedeutung sind. Im GJ 23 entfallen auf beide Positionen Erlöse in Höhe von TEUR 2.314. Die Erlöse wurden auf Basis der Inflationserwartung fortentwickelt.

Die Planung der **Umsatzerlöse der ADSB** aus dem Bau von Dekorationen bzw. dem Bau von Innen- und Außenkulissen erfolgt mittels individueller Verhältniskennzahlen für jede prognostizierte Produktion. Dabei werden die geplanten Mieterlöse der kurzfristigen Studiovermietung ins Verhältnis zu den in Anspruch genommenen Dienstleistungen der ADSB gesetzt. Die Ableitung dieser Quoten erfolgte auskunftsgemäß auf Basis historischer Erfahrungswerte, die auch für zukünftige Perioden als realistisch angesehen werden. Hinsichtlich einer Darstellung der Verhältniskennzahlen verweisen wir auf die Gutachtliche Stellungnahme von ValueTrust (Abschnitt 4.4.1).

Ein wesentlicher Teil der geplanten Umsatzerlöse entfällt im Planungszeitraum auf die Tochtergesellschaft CSP. Die Realisierung von **Umsatzerlösen der CSP** erfolgt grundsätzlich auf Basis der Bereitstellung von in der Regel nicht festangestellten Mitarbeitern (Freelancer) für Produktionen der SB AG. Dabei wird die interne Weiterberechnung der Aufwendungen aus der Gestellung des entsprechenden Personals unter Ansatz eines Aufschlags an die jeweilige Produktionsgesellschaft vorgenommen. Umsatzerlöse der CSP sind abhängig von der Projekt- bzw. Produktionsgröße. In der Planung wird daher berücksichtigt, ob es sich um größere oder kleinere Produktionen handelt.

Weitere Umsatzerlöse entfallen in einer geringen Höhe auf die Tochtergesellschaft SBMP. Die Planung der **Umsatzerlöse der SBMP** als Full-Service-Dienstleister erfolgt auf Grundlage der jeweiligen Produktionen bzw. ob die Fördermittelberatung oder sonstigen Dienstleistungen der SBMP von den Produktionen zusätzlich in Anspruch genommen werden. Für die vorgesehenen fünf, bzw. im GJ 25 sechs Film- und Serienproduktionen, wird eine vollständige Inanspruchnahme von Dienstleistungen unterstellt. Die Quantifizierung des jeweils zugrundeliegenden Honorars setzt dabei auf historischen Erfahrungswerten auf. Da die Umsatzerlöse nicht trennscharf auf Jahresbasis realisiert werden, erfolgt eine periodengerechte Abgrenzung. Das Honorar für die erbrachte Dienstleistung der SBMP wird in der Detailplanungsphase in Höhe der erwarteten Inflationsrate fortentwickelt.

Für weitere Details der Entwicklung der Umsatzerlöse verweisen wir auf die entsprechenden Ausführungen der Bewertungsgutachterin in Abschnitt 4.4.1.

In der Detailplanungsphase sollen die **Materialaufwendungen** von TEUR 8.352 im GJ 23 auf TEUR 8.892 im GJ 27 um jährlich 1,6 % steigen. Der Materialaufwand umfasst im Wesentlichen erforderliche Instandhaltungen der SB AG, Energiekosten sowie Betriebsmittel. Diese Kosten werden unter Berücksichtigung der erwarteten Inflation sowie der Entwicklung der Umsatzerlöse fortentwickelt. Letztlich hängt die Höhe dieser Posten maßgeblich von der Auslastung der Studioflächen ab. Insbesondere Energiekosten werden auf detaillierter Basis des erwarteten Energieverbrauchs und der aktuellen Kostenentwicklung prognostiziert. Dabei führen insbesondere Energiekosten im GJ 23 zu einer wesentlichen Steigerung der Materialaufwendungen gegenüber der Vorperiode. Der Vorstand der SB AG geht für die GJ 24 und GJ 25 von einer Normalisierung der Energiepreise und somit von einer Senkung der damit verbundenen Kosten aus. Die Instandhaltungskosten werden auf Basis der Studio- bzw. Büroflächen und eines Faktors pro Quadratmeter quantifiziert. Auch diesbezüglich wird eine Inflationierung berücksichtigt. Bei der ADSB entfallen Materialaufwendungen insbesondere auf den Dekorations- bzw. Kulissenbau. Diese werden entgegen den übrigen Materialaufwendungen nicht explizit inflationiert, sondern quotall an der Entwicklung der Umsatzerlöse gekoppelt. Durch diese Systematik sind Preissteigerungen inkludiert.

Die **Personalaufwendungen** betragen im GJ 23 TEUR 37.335 und werden um 1,8 % p.a. auf TEUR 40.155 im GJ 27 steigen. Die Planung der Personalaufwendungen wird auf Basis des bestehenden Personalbestands sowie der Gestellung von nicht festangestellten Mitarbeitern für Produktionen der SB AG und unter Berücksichtigung einer Inflationierung vorgenommen. In der Detailplanungsphase werden neben fixen auch variable Personalaufwendungen auf Basis der jeweiligen vertraglichen Regelungen berücksichtigt.

Aufgrund der im GJ 25 zusätzlich berücksichtigten Produktion wird ein vorübergehender Anstieg der Personalaufwendungen auf TEUR 46.544 (+ TEUR 7.941 gegenüber dem GJ 24) erwartet. Es handelt sich dabei um den auf Ebene der CSP entstehenden Personalaufwand. Im GJ 23 kommt es aufgrund der im Vorjahr vorgenommenen Erweiterung des Vorstands der SB AG auf fünf Personen zu einem Anstieg der Aufwandsquote um rund 8 %-Punkte auf 75,3 %. Nachdem im GJ 25 eine Verringerung des Vorstands vorgesehen ist, soll sich die Personalaufwandsquote bis zum GJ 27 auf 73,5 % vermindern. Die Fortentwicklung der Personalaufwendungen erfolgte auf Basis der Inflationserwartungen, wobei für den Vorstand im GJ 23 keine Steigerungen unterstellt wurden.

Für die Entwicklung der **sonstigen betrieblichen Aufwendungen** ist ein zu den Umsatzerlösen paralleles Wachstum von 2,4 % p.a. vorgesehen. Strukturelle Änderungen werden nicht erwartet. Eine Fortschreibung der sonstigen betrieblichen Aufwendungen erfolgt auf Basis der Inflationserwartungen. Die Aufwandsquote beträgt zum Ende der Detailplanungsphase unverändert 11,6 %.

Das **EBITDA** soll bis zum Ende der Detailplanungsphase auf TEUR 4.246 ansteigen. Im GJ 25 wird aufgrund des zusätzlichen Projekts ein EBITDA in Höhe von TEUR 8.079 erwartet. Die EBITDA-Marge der SB AG (inklusive der Tochtergesellschaften) soll auf 7,8 % im GJ 27 steigen und im GJ 25 vorübergehend 12,3 % betragen. Im Detailplanungszeitraum GJ 23 bis GJ 27 liegt die durchschnittliche EBITDA-Marge mit 7,7 % unterhalb der durchschnittlichen EBITDA-Marge im historischen Betrachtungszeitraum der GJ 20 bis GJ 22 mit 13,4 % (bereinigt). Hierbei ist nach den uns vom Vorstand der SB AG erteilten Auskünften zu berücksichtigen, dass die GJ 20 und GJ 21 außergewöhnlich erfolgreiche Jahre mit den beiden größten Filmproduktionen in der Unternehmensgeschichte der SB AG waren. Die Margen dieser Geschäftsjahre geben daher nur sehr eingeschränkt einen Hinweis auf die künftige Entwicklung der Gesellschaft. Im GJ 23 ist der Rückgang der EBITDA-Marge zudem auf deutlich gestiegene Energiekosten sowie einem Anstieg des Personalaufwands im Zusammenhang mit der Erweiterung des Vorstands zurückzuführen. Die höhere EBITDA-Marge des GJ 25 resultiert im Zusammenhang mit dem zusätzlichen größeren Projekt aus dem Umstand, dass nach der Deckung der Fixkosten der SB AG jeder Vermietungserlös und jede ADSB- bzw. SBMP-Dienstleistung zu signifikanten EBITDA-Effekten führt.

Die **Abschreibungen** des vorhandenen Anlagevermögens werden im Planungszeitraum gemäß des aktuellen Abschreibungsplans fortentwickelt. Soweit Investitionen getätigt werden sollen, werden diese über einen Zeitraum von fünf Jahren abgeschrieben. Die unterstellte Nutzungsdauer der Neuinvestitionen von fünf Jahren basiert auf der historischen Analyse der Investitionen und der Art der Vermögenswerte, in denen Investitionen geplant sind. Die Abschreibungen sollen in der Detailplanungsphase bis auf TEUR 1.571 im GJ 27 steigen.

Die Bewertungsgutachterin hat in diesem Zusammenhang ein Benchmarking für die CAPEX-Quote vorgenommen. Diese wurde als Verhältnis von Brutto-Investitionen in das Anlagevermögen zu den Umsatzerlösen anhand von Peer Group-Unternehmen definiert. Die Bewertungsgutachterin stellt in diesem Zusammenhang fest, dass historische Investitionsquoten nicht vergleichbar sind, jedoch im GJ 27 die des Bewertungsobjekts auf gleicher Höhe wie der beobachtbare Peer Group-Median im Jahr 2022 liegt. Die Investitionsquote wird daher durch die Bewertungsgutachterin als plausibel eingeordnet. In diesem Zusammenhang sei darauf verwiesen, dass der Vorstand der SB AG uns bestätigt hat, dass im Detailplanungszeitraum keine Erweiterung der Studiofläche beabsichtigt ist.

Einordnung und Würdigung der Plausibilität der Planungsrechnung

Mit Blick auf die einer Unternehmensplanung innewohnende Unsicherheit ist zu beurteilen, ob die der Unternehmensplanung zugrunde gelegten Annahmen plausibel, d. h. nachvollziehbar, konsistent und frei von Widersprüchen sind (IDW Praxishinweis 2/20217, Tz. 5).

Eine Planungsrechnung ist insgesamt als plausibel anzusehen, wenn sie sowohl rechnerisch richtig und auf Grundlage eines geeigneten Planungsprozesses erstellt ist als auch konsistent an die Vergangenheits- und Lageanalyse des Bewertungsobjektes anknüpft, bestehende Abweichungen zur vergangenen Entwicklung schlüssig erklärbar sind und die erwartete Entwicklung des Bewertungsobjektes nachvollziehbar reflektiert.

Im Rahmen unserer Prüfungshandlungen haben wir das der Planung zugrundeliegende Excelmodell erhalten und rechnerisch sowie im Hinblick auf die Nachvollziehbarkeit und Konsistenz der getroffenen Annahmen nachvollzogen. Nach unseren Erkenntnissen ist die rechnerische und formelle Plausibilität der Planungsrechnung i.S.d. IDW Praxishinweises 2/2017, Tz. 15 ff. gegeben.

Die Prüfung der materiellen internen Plausibilität der Planungsrechnung haben wir auf Basis unserer Erkenntnisse zum Geschäftsmodell, der bereinigten Vergangenheitszahlen und umfassender und ergänzender Erläuterungen sowie zur Verfügung gestellter Unterlagen zu den getroffenen Annahmen durch den Vorstand der SB AG vorgenommen. Die Prüfung der materiellen externen Plausibilität haben wir auf Basis unserer Erkenntnisse zum Markt- und Wettbewerbsumfeld vorgenommen.

Nach unseren bei der Prüfung gewonnenen Erkenntnissen ist sowohl die materielle interne Plausibilität als auch die materielle externe Plausibilität der Planungsrechnung i. S. d. IDW Praxishinweises 2/2017 Tz. 16 ff. unter Berücksichtigung der folgenden Einordnung gegeben.

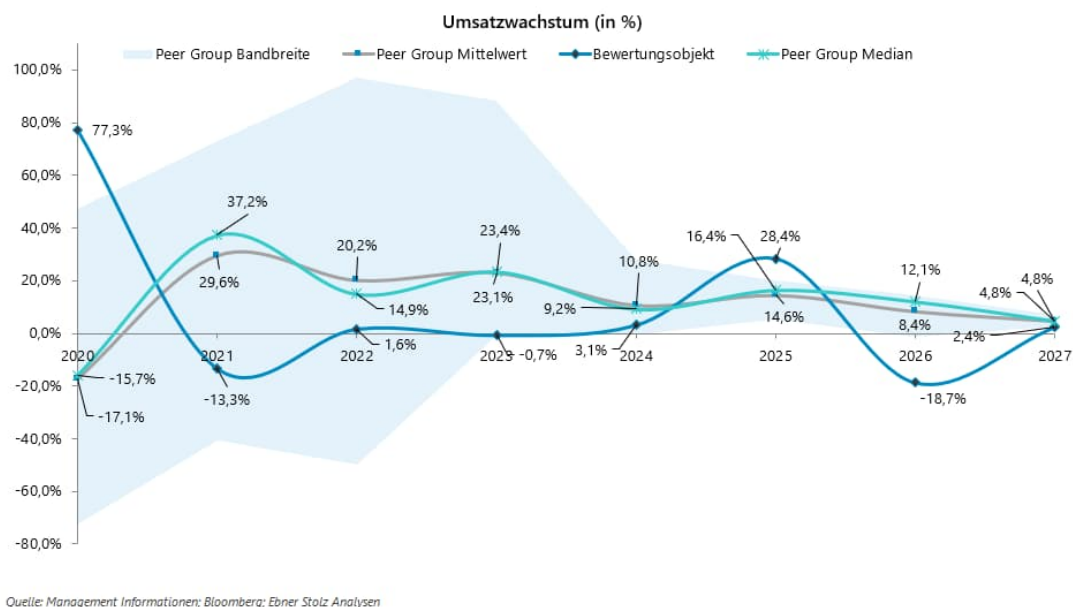
Die SB AG geht in der Planungsrechnung von einer konstanten Anzahl an jährlichen Film- und Serienprojekten aus. Signifikante Änderungen sind auch aufgrund der limitierenden Studioflächen nicht zu erwarten. In einem Drei-Jahres-Rhythmus geht die Gesellschaft jedoch davon aus, ein zusätzliches größeres Film- oder Serienprojekt akquirieren zu können.

Die Bewertungsgutachterin hat die Plausibilisierung der erwarteten Umsatzentwicklung sowie von Profitabilitätskennzahlen (EBITDA (-Marge), EBIT (-Marge)) der SB AG und ihrer Tochtergesellschaften innerhalb der Detailplanungsphase vorgenommen. Im Hinblick auf die externe Planungsplausibilisierung weist die Bewertungsgutachterin darauf hin, dass aufgrund der für die Peer Group-Unternehmen nur eingeschränkt vorhandenen Analystenschätzungen die Aussagekraft des Benchmarking sehr eingeschränkt sei. Im Ergebnis kommt die Bewertungsgutachterin zu dem Schluss, dass ein Benchmarking aufgrund einer geringen Anzahl an Peer Group-Unternehmen mit wenig belastbaren Schätzungen als nicht ausreichend belastbar angesehen wird.

Im Zuge eigener Analysen haben wir trotz dieser bestehenden Einschränkung die Analystenschätzungen auf Basis des Finanzinformationsdienstleisters Bloomberg L.P. für den Zeitraum 2020 bis 2027 für die Umsatzentwicklung analysiert³⁰. Bei der Würdigung der Ergebnisse ist die eingeschränkte Aussagekraft jedoch zu berücksichtigen.

Die folgende Übersicht zeigt die **Umsatzentwicklung** für den Zeitraum 2020 bis 2027 der Vergleichsunternehmen. Zudem wird die historische sowie in der Planungsrechnung abgebildete Entwicklung der SB AG dargestellt.

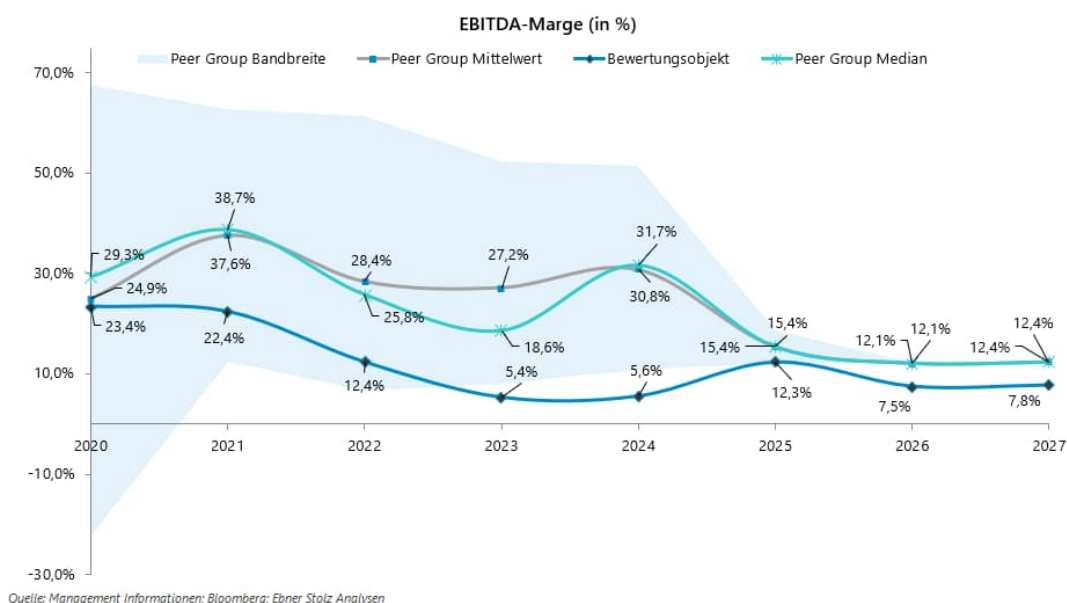
³⁰ Die Benchmark Analyse wurde auf der Grundlage der Peer Group Unternehmen durchgeführt, die auch bei der Ableitung der Betafaktoren berücksichtigt wurde. Wir verweisen auf die Ausführungen in der Gutachtlichen Stellungnahme der Bewertungsgutachterin (Abschnitt 2.4.2) sowie auf Abschnitt 6.3.f) in diesem Prüfungsbericht.



Die Bewertungsgutachterin kommt auf Basis ihrer Analysen zu dem Ergebnis, dass die geplanten Umsatzerlöse für Zwecke der Unternehmensbewertung unverändert übernommen werden. Unsicherheiten des Erhalts von Filmförderungen für Filmproduktionen im internationalen Vergleich und zugleich eine gegenüber den Peer Group-Unternehmen abweichende Erzielung von Erlösen, u. a. aus Mieteinkünften und der Erbringung von Produktionsdienstleistungen der SB AG, stellen die wesentliche Ursache für eine gegenüber den herangezogenen Vergleichsunternehmen abweichende Umsatzentwicklung dar. Abweichungen gegenüber der für die Peer Group-Unternehmen erwarteten Entwicklung sind in den GJ 25 und GJ 26 (28,4 % und -18,7 %) auch auf die Berücksichtigung eines weiteren größeren Film- oder Serienprojekts bei der SB AG zurückzuführen.

