

Bericht über die Prüfung der Angemessenheit der
Barabfindung für die beabsichtigte Übertragung
der Aktien der Minderheitsaktionäre der

Instapro II AG, Düsseldorf

auf die

Instapro I AG, Düsseldorf

gemäß § 62 Abs. 5 UmwG i. V. m. §§ 327c
Abs. 2 Satz 2, 293e Abs. 1 AktG

Abkürzungsverzeichnis

Abkürzung	Bezeichnung
AG	Aktiengesellschaft
AktG	Aktiengesetz
BDO	BDO AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Frankfurt am Main
BGH	Bundesgerichtshof
BIP	Bruttoinlandsprodukt
Bloomberg	Bloomberg Finance L.P., New York/USA
B.V.	Niederländische Gesellschaft mit beschränkter Haftung („Besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid“)
BVerfG	Bundesverfassungsgericht
CAC	Customer Acquisition Costs - durchschnittliche di- rekte Vertriebskosten je vollständig registriertem Handwerker
CAGR	Compound Annual Growth Rate
CAPM	Capital Asset Pricing Model
DIW	Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung
DSA	Digital Services Act (Gesetz über digitale Dienste)
DST	Digital Services Tax

Abkürzung	Bezeichnung
EBIT	Earnings before Interest and Taxes
EBITDA	Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortisation
EBT	Earnings before Taxes
ESt	Einkommensteuer
EU	Europäische Union
EuGH	Gerichtshof der Europäischen Union
EUR	Euro
FAUB	Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft des IDW
FB	Finanz-Betrieb (Zeitschrift)
GAAP	Generally Accepted Accounting Principles
GBP	Great Britain Pound (Britische Pfund)
GJ	Geschäftsjahr
HGB	Handelsgesetzbuch
HomeAdvisor	HomeAdvisor Limited, London/Vereinigtes Königreich
IAC	InterActive Corp., New York/USA
IDW	Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e. V., Düsseldorf

Abkürzung	Bezeichnung
IDW-FN	IDW Fachnachrichten
Ifo Institut	Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung an der Universität München e. V., München
ifh	Volkswirtschaftliches Institut für Mittelstand und Handwerk, Göttingen
IFRS	International Financial Reporting Standards
IMK	Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung, Düsseldorf
Instapro I AG	Instapro I AG, Düsseldorf
Instapro II AG	Instapro II AG, Düsseldorf
IWF	Internationaler Währungsfonds
Konv.	Konvergenzphase
LG	Landgericht
EUR Mio.	Millionen Euro
MyBuilder Limited	MyBuilder Limited, London/Vereinigtes Königreich
MyBuilder Plus Limited	MyBuilder Plus Limited, London/Vereinigtes Königreich
MyHammer	MyHammer GmbH, Berlin (vormals MyHammer AG)
Norm.	Normalisiert
OLG	Oberlandesgericht

Abkürzung	Bezeichnung
pp	Prozentpunkt
RSM Ebner Stolz	RSM Ebner Stolz GmbH & Co. KG, Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft, Köln
SEM	Search Engine Marketing - Suchmaschinenmarketing
SEO	Search Engine Optimization (Suchmaschinenoptimierung)
SoIZ	Solidaritätszuschlag
TEUR	Tausend Euro
Travaux.com	Travaux.com S.à r.l., Aix-en-Provence/Frankreich
TV	Terminal Value
UmwG	Umwandlungsgesetz
UG	Unternehmensgesellschaft
Werkspot B.V.	Werkspot B.V., Tilburg/Niederlande
WKR	Werkkostenregelung
WPg	Die Wirtschaftsprüfung (Zeitschrift)

Abkürzung	Bezeichnung
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
ZDH	Zentralverband des Deutschen Handwerks

Inhaltsverzeichnis

	Seite
1. Auftrag und Auftragsdurchführung	1
2. Gegenstand, Art und Umfang der Prüfung gem. § 62 Abs. 5 UmwG i. V. m. §§ 327a ff. AktG	6
2.1. Übertragungsbeschluss	6
2.2. Bericht der Hauptaktionärin	7
2.3. Prüfungsbericht	7
3. Prüfung der Angemessenheit der Barabfindung	9
3.1. Allgemeines	9
3.2. Börsenkurs	10
3.3. Bewertungsgrundsätze	10
a) Objektivierter Unternehmenswert nach IDW S 1 – Ertragswert	10
b) Liquidationswert	14
c) Substanzwert	16
d) Vergleichsorientierte Bewertung	16
e) Vorerwerbe durch die Instapro I AG	17
f) Ergebnis	18
4. Vorgehen bei der Prüfung der Angemessenheit der Unternehmensbewertung	20
5. Prüfungsfeststellungen im Einzelnen	22
5.1. Bewertungsobjekt	22
a) Rechtliche Grundlagen	22
b) Geschäftsmodell	26
c) Prüfung der Vollständigkeit	29
5.2. Bewertungsstichtag	29