Darüber hinaus haben wir auch die Plausibilisierung der EBITDA-Marge der SB AG und ihrer Tochtergesellschaften ergänzend anhand eines Benchmarkings mit der Peer Group vorgenommen. Im Zuge eigener Analysen haben wir die Analystenschätzungen auf Basis des Finanzinformationsdienstleisters Bloomberg L.P. für den Zeitraum 2020 bis 2027 für die EBITDA-Marge analysiert. Bei der Würdigung sind die gleichen Einschränkungen zu berücksichtigen, wie wir sie für die Plausibilisierung der Umsatzerlöse dargestellt haben.

Die folgende Übersicht zeigt die Entwicklung der **EBITDA-Margen** der Vergleichsunternehmen für den Zeitraum 2020 bis 2027³¹. Zudem wird die historische sowie in der Planungsrechnung abgebildete Entwicklung der SB AG dargestellt.



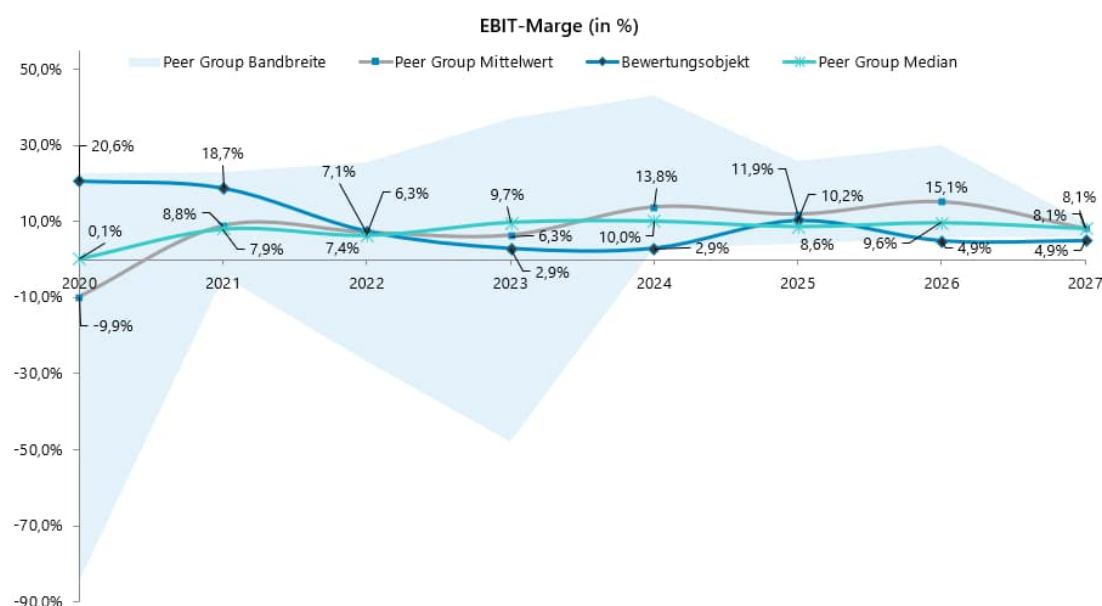
Die Analyse ergibt, dass die Erwartungen des Vorstands der SB AG in der Detailplanung sowohl im GJ 23 mit einer EBITDA-Marge von 5,4 % als auch im GJ 27 mit einer EBITDA-Marge von 7,8 % unterhalb des Medians und Mittelwerts der Peer Group liegt.

Die Bewertungsgutachterin kommt auf Basis eigener Analysen zu dem Ergebnis, dass die Entwicklung des operativen Ergebnisses vor Berücksichtigung von Abschreibungen im Planungszeitraum plausibel erscheint. Dabei wird darauf verwiesen, dass erwarteten niedrigeren Umsatzerlösen als Folge der gegenwärtigen Fördermittelsituation in Deutschland und niedrigeren Mieterlösen überwiegend inflationsbedingt gestiegene Aufwendungen gegenüberstehen. Aufgrund der Bandbreite an beobachtbaren EBITDA-Margen der Vergleichsunternehmen sowie den signifikanten Unterschieden hinsichtlich der Profitabilitätsprofile sind nach unserer Auffassung diese auch nur eingeschränkt mit der Ergebnissituation der SB AG vergleichbar.

³¹ Die Benchmark Analyse wurde auf der Grundlage der Peer Group Unternehmen durchgeführt, die auch bei der Ableitung der Betafaktoren berücksichtigt wurde. Wir verweisen auf die Ausführungen in der Gutachtlichen Stellungnahme der Bewertungsgutachterin (Abschnitt 2.4.2) sowie auf Abschnitt 6.3.f) in diesem Prüfungsbericht.

Darüber hinaus haben wir eine Plausibilisierung der EBIT-Marge der SB AG und ihrer Tochtergesellschaften anhand eines Benchmarkings mit der Peer Group durchgeführt. Im Zuge unserer Analysen haben wir die Analystenschätzungen auf Basis des Finanzinformationsdienstleisters Bloomberg L.P. für den Zeitraum 2020 bis 2027 für die EBIT-Marge analysiert. Auch hier sind bei der Würdigung die gleichen Einschränkungen zu berücksichtigen, wie wir sie für die Plausibilisierung der Umsatzerlöse dargestellt haben.

Die folgende Übersicht zeigt die Entwicklung der **EBIT-Margen** für den Zeitraum 2020 bis 2027 der Vergleichsunternehmen³². Zudem wird die historische sowie in der Planungsrechnung abgebildete Entwicklung der SB AG dargestellt.



Quelle: Management Informationen; Bloomberg; Ebner Stolz Analysen

Die Analyse ergibt, dass die Erwartungen des Vorstands der SB AG in der Detailplanung sowohl im GJ 23 mit einer EBIT-Marge von 2,9 % als auch in GJ 27 mit einer EBIT-Marge von 4,9 % unterhalb des Medians und Mittelwerts der Peer Group liegt. Lediglich im GJ 25, in dem die Planung von einem zusätzlichen Film- oder Fernsehprojekt ausgeht, liegt die EBIT-Marge der SB AG oberhalb des Medians der Peer Group.

³² Die Benchmark Analyse, wurde auf der Grundlage der Peer Group Unternehmen durchgeführt, die auch bei der Ableitung der Betafaktoren berücksichtigt wurde. Wir verweisen auf die Ausführungen in der Gutachtlichen Stellungnahme der Bewertungsgutachterin (Abschnitt 2.4.2) sowie auf Abschnitt 6.3.f) in diesem Prüfungsbericht.

Vor dem Hintergrund der von SB AG in den GJ 20 und GJ 21 erzielten Rekordergebnisse kann die Entwicklung der Umsatzerlöse und der EBITDA- und EBIT-Marge grundsätzlich als konservativ eingeordnet werden. Dennoch sei in diesem Zusammenhang angemerkt, dass sich insbesondere in den zuvor genannten historischen Jahren nach Angaben des Vorstands der SB AG außergewöhnlich positive Effekte auf den Umsatz der Gesellschaft ausgewirkt haben. Dies sind insbesondere die pandemiebedingten Drehverbote an Studiostandorten wie dem Vereinigten Königreich. Von einer Wiederholung derartiger Effekte ist nicht auszugehen. Auch der Vorstand der SB AG geht nicht davon aus, dass sich derartige Sondereffekte wiederholen.

In den GJ 23 und GJ 24 wirken sich insbesondere inflationsbedingte Preissteigerungen aufwandseitig deutlich aus. Da Steigerungen der Studiomieten nur sukzessive vorgenommen werden, kommt es in diesen Planjahren zu entsprechenden Ergebnisrückgängen. Die im GJ 25 zusätzlich berücksichtigte größere Film- oder Fernsehproduktion wirkt sich demgegenüber insbesondere im Ergebnis überproportional positiv aus.

Zu berücksichtigen ist, dass sich der Filmstandort Deutschland in einem internationalen Förderwettbewerb befindet. Die Planungsverantwortlichen der SB AG halten die aktuell in Deutschland gültigen Förderprogramme im internationalen Vergleich für unterlegen. Dies wird auch durch den Erfolg der Studiostandorte im europäischen Ausland belegt. In diesem Umfeld ergeben sich für den Filmstandort Deutschland im internationalen Vergleich Marktanteilsverluste, da im europäischen Ausland mit einem Wachstum gerechnet wird, während für den deutschen Filmmarkt von einer Seitwärtsbewegung auszugehen ist.

Da die SB AG vor dem GJ 20 auch weniger erfolgreiche Geschäftsjahre durchlebt hat, spiegelt die vorliegende Planungsrechnung die Unsicherheit des Geschäftsmodells und die verhaltenen Zukunftserwartungen der Deutschen Filmindustrie zutreffend wider. Die Rekordergebnisse der Geschäftsjahre 2020 und 2021 sind für die Ableitung der künftigen Entwicklung nicht heranzuziehen. Im Ergebnis ist die Erreichung der geplanten Umsätze und Ergebnisse nach unserer Einschätzung keineswegs gewährleistet und bedarf unternehmerischer Anstrengungen.

d) Weitere Planungskomponenten

Finanzergebnis

Das Finanzergebnis wurde von der Bewertungsgutachterin auf Grundlage der Gewinn- und Verlustrechnung und Bilanzplanung unter Berücksichtigung der von der SB AG erwarteten Finanzerträge und -aufwendungen sowie der in der Detailplanungsphase angesetzten Ausschüttungsquoten ermittelt.

Ausgangspunkt der Finanzplanung zur Bestimmung des Finanzergebnisses waren zinstragende Forderungen und Verbindlichkeiten sowie Erträge aus Beteiligungen zum 31. Dezember 2022. Ausgewiesene Zinserträge beziehen sich auf vergebene Darlehen aus At-Equity bilanzierten Beteiligungen, der Anagram Babelsberg Film GmbH.

Die Zinsaufwendungen resultieren insbesondere aus Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten für in Anspruch genommene Darlehen zur Finanzierung von Grundstückskäufen. Die Zinsaufwendungen unterliegen einem durchschnittlichen effektiven Zinssatz in Höhe von ca. 1,7 % bis 2,3 % über die Geschäftsjahre 2023 bis 2027. Die Bewertungsgutachterin hat zutreffend die Tilgungszahlungen von bestehenden zinstragenden Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten abgebildet und die im Zeitverlauf sinkenden Zinsaufwendungen berechnet. Die vollständige Tilgung der Darlehen ist vertraglich im GJ 27 bzw. GJ 29 vorgesehen. Die Bewertungsgutachterin hat die vollständige Tilgung des Darlehens im GJ 29 bewertungstechnisch bereits im GJ 28 abgebildet.

Ausgewiesene Beteiligungserträge beziehen sich auf Ergebnisanteile der als At-Equity bilanzierten Beteiligung an der Nefzer Babelsberg GmbH. Die Gesellschaft geht dabei innerhalb des Detailplanungszeitraums von einem konstanten Ertrag in Höhe von TEUR 50 aus. Die Beteiligungserträge ergeben sich aus der bisherigen, durchschnittlichen Dividendenentwicklung der Nefzer Babelsberg GmbH. Auskunftsgemäß ist zu erwarten, dass das Joint Venture zwischen der SB AG und Nefzer aufgrund der in der Vergangenheit erzielten Ergebnisse auch in Zukunft Dividendenzahlungen leisten wird.

Im Rahmen unserer Prüfung haben wir das durch die Bewertungsgutachterin berücksichtigte Finanzergebnis auf Grundlage der bestehenden Finanzierungsstruktur und -konditionen, des zukünftig erwarteten Kapitalbedarfs bzw. -überschusses und den Ausschüttungsannahmen nachvollzogen. Gemäß unseren Prüfungshandlungen wurde das Finanzergebnis angemessen ermittelt.

Unternehmenssteuern

Die Besteuerung der SB AG sowie ihrer Tochtergesellschaften erfolgt nach dem gegenwärtigen Stand des Unternehmenssteuerrechts. Die Steuerquote der SB AG wurde anhand der Ertragsteuern auf Einzelgesellschaftsebene (Kapitalgesellschaften) abgeleitet. Diese setzen sich entsprechend aus der Gewerbesteuer, der Körperschaftsteuer (15,0 %) sowie dem Solidaritätszuschlag (5,5 %) zusammen. In diesem Zusammenhang wurde ebenfalls die bestehende steuerliche Organschaft der SB AG mit ihren Tochtergesellschaften im Hinblick auf die Inanspruchnahme bestehender steuerlicher Verlustvorträge berücksichtigt.

Die SB AG verfügt über steuerliche Verlustvorträge, die letztmalig durch die Steuerbehörden zum 31. Dezember 2020 festgestellt wurden. Die Gesellschaft weist zum 31. Dezember 2022 einen körperschaftsteuerlichen Verlustvortrag in Höhe von EUR 1,5 Mio. sowie einen gewerbesteuerlichen Verlustvortrag in Höhe von EUR 6,4 Mio. aus. Die Ermittlung der steuerlichen Verlustvorträge basiert auf einer Hochrechnung der SB AG, die unter Berücksichtigung der Ergebnisse des GJ 22 ermittelt wurden. Die Gesellschaft geht dabei von einer vollständigen Nutzung der Verlustvorträge bis zum Ende des Detailplanungszeitraums aus. Die Bewertungsgutachterin hat diese steuerlichen Verlustvorträge im Zuge der Berechnung der Ertragsteuern berücksichtigt und damit unmittelbar in der Ableitung der für den Ertragswert bewertungsrelevanten Jahresergebnisse einbezogen. Hieraus resultiert eine in der Planungsrechnung berücksichtigte Steuerquote zwischen 9,3 % (GJ 23) und 31,2 % (GJ 27). Die Veränderung in der Steuerquote resultiert somit aus der vollständigen Kompensation der verbleibenden steuerlichen Verlustvorträge.

Insgesamt erachten wir den durch die Bewertungsgutachterin in den einzelnen Planjahren, der Konvergenzphase sowie der ewigen Rente ausgewiesenen Steueraufwand der SB AG für angemessen abgeleitet.

e) Nachhaltiges Ergebnis und nachhaltige Thesaurierung

Die finanziellen Überschüsse lassen sich naturgemäß für einen näheren Zeitraum nach dem Bewertungsstichtag plausibler beurteilen und sicherer prognostizieren als für die fernere Zukunft. Zudem liegt regelmäßig (nur) für einen Zeitraum von drei bis fünf Jahren eine detaillierte Unternehmensplanung vor (Detailplanungsphase). Nach diesem Zeitraum müssen (zwangsläufig vereinfachende) Annahmen über die nachhaltig bzw. in der Unendlichkeit (ewige Rente) zu erwartenden Überschüsse getroffen werden. Das festzulegende Ertragsniveau des ersten Jahres der ewigen Rente kann entweder zum Ende des Detailplanungszeitraums erreicht sein oder höher (bzw. niedriger) liegen. Das nachhaltige Ergebnis kann auch unter demjenigen des letzten Planjahres oder einzelner Jahre der Detailplanungsphase liegen. Mit der Festlegung des nachhaltigen Ergebnisses verbunden ist die Annahme eines „idealen“, im Hinblick auf die Ertrags-, Finanz- und Vermögenslage „eingeschwungenen“ Gleichgewichtszustandes.

Der IDW Praxishinweis 2/2017, Tz. 54, betont, dass die ewige Rente unter Berücksichtigung gesonderter Analysen von der Bewertungsgutachterin selbstständig herzuleiten ist. Insofern darf das letzte Planjahr der Detailplanungsphase nicht unreflektiert für die Phase der ewigen Rente übernommen werden. Bei der ewigen Rente sind langfristig erzielbare Renditeerwartungen zu berücksichtigen. Anhaltspunkte für die nachhaltig erzielbaren Renditen können sich aus den normalisierten Ergebnissen der Vergangenheit und der Detailplanungsphase sowie anhand von Branchenkennzahlen ergeben (IDW Praxishinweis 2/2017, Tz. 57).

Auf Basis der Analyse der Entwicklungen der Vergangenheit sowie von Branchenkennzahlen, hat die Bewertungsgutachterin die wesentlichen ergebnisseitigen Effekte in der Detailplanungsphase mit dem Vorstand der SB AG erörtert. Im Ergebnis hat die Bewertungsgutachterin zwei wesentliche ergebnisseitigen Effekte identifiziert, die im Rahmen der Ableitung der ewigen Rente gesondert zu würdigen sind.

Zum Ende der Detailplanungsphase befindet sich die SB AG nicht in einem eingeschwungenen Zustand. Nach den Erwartungen des Vorstands der SB AG soll in einem Drei-Jahres-Rhythmus eine zusätzliche größere Film- oder Serienproduktion akquiriert und durchgeführt werden. Diese Erwartung findet bereits in der Detailplanungsphase im GJ 25 ihren Niederschlag, indem von sechs statt von fünf Film- und Serienprojekten ausgegangen wird. Um diese Erwartung zu würdigen, hat die Bewertungsgutachterin in Form einer Annuität den Barwerteffekt aus der Berücksichtigung einer zusätzlichen Film- oder Serienproduktion in der ewigen Rente ermittelt. Die Bewertungsgutachterin hat die Effekte bewertungstechnisch wie folgt abgebildet:

Ausgangspunkt der weiteren Analyse ist das GJ 27. Das Umsatzwachstum im letzten Detailplanungs-jahr beträgt 2,4 % bei einer EBITDA-Marge in Höhe von 7,8 %. Grundsätzlich ist dieses Geschäftsjahr von keinen strukturellen Veränderungen der Ertrags- und Aufwandsseite gekennzeichnet. Auf dieser Basis wurden die Auswirkungen eines zusätzlichen Film- oder Fernsehprojekts im Hinblick auf die Umsatzerlöse und das EBITDA analysiert. Im GJ 25, in dem zuletzt eine zusätzliche größere Film- oder Serienproduktion Berücksichtigung findet, verzeichnet die SB AG mit ihren Tochtergesellschaften einen Umsatzanstieg in Höhe von 28,4 % bei einer EBITDA-Marge in Höhe von 12,3 %.

Die Fortschreibung der Umsatzerlöse nach dem GJ 27 wurde unter der Annahme einer nachhaltigen Wachstumsrate in Höhe von 1,5 % vorgenommen. Unter der Berücksichtigung eines zusätzlichen Film- oder Serienprojektes im Drei-Jahres-Rhythmus ergibt sich in der jeweiligen Periode ein Umsatzwachstum von rund 25,0 %. In Abhängigkeit der Berücksichtigung eines zusätzlichen Film- oder Serienprojektes hat die Bewertungsgutachterin periodenspezifisch die Höhe der EBITDA-Marge mit 12,5 % ermittelt. In Jahren, in denen kein zusätzliches Film- oder Serienprojekt berücksichtigt wird, beträgt die EBITDA-Marge 7,8 %. Auf Basis dieser Kennzahlen hat die Bewertungsgutachterin unter Berücksichtigung der verschuldeten Eigenkapitalkosten den Barwerteffekt als Annuität ermittelt und in der ewigen Rente berücksichtigt. Hieraus ergibt sich eine nachhaltige EBITDA-Marge in Höhe von 9,6 %. Wir haben die durch die Bewertungsgutachterin getroffenen Annahmen analysiert. Im Ergebnis halten wir die annuitätische Abbildung des Wachstums der Umsatzerlöse und der EBITDA-Marge in der ewigen Rente für angemessen.

Infolge langjähriger Investitions- und Abschreibungszyklen und den seit dem Jahr 2005 erfolgten verstärkten Investitionsvorhaben übersteigen in der Detailplanungsphase die Abschreibungen die Investitionen, so dass kein nachhaltiger Zustand des Verhältnisses von Investitionen zu Abschreibungen besteht. Die Bewertungsgutachterin hat eine Analyse der in der Vergangenheit vorgenommenen Investitionen, der geplanten Investitionen und der Investitionszyklen des Bewertungsobjekts vorgenommen. Annahmegemäß belaufen sich für die SB AG Investitionszyklen außerordentlicher Ersatzinvestitionen auf 25 Jahre, die auf Basis der historischen Investitionstätigkeit abgeleitet wurden. Dieser Reinvestitionszyklus wird auch im Verkehrswertgutachten zur Immobilienbewertung der SB AG genannt. Auf Basis dieses langfristigen Reinvestitionszyklus werden Großinvestitionen nach 25 Jahren in Höhe von TEUR 6.250 unterstellt. Die Investitionen wurden unter der Annahme einer langfristigen Inflationierung berechnet. Darüber hinaus hat die Bewertungsgutachterin das Verhältnis zwischen (Brutto-)Investitionen und Abschreibungen in der Detailplanungsphase analysiert.

Wir haben im Rahmen unserer Prüfungshandlungen die Annahmen, Berechnungen und Erläuterungen der Bewertungsgutachterin zur nachhaltigen Investitionsquote der SB AG und ihren Tochtergesellschaften analysiert und halten sie für angemessen und sachgerecht abgeleitet. Im Ergebnis führt die nachhaltige Investitionsquote zu einer Verbesserung der EBIT-Marge von 6,4 % um rund 1,8 Prozentpunkte auf 8,2 %.

Die Steuerquote wurde durch die Bewertungsgutachterin auf Basis der Vorgehensweise der Detailplanungsphase und unter Berücksichtigung der Ableitung einer nachhaltigen Investitionsquote entwickelt. Für die Phase der ewigen Rente wird durch die Bewertungsgutachterin hieraus eine nachhaltige effektive Steuerquote von 35,9 % abgeleitet, die um 4,7 Prozentpunkte oberhalb der nominalen Steuerquote von 31,2 % liegt.

Hinsichtlich der Erläuterung der übrigen Posten der Konvergenzphase im Hinblick auf die Darstellung der Auswirkungen auf die Finanz- und Vermögenslage, insbesondere der Fortentwicklung der liquiden Mittel sowie hinsichtlich des Verschuldungsgrads, verweisen wir auf die Ausführungen in der Gutachtlichen Stellungnahme der Bewertungsgutachterin.

In der Rentenphase wird regelmäßig von einem inflationsbedingten Wachstum des Unternehmens ausgegangen. Auch bei einer nachhaltigen Vollausskehrung (teilweise auch als fiktive Vollausschüttung bezeichnet) der finanziellen Überschüsse unterliegt das im Unternehmen gebundene Kapital inflationsbedingten Wachstumseinflüssen, wodurch sich die in der Plan-Bilanz zum Ende des letzten Jahres der Detailplanungsphase ausgewiesenen Aktiva und Passiva in der Phase der ewigen Rente inflationsbedingt fortentwickeln (WPH Edition: Bewertung und Transaktionsberatung, 2018, Kap. A Tz. 455). Zur Finanzierung des bilanziellen Wachstums in der ewigen Rente müssen Teile des nachhaltigen Ergebnisses definitiv einbehalten werden, da anderenfalls kein eingeschwungener Verschuldungsgrad realisiert werden kann – sogenannte **Wachstumsthesaurierung** (Popp, Der Konzern 2019, S. 105, 108 f.). Dies folgt bereits daraus, dass einkaufs- und absatzabhängige Positionen (z. B. Working Capital) der Preissteigerung folgen werden und auch der Ersatz von Anlagegütern einer Inflation unterliegt. Mit anderen Worten wachsen grundsätzlich alle Gewinn- und Verlustpositionen sowie die Posten der Bilanz jährlich in Höhe der nachhaltigen Wachstumsrate. Eine Ausnahme stellen solche Bilanzposten dar, deren Veränderung entweder nicht zahlungswirksam ist, wie z. B. aktive oder passive latente Steuern, oder für die in der ewigen Rente kein Wachstum zu unterstellen ist, wie z. B. für einen historisch erworbenen bilanziellen Goodwill. Der Betrag der Wachstumsthesaurierung ergibt sich - bei bilanzieller Betrachtung - aus dem Produkt der Wachstumsrate und dem wirtschaftlichen Eigenkapital zum Ende der Detailplanungsphase (Popp/Ruthardt, § 12 Bewertungsmethoden im Spiegel der Rechtsprechung, in: Fleischer/Hüttemann (Hrsg.), Rechtshandbuch Unternehmensbewertung, 2. Aufl., 2019, Rz. 12.56).

Zur Finanzierung des nachhaltigen Wachstums ist grundsätzlich in der ewigen Rente eine Thesaurierung in Höhe der Wachstumsrate, bezogen auf das wirtschaftliche Eigenkapital zum 31. Dezember 2027 zu berücksichtigen (OLG Frankfurt a. M., 17. Januar 2017, 21 W 37/12; OLG Düsseldorf, 12. November 2015, 26 W 9/14; OLG Stuttgart, 5. Juni 2013, 20 W 6/10). Bei der Ableitung des sogenannten wirtschaftlichen Eigenkapitals sind jene Bilanzposten zu korrigieren, die inflationsbedingt keinem zahlungswirksamen Wachstum unterliegen.

Die nachhaltig unterstellten Investitionsbeträge liegen regelmäßig über den nachhaltig geplanten Abschreibungen (Popp, Der Konzern 2019, S. 105, 108). Die wachstumsbedingt thesaurierten Mittel verbleiben dauerhaft im Unternehmen und dienen der Erwirtschaftung von Wachstum und damit der Unternehmenswertsteigerung nach dem letzten Planjahr.

Ergebnis unserer Prüfungshandlungen

Im Rahmen unserer Prüfungshandlungen haben wir ausgehend von den normalisierten Vergangenheitszahlen und des Plan-Ist-Vergleichs für das GJ 22 die Unternehmensplanung der SB AG auf Konsistenz und Plausibilität der Annahmen untersucht (IDW Praxishinweis, 2/2017, Tz. 5). Wir haben in verschiedenen Interviews mit dem Vorstand der SB AG ausführlich die wesentlichen Planungsprämissen in der Detailplanungsphase und das jeweilige Markt- und Wettbewerbsumfeld diskutiert. Die von der Bewertungsgutachterin getroffenen Aussagen zur Entwicklung der relevanten Märkte sowie zur Entwicklung der Wettbewerber haben wir nachvollzogen. Hierbei haben wir die Einschränkungen eines internationalen Vergleichs sowohl bezogen auf die Peer Group-Unternehmen als auch national bezogen auf die Inanspruchnahme von Fördermitteln (bspw. dem DFFF II) gewürdigt. Darüber hinaus haben wir die Überlegungen und Berechnungen der Bewertungsgutachterin zur Ableitung des als nachhaltig angenommenen Zustands analysiert und nachvollzogen.

Immanent für das Geschäftsmodell der SB AG ist die grundsätzlich nur eingeschränkte Vorhersehbarkeit künftiger Projekte, so dass belastbare Aussagen nur für einen vergleichsweise kurzen Zeitraum getroffen werden können. In diesem Zusammenhang hat der Vorstand der SB AG bestätigt, dass Filmabsagen oder Verschiebungen regelmäßig stattfinden und nicht im Einflussbereich der Gesellschaft liegen. Dies erschwert die mittelfristige Planung der Gesellschaft.

Vor dem Hintergrund der in Deutschland gültigen Filmförderbedingungen kommt die Bewertungsgutachterin zu dem Ergebnis, dass der Vorstand der SB AG eine realistische Unternehmensplanung erstellt hat.

Vor dem Hintergrund unserer Prüfungshandlungen halten wir die Annahmen der Detailplanungsphase und das durch die Bewertungsgutachterin abgeleitete nachhaltige Ergebnis für die SB AG und ihre Tochtergesellschaften für plausibel und auf der Grundlage des bestehenden Unternehmenskonzepts sowie des Marktumfelds insbesondere mit Blick auf die aktuell in Deutschland gültigen Förderprogramme für nachvollziehbar abgeleitet. Nach unserer Einschätzung, den uns erteilten Auskünften und auf Basis der uns vorliegenden Marktstudien spiegelt die vorliegende Planung die Chancen und Risiken der Geschäftstätigkeit der SB AG aus heutiger Sicht angemessen wider (IDW Praxishinweis 2/2017, Tz. 16).

Die erwartete Umsatz- und Ergebnisentwicklung ist im Wesentlichen von der Akquisition der vorgesehenen Anzahl an Film- oder Serienprojekten abhängig. Hinsichtlich der erwarteten Ergebnisentwicklung ist der hohe Fixkostenblock der SB AG zu würdigen. Erst eine ausreichende Anzahl an Produktionen stellt die Deckung dieses Fixkostenblocks sicher. Für die SB AG ergeben sich darüber hinaus Wachstumslimitierungen durch die vorhandenen Studioflächen und zum anderen durch eingeschränkte Möglichkeiten hinsichtlich der Durchsetzbarkeit von Mietpreissteigerungen gegenüber Produzenten. Insbesondere die Fortentwicklung der internationalen Regulatorik zur Filmförderung wird maßgeblichen Einfluss auf die Planungserfüllung haben. Nach Einschätzung des Vorstands der SB AG würde eine Veränderung der Deutschen Filmförderung unmittelbare Auswirkungen auf das Geschäftsvolumen der SB AG nach sich ziehen.

Maßgeblich für das Eintreten der in der Planungsrechnung ausgewiesenen Umsatz- und Ergebnisbeiträge ist das (nachhaltige) Fortbestehen der gegenwärtigen Förderungsmittelmöglichkeiten und damit implizit der nationalen politischen Bewilligung. Zudem ist die vom Vorstand der SB AG beabsichtigte Verlagerung des Fokus von der ursprünglichen Produktion von großen Filmproduktionen hin zur Produktion von mittleren Film- und Serienproduktionen, u. a. für VoD-Anbieter, mit Unsicherheiten verbunden. Unabhängig hiervon ist ebenso zu berücksichtigen, dass insbesondere die Kurzfristigkeit der Akquisition von Film- und Serienproduktionen, die zumeist einen Zeitraum von vier bis sechs Monaten umfasst, die Planbarkeit bereits im kurzfristigen Planungshorizont erschwert. Demnach liegen auskunftsgemäß von den ersten Gesprächen bis zum Abschluss der Verträge nicht mehr als sechs Monate. In der Regel wenden sich Produzenten erst rund sechs Monate vor Drehbeginn an die SB AG oder andere Filmstudios, um Angebote einzuholen. Oft sind solche Projekte noch vergleichsweise wenig konkretisiert, so dass ein hohes Maß an Unsicherheit besteht. Hinzu kommt, dass bei bestimmten Filmformaten nur kurzfristig Subventionen oder andere Fördermittel beantragt werden können. Trotz der hieraus resultierenden Unsicherheiten wurde in der Unternehmensplanung mit einer konstanten Anzahl an Film- und Serienproduktionen und hieraus resultierender Mieterlöse geplant.

Wir weisen darauf hin, dass die Planungsrechnung nach den uns erteilten Auskünften und unseren bei der Prüfung gewonnenen Erkenntnissen die aktuelle Struktur der SB AG sowie alle aus der Perspektive des Bewertungsstichtags hinreichend konkretisierten Effekte abbildet, die ohne Durchführung der der Bewertung zugrunde liegenden Maßnahme (hier: Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag) unter der Annahme der (eigenständigen) Unternehmensfortführung zu erwarten sind.

Zusammenfassend halten wir die Planungsrechnung und das durch die Bewertungsgutachterin abgeleitete nachhaltige Ergebnis auf Basis unserer Prüfungshandlungen gewonnenen Erkenntnissen als eine geeignete Basis für die Ertragswertermittlung. Insbesondere vor dem Hintergrund der historischen Entwicklung der SB AG, der Analyse der Planungstreue für das GJ 22, der Erkenntnisse aus der Markt- und Wettbewerbsanalyse sowie unter Berücksichtigung der von dem Vorstand der SB AG erteilten Auskünfte, halten wir die Verwendung der Planungsrechnung der SB AG als sachgerecht.

f) Kapitalisierungszinssatz

Der Ertragswert wird durch Diskontierung der künftigen finanziellen Überschüsse auf den Bewertungsstichtag ermittelt. Der Kapitalisierungszinssatz repräsentiert die Rendite aus einer zur Investition in das zu bewertende Unternehmen adäquaten Alternativanlage, die dem zu kapitalisierenden Zahlungsstrom hinsichtlich Fristigkeit, Risiko und Besteuerung äquivalent ist (IDW S 1 i.d.F. 2008, Tz. 114).

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

Basiszinssatz

Die Bewertungsgutachterin ValueTrust hat den risikolosen Basiszinssatz entsprechend den Empfehlungen des FAUB aus der Zinsstrukturkurve für deutsche Staatsanleihen abgeleitet. Dazu wurde der Zeitraum Dezember bis Februar 2023 herangezogen. Die Bewertungsgutachterin gelangt zu einem gerundeten Basiszinssatz von 2,00 % (vor persönlichen Steuern) bzw. 1,47 % (nach persönlichen Steuern).

Als Datenbasis wurden für die Ermittlung des Basiszinssatzes die veröffentlichten Zinsstrukturdaten der Deutschen Bundesbank gewählt. Die entsprechenden Parameter (Zeitreihen „wt3201“ bis „wt3206“) finden sich auf der Homepage der Deutschen Bundesbank.

Mittels dieser Parameter lassen sich Zinssätze für hypothetische Zerobonds (Spot Rates) ableiten und damit tägliche Zinsstrukturkurven auf Basis der am Markt gehandelten Bundesanleihen mit Restlaufzeiten bis 30 Jahre schätzen. Aus der beobachtbaren Entwicklung der Parameter der Schätzfunktion lässt sich deren begrenzte Verwendbarkeit zur Extrapolation für weiter in der Zukunft liegende Zinsprognosen erkennen. Vor diesem Hintergrund können nach Ansicht des FAUB (IDW-FN 2008, S. 491) mangels verfügbarer Marktdaten aus gehandelten Anleihen für die über 30 Jahre hinausgehende Schätzung der Zerobond-Zinssätze und aufgrund allgemeiner Prognoseunsicherheiten die Zerobond-Zinssätze der längsten verfügbaren Restlaufzeiten als nachhaltiger Prognosewert konstant fortgeschrieben werden.

Zur Glättung von kurzfristigen Marktschwankungen sowie zur Vermeidung von Schätzfehlern werden nicht ausschließlich die Zinsstrukturdaten zum Bewertungsstichtag, sondern durchschnittliche Werte für die drei dem Bewertungsstichtag vorausgehenden Monate herangezogen (OLG Hamburg, 31. März 2022, 13 W 20/21; OLG München, 12. Mai 2020, 31 Wx 361/18; OLG Frankfurt, 3. November 2020, 21 W 76/19; Popp/Ruthardt, § 12 Bewertungsmethoden im Spiegel der Rechtsprechung, in: Fleischer/Hüttemann, Rechtshandbuch Unternehmensbewertung, 2. Aufl. 2019, Rz. 12.70). Es wird auf einen dreimonatigen Zeitraum abgestellt, um so kurzfristige Schwankungen zu glätten, die bei einem kürzeren Zeitraum zu Verwerfungen führen würden. Ein längerer Zeitraum als drei Monate würde hingegen aktuelle Entwicklungen vernachlässigen. Die Berechnung der Dreimonatsfrist erfolgt in Anlehnung an die WpÜG-Angebotsverordnung gemäß §§ 187, 188 Abs. 2 BGB (Fragen und Antworten zu IDW S 1 i.d.F. 2008 (Stand: 14. Oktober 2020), Abschnitt 4.2 i. V. m. Abschnitt 3.1, IDW Life 2020, S. 955).

Bei unmittelbarer Verwendung der Zinsstrukturkurve ist der für jedes Jahr geplante finanzielle Überschuss mit dem jeweiligen laufzeitäquivalenten Zinssatz zu diskontieren. Aus Praktikabilitätsgründen kann bei nicht stark schwankenden Zahlungsreihen auch ein barwertäquivalenter einheitlicher Basiszinssatz verwendet werden, welcher zum gleichen Ergebnis führt (FAUB, WPg 2023, S. 134 ff.; OLG Düsseldorf, 14. Dezember 2017, 26 W 8/15; OLG Stuttgart, 27. Juli 2015, 20 W 5/14).

Entsprechend der Empfehlung des FAUB (IDW-FN 2005, S. 555 ff.; IDW-LIFE 2016, S. 731 f.) ist der einheitliche Basiszinssatz auf 1/4-Prozentpunkte kaufmännisch zu runden. Dies hat auch Zustimmung in der Rechtsprechung gefunden (OLG München, 12. Mai 2020, 31 Wx 361/18; OLG München, 6. August 2019, 31 Wx 340/17). Festzuhalten ist, dass die aktuelle berufsständische Empfehlung zur Rundung weder einseitig zu Lasten einer Partei noch willkürlich, d. h. ohne sachlichen Grund, ist.

Wir haben die Berechnungen der Bewertungsgutachterin nachvollzogen und gelangen für einen Dreimonatszeitraum bis zum Ende unserer Prüfungsarbeiten übereinstimmend zu einem gerundeten Basiszinssatz vor Steuern von 2,00 %. Der Basiszinssatz wurde sachgerecht um typisierte Ertragsteuern gekürzt (25 % zuzüglich 5,5 % Solidaritätszuschlag). Die Nachsteuergröße beläuft sich auf rund 1,47 %.

Im Hinblick auf die Überprüfung der Höhe des Basiszinssatzes weisen wir vorsorglich darauf hin, dass es sich um eine auf einen Stichtag bezogene Größe und keinen nur für einen einzelnen Stichtag erhobenen Wert handelt (LG Hamburg, 16. Dezember 2021, 404a HKO 103/06). Ferner endet der Dreimonatszeitraum am Tag vor der Hauptversammlung (OLG München, 12. Mai 2020, 31 Wx 361/18; OLG Frankfurt, 26. Januar 2015, 21 W 26/13). Es ergibt sich aus der Natur einer am Vormittag beginnenden Hauptversammlung, dass Parameter wie Börsenkurse oder Zinsstrukturzahlen, die erst nach Ablauf des Handelstages festgestellt werden, nicht in die Wertfindung einzubeziehen sind.

Risikozuschlag

Bei der Ermittlung von objektivierte Unternehmenswerten ist zur Ableitung der Risikoprämie nicht auf die subjektiven Risikoneigungen einzelner Unternehmenseigner, sondern auf das allgemeine Verhalten des Marktes abzustellen. Dabei ist davon auszugehen, dass Investoren ein besonderes Risiko bei der Geldanlage in Unternehmen (Anlegerrisiko) sehen. Die Risikoprämie kann mit Hilfe von Kapitalmarktpreisbildungsmodellen (CAPM, Tax-CAPM) aus den am Kapitalmarkt empirisch ermittelten Aktienrenditen abgeleitet werden. Trotz teilweise Vorbehalt ist festzuhalten, dass diesem Kapitalmarktmodell in der nationalen und internationalen Bewertungspraxis überragende Akzeptanz zukommt und deshalb zu Recht als State of the Art angesehen wird (vgl. für alle: van Rossum, Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 5. Aufl., 2020, § 305 Tz. 147).

Die Verwendung des CAPM bzw. des Tax-CAPM wird von der ganz überwiegenden Mehrzahl der Gerichte und Literaturstimmen als sachgemäß erachtet und ist die vorherrschende Methode zur Ableitung eines objektivierte Risikozuschlags (WPH Edition, Bewertung und Transaktionsberatung, 2018, Kapitel C, Tz. 123; Dörschell et al., Der Kapitalisierungszinssatz in der Unternehmensbewertung, 2. Aufl., 2012, S. 27 f.). Die Verwendung des CAPM bzw. des Tax-CAPM entspricht auch der gefestigten oberlandesgerichtlichen Rechtsprechung (OLG München, 30. Juli 2018, 31 Wx 122/161; OLG München, 30. Juli 2018, 31 Wx 136/16; OLG Frankfurt, 17. Januar 2017, 21 W 37/12; Ruthardt/Popp, AG 2019, S. 196, 200).

Soweit an der Anwendbarkeit des CAPM vereinzelt Kritik geübt wird, stellt diese in der Regel darauf ab, dass auch beim CAPM eine Reihe von Parametern durch Einschätzungen des Bewertungsgutachters gefüllt werden müssen. Dies gilt indes gleichermaßen für alle anderen Kapitalmarktmodelle, unabhängig von deren Komplexität. Der Vorteil des CAPM liegt jedoch gerade darin, dass die relevanten Parameter in der wissenschaftlichen Forschung wie auch in der praktischen und juristischen Befassung mittlerweile deutlich herausgearbeitet und ausführlich diskutiert wurden (FAUB, WPg 2023, S. 134 ff.). Schon dadurch ist die Anwendung des CAPM einer bloßen Ad-hoc-Schätzung ohne theoretische Fundierung überlegen. Auch kann wohl konstatiert werden, dass zum heutigen Zeitpunkt kein anderes Kapitalmarktmodell existiert, das dem CAPM überlegen ist (kritisch zur Arbitrage Pricing Theory und dem Mehrfaktorenmodell von Fama/French: LG München I, 28. März, 2014, 5 HK O 18925/08; LG München I, 14. Februar 2014, 5 HKO 16505/08; sowie zum Dividend Discount Model: OLG Frankfurt, 30. August 2008, 21 W 14/11).

Da Aktienrenditen und Risikoprämien grundsätzlich durch Ertragsteuern beeinflusst werden, erfolgt eine realitätsnähere Erklärung der empirisch beobachtbaren Aktienrenditen durch das Tax-CAPM, welches das CAPM um die explizite Berücksichtigung der Wirkungen persönlicher Ertragsteuern erweitert. Hierdurch kann insbesondere die unterschiedliche Besteuerung von Zinseinkünften, Dividenden und Veräußerungsgewinnen abgebildet werden.

Nach dem Tax-CAPM setzt sich der Kapitalisierungszinssatz aus dem um die typisierte Ertragsteuer gekürzten Basiszinssatz und dem auf Basis des Tax-CAPM ermittelten Risikozuschlag nach Ertragsteuern zusammen. Die komplexe Größe des unternehmensspezifischen Risikozuschlags wird hierbei in zwei empirisch beobachtbare bzw. ableitbare Faktoren, die Marktrisikoprämie und den Betafaktor, zerlegt.

Marktrisikoprämie

Die Rechtsprechung verweist regelmäßig auf die Aussage des BGH, nach der in Bezug auf die maßgebliche Bewertungsmethode entscheidend sei, „dass die jeweilige Methode in der Wirtschaftswissenschaft anerkannt und in der Praxis gebräuchlich ist“ (bspw. OLG Stuttgart, 20. August 2018, 20 W 2/13; BGH, 29. September 2015, II ZB 23/14; BGH, 12. Januar 2016, II ZB 25/14). Dasselbe muss auch für die bei der Umsetzung der Bewertungsmethode anzusetzenden Parameter gelten; d. h. auch für die Marktrisikoprämie. Demnach muss die für die Ableitung der Parameter angewendete Methodik bzw. die Ausprägung einzelner Parameter in der Wirtschaftswissenschaft grundsätzlich anerkannt und in der Praxis gebräuchlich sein. Allerdings ist eine empirisch genaue und unter allen Kapitalmarktbedingungen eindeutige Festlegung der Marktrisikoprämie - als Punktschätzung - nach dem aktuellen Stand der Wirtschaftswissenschaften nicht möglich (OLG Stuttgart, 31. März 2021, 20 W 8/20; OLG Düsseldorf, 14. Dezember 2017, 26 W 8/15).

Es kann zumindest nicht die Aufgabe der Rechtsprechung sein, eine Lösung für bewertungsmethodische Ansätze zu entwickeln, für die in der Betriebswirtschaftslehre teilweise unterschiedliche Auffassungen vertreten werden. Insbesondere für die Marktrisikoprämie ist eine Vielzahl von Studien bzw. Veröffentlichungen unterschiedlicher Motivation, Ableitungsmethodik, Datengrundlagen und Qualität zu finden. In der Praxis als Expertenauffassung (OLG Düsseldorf, 10. April 2019, 26 W 6/17) anerkannt sind die Bandbreitenempfehlungen des FAUB, die dementsprechend von der Rechtsprechung regelmäßig als sachgerechte Grundlage für die Schätzung der Marktrisikoprämie (nach § 287 Abs. 2 ZPO) herangezogen werden (OLG Bremen, 29. März 2019, 2 W 68/18; OLG Stuttgart, 26. Juni 2019, 20 W 27/18; OLG Düsseldorf, 5. September 2019, 26 W 8/17; OLG Frankfurt, 27. September 2019, 21 W 64/14; OLG Frankfurt, 26. Januar 2017, 21 W 75/15).

Mit der Veröffentlichung vom Oktober 2012 hielt es der FAUB für sachgerecht, sich an einer gegenüber früheren Empfehlungen (4,0 % bis 5,0 % Marktrisikoprämie nach Steuern) erhöhten Bandbreite von 5,0 % bis 6,0 % für die Marktrisikoprämie nach Steuern (Abgeltungsteuer) zu orientieren. In den uns bekannten jüngeren Entscheidungen der verschiedenen Oberlandesgerichte, die zu Stichtagen unter dieser Bandbreitenempfehlung ergangen sind, wird regelmäßig mit **5,5 % der Mittelwert der Bandbreite** als angemessen eingeschätzt (Ruthardt/Popp, AG 2020, 322, 326 ff.; Popp, Der Konzern 2020, S. 444 f.; OLG Stuttgart, 4. Mai 2020, 20 W 3/19; OLG Stuttgart, 3. April 2020, 20 W 2/17; OLG Bremen, 15. Mai 2020, 2 W 47/19; OLG Schleswig, 9. März 2020, 9 W 169/15 (6,0 %); OLG Düsseldorf, 30. April 2018, 26 W 4/16; OLG Dresden, 16. August 2017, 8 W 244/17; OLG Frankfurt, 26. Januar 2017, 21 W 75/15; OLG Celle, 17. Juni 2016, 9 W 42/16).

Der FAUB beobachtet kontinuierlich die Entwicklung auf den Kapitalmärkten, um zu überprüfen, ob seine Bandbreitenempfehlungen anzupassen sind. Dazu werden nach einem **pluralistischen Ansatz** historisch gemessene Aktienrenditen bzw. Marktrisikoprämien, langfristige reale Aktienrenditen sowie ex ante Analysen impliziter Marktrisikoprämien betrachtet (für eine ausführliche Begründung des pluralistischen Ansatzes Castedello et al., WPg 2018, S. 806 ff.). Die Bandbreitenempfehlung basiert demnach nicht alleine auf einer unabhängig von den Realitäten an den Kapitalmärkten festgelegten Gesamterwartung der Kapitalmarktteilnehmer.

Der FAUB hat in seiner Sitzung vom 22. Oktober 2019 beschlossen, die Bandbreitenempfehlung auf eine Bandbreite von **5,0 % bis 6,5 %** für die Marktrisikoprämie nach persönlichen Steuern leicht nach oben zu erweitern (IDW Life 2019, S. 818 f.).

In der Sitzung vom 19. September 2022 hat der FAUB festgestellt, dass zwar seit Februar 2022 deutlich steigende Basiszinssätze zu beobachten seien. Allerdings gehe dies bis zu diesem Zeitpunkt mit ebenfalls deutlich gestiegenen impliziten Gesamtrenditen und Marktrisikoprämien auf Basis der ex ante-Methode (implizite Kapitalkosten) einher. Unter Würdigung dieser Entwicklungen bei gleichzeitigem Festhalten an der Methodenpluralität sieht der FAUB daher derzeit in der Gesamtschau (weiterhin) keinen Handlungsbedarf, die Empfehlungen zur Marktrisikoprämie anzupassen. Der FAUB hält es somit weiterhin für sachgerecht, sich bei der Bemessung der Marktrisikoprämie an einer Bandbreite von 6,0 % bis 8,0 % vor persönlichen Steuern bzw. 5,0 % bis 6,5 % nach persönlichen Steuern zu orientieren (Berichterstattung über die 159. Sitzung des FAUB am 19. September 2022).

Für Bewertungszwecke ist die Bandbreitenempfehlung des FAUB auf eine Punktschätzung zu verdichten. Nach unserer Erfahrung erfolgt diese Verdichtung - bestätigt durch die Rechtsprechung - in aller Regel auf den Mittelwert der Nachsteuerempfehlung. Gründe für die Annahme einer Marktrisikoprämie am oberen Rand der Bandbreite können vor allem in einer in der jüngeren Vergangenheit beobachtbaren erhöhten Unsicherheit am Kapitalmarkt und der damit zum Ausdruck kommenden gestiegenen Risikoaversion liegen, wie dies den Empfehlungen des FAUB zu den Auswirkungen der aktuellen Kapitalmarktsituation auf die Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes vom 10. Januar 2012 zugrunde lag (IDW Fachnachrichten 2/2012, S. 122; OLG Schleswig-Holstein, 9. März 2020, 9 W 169/15). Anhaltspunkte für die Annahme einer Marktrisikoprämie am unteren Rand der Bandbreite können spiegelbildlich hierzu u. a. bei einer geringeren Unsicherheit am Kapitalmarkt und einer gesunkenen Risikoaversion gegeben sein (Großfeld/Egger/Tönnies, Recht der Unternehmensbewertung, 9. Aufl., 2020, S. 180).

Die Bewertungsgutachterin hat die Marktrisikoprämie nach persönlichen Steuern mit **5,75 %** festgelegt. Damit erfolgt die Verdichtung der Bandbreitenempfehlung des FAUB auf den Mittelwert der Marktrisikoprämie nach persönlichen Steuern. Auf Basis unserer ergänzenden Analysen halten wir die von der Bewertungsgutachterin festgesetzte **Marktrisikoprämie nach Steuern von 5,75 %** für angemessen. Die verwendete Marktrisikoprämie liegt innerhalb der vom IDW empfohlenen Bandbreite und entspricht einer anerkannten Expertenauffassung.

Betafaktor

Der Betafaktor misst im Rahmen des (Tax-) CAPM das systematische, nicht durch Portfoliobildung diversifizierbare Risiko der Aktie und wird als Maß für die Höhe des unternehmensindividuellen Risikos gesehen (OLG Frankfurt, 17. Juni 2010, 5 W 39/98). Abweichungen des tatsächlichen künftigen Zahlungsstroms vom Erwartungswert des künftigen Zahlungsstroms stellen Risiken für die Anteilseigner dar (Franken/Schulte, BewP 2012, S. 92, 93). Der Betafaktor ist kein empirisch feststellbarer Vergangenheitswert, sondern ein durch Schätzung zu ermittelnder Zukunftswert (OLG Stuttgart, 17. März 2011, 20 W 9/08; OLG Frankfurt, 2. Mai 2011, 21 W 3/11).

Nach dem CAPM wird unterstellt, dass Anleger in der Lage sind, durch den Erwerb von Beteiligungen an verschiedenen Unternehmen ihre Risikoposition zu vermindern („Diversifikation“). Daher wird zwischen dem sogenannten „**systematischen Risiko**“, das sich durch Diversifikation nicht vermindern lässt, und dem diversifizierbaren sogenannten „**unsystematischen Risiko**“ unterschieden. Nach dem CAPM abgeleitete Risikoprämien enthalten daher nur eine Kompensation für das im Betafaktor erfasste systematische, nicht weiter diversifizierbare Risiko.

Das bewertungsrelevante, systematische Risiko eines Unternehmens lässt sich weiter unterteilen in das **operative Risiko**, d. h. das der Geschäftstätigkeit innewohnende Risiko, und das **Kapitalstrukturrisiko**. Letzteres basiert auf der Tatsache, dass mit zunehmendem Verschuldungsgrad die Schwankung der an die Anteilseigner fließenden Überschüsse zunimmt.

Als Ausgangspunkt für die Schätzung des zukünftigen Betafaktors wird in der Bewertungspraxis und der Rechtsprechung regelmäßig auf historische Aktienrenditen abgestellt. Der Betafaktor wird demnach anhand einer linearen Regression der unternehmensspezifischen Aktienkursrendite (als zu erklärende, abhängige Variable) auf die Rendite eines Aktienindex (als zu erklärende, unabhängige Variable) ermittelt. In der Vergangenheit wurde die Aussagekraft des Betafaktors regelmäßig anhand statistischer Kriterien (Bestimmtheitsmaß, t-Test) überprüft. Die Voraussetzung für einen aussagekräftigen Betafaktor ist, dass sich die Aktienrenditen und damit die zugrundeliegenden Aktienkurse sachlich und zeitlich unverzerrt an Änderungen der ökonomischen Rahmenbedingungen anpassen. Daher wird inzwischen zunehmend (auch) auf die Liquidität der Aktie abgestellt, um die grundsätzliche Prognoseeignung der ermittelten Betafaktoren einzuschätzen. Als Liquiditätsmaße werden bspw. die Geld-Brief-Spanne oder der Handelsumsatz genannt, wobei sich für die Messung der Liquidität bislang weder in der Theorie noch in der Praxis ein überlegenes Messkonzept herausgebildet hat. Zudem existieren (derzeit) für die einzelnen Messkonzepte keine allgemein anerkannten Schwellenwerte für „liquide Aktien“ (Ruthardt/Popp, AG 2020, S. 322, 328 f.).

Daneben ist zu beachten, dass aus dem reinen „Erfüllen“ von einzelnen oder mehreren bzw. allen Messgrößen nicht ohne weitere Überlegungen auf die Prognoseeignung der historischen Kurse bzw. des Betafaktors geschlossen werden kann. Die Ableitung des künftigen systematischen Risikos anhand des (originären) Betafaktors setzt voraus, dass dieser verlässlich ermittelt und seine zeitliche Stabilität erwartet werden kann. Somit ist auch eine Analyse der Kursentwicklung im Hinblick auf Strukturbrüche oder sonstige verzerrende Ereignisse, wie bspw. Übernahmegerüchte/-verfahren, vorzunehmen. Bei (faktisch) beherrschten Unternehmen wird der (originäre) Betafaktor regelmäßig keine Prognoseeignung für die Unternehmensbewertung aufweisen (Ruthardt/Popp, AG 2020, S. 322, 329; OLG Zweibrücken, 23. November 2020, 9 W 1/18).

Eine Abwägung der Aktualität und der statistischen Signifikanz ist für die Festlegung des Zeitraums der Betaberechnung notwendig. Ein erhöhter Stichprobenumfang erhöht aus statistischer Sicht die Ergebnisgenauigkeit. In der Praxis werden überwiegend Beobachtungszeiträume von fünf Jahren mit monatlichen und zwei Jahren mit wöchentlichen Renditeintervallen verwendet (OLG Frankfurt, 30. August 2012, 21 W 14/11; OLG Frankfurt, 20. Dezember 2010, 5 W 51/09).

Tendenziell spricht die Aktualität für einen kürzeren Zeitraum von z. B. zwei Jahren (OLG Stuttgart, 5. Juni 2013, 20 W 6/10; OLG Frankfurt, 30. August 2012, 21 W 14/11; LG Frankfurt, 2. September 2010, 3-5 O 279/08). Lange Zeiträume, in denen abnormale Kursschwankungen durch Strukturbrüche stattgefunden haben, die u. a. durch einen Börsengang oder ein Squeeze-Out-Verfahren hervorgerufen wurden, sind für die Berechnung des Betafaktors ungeeignet (OLG Stuttgart, 4. Mai 2011, 20 W 11/08). Kurzfristig gemessene Betafaktoren können einerseits derzeit (noch) durch die COVID-19-Pandemie bzw. die Auswirkungen des Krieges in der Ukraine beeinflusst sein, da an den Börsen hohe Kursschwankungen zu beobachten sind bzw. waren. Andererseits ist es gerade im aktuellen Umfeld auch geboten, krisenbedingte Veränderungen des Betafaktors zu berücksichtigen, soweit diese aus einer nachhaltigen Veränderung des Geschäftsmodells resultieren (Castello/Tschöpel, WPg 2020, S. 914).

Originärer Betafaktor der SB AG

Für börsennotierte Unternehmen kann grundsätzlich ein - historischer - Betafaktor unmittelbar aus Kapitalmarktdaten ermittelt werden. Korrespondierend zur zeitlichen Abgrenzung des Börsenkurses ist nach der Auffassung des OLG Stuttgart (Vorlagebeschluss, 18. Dezember 2009, 20 W 2/08; BGH, 19. Juli 2010) ein unternehmenseigener Betafaktor aufgrund historisch beobachteter Kurse im Zeitraum nach der Bekanntgabe der Strukturmaßnahme grundsätzlich ungeeignet. Vielmehr wird gefordert, dass die Messperiode für die Ermittlung des **unternehmenseigenen Betafaktors am Tag der Bekanntmachung der Maßnahme** enden muss (Popp/Ruthardt, § 12 Bewertungsmethoden im Spiegel der Rechtsprechung, in: Fleischer/Hüttemann (Hrsg.), Rechtshandbuch

der Unternehmensbewertung, 2. Aufl., 2019, Rz. 12.98; OLG Karlsruhe, 13. Mai 2013, 12 W 77/07; LG Düsseldorf, 3. September 2014, 33 O 55/07).

Die Aktien der SB AG sind seit dem 30. Juni 2016 weder zum Handel im regulierten Markt noch im Freiverkehr zugelassen (siehe Abschnitt 4.5). Dementsprechend sind für die Aktie der SB AG keine historischen Kursrenditen in zeitlicher Nähe zum Bewertungsstichtag beobachtbar.

Da im Ergebnis kein empirischer Betafaktor aus Handelsdaten der SB AG abgeleitet werden kann, hat die Bewertungsgutachterin von der Verwendung des originären Betafaktors der SB AG zur Ableitung des Risikozuschlags abgesehen. Aufgrund der nicht vorhandenen Börsennotierung der SB AG halten wir die Schlussfolgerung der Bewertungsgutachterin für nachvollziehbar.

Betafaktor der Peer Group

Die Bewertungsgutachterin hat entsprechend der gängigen Praxis zur Ableitung des operativen Geschäftsrisikos des zu bewertenden Unternehmens auf eine Vergleichsgruppe börsennotierter Unternehmen (Peer Group) abgestellt. Der Rückgriff auf die Betafaktoren einer Peer Group wird auch von der Rechtsprechung anerkannt (OLG München, 3. Dezember 2020, 31 Wx 330/16; OLG Düsseldorf, 15. August 2016, 26 W 17/13; OLG Frankfurt, 26. Januar 2015, 21 W 26/13; OLG Karlsruhe, 22. Juni 2015, 12a W 5/15). Dies gilt auch hinsichtlich des Einbezugs ausländischer Unternehmen (OLG Jena, 3. März 2021, 2 W 407/18; OLG Frankfurt, 8. September 2020, 21 W 121/15; OLG Stuttgart, 3. April 2020, 20 W 2/17).

Die Bewertungsgutachterin hat für die Ableitung eines Betafaktors aus einer Vergleichsgruppe börsennotierter Unternehmen eine mehrstufige Analyse durchgeführt. Festzuhalten ist, dass es kein börsennotiertes Unternehmen gibt, das in seiner Gesamtheit unmittelbar mit dem Bewertungsobjekt vergleichbar oder nur auf demselben regionalen Markt vertreten ist. Unterschiede der Peer Group-Unternehmen ergeben sich aus der singulären Stellung des Bewertungsobjektes und sind unvermeidbar (OLG Frankfurt, 3. November 2020, 21 W 76/19). Daher hat die Bewertungsgutachterin hinsichtlich des Geschäftsmodells, spezifischer Produktsegmente und Produktart, regionaler Abdeckung und Größe nach vergleichbaren Unternehmen recherchiert (OLG München, 9. April 2021, 31 Wx 2/19; OLG Düsseldorf, 11. Mai 2020, 26 W 14/17).

Es erfolgte zur Identifikation von Peer Group-Unternehmen ein Screening auf Basis qualitativer sowie quantitativer Kriterien, um die Vergleichbarkeit mit der SB AG zu überprüfen. Unter Zuhilfenahme der Finanzinformationsdatenbank S&P Global Market Intelligence LLC wurden in einem ersten Schritt börsennotierte Unternehmen anhand der Industrieklassifikationen „Motion Picture Production and Allied Services (Primary)“ identifiziert.

Durch qualitative Kriterien wie die operative Vergleichbarkeit oder die geographische Vergleichbarkeit erfolgte eine weitere Verdichtung der Peer Group. Im Hinblick auf die geographische Vergleichbarkeit wurden Unternehmen aus Nordamerika, Europa sowie Kanada in die Peer Group einbezogen. Dies sind Regionen, in denen namhafte Filmproduktionsstudios ansässig sind und zugleich eine ausgeprägte staatliche Filmförderung besteht, sodass eine Vergleichbarkeit zum Geschäftsmodell der SB AG grundsätzlich gegeben ist. Bei den identifizierten Unternehmen handelt es sich hauptsächlich um internationale Unternehmen, da in Deutschland nahezu keine vergleichbaren börsennotierten Gesellschaften vorhanden sind.

Die quantitative Vergleichbarkeit wurde im Wesentlichen durch den Anteil vergleichbarer Umsätze zur SB AG auf Basis von Segmentumsätzen der Peer Group-Unternehmen hergestellt. Die Beurteilung der Bewertungsgutachterin erfolgte nach den Umsatzerlösen (Größe), der durchschnittlichen EBITDA-Marge in den Jahren 2023 und 2024 (Profitabilität), dem erwarteten Umsatzwachstum in den Jahren 2022 und 2024 (Wachstumsaussichten) und dem Vermögensumschlag in 2022 (Anlagenintensität). Zusätzlich wurde durch die Bewertungsgutachterin festgelegt, dass die verwendeten Peer Group Unternehmen mindestens ein EBITDA von EUR 5,0 Mio. aufweisen müssen und somit über ein zum Bewertungsobjekt vergleichbares EBITDA verfügen.

Insgesamt hat die Bewertungsgutachterin auf Basis der vorgenommenen Analysen eine Peer Group von zwölf Unternehmen abgeleitet. Hinsichtlich einer Beschreibung der Peer Group-Unternehmen wird auf die Ausführungen der Bewertungsgutachterin im Rahmen der Gutachtlichen Stellungnahme in Abschnitt 2.4.2 verwiesen.

Für die ausgewählten Peer Group-Unternehmen hat die Bewertungsgutachterin Raw-Betafaktoren anhand wöchentlicher Renditeintervalle über einen Betrachtungszeitraum von zwei Jahren sowie für monatliche Renditeintervalle über einen Betrachtungszeitraum von fünf Jahren ermittelt. Als Vergleichsindizes wurden ausschließlich lokale Indizes verwendet. Die Belastbarkeit der Betafaktoren hat die Bewertungsgutachterin anhand von Liquiditäts-Analysen (Geld-Brief-Spanne, Handelsvolumen sowie Streubesitz) sowie der statistischen Signifikanz der Regressionsergebnisse anhand des t-Tests und dem Bestimmtheitsmaß, dem R^2 , untersucht.

Unter Betrachtung eines Beobachtungszeitraums von zwei Jahren bei wöchentlichen Renditeintervallen sowie über einen Beobachtungszeitraum von fünf Jahren bei monatlichen Renditeintervallen konnte für einzelne Unternehmen der Peer Group kein belastbarer Betafaktor ermittelt werden. Hintergrund waren jeweils die fehlende statistische Signifikanz der Kursdaten (Bestimmtheitsmaß sowie t-Test) sowie die mangelnde Aktienliquidität einzelner Peer Group-Unternehmen. Wir haben die Nichtberücksichtigung einzelner Peer Group-Unternehmen über die verschiedenen Beobachtungszeiträume nachvollzogen und halten die Vorgehensweise der Bewertungsgutachterin für sachgerecht.

Zur Bereinigung der unternehmensspezifischen Betafaktoren der ermittelten Peer Group um Kapitalstruktureffekte wurden die beobachteten Betafaktoren der verschuldeten Peer Group-Unternehmen in unverschuldete Betafaktoren umgerechnet (sogenanntes „Unlevern“), um eine Vergleichbarkeit mit dem operativen Risikoprofil des Bewertungsobjekts herstellen zu können (OLG Frankfurt, 26. Januar 2015, 21 W 26/13; OLG Düsseldorf, 4. Juli 2012, 26 W 8/10; OLG Stuttgart, 19. Januar 2011, 20 W 3/09; OLG Frankfurt, 20. Dezember 2010, 5 W 51/09; OLG Stuttgart, 18. Dezember 2009, 20 W 2/08).

Die Umrechnung der verschuldeten Betafaktoren in unverschuldete Betafaktoren hat die Bewertungsgutachterin unter Rückgriff auf eine Anpassungsformel unter der Annahme unsicherer Tax Shields sowie unter der Annahme ausfallrisikobehafteter Fremdkapitalbestände („Debt Beta“) vorgenommen (Harris/Pringle Methode).

Im Rahmen der Ableitung der Betafaktoren hat die Bewertungsgutachterin als Referenzindizes für lokale Indizes, Kurs- als auch Performance-Indizes verwendet. Bei der Wahl des Referenzindexes ist grundsätzlich ein Performance-Index (Total Return Index) anstelle eines reinen Kursindexes (Price Index) zu bevorzugen, da somit Dividendenrenditen ebenfalls erfasst werden und die Renditeerwartung eines Investors zutreffender abgebildet wird (Dörschell/Franken/Schulte, Der Kapitalisierungszinssatz in der Unternehmensbewertung, 2. Aufl. 2012, S. 149 f.; Kruschwitz/Löffler/Essler, Unternehmensbewertung für die Praxis, 1. Aufl. 2009, S. 125).

Auf Grundlage der Untersuchungen der Bewertungsgutachterin ergibt sich eine Bandbreite unverschuldeter Betafaktoren im Mittel von 0,75 (zweijähriger Beobachtungszeitraum) sowie von 1,11 (fünfjähriger Beobachtungszeitraum). Die Bandbreite unverschuldeter Betafaktoren auf Basis des Medians beträgt zwischen 0,78 (zweijähriger Beobachtungszeitraum) und 1,21 (fünfjähriger Beobachtungszeitraum).

Die Bewertungsgutachterin verweist im Zusammenhang mit der Ableitung der Peer Group für die SB AG darauf, dass das Bewertungsobjekt zu einem wesentlichen Teil Umsatzerlöse aus der kurzfristigen Vermietung der Studios sowie u. a. auch der längerfristigen Vermietung von Büroräumen erzielt. Ergänzend hat die Bewertungsgutachterin daher zu Plausibilisierungszwecken ihre Erfahrungen zur Höhe von unverschuldeten Betafaktoren von Unternehmen im Bereich Bestandsimmobilienverwaltung (Schwerpunkt: Büro- und Gewerbeimmobilien) herangezogen. Die Bewertungsgutachterin kommt auf Basis der ergänzenden Überlegungen zu dem Schluss, dass die Unternehmen der Immobilienbestandhalter zwar Ähnlichkeiten mit dem Geschäftsmodell der SB AG aufweisen. Letztlich weist das Geschäftsmodell der SB AG aber relevante Spezifika auf, weshalb eine Vergleichbarkeit letztlich nicht gegeben ist. Im Gegensatz zur SB AG unterliegen die Umsatzerlöse und Jahresergebnisse der bestandshaltenden Immobilienunternehmen deutlich geringeren Schwankungen als es bei der SB AG aufgrund der kurzfristigen Vermietung der Fall ist. Dieses von

der SB AG deutlich abweichende Risikoprofil drückt sich in der Höhe des Betafaktors aus. Wir halten die Schlussfolgerungen der Bewertungsgutachterin für nachvollziehbar.

Die Bewertungsgutachterin legt den unverschuldeten Betafaktor auf Basis der abgeleiteten Peer Group sowie der alternativen, nicht vergleichbaren, jedoch zu Plausibilitätsüberlegungen herangezogenen Peer Group von Immobilienunternehmen gutachtlich in Höhe von gerundet 0,80 fest. Die Bewertungsgutachterin würdigt bei dieser Festlegung sowohl die kurzfristigen Kapitalmarktentwicklungen als auch den langfristigen Trend. Unsere ergänzenden Analysen des Betafaktors anhand des MSCI World Index sowie den breitesten regionalen Indizes führen zu einer Bandbreite im Mittel von 0,61 (zweijähriger Beobachtungszeitraum) bis 1,07 (fünfjähriger Beobachtungszeitraum).

Im Rahmen unserer Prüfung der Ermittlung des Betafaktors haben wir die Auswahl der Peer Group-Unternehmen sowie das von der Bewertungsgutachterin angewendete methodische Vorgehen nachvollzogen.

Die Auswahl, der in die Peer Group einbezogenen Unternehmen haben wir unter Berücksichtigung der wesentlichen operativen Tätigkeitsfelder und Einflussfaktoren der SB AG auf Basis der uns im Zuge unserer Prüfungstätigkeit vorgelegten Unterlagen und erteilten Auskünfte ergänzt und durch eigene Recherchen und Analysen überprüft. Wir haben die Betafaktoren auf ihre statistische Validität überprüft. Die von der Bewertungsgutachterin ermittelten Betafaktoren haben wir unter Rückgriff auf Daten des Finanzinformationsdienstleisters Bloomberg L.P. plausibilisiert. Darüber hinaus haben wir die ergänzenden Analysen des Betafaktors anhand des MSCI World Index sowie unter Verwendung der breitesten regionalen Indizes nachvollzogen. Auf Basis unserer Analysen haben wir festgestellt, dass der durch die Bewertungsgutachterin ermittelte mittlere Betafaktor anhand lokaler Indizes innerhalb der von uns über einen Zwei- sowie Fünfjahreszeitraum (lokaler und MSCI Index) ermittelten unverschuldeten Betafaktoren liegt. Die nachfolgende Tabelle stellt unsere Ermittlung des Peer Group-Betafaktors unter ausschließlicher Verwendung von Performance-Indizes dar:

Unternehmen	Index	Verschuldeter Betafaktor		R ²		Verschuldungsgrad		Unverschuldeter Betafaktor	
		5 Jahre monatlich	2 Jahre wöchentlich	5 Jahre monatlich	2 Jahre wöchentlich	5 Jahre monatlich	2 Jahre wöchentlich	5 Jahre monatlich	2 Jahre wöchentlich
Iervolino & Lady Bacardi Entertainment	TITLMSE	1,19	n.a.	15,7%	n.a.	0,07	n.a.	1,13	n.a.
Mondo Tv S.p.A.	TITLMSE	n.a.	0,91	n.a.	21,2%	n.a.	0,21	n.a.	0,78
Fenix Entertainment S.p.A.	TITLMSE	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Leone Film Group S.p.A.	TITLMSE	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Gaumont SA	SBF250R	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
EuropaCorp	SBF250R	0,86	0,78	9,8%	12,7%	1,69	0,60	0,88	0,82
Lions Gate Entertainment Corp.	DWCFT	1,59	1,15	28,2%	11,2%	1,01	1,38	0,95	0,67
Notorious Pictures S.p.A.	TITLMSE	0,96	0,39	26,0%	8,9%	0,16	0,26	0,85	0,33
Technicolor Creative Studios	SBF250R	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Thunderbird Entertainment Group Inc.	SPTSX	1,70	n.a.	19,5%	n.a.	0,07	n.a.	1,59	n.a.
Xilam Animation	SBF250R	0,58	n.a.	12,4%	n.a.	0,12	n.a.	0,53	n.a.
Pantaflix AG	CDAX	1,57	n.a.	18,7%	n.a.	0,04	n.a.	1,52	n.a.
Minimum		0,58	0,39					0,53	0,33
Median		1,19	0,84					0,95	0,73
Mittelwert		1,21	0,81					1,06	0,65
Maximum		1,70	1,15					1,59	0,82

Quelle: Bloomberg; Ebner Stolz Analyse

Unternehmen	Index	Verschuldeter Betafaktor		R ²		Verschuldungsgrad		Unverschuldeter Betafaktor	
		5 Jahre monatlich	2 Jahre wöchentlich	5 Jahre monatlich	2 Jahre wöchentlich	5 Jahre monatlich	2 Jahre wöchentlich	5 Jahre monatlich	2 Jahre wöchentlich
Iervolino & Lady Bacardi Entertainment	MXWO	1,42	n.a.	14,8%	n.a.	0,07	n.a.	1,35	n.a.
Mondo Tv S.p.A.	MXWO	1,26	0,41	14,4%	3,6%	0,07	0,21	1,19	0,36
Fenix Entertainment S.p.A.	MXWO	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Leone Film Group S.p.A.	MXWO	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Gaumont SA	MXWO	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
EuropaCorp	MXWO	0,83	n.a.	8,1%	n.a.	1,69	n.a.	0,87	n.a.
Lions Gate Entertainment Corp.	MXWO	1,72	1,24	29,4%	11,0%	1,01	1,38	1,02	0,71
Notorious Pictures S.p.A.	MXWO	0,89	n.a.	14,5%	n.a.	0,16	n.a.	0,78	n.a.
Technicolor Creative Studios	MXWO	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Thunderbird Entertainment Group Inc.	MXWO	1,33	n.a.	16,0%	n.a.	0,07	n.a.	1,24	n.a.
Xilam Animation	MXWO	0,57	n.a.	10,5%	n.a.	0,12	n.a.	0,51	n.a.
Pantaflix AG	MXWO	1,69	n.a.	18,1%	n.a.	0,04	n.a.	1,63	n.a.
Minimum		0,57	0,41					0,51	0,36
Median		1,29	0,83					1,10	0,54
Mittelwert		1,21	0,83					1,07	0,54
Maximum		1,72	1,24					1,63	0,71

Quelle: Bloomberg; Ebner Stolz Analyse

Im Einzelnen weichen die von uns ermittelten Betafaktoren von der Berechnung der Bewertungsgutachterin infolge unserer ausschließlichen Berücksichtigung von Performance-Indizes geringfügig ab. Aus unseren ergänzenden Analysen ergibt sich jedoch keine Beanstandung der durch die Bewertungsgutachterin verwendeten Vergleichsunternehmen bzw. der Berechnung der Betafaktoren. Wir halten den verwendeten Betafaktor in Höhe von 0,80 für die Ermittlung des Risikozuschlags für angemessen.

Im Rahmen der Ertragswertberechnung ist der unverschuldete Betafaktor periodenspezifisch anhand des Verschuldungsgrads wieder anzupassen (sogenanntes „Relevern“).

g) Wachstumsabschlag

Im Rahmen der Ertragswertermittlung ist für die Fortführungsphase ein Wachstumsabschlag festzulegen. Die Bewertungsgutachterin hat den Wachstumsabschlag in Höhe von 1,50 % (vor Steuern) unter Berücksichtigung von inflationsbedingten Veräußerungsgewinnen auf einen Wachstumsabschlag nach Steuern in Höhe von 1,30 % übergeleitet. Wir haben die Überleitung auf Basis der hälftigen Abgeltungsteuer zzgl. Solidaritätszuschlag nachvollzogen und erachten das Vorgehen als sachgerecht.

Vorab dürfen wir auf folgenden Sachverhalt hinweisen:

Misst man das Wachstum im Anstieg nomineller Gewinngrößen, so legt die allgemeine Lebenserfahrung nahe, dass Unternehmen, die einen Teil der erwirtschafteten Jahresüberschüsse einbehalten und zur Innenfinanzierung nutzen, im Folgejahr ceteris paribus ein höheres Jahresergebnis aufweisen als solche Unternehmen, die den gesamten erwirtschafteten Jahresüberschuss an ihre Anteilseigner ausschütten.

Als Quellen des Wachstums finanzieller Überschüsse lassen sich rein realwirtschaftliche (positive und negative) Entwicklungen der leistungswirtschaftlichen Erfolgsfaktoren im Sinne eines **operativen Wachstums** (Kapazitätsoptimierungen und Kapazitätserweiterungen) sowie rein nominale, d. h. durch Preisveränderungen bedingte Entwicklungen (**preisbedingtes Wachstum**) abgrenzen. Zusätzlich sind steuerlich bedingte Effekte, z. B. aus der differenzierten Besteuerung von Gewinneinbehaltungen und Ausschüttungen, gesondert zu berücksichtigen (WPH Edition: Bewertung und Transaktionsberatung, 2018, Kap. A, Tz. 441 ff.).

Für Zwecke der Bewertung des nachhaltigen Ergebnisses stehen zwei sich ausschließende Rechenmodelle zur Verfügung. Im Fall des sogenannten **Dividend Discount Model** stehen im Zähler die Ausschüttungen bzw. Dividenden, die mit den Eigenkapitalkosten diskontiert werden. Im Unterschied zu dem Ertragswertmodell gehen hierbei die nicht an die Anteilseigner ausgeschütteten Teile des Jahresüberschusses nicht in die Kapitalisierungsgröße ein. Der verbleibende Teil wird im Unternehmen zur Innenfinanzierung verwendet und liefert einen zusätzlichen Wachstumseffekt.

Wenn - was in der Bewertungspraxis nicht üblich ist - in der ewigen Rente nur ein Teil des Jahresüberschusses, nämlich der Dividendenanteil, kapitalisiert würde, dann wären die aus der Innenfinanzierung resultierenden zusätzlichen Wachstumseffekte in Gestalt eines vergleichsweise hohen Wachstumsabschlags zu berücksichtigen. Hingegen kommt es im Rahmen des Ertragswertverfahrens in der ewigen Rente zu einer vollständigen Auskehrung des erwirtschafteten Jahresergebnisses (man kann dies auch als Wertbeitrag aus Ausschüttung zuzüglich Wertbeitrag aus Thesaurierung bezeichnen).

Eine Fortsetzung des für die Detailplanungsphase erwarteten überdurchschnittlichen Gewinnwachstums ist in der Phase der ewigen Rente nur möglich, wenn kapazitätserweiternde Investitionen auch mittels Thesaurierungen finanziert werden. Unter der Annahme des eingeschwungenen Zustands der ewigen Rente, in dem das Bewertungsobjekt die eigene Risiko- und Finanzierungsstruktur reflektierenden Kapitalkosten nachhaltig verdient, korrespondieren die künftig rein operativ wachsenden Ausschüttungen direkt mit dem **Wertbeitrag aus den Thesaurierungen** (nachhaltige Wertsteigerungen). Hier ist aber zu berücksichtigen, dass beim Ertragswertverfahren nach IDW S 1 i.d.F. 2008 die zu diskontierenden Nettoeinnahmen nachhaltig nicht nur aus dem Wertbeitrag aus Ausschüttungen, sondern auch aus dem Wertbeitrag aus Thesaurierungen bestehen. Da der Wertbeitrag aus Thesaurierungen das zukünftige Dividendenwachstum aus Thesaurierungen vollständig abdeckt, bildet die im Wachstumsabschlag abgebildete Wachstumsrate der Ausschüttungen primär inflationsbedingte Werteffekte ab, die auf die unternehmensspezifische preisbedingte Wachstumsrate des zu bewertenden Unternehmens zurückzuführen sind.

Nach dem Dividend Discount Model ergibt sich der wertäquivalente Unternehmenswert zu Beginn der ewigen Rente nach dem folgenden Zusammenhang (Tschöpel/Wiese/Willershausen, WPg 2010, S. 349, 357):

$$V_t = \frac{(ZdE_{t+1} - WbT_{t+1})}{r_{EK} - w}$$

mit

V_t = Ertragswert zu Beginn der ewigen Rente, ZdE_{t+1} = zu diskontierendes Ergebnis im ersten Rentenjahr, WbT_{t+1} = Wertbeitrag aus Thesaurierung im ersten Rentenjahr, r_{EK} = nachhaltige Eigenkapitalkosten, w = Gesamtwachstumsrate.

Durch Umstellung des Zusammenhangs kann die Gesamtwachstumsrate wie folgt dargestellt werden:

$$w = r_{EK} - \frac{(ZdE_{t+1} - WbT_{t+1})}{V_t}$$

Das zu diskontierende Ergebnis im ersten Rentenjahr beläuft sich auf rund EUR 2,2 Mio., der Wertbeitrag aus Thesaurierung im ersten Rentenjahr beträgt rund EUR 1,2 Mio., der Ertragswert zu Beginn der ewigen Rente liegt bei rund EUR 47,7 Mio. und die nachhaltigen Eigenkapitalkosten (vor Wachstumsabschlag) liegen bei 6,07 %.

Bezogen auf die SB AG ergibt sich demnach die folgende Gesamtwachstumsrate:

$$w = 6,07 \% - (2,2 - 1,2) / 47,7 = 3,95 \%$$

Insofern entspricht ein zur Unternehmensbewertung der SB AG und ihren Tochtergesellschaften unterstellter Wachstumsabschlag von 1,50 % einem nachhaltigen Gesamtwachstum von rund 3,95 %. Die so ermittelte Gesamtwachstumsrate liegt damit deutlich über der langfristig erwarteten Inflationsrate (OLG München, 12. Mai 2020, 31 Wx 361/18).

Zur Ableitung der langfristigen Wachstumsrate von 1,50 % wurden durch die Bewertungsgutachterin verschiedene Studien von Inflationsprognosen herangezogen. Da die SB AG ausschließlich in Deutschland tätig ist und die Planung in Euro erfolgt, muss bei der Inflation ebenfalls ausschließlich auf diese Währung abgestellt werden. Die Europäische Zentralbank verfolgt ein Inflationsziel von 2,0 %, wobei in der Vergangenheit in Deutschland die tatsächliche durchschnittliche Inflationsrate zumeist (mit Ausnahme der Jahre 2021 und 2022) unterhalb dieses Niveaus ausfiel. Aufgrund des Ukraine-Kriegs und den damit verbundenen Preissteigerungen (insbesondere im Energiebereich) liegt die aktuelle Inflationsrate in Deutschland über den langfristigen Prognosen.

Darüber hinaus wurden durch die Bewertungsgutachterin weitere Faktoren zur Ableitung der nachhaltigen Wachstumsrate bzw. des Wachstumsabschlags berücksichtigt. Die prognostizierte Entwicklung des BIP, die zukünftige Entwicklung der Branche (Film- und TV-Produktion in Deutschland), die Marktpräsenz sowie das Geschäftsmodell der SB AG und die Möglichkeiten, inflationsbedingte Kostensteigerungen mittels Preissteigerungen umsatzseitig an die Kunden weiter zu geben, wurden in die Überlegungen einbezogen.

Den von der Bewertungsgutachterin angesetzten Wachstumsabschlag haben wir anhand von Prognosen von Bankanalysten und des Internationalen Währungsfonds über die Entwicklung der Verbraucherpreise in Deutschland auf Plausibilität überprüft.

Schätzungen von Bankanalysten - Veränderung Verbraucherpreisindex Deutschland		Ø Veränderung
2022		
Obergrenze der Schätzung		9,0%
Mittelwert der Schätzung		8,6%
Untergrenze der Schätzung		7,9%
2023		
Obergrenze der Schätzung		8,6%
Mittelwert der Schätzung		6,6%
Untergrenze der Schätzung		5,0%
2024		
Obergrenze der Schätzung		4,7%
Mittelwert der Schätzung		2,7%
Untergrenze der Schätzung		0,6%

Schätzungen des internationalen Währungsfonds - Veränderung Verbraucherpreisindex Deutschland		Ø Veränderung
2023		5,4%
2024		2,9%
2025		2,3%
2026		2,0%

Schätzungen der Europäischen Zentralbank - Veränderung Verbraucherpreisindex Eurozone		Ø Veränderung
2023		6,4%
2024		3,4%
2025		2,3%

Quelle: Bloomberg L.P.; Internationaler Währungsfonds - Oktober 2022; Europäische Zentralbank; Analysen Ebner Stolz

Entsprechend der Annahme der ausschließlichen Berücksichtigung erwarteter Inflationsraten für Deutschland zur Fortentwicklung der Ertrags- und Aufwandspositionen im Rahmen der Unternehmensplanung der SB AG und ihren Tochtergesellschaften wurden im Rahmen der Analyse der Verbraucherpreisentwicklung ausschließlich die Erwartungen von Deutschland auf Basis der Daten des IWF sowie auf Basis von Bankanalysten gemäß des Finanzinformationsdienstleisters Bloomberg L.P. analysiert. Es erfolgte in diesem Zusammenhang die Betrachtung von Analystenschätzungen der Jahre 2022 bis 2024. Schätzungen von Bankanalysten für die Veränderung der Konsumentenpreise in den Jahren 2023 und 2024 bewegen sich für Deutschland jeweils im Mittel zwischen 2,7 % bis 8,6 %, mit im Zeitverlauf abnehmender Tendenz.

Der IWF erwartet für die Jahre 2023 bis 2026 einen Anstieg der Verbraucherpreise von jeweils 5,4 %, 2,9 %, 2,3 % und 2,0 %. In der Gesamtschau ergibt sich auf Basis der Analystenschätzungen und den Schätzungen des Internationalen Währungsfonds für das Jahr 2024 ein mittlerer Anstieg der Verbraucherpreise von rund 2,8 %. Zum Jahr 2026 wird durch den IWF eine Konvergenz der Inflationsrate hin zum angestrebten Inflationsziel der Zentralbanken in Höhe von 2,0 % erwartet. Die EZB prognostiziert für das Jahr 2025 für die Eurozone eine Inflationsrate von 2,3 %, d. h. wieder in der Nähe des Inflationsziels.

Bei der Bemessung des Wachstumsabschlags ist stets auf die Verhältnisse des jeweiligen Unternehmens abzustellen. Insoweit können und werden Wachstumsraten bei den Entwicklungen der zukünftigen Ertragsüberschüsse verschiedener Unternehmen naturgemäß voneinander abweichen. Nach einer Untersuchung von Widmann/Schieszl/Jeromin (FB 2003, S. 800 ff.) beträgt das durchschnittliche Gewinnwachstum unabhängig von Konjunkturzyklen 45 % bis 50 % der durchschnittlichen allgemeinen Preissteigerungsrate.

Das nur unterdurchschnittliche Gewinnwachstum wird durch die Untersuchung von Stellbrink (Der Restwert in der Unternehmensbewertung, 2005, S. 125 f.) bestätigt. Die Auffassung, wonach der Wachstumsabschlag im Allgemeinen niedriger sein muss als die Inflationsrate, spiegelt die herrschende Meinung wider (Großfeld/Egger/Tönnies, Recht der Unternehmensbewertung, 8. Aufl., 2016, S. 267; WPH Edition: Bewertung und Transaktionsberatung, 2018, Kap. C, Tz. 127; ablehnend zu anderen Studien: OLG Frankfurt, 26. Januar 2015, 21 W 26/13; OLG Frankfurt, 30. August 2012, 21 W 14/11; OLG Stuttgart, 8. Juli 2011, 20 W 14/08). Dies liegt daran, dass auch die Beteiligung an einem Unternehmen nicht völlig inflationssicher ist (OLG München, 18. Februar 2014, 31 Wx 211/13; OLG Düsseldorf, 11. April 1988, 19 W 32/86; OLG Düsseldorf, 12. Februar 1992, 19 W 3/91). Der Wachstumsabschlag bezweckt auch nicht einen unbedingten Inflationsausgleich (OLG Karlsruhe, 12. September 2017, 12 W 1/17; OLG Stuttgart, 19. März 2008, 20 W 3/06).

Als erster Anhaltspunkt für die nachhaltige Wachstumsrate ergibt sich vor dem Hintergrund der oben dargestellten mittelfristig erwarteten Inflationsraten eine Wachstumsrate von 1,50 %.

Grundsätzlich ist für die Wachstumsaussichten neben der allgemeinen Entwicklung der Absatzmärkte auch die Wettbewerbsposition der SB AG zu berücksichtigen. Hierbei spielen auch die in Deutschland zur Filmförderung bereitstehenden Mittel und der internationale Förderwettbewerb eine Rolle. Da der Wachstumsabschlag angibt, mit welcher durchschnittlichen Steigerung des Überschusses in der Zukunft gerechnet wird, können die Wachstumsraten des operativen Ergebnisses innerhalb des Detailplanungszeitraums nicht ohne weiteres als Wachstumsabschlag beim Kapitalisierungszins verwendet werden (OLG Frankfurt, 26. Januar 2015, 21 W 26/13).

Im Hinblick auf das Geschäftsmodell der SB AG ist festzuhalten, dass Preissteigerungen aus langfristigen Vermietungen als auch aus der kurzfristigen Vermietung nur zu einem gewissen Grad an die Kunden (Mieter) weitergegeben werden können. Insbesondere der internationale Wettbewerb zwischen den Studios und die jeweiligen standortspezifischen Fördermöglichkeiten schränken die Möglichkeiten der SB AG ein, höhere Preissteigerungen durchzusetzen. Demgegenüber ist die SB AG den allgemeinen inflationären Preissteigerungen ausgesetzt, die nicht vollumfänglich überwälzt werden können.

Da ein höherer Wachstumsabschlag *ceteris paribus* werterhöhend im Sinne der ausscheidenden Aktionäre wirkt, halten wir im Ergebnis den von der Bewertungsgutachterin angesetzten Wachstumsabschlag in Höhe von 1,50 % für angemessen.

Der von der Bewertungsgutachterin angesetzte Wachstumsabschlag liegt über der von der Bewertungspraxis häufig angesetzten und in der Rechtsprechung regelmäßig als angemessen eingestuften Größenordnung von im Mittel rund 1,0 % (Popp/Ruthardt, § 12 Bewertungsmethoden im Spiegel der Rechtsprechung, in: Fleischer/Hüttemann (Hrsg.), Rechtshandbuch Unternehmensbewertung, 2. Aufl., 2019, Rz. 12.130). Bei dieser Würdigung ist jedoch zu berücksichtigen, dass die Rechtsprechung zu Bewertungsstichtagen mit deutlich niedrigeren Inflationsraten ergangen ist.

Bei der Ermittlung des Unternehmenswertes werden sogenannte inflationsbedingte Veräußerungsgewinne grundsätzlich bei der Ableitung der Nettoeinnahmen berücksichtigt (Abschnitt 6.3.e)). Alternativ ist rechentechnisch ein Abzug beim inflationsbedingten Wachstumsabschlag im Nenner möglich (Tschöpel/Wiese/Willershausen, WPg 2010, 349, 356; Jonas/Wieland-Blöse, Berücksichtigung von Steuern, in: Fleischer/Hüttemann, Rechtshandbuch Unternehmensbewertung, 2. Aufl. 2019, Fn. 1 zu Tz. 17.41; Raths, Restwertermittlung in der Unternehmensbewertung, 2018, S. 89 f.; Dierkes/Sümpelmann, BewP 2019, S. 66, 68 f; Wollny, Der objektivierte Unternehmenswert, 3. Aufl., 2018, Fn. 708 auf S. 141).

Rechentechnisch hat die Bewertungsgutachterin die Wachstumsrate nach persönlichen Steuern in Höhe von 1,30 % sachgerecht abgeleitet, indem von der Wachstumsrate vor persönlichen Steuern in Höhe von 1,50 % der hälftige Abgeltungssteuersatz zzgl. SolZ (13,19 %) in Abzug gebracht wird. Wir haben die Überleitung auf Basis der hälftigen Abgeltungsteuer zzgl. Solidaritätszuschlag nachvollzogen und erachten das Vorgehen als sachgerecht.

h) Ableitung des Kapitalisierungszinssatzes

Die Ableitung des Kapitalisierungszinssatzes für die Detailplanungs- und Fortführungsphase wurde sachgerecht vorgenommen. Wir haben uns von der zutreffenden finanzmathematischen Berechnung überzeugt. Den unter Verwendung der Marktrisikoprämie nach Steuern in Höhe von 5,75 % ermittelten Kapitalisierungszinssatz erachten wir als angemessen.

Rein vorsorglich weisen wir darauf hin, dass die Veränderung einzelner, jeweils für sich vertretbarer Einzelwerte für den Basiszinssatz, die Marktrisikoprämie, den Betafaktor oder den Wachstumsabschlag zu einem insgesamt unrealistischen Kapitalisierungszinssatz und in der Folge zu einer unrealistischen Abfindung führen kann (OLG Frankfurt, 24. November 2011, 21 W 7/11). Eine Meistbegünstigung für methodische Einzelfragen innerhalb der Ertragswertermittlung ist darüber hinaus auch verfassungsrechtlich nicht geboten, wie das OLG Stuttgart (17. Oktober 2011, 20 W 7/11) ausführt. Ansonsten käme es zu einer Kumulation von Günstigkeitsentscheidungen, die den „wirklichen“ Wert sicherlich nicht mehr abbilden würden (OLG München, 20. März 2019, 31 Wx 185/17).

i) Ertragswertberechnung

Sofern eine konkrete Ausschüttungsplanung vorliegt, wird das Ausschüttungsvolumen im sogenannten **Wertbeitrag aus Ausschüttungen** abgebildet. Sofern vom Jahresergebnis (anteilig) Beträge einbehalten werden, für diese allerdings keine konkrete Verwendung geplant ist, wird im Rahmen des Ertragswertverfahrens für diese üblicherweise die ökonomisch sinnvolle Annahme einer kapitalwertneutralen Wiederanlage getroffen. Die (fiktive) Investition der Beträge auf Unternehmensebene führt in den Jahren nach der Thesaurierung zu zusätzlichen Erträgen. Unter der Annahme der kapitalwertneutralen Reinvestition (IDW S 1 i.d.F. 2008, Tz. 37) können diese formal nicht ausgeschütteten Mittel wertgleich durch eine fiktive unmittelbare Zurechnung der thesaurierten Beträge an die Anteilseigner abgebildet werden und bilden den sogenannten **Wertbeitrag aus Thesaurierungen**.

Aufbauend auf der im Bewertungsgutachten erläuterten Planungsrechnung wurde der Ertragswert wie folgt abgeleitet:

Ausschüttungsquote und Dividendenbesteuerung

Als Grundlage für die Dividendenbesteuerung der Aktionäre der SB AG ist es erforderlich, eine Ausschüttungsquote abzuleiten. Die Unternehmensplanung der SB AG enthält zwar nicht die Planung von Ausschüttungen. Vom Vorstand der SB AG wurde in früheren Hauptversammlungen jedoch im Fall eines positiven Jahresergebnisses ein Zielwert für Ausschüttungen von 50 % genannt.

Die Bewertungsgutachterin hat eine Analyse des Ausschüttungsverhaltens der Gesellschaft im Zeitraum 2005 bis 2022 durchgeführt. Auf Basis der Äußerungen des Vorstands und der ergänzenden Analysen hat die Bewertungsgutachterin für Zwecke der Wertermittlung nach persönlichen Steuern eine durchschnittliche Ausschüttungsquote von 50 % zugrunde gelegt.

Nach IDW S 1 i.d.F. 2008 ist bei der Ermittlung objektiver Unternehmenswerte für den Detailplanungszeitraum von der Ausschüttung derjenigen finanziellen Überschüsse auszugehen, die nach Berücksichtigung des zum Bewertungsstichtag dokumentierten Unternehmenskonzepts und nach rechtlichen Restriktionen zur Verfügung stehen.

Die von der Bewertungsgutachterin abgeleitete Ausschüttungsquote der SB AG von 50 % wird auch durch das historisch zu beobachtende marktdurchschnittliche Ausschüttungsverhalten gestützt (Wagner et al., WPG 2008, S. 733; WPH Edition, Bewertung und Transaktionsberatung, 2018, Kap. A., Tz. 280). Mit dieser Ausschüttungsquote wird ein Ausschüttungsverhalten des zu bewertenden Unternehmens abgebildet, das äquivalent zum Ausschüttungsverhalten der Alternativanlage ist (Gorny/Rosenbaum, WPg 2004, S. 861; OLG Düsseldorf, 11. Mai 2015, 26 W 2/13). Die nicht ausgeschütteten Beträge werden mit Ausnahme notwendiger Thesaurierungen für die Wachstumsfinanzierung als Wertbeitrag aus Thesaurierung zugerechnet.

Die von der Bewertungsgutachterin angesetzte Ausschüttungsquote liegt in der Mitte der Bandbreite marktüblicher Ausschüttungsquoten. Insgesamt ist die von der Bewertungsgutachterin angesetzte Ausschüttungsquote nach unserer Einschätzung angemessen. Die den Wertbeitrag aus Ausschüttungen bildende Dividendensumme wurde zutreffend um die Abgeltungsteuer von 25,0 % zuzüglich 5,5 % Solidaritätszuschlag vermindert.

Im Hinblick auf das steuerliche Einlagekonto im Sinne von § 27 KStG ist festzuhalten, dass die bloße Existenz eines steuerlichen Einlagekontos für sich genommen keinen Wert darstellt. Nur sofern eine Ausschüttung den zum Ende des vorhergehenden Wirtschaftsjahres festgestellten ausschüttbaren Gewinn übersteigt, erfolgt diese aus dem steuerlichen Einlagekonto und kann steuerfrei vereinnahmt werden (OLG Jena, 3. Mai 2021, 2 W 407/18; OLG Frankfurt, 3. November 2020, 21 W 76/19; OLG München, 13. November 2018, 31 Wx 372/15).

Im Rahmen unserer Prüfung haben wir uns davon überzeugt, in welchem Umfang die geplanten Ausschüttungen zu einer Inanspruchnahme des steuerlichen Einlagekontos führen und insofern eine Einlagenrückgewähr entsprechend § 27 Abs. 1 Satz 3 KStG darstellen. Im Übrigen sind die Ausschüttungen der normalen Besteuerung zu unterwerfen.

Veräußerungsgewinnbesteuerung

Seit dem Jahr 2009 sind die Auswirkungen der Abgeltungsteuer für Veräußerungsgewinne zu berücksichtigen. Die Abbildung der Höhe der effektiven Abgeltungsteuer auf Veräußerungsgewinne hängt sowohl von der zu unterstellenden Haltedauer, der thesaurierungsbedingten Wertentwicklung beim Bewertungsobjekt als auch der Alternativanlage ab (Wiese, WPg 2007, S. 368, 375). Zur Bestimmung des Zeitpunktes der Veräußerungsbesteuerung und des daraus resultierenden marktdurchschnittlichen Veräußerungsgewinnsteuersatzes sind Typisierungen vorzunehmen (OLG Frankfurt, 26. Januar 2015, 21 W 26/13).

In der Bewertungspraxis und der Rechtsprechung ist die typisierende Annahme einer effektiven Veräußerungsgewinnbesteuerung in Höhe von 12,5 % zuzüglich SolZ (d. h. in Summe 13,1875 %) anerkannt (Popp, Berücksichtigung von Steuern, in: Peemöller (Hrsg.); Praxishandbuch der Unternehmensbewertung, 7. Aufl., 2019, S. 1425, 1436, m.w.N.; OLG Düsseldorf, 28. Oktober 2019, 26 W 3/17; OLG München, 26. Juni 2018, 312 Wx 382/15; OLG Frankfurt, 5. Februar 2016, 21 W 69/14). Die zu Wertsteigerungen führenden Thesaurierungen in der ewigen Rente hat die Bewertungsgutachterin dementsprechend anstelle mit der nominellen Steuerlast von 25 % zuzüglich Solidaritätszuschlag mit einer effektiven Steuer in Höhe von 13,1875 % belastet.

Des Weiteren sind sogenannte inflationsbedingte Veräußerungsgewinne bei der Ableitung der Nettoeinnahmen zu berücksichtigen (Popp, Der Konzern 2019, S. 149 ff.; Ruthardt/Popp, AG 2019, S. 196, 200). Ausgangspunkt hierfür ist die Steuerpflicht auf Veräußerungsgewinne. Aus Wesentlichkeitsgründen beschränkt sich die Überlegung in der Regel auf die Phase der ewigen Rente. Rein finanzmathematisch steigt der Unternehmenswert nominal in der ewigen Rente Jahr für Jahr in Höhe der unternehmensspezifischen Inflationsrate; dies gilt auch unter der Annahme einer Vollausschüttung (fiktiven Vollausschüttung) der geplanten Ergebnisse. Wird typisierend von einer nicht unendlichen Haltedauer der Anteilseigner ausgegangen, werden auch diese inflationsbedingten (Schein-)Kursgewinne nach der typisierten Haltedauer realisiert und unterliegen dann der effektiven Abgeltungsteuer zzgl. SolZ (mit weiterführenden Nachweisen WPH Edition: Bewertung und Transaktionsberatung, 2018, Kap. A Tz. 453 f.). Alternativ ist rechentechnisch ein Abzug beim inflationsbedingten Wachstumsabschlag im Nenner möglich (Tschöpel/Wiese/Willershausen, WPg 2010, 349, 356; Jonas/Wieland-Blöse, § 17 Berücksichtigung von Steuern, in: Fleischer/Hüttemann, Rechtshandbuch Unternehmensbewertung, 2. Aufl. 2019, Fn. 1 zu Rz. 17.41; Raths, Restwert-

ermittlung in der Unternehmensbewertung, 2018, S. 89 f.; Dierkes/Sümpelmann, BewP 2019, S. 66, 68 f; Wollny, Der objektivierte Unternehmenswert, 3. Aufl., 2018, Fn. 708 auf S. 141).

Im Rahmen des Tax-CAPM wird die Marktrisikoprämie aus Aktienrenditen abgeleitet. Diese wiederum werden aus der langfristigen nominalen, d. h. inflationsbeeinflussten Steigerung von Aktienindizes abgeleitet. Die jährliche Veränderung des Indexstandes setzt sich zusammen aus Dividenden- und Kursrenditen der einbezogenen Aktien. Bei der Überleitung der Vor-ESt-Aktienrendite in eine Nach-ESt-Aktienrendite (WPH Edition: Bewertung und Transaktionsberatung, 2018, Kap. A Tz. 396) wird der auf die Dividendenrendite entfallende Teil der nominellen Abgeltungssteuer unterworfen. Der Differenzbetrag zwischen Aktienrendite und Dividendenrendite entspricht der Kursrendite. Am Markt historisch beobachtbare bzw. erwartete Aktienkursentwicklungen, mithin Kursrenditen, stellen nominale Größen dar. Insofern sind inflationsbedingte Kurssteigerungen in diese Größe „eingepreist“ (zur Analyse inflationsbereinigter Realrenditen Castedello et al., WPg 2018, S. 806, 812 ff.).

Wird nun im Rahmen des Tax-CAPM bei der Ermittlung der Nach-ESt-Marktrisikoprämie die Kursrendite um den effektiven Veräußerungsgewinnsteuersatz vermindert, werden bei der Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes implizit auch die inflationsbedingten Kursveränderungen bzw. (Schein-) Kursgewinne erfasst. Da die Überleitung von der Aktienrendite vor und nach Steuern gemäß dem Tax-CAPM erfolgt, kommt es nicht auf die konkrete Ableitung der Marktrisikoprämie (vergangenheitsbezogen oder zukunftsorientiert) an, da jede in das Tax-CAPM eingesetzte Aktienrendite vollständig der Besteuerung unterliegt (Popp, Der Konzern 2019, S. 149, 154; Ruthardt/Popp, AG 2019, S. 196, 200 f.). Um die Steuer- bzw. Verfügbarkeitsäquivalenz zwischen Bewertungsobjekt und Alternativanlage sicherzustellen, ist dann die effektive Veräußerungsgewinnbesteuerung auf inflationsbedingte Wertsteigerungen auch bei der Ertragswertermittlung zu erfassen.

Die Berücksichtigung der effektiven Veräußerungsgewinnbesteuerung auf inflationsbedingte Wertsteigerungen ist u. E. in der Bewertungspraxis weit verbreitet und wurde in Spruchverfahren als sachgerecht bestätigt bzw. nicht beanstandet (OLG München, 3. Dezember 2020, 31 Wx 330/16; OLG Frankfurt, 8. September 2020, 21 W 121/15; OLG Stuttgart, 26. Juni 2019 20 W 27/18; OLG München, 13. November 2018, 31 Wx 372/15; OLG Hamburg, 8. Oktober 2018, 13 W 20/16; LG Stuttgart, 1. Oktober 2019, 31 O 36/16).

Die Bewertungsgutachterin hat den Abzug der Veräußerungsgewinnbesteuerung auf inflationsbedingte Wertsteigerungen sachgerecht berücksichtigt.

Kapitalisierung der Nettozuflüsse

Die Kapitalisierung der erwarteten Nettoausschüttungen einerseits und der fiktiv unmittelbaren Zurechnung der Wertbeiträge aus Thesaurierung andererseits haben wir nachvollzogen.

Für die Diskontierung der jährlichen Ausschüttungen ist die Bewertungsgutachterin davon ausgegangen, dass die Ausschüttungen zum Jahresende erfolgen. Die Ausschüttungsbeträge wurden folglich im Bewertungsmodell vom Ende des jeweiligen GJ zunächst auf den technischen Bewertungsstichtag 31. Dezember 2022 abgezinst und anschließend auf den Bewertungsstichtag aufgezinst. Die Diskontierung des Wertbeitrags aus Thesaurierung in der ewigen Rente erfolgte gleichermaßen.

Die Phasenmethode wurde nach unserer Überzeugung sachgerecht angewendet. Wir haben uns durch Kontrollrechnungen von der finanzmathematischen Richtigkeit des Ertragswerts überzeugt.

6.4. Sonderwerte

Die Bewertungsgutachterin hat Sonderwerte bei der SB AG identifiziert und berücksichtigt. Die Sonderwerte beziehen sich auf nicht betriebsnotwendige Liquidität, eine nicht konsolidierte Beteiligung, Zahlungsansprüche aus Rechtsstreitigkeiten sowie dem Wertbeitrag des vorhandenen steuerlichen Einlagekontos.

Der Sonderwert für die **nicht betriebsnotwendige Liquidität** in Höhe von **TEUR 12.101** wurde von der Bewertungsgutachterin auf Basis der zum 31. Dezember 2022 vorhandenen Liquidität und unter Berücksichtigung von anteiligen fixen Kosten der SB AG für das GJ 23 sowie der Mittelzuflüsse aus dem langfristigen Mietgeschäft ermittelt. Darüber hinaus wurden für Projektgesellschaften vereinnahmte Mittel, die als durchlaufende Posten zu betrachten sind, in Abzug gebracht.

An dem verbundenen Unternehmen **Anagram Babelsberg Film GmbH** wird ein Anteil von 49 % gehalten (TEUR 12). Die Berücksichtigung im Konzernabschluss der SB AG erfolgt nach der At-Equity-Methode. Darüber hinaus hält die SB AG einen Anteil in Höhe von 18,73 % an der **Warnuts Entertainment UG & Co. KG** (TEUR 150). Die Bewertungsgutachterin hat die Anagram Babelsberg Film GmbH und die Warnuts Entertainment UG & Co. KG als nicht konsolidierte Beteiligungen aus der Bilanz zum 31. Dezember 2022 bereinigt und einen Sonderwert in Höhe von **TEUR 162** angesetzt.

Am 18. Januar 2018 hat die SB AG beim Landgericht Potsdam eine **Klage** gegen eine in Singapur ansässige Produktionsgesellschaft eingereicht. Die Klage richtet sich auf die Erstattung von Kosten aus dem zwischen dieser Gesellschaft und der SB AG geschlossenen Vertrag. Nach Einschätzung der rechtlichen Vertreter der SB AG besteht eine 50 %ige Wahrscheinlichkeit, dass die SB AG ihre Ansprüche durchsetzen kann. Auf dieser Basis hat die Bewertungsgutachterin die Hälfte der voraussichtlichen Ansprüche in Höhe von **TEUR 215** als Sonderwert angesetzt.

Die SB AG verfügt zum 31. Dezember 2021 über ein **steuerliches Einlagekonto** in Höhe von TEUR 29.919. Dieses wurde durch die Gesellschaft unter Berücksichtigung der Dividende für das GJ 21 zum 31. Dezember 2022 fortentwickelt. Die Bewertungsgutachterin hat auf Basis einer Fortentwicklung anhand der Unternehmensplanung der SB AG den Barwert der Steuerersparnis in Höhe von **TEUR 1.489** ermittelt und als Sonderwert angesetzt. Für einen Teilbetrag des steuerlichen Einlagekontos bestand keine Möglichkeit zur steuermindernden Inanspruchnahme.

Darüber hinaus liegen nach Auskunft des Vorstands der SB AG sowie nach unserer Beurteilung aufgrund der bei der Prüfung gewonnenen Erkenntnisse keine Anhaltspunkte für die Existenz nicht betriebsnotwendiger Vermögensteile vor.

6.5. Unternehmenswert nach IDW S 1 i.d.F. 2008

Unter Bezugnahme auf die Darstellung im Bewertungsgutachten ergibt sich insgesamt für die SB AG zum Bewertungsstichtag 31. März 2023 ein aus dem Ertragswert und den Sonderwerten abgeleiteter Unternehmenswert in Höhe von EUR 58,8 Mio. Dies entspricht einem anteiligen Wert je Aktie in Höhe von EUR 3,75.

Wir haben die Berechnung des Werts je Aktie nachvollzogen. Er ist zutreffend abgeleitet.

6.6. Vergleichsorientierte Bewertung

Die Bewertungspraxis kennt neben den Kapitalwertkalkülen sogenannte Multiplikatorverfahren zur Abschätzung vorläufiger Unternehmenswerte, von Wertbandbreiten oder zu Plausibilisierungszwecken. Multiplikatorverfahren folgen ebenso wie die Ertragswertmethode dem Grundsatz einer ertragsorientierten Bewertung, jedoch wird der Unternehmenswert anhand eines Vielfachen einer Erfolgs- oder Bestandsgröße ermittelt. Das Multiplikatorverfahren basiert dabei auf einer vergleichenden Unternehmensbewertung in dem Sinne, dass geeignete Vielfältiger aus Kapitalmarktdaten börsennotierter Vergleichsunternehmen (Börsen-Multiplikatoren) oder Transaktionen (Transaktions-Multiplikatoren) abgeleitet und auf das zu bewertende Unternehmen übertragen werden.

Derartige Multiplikator-Bewertungen stellen nach IDW S 1 i.d.F. 2008 (Tz. 143) nur vereinfachte Wertfindungen dar, können jedoch im Einzelfall Anhaltspunkte für eine Plausibilitätskontrolle bieten (kritisch zur Aussagekraft: OLG Frankfurt, 17. Januar 2017, 21 W 37/12; OLG Frankfurt 2. Mai 2011, 21 W 3/11; OLG Frankfurt, 15. Februar 2010, 5 W 52/09; LG München I, 2. Dezember 2016, 5 HK 5781/15).

Die Bewertungsgutachterin hat zur Ableitung des Unternehmenswerts und dem daraus abgeleiteten Wert je Aktie anhand von Börsen-Multiplikatoren eine Wertbandbreite auf Basis einer gemeinsamen Betrachtung von EBIT- und Cash Contribution-Multiplikatoren der Jahre 2023 und 2024 zu Grunde gelegt. In diesem Zusammenhang wurden für die Multiplikatoren der Mittelwert und Median der Peer Group herangezogen. Wir haben die Vorgehensweise der Bewertungsgutachterin nachvollzogen. Im Rahmen unserer eigenen Analyse haben wir für die Bestimmung des Unternehmenswerts und dem daraus abgeleiteten Wert je Aktie anhand von Börsen-Multiplikatoren eine separate Betrachtung der Bezugsgrößen EBITDA, EBIT und Cash Contribution vorgenommen. Dabei haben wir sowohl Minimum- als auch Maximumwerte der Peer Group-Multiplikatoren berücksichtigt. Unsere Analyse der von der Bewertungsgutachterin vorgenommenen Plausibilisierung führt zu keinen abweichenden Schlussfolgerungen hinsichtlich der Angemessenheit der Abfindung.

Wir haben die von ValueTrust erstellte vergleichsorientierte Bewertung anhand von Börsen- und Transaktions-Multiplikatoren auf der Grundlage von Daten des Finanzinformationsdienstleisters Bloomberg L.P. und der uns von der Bewertungsgutachterin bereitgestellten Informationen aus der Finanzinformationsdatenbank S&P Global Market Intelligence LLC und Mergermarket nachvollzogen. Unsere Analyse ergibt keine Hinweise darauf, dass der fundamentale, nach dem Ertragswertverfahren abgeleitete Unternehmenswert zu gering bemessen ist.

6.7. Besondere Schwierigkeiten bei der Bewertung

Aufgrund unserer Kenntnis der einschlägigen Teile des gemeinsamen Berichts, der uns erteilten Auskünfte, der Besprechungen mit dem Vorstand der SB AG, der Besprechungen mit Vertretern der beauftragten Bewertungsgutachterin ValueTrust, die bei der Wertermittlung unterstützt hat, sowie der Durchsicht der dem abgeleiteten Ergebnis zugrunde liegenden Planungsrechnung und den sonstigen Unterlagen stellen wir fest, dass bei der Ermittlung des Unternehmenswertes der SB AG keine besonderen Schwierigkeiten im Sinne des § 293e Abs. 1 Satz 3 Nr. 3 AktG aufgetreten sind.

7. Ermittlung der angemessenen Abfindung und Ausgleichszahlung

7.1. Ermittlung der angemessenen Abfindung gem. § 305 AktG

Die Ausgangswerte für die Ermittlung der vorgeschlagenen Abfindung sind in der als Anlage zum gemeinsamen Bericht beigefügten Gutachtlichen Stellungnahme ausführlich dargestellt.

Aus dem Unternehmenswert in Höhe von rund EUR 58,8 Mio. wurde von der Bewertungsgutachterin ein Wert je Aktie in Höhe von EUR 3,75 abgeleitet.

Ein volumengewichteter durchschnittlicher Börsenkurs konnte wegen der nicht vorhandenen Börsennotierung nicht ermittelt werden.

Die Vertragsparteien haben vor diesem Hintergrund die Höhe der Abfindung auf

EUR 3,75

je Aktie festgelegt.

Die festgelegte Abfindung ist aus unserer Sicht angemessen.

Vor dem Hintergrund möglicherweise bis zum Tag der außerordentlichen Hauptversammlung der SB AG am 31. März 2023 steigender Renditen für risikolose Bundesanleihen kann eine Anpassung des Unternehmenswertes notwendig werden. Die Bewertungsgutachterin stellt die isolierte Auswirkung des Anstiegs des Basiszinssatzes um 0,25 %-Punkte auf 2,25 % (vor persönlicher Ertragsteuer) bzw. auf 1,66 % (nach persönlicher Ertragsteuer) in der Gutachtlichen Stellungnahme dar. Unter sonst unveränderten Bedingungen würde der Unternehmenswert der SB AG von EUR 58,8 Mio. um EUR 1,6 Mio. auf EUR 57,2 Mio. sinken. Aus dem verminderten Unternehmenswert leitet die Bewertungsgutachterin einen Wert je Aktie in Höhe von EUR 3,65 ab.

Wir haben die Vorgehensweise der Bewertungsgutachterin nachvollzogen. Die isolierte Erhöhung des Basiszinssatzes um 0,25 %-Punkte führt zu der in der Gutachtlichen Stellungnahme dargestellten Änderung.

Rein vorsorglich weisen wir darauf hin, dass diese Sensitivitätsberechnung nur zu Informationszwecken der außenstehenden Aktionäre dient. Wir werden im Vorfeld der außerordentlichen Hauptversammlung eine Aktualitätsprüfung durchführen und auf dieser Basis zum Tag der außerordentlichen Hauptversammlung eine Stichtagserklärung abgeben. Sofern es zu Änderungen von Bewertungsparametern kommt, wird die Bewertungsgutachterin eine Neuberechnung der Abfindung vornehmen. Im Rahmen dieser Neuberechnung werden die veränderten Bewertungsparameter in ihrer Gesamtheit berücksichtigt. Sollte sich bis zum Tag der außerordentlichen Hauptversammlung lediglich der Basiszinssatz um die in der Gutachtlichen Stellungnahme dargestellten Größenordnung verändert haben und die übrigen Parameter konstant geblieben sein, wäre die dargestellte angepasste Abfindung je Aktie in Höhe von EUR 3,65 angemessen.

7.2. Ermittlung der angemessenen Ausgleichszahlung gem. § 304 AktG

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 zukünftigen Ertragsaussichten unter Berücksichtigung angemessener Abschreibungen und Wertberichtigungen, jedoch ohne Bildung anderer Gewinnrücklagen, voraussichtlich als durchschnittlicher Gewinnanteil auf die einzelne Aktie verteilt werden könnte. Diese gesetzliche Regelung stellt sicher, dass der außenstehende Aktionär eine Ausgleichszahlung erhält, die wertmäßig der Dividende entspricht, die er ohne den Unternehmensvertrag erhalten würde (BGH, 21. Juli 2003, II ZB 17/01; OLG München, 17. Juli 2007, 31 Wx 60/06).

Die Ableitung der Ausgleichszahlung erfolgt regelmäßig durch Verrentung des Ertragswertes (Popp/Ruthardt, § 12 Bewertungsmethoden im Spiegel der Rechtsprechung, in: Fleischer/Hüttemann, Rechtshandbuch Unternehmensbewertung 2. Aufl. 2020, Rz. 12.201; Koch, Aktiengesetz, 16. Aufl., 2022, § 304 AktG, Tz. 10; BGH, 12. Januar 2016, II ZB 25/14; OLG Bremen, 15. Mai 2020, 2 W 47/19; OLG Stuttgart, 4. Mai 2020, 20 W 3/19; OLG München, 11. März 2020, 31 Wx 341/17; OLG Düsseldorf, 12. November 2015, 26 W 9/14; OLG Frankfurt a.M., 28. März 2014, 21 W 15/11).

Die Bewertungsgutachterin hat die feste Ausgleichszahlung durch eine Verrentung des ertragswertbasierten Unternehmenswertes der SB AG zum 31. März 2023, d. h. unter Einbezug der Sonderwerte, ermittelt. Diese Vorgehensweise halten wir für angemessen.

Verrentungszinssatz

Der Verrentungszinssatz drückt ökonomisch die gegenüber der Ausgleichszahlung äquivalente Alternativanlage aus. Insofern soll er die Risikostruktur der Ausgleichszahlung abbilden. Für die Ableitung des Verrentungszinssatzes finden sich in der Praxis grundsätzlich zwei unterschiedliche Vorgehensweisen: zum einen der Mittelwertansatz und zum anderen der Bonitätsansatz. Beim Mittelwertansatz wird der risikolose Basiszinssatz um die Hälfte des Risikozuschlages des Ertragswertverfahrens erhöht, während beim Bonitätsansatz der risikolose Zinssatz um einen Bonitätszuschlag für das Ausfallrisiko der Muttergesellschaft erhöht wird (WPH Edition Bewertung und Transaktionsberatung, 2018, Kap. C, Tz. 88). Die einzelnen Ansätze finden sich jedoch in unterschiedlichen Ausprägungen wieder.

Wenn und soweit der Unternehmensvertrag eine Klausel zum Wiederaufleben des Abfindungsangebots vorsieht, kommt primär der Bonitätsansatz zum Ansatz. Im Gegensatz hierzu ist der Mittelwertansatz für den Fall eines Unternehmensvertrags ohne eine Klausel zum Wiederaufleben des Abfindungsangebots die **übliche Vorgehensweise** (LG München I, 31. Juli 2015, 5 HKO 16371/13; LG Berlin, 23. April 2013, 102 O 134/06; für den Bonitätsaufschlag bei Wiederaufleben OLG Düsseldorf, 25. Mai 2016, 26 W 2/15).

Die Bewertungsgutachterin stellt in der Gutachtlichen Stellungnahme verschiedene Möglichkeiten zur Ableitung des Verrentungszinssatzes dar. Für den Mittelwertansatz (in der Ausprägung: risikoloser Basiszinssatz zzgl. hälftiger Risikozuschlag der verschuldeten Eigenkapitalkosten der beherrschten Gesellschaft) sieht die Bewertungsgutachterin das Risiko, dass der ermittelte Verrentungszinssatz noch unter den Fremdkapitalkosten der herrschenden Gesellschaft liegt. Dieses Risiko könne nach Auffassung der Bewertungsgutachterin bei Verwendung des Mittelwerts aus den Fremdkapitalkosten der herrschenden Gesellschaft und den Eigenkapitalkosten der beherrschten Gesellschaft vermieden werden.

Wir haben die Ermittlungsmethodik zur Ableitung des Verrentungszinssatzes durch die Bewertungsgutachterin nachvollzogen. Den von der Bewertungsgutachterin abgeleiteten Verrentungszinssatz haben wir anhand des Mittelwertansatzes in der üblichen Ausprägung plausibilisiert, d. h. wir haben ausschließlich auf die verschuldeten Eigenkapitalkosten des beherrschten Unternehmens abgestellt.

Bei einer Ableitung der jährlichen Ausgleichszahlung durch Verzinsung des Unternehmenswerts je Aktie mit dem Mittelwert aus Basiszinssatz nach typisierter persönlicher Ertragsteuer und dem risikoadjustierten Kapitalisierungszinssatz handelt es sich um ein übliches und angemessenes Vorgehen, welches auch in der Rechtsprechung Zustimmung findet (WPH Edition Bewertung und Transaktionsberatung, 2018, Kap. C, Tz. 89; LG München, 31. Juli 2015, 5 HKO 16371/13). Hinsichtlich der üblicherweise angewandten Mittelwertmethode wird auf die verschuldeten Eigenkapitalkosten des beherrschten Unternehmens abgestellt. Sofern es zu einem Anstieg dieser Eigenkapitalkosten kommt (z. B. durch einen höheren Basiszinssatz), erhöht sich zwar ceteris paribus der Verrentungszinssatz zur Ermittlung der Ausgleichszahlung, jedoch wirkt die Erhöhung der Eigenkapitalkosten im Rahmen der Ermittlung des Unternehmenswertes wertmindernd. Insofern ergeben sich gegenläufige Effekte mit kompensatorischer Wirkung. Wir haben bei der Plausibilisierung des Verrentungszinssatzes auf die Eigenkapitalkosten nach persönlicher Ertragsteuer abgestellt.

Der von uns ermittelte Nach-Steuer-Verrentungszinssatz beträgt 3,78 %. Überführt man diesen in einen Vor-Steuer-Verrentungszinssatz ergibt sich ein Wert in Höhe von 5,13 %. Der von uns zu Plausibilisierungszwecken ermittelte Verrentungszinssatz liegt damit geringfügig über dem von der Bewertungsgutachterin ermittelten gerundeten Verrentungszinssatz in Höhe von 5,0 %. Im Ergebnis ergibt sich aus der von uns vorgenommenen Plausibilisierung des Verrentungszinssatzes jedoch keine Abweichung bei der Ermittlung der Brutto- bzw. Nettoausgleichszahlung.

Auf Basis der von uns vorgenommenen Plausibilisierung halten wir die von der Bewertungsgutachterin vorgenommene Ermittlung des Verrentungszinssatzes zur Ableitung der Ausgleichszahlung für vertretbar.

Der Verrentungszinssatz ist nicht um einen Wachstumsabschlag zu vermindern (OLG Düsseldorf, 25. Mai 2016, 26 W 2/15; OLG Karlsruhe, 13. Mai 2013, 12 W 77/08 (13); OLG München, 17. Juli 2007, 31 Wx 60/06).

Auswirkungen der Abgeltungsteuer

Bei der Festlegung der Ausgleichszahlung hat die Bewertungsgutachterin sachgerecht berücksichtigt, dass die Zuflüsse aus dieser Ausgleichszahlung wie Dividenden behandelt werden und daher der Abgeltungsteuer von 25,0 % zuzüglich Solidaritätszuschlag unterliegen. Hierzu wurde nach der Verrentung des Nachsteuerwertes mit einem Nachsteuerzinssatz zur Ermittlung des festzusetzenden Ausgleichsbetrags die typisierte Steuerbelastung aufgeschlagen und so der Nachsteuerwert in einen Vorsteuerwert umgerechnet (OLG Frankfurt, 20. Juli 2016, 21 W 21/14; OLG Stuttgart, 5. Juni 2013, 20 W 6/10; LG Stuttgart, 5. November 2012, 31 O 55/08).

Ableitung des Ausgleichsbetrages

Ausgangspunkt der Ableitung des Ausgleichsbetrages ist der aus dem Unternehmenswert zum 31. März 2023 abgeleitete Wert je Aktie von EUR 3,75.

Die Ermittlung der angemessenen jährlichen Ausgleichszahlung ergibt sich aus nachfolgender Übersicht (Verrentung mit Zinssatz vor persönlicher Ertragsteuer):

		Studio Babelsberg AG		Aktienportfolio	
		EUR	Rendite	EUR	Rendite
Unternehmenswert je Aktie	31.03.2023	3,75		3,75	
Basiszinssatz nach Est	1,473%				
Halber Risikozuschlag	2,307%				
Zins nach Est	3,779%				
Verrentungszinssatz (nach Est)				3,779%	
Rentenbetrag vor Est		0,19	5,133%		
Einkommensteuer (26,375 %)		-0,05			
Rentenbetrag nach Est		0,14	3,779%	0,14	3,779%
Ausgleichszahlung (vor Est)		0,19			

In einem ersten Schritt ist der jährliche Rentenbetrag nach persönlicher Einkommensteuer („Est“) zu ermitteln, der sich aus der Verzinsung des Unternehmenswertes je Aktie ergibt (EUR 0,14). Anschließend ist der Wert zu ermitteln, der vor Est notwendig ist, um einen Rentenzufluss nach Est in dieser Höhe zu erhalten. Die notwendige Ausgleichszahlung vor Est beträgt somit EUR 0,19.

Modifikation des festen Ausgleichs nach der BGH-Rechtsprechung

In der Ytong-Entscheidung gelangte der BGH zu der Auffassung, dass als Ausgleichszahlung der voraussichtlich verteilungsfähige durchschnittliche Bruttogewinnanteil je Aktie abzüglich der von der Gesellschaft hierauf zu entrichtenden (Ausschüttungs-)Körperschaftsteuer in Höhe des jeweils gültigen Steuertarifs zuzusichern sei. Anpassungen der Körperschaftsteuer könnten demnach zu Anpassungen der Ausgleichszahlung führen, da nach der Auffassung des BGH die „Körperschaftsteuer von der Gesellschaft selbst nicht beeinflusst werden kann, sondern lediglich Ausfluss des von ihr erwirtschafteten Gewinns ist“ (BGH, 21. Juli 2003, II ZB 17/01; kritisch: WPH Edition: Bewertung und Transaktionsberatung, 2018, Kap C, Tz. 85; Popp, WPg 2008, S. 23, 25).

Zur Berücksichtigung von möglichen Änderungen der Körperschaftsteuerbelastungen auf die Höhe der Ausgleichszahlungen im Sinne des BGH-Beschlusses vom 21. Juli 2003, wonach gemäß § 304 Abs. 1 Satz 1, Abs. 2 Satz 1 AktG als (fester) Ausgleich der voraussichtlich verteilungsfähige durchschnittliche Bruttogewinnanteil je Aktie abzüglich der von der Gesellschaft hierauf zu entrichtenden (Ausschüttungs-)Körperschaftsteuer in Höhe des jeweils gültigen Steuertarifs zuzusichern ist, ist die Bemessungsgrundlage für die Körperschaftsteuer einschließlich des Solidaritätszuschlags (OLG Frankfurt, 26. Januar 2015, 21 W 26/13; OLG Stuttgart, 5. Juni 2013, 20 W 6/10; BayObLG, 28. Oktober 2005, 3Z BR 071/00, LG München I, 31. Juli 2015, 5 HKO 16371) festzuschreiben. Die Ermittlung des Ausgleichs erfolgt, indem die aktuelle Körperschaftsteuer einschließlich Solidaritätszuschlag (EUR 0,04) von dem aus dem Ertragswert abgeleiteten Bruttoausgleich (EUR 0,23) abgezogen wird.

Die angemessene Ausgleichszahlung nach § 304 AktG beträgt damit je Stückaktie EUR 0,23 (Bruttogewinnanteil je Aktie) abzüglich eines von der SB AG zu entrichtenden Betrags für die Körperschaftsteuer. Dieser Betrag ist aus dem im Bruttogewinnanteil enthaltenen Gewinnanteil von EUR 0,23 je Stückaktie aus körperschaftsteuerlich belasteten Gewinnen der SB AG unter Berücksichtigung des jeweils für das betreffende Geschäftsjahr geltenden Körperschaftsteuersatzes zu ermitteln. Die SB AG verfügt ausschließlich über Ergebnisbestandteile, die der deutschen Körperschaftsteuer unterliegen. Der zum Zeitpunkt des Vertragsabschlusses geltende Körperschaftsteuersatz inklusive Solidaritätszuschlag beträgt 15,825 %; hieraus resultiert ein körperschaftsteuerlicher Abzugsbetrag vom mit Körperschaftsteuer zu belastenden Gewinnanteil von EUR 0,04.

Bei unverändertem Körperschaftsteuersatz von 15,0 % und Solidaritätszuschlag von 5,5 % beträgt die Ausgleichszahlung je Stückaktie EUR 0,19.

Vor dem Hintergrund möglicherweise bis zum Tag der außerordentlichen Hauptversammlung der SB AG am 31. März 2023 steigender Renditen für risikolose Bundesanleihen kann eine Anpassung des Unternehmenswertes notwendig werden (vgl. Abschn. 7.1). Eine Anpassung des Wertes je Aktie könnte auch eine Anpassung der Ausgleichszahlung nach sich ziehen. Hierbei sind jedoch die zuvor beschriebenen kompensatorischen Effekte zu berücksichtigen, da einer Verminderung des Wertes je Aktie ein gegebenenfalls höherer Verrentungszinssatz gegenüberstehen könnte. Die Bewertungsgutachterin hat in ihrer Gutachtlichen Stellungnahme (Abschn. 7.) die Auswirkungen auf die Höhe des Verrentungszinssatzes und auf die Höhe der Ausgleichszahlung bei einer isolierten Veränderung des Basiszinssatzes dargestellt. In diesem Zusammenhang stellt die Bewertungsgutachterin dar, dass im Falle der Erhöhung des Basiszinssatzes möglicherweise weitere Parameter, insbesondere im Bereich der Fremdkapitalkosten, einer Veränderung unterliegen können.

Wir haben die Vorgehensweise der Bewertungsgutachterin nachvollzogen. Rein vorsorglich weisen wir darauf hin, dass diese Sensitivitätsberechnung nur zu Informationszwecken der außenstehenden Aktionäre dient. Wir werden im Vorfeld der außerordentlichen Hauptversammlung eine Aktualitätsprüfung durchführen und auf dieser Basis zum Tag der außerordentlichen Hauptversammlung eine Stichtagserklärung abgeben. Sofern es zu Änderungen von Bewertungsparametern kommt, wird die Bewertungsgutachterin eine Neuberechnung der Ausgleichszahlung vornehmen. Im Rahmen dieser Neuberechnung werden die veränderten Bewertungsparameter in ihrer Gesamtheit berücksichtigt. Sollte sich bis zum Tag der außerordentlichen Hauptversammlung lediglich der Basiszinssatz um die in der Gutachtlichen Stellungnahme dargestellten Größenordnung verändert haben und die übrigen Parameter konstant geblieben sein, könnte die dargestellte angepasste Ausgleichszahlung je Aktie in der von der Bewertungsgutachterin dargestellten Bandbreite liegen (Gutachtliche Stellungnahme, Abschn. 7.).

Sofern die Parteien zum Tag der außerordentlichen Hauptversammlung der SB AG aufgrund einer nach dem Abschluss unserer Prüfung eingetretenen Veränderung der Bewertungsparameter eine Anpassung der Ausgleichszahlung auf Basis der in der Gutachtlichen Stellungnahme dargestellten Parameter vornehmen, erscheint diese Anpassung als angemessen.

8. Abschließende Erklärung zur Angemessenheit der festgelegten Barabfindung und Ausgleichszahlung

„Nach unseren Feststellungen ist aus den vorstehend dargelegten Gründen die Abfindung, die den außenstehenden Aktionären der Studio Babelsberg AG, Potsdam, infolge des Abschlusses des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags mit der Kino BidCo GmbH, München, gemäß § 305 AktG gewährt wird, in Höhe von EUR 3,75 je auf den Namen lautende Stückaktie angemessen.

Die angemessene Ausgleichszahlung nach § 304 AktG beträgt je Aktie EUR 0,23 (Bruttogewinnanteil je Aktie) abzüglich eines von der Studio Babelsberg AG zu entrichtenden Betrages für die Körperschaftsteuer. Dieser Betrag ist aus dem im Bruttogewinnanteil enthaltenen Gewinnanteil von EUR 0,23 je Stückaktie aus körperschaftsteuerlich belasteten Gewinnen der Studio Babelsberg AG unter Berücksichtigung des jeweils für das betreffende Geschäftsjahr geltenden Körperschaftsteuersatzes zu ermitteln. Bei der zum Zeitpunkt des Vertragsabschlusses geltenden Körperschaftsteuerbelastung von 15,825 % (inkl. Solidaritätszuschlag) ergibt sich ein Abzugsbetrag von EUR 0,04 und damit eine Ausgleichszahlung von EUR 0,19 je Aktie.“

Köln, 15. Februar 2023



Ebner Stolz GmbH & Co. KG
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft


Dr. Nils Mengen
Wirtschaftsprüfer


Jörg Neis
Wirtschaftsprüfer

Anlagen

Az.: 52 O 40/22



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



Beschluss

Das Landgericht Potsdam, vertreten durch den Geschäftsführer Andreas Gruh-Jocher, 100 049000
Flörsbühnenstraße 10, 10557 Berlin, hat den Antrag des Antragstellers, Herrn [Name],
antragstellerischer Anwaltskanzlei, vertreten durch die Vorsitzenden Richterinnen [Name] und [Name],
antragstellerischer Anwaltskanzlei, abgelehnt.

Verfahrenskostenhilfe ist zu bewilligen, soweit der Antragsteller die Voraussetzungen der §§ 119, 120
ZPO erfüllt.

Die Kosten des Verfahrens sind dem Antragsteller zu Lasten zu setzen.

Das Landgericht Potsdam ist durch den Vorsitzenden Richter [Name] vertreten.

Das Verfahren ist im Hinblick auf die Kostenentscheidung als unrichtig zu bezeichnen.
Die Kosten des Verfahrens sind dem Antragsteller zu Lasten zu setzen.

Die Kosten des Verfahrens sind dem Antragsteller zu Lasten zu setzen.

Der Antragsteller trägt die Kosten des Verfahrens.

II.

Das Verfahren ist im Hinblick auf die Kostenentscheidung als unrichtig zu bezeichnen.

Allgemeine Auftragsbedingungen

für

Wirtschaftsprüfer und Wirtschaftsprüfungsgesellschaften

vom 1. Januar 2017

1. Geltungsbereich

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

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

2. Umfang und Ausführung des Auftrags

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

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

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

3. Mitwirkungspflichten des Auftraggebers

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

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

4. Sicherung der Unabhängigkeit

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

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

5. Berichterstattung und mündliche Auskünfte

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

6. Weitergabe einer beruflichen Äußerung des Wirtschaftsprüfers

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

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

7. Mängelbeseitigung

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

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

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

8. Schweigepflicht gegenüber Dritten, Datenschutz

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

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

9. Haftung

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

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

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

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

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

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

10. Ergänzende Bestimmungen für Prüfungsaufträge

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

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

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

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

11. Ergänzende Bestimmungen für Hilfeleistung in Steuersachen

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

12. Elektronische Kommunikation

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

13. Vergütung

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

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

14. Streitschlichtungen

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

15. Anzuwendendes Recht

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