	Seite
5.3. Ertragswert	29
a) Analyse der Vergangenheitsergebnisse	29
b) Markt- und Wettbewerbsverhältnisse	35
c) Planungsrechnung	61
d) Weitere Planungskomponenten	91
e) Konvergenzphase 2029 bis 2032 und nachhaltiges Ergebnis	93
f) Kapitalisierungszinssatz	97
g) Wachstumsabschlag	110
h) Ableitung des Kapitalisierungszinssatzes	118
5.4. Unternehmenswert	119
a) Ausschüttungsquote und Dividendenbesteuerung	119
b) Veräußerungsgewinnbesteuerung	120
c) Kapitalisierung der Nettozuflüsse	123
5.5. Sonderwerte	123
5.6. Unternehmenswert	125
5.7. Vergleichsorientierte Bewertung	125
5.8. Besondere Schwierigkeiten bei der Bewertung	126
6. Abschließende Erklärung zur Angemessenheit der festgelegten Barabfindung	127

Anlagenverzeichnis

Beschluss des Landgericht Düsseldorf vom 3. April 2024	Anlage 1
Beschluss des Landgericht Düsseldorf vom 5. April 2024	Anlage 2
Planungsrechnung inkl. Konvergenzphase der Instapro II-Gruppe (2023 - 2033)	Anlage 3
Allgemeine Auftragsbedingungen	Anlage 4

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

1. Auftrag und Auftragsdurchführung

Die

Instapro I AG, Düsseldorf

(im Folgenden auch „Instapro I AG“ oder „Hauptaktionärin“),

und die

Instapro II AG, Düsseldorf

(im Folgenden auch „Instapro II AG“ und zusammen mit ihren Tochtergesellschaften „Instapro II-Gruppe“ bzw. „Instapro II“),

beabsichtigen eine Konzernverschmelzung gem. § 62 UmwG und somit den Ausschluss (Squeeze-Out) der Minderheitsaktionäre gegen Barabfindung gem. § 62 Abs. 5 UmwG i. V. m. §§ 327a Abs. 1, 327b Abs. 1, 327c Abs. 1 AktG. Die Angemessenheit des Unternehmenswerts und der Barabfindung ist gem. §§ 60, 9 Abs. 1, 10 Abs. 1 UmwG durch einen oder mehrere sachverständige Prüfer zu prüfen.

Das Landgericht Düsseldorf hat uns auf Antrag der Instapro I AG ausgewählt und mit Beschluss vom 3. April 2024 berichtigt durch Beschluss vom 5. April 2024 gemäß § 62 Abs. 5 UmwG i. V. m. § 293c AktG zum sachverständigen Prüfer bestellt (vgl. Anlage 1 und Anlage 2). Wir bestätigen analog zu § 321 Abs. 4a HGB, dass wir bei unserer Angemessenheitsprüfung die Vorschriften zur Unabhängigkeit 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) beachtet. Ferner haben wir den IDW Praxishinweis 2/2017 „Beurteilung einer Unternehmensplanung bei Bewertung, Restrukturierungen, Due Diligence und Fairness Opinion“ beachtet.

Bei der Ermittlung der angemessenen Barabfindung hat sich der Vorstand der Instapro I AG der sachverständigen Unterstützung durch die BDO AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Frankfurt am Main (im Folgenden auch „BDO“ oder „Bewertungsgutachterin“), bedient. Die Bewertungsgutachterin hat mit Datum vom 13. Mai 2024 eine Gutachtliche Stellungnahme zum Unternehmenswert zum 26. Juni 2024 und zur angemessenen Barabfindung im Rahmen des geplanten Ausschlusses der Minderheitsaktionäre der Instapro II AG, Düsseldorf (nachfolgend „Gutachtliche Stellungnahme“ oder „Bewertungsgutachten“) abgegeben. Im Rahmen unserer Prüfungshandlungen haben wir in die Bewertungsunterlagen Einsicht genommen.

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

Wir haben unsere Prüfung ab Anfang April 2024 in unserem Büro in Köln durchgeführt und am 15. Mai 2024 abgeschlossen. Wir haben dabei unsere Prüfungstätigkeit teilweise zeitlich parallel zu den Arbeiten der Bewertungsgutachterin durchgeführt und dabei auf der Grundlage von Zwischenergebnissen zur Bewertung und zur Vorbereitung des Übertragungsberichts sowie auf der Grundlage von Endergebnissen geprüft und unser Prüfungsurteil unabhängig und eigenverantwortlich gefällt.

Während des gesamten Zeitraums unserer Prüfungshandlungen fanden zahlreiche Abstimmungen auf Arbeitsebene zu verschiedenen bewertungsrelevanten Themenkomplexen statt, insbesondere mit der Bewertungsgutachterin BDO.

Die Angemessenheitsprüfung wurde im Wesentlichen durch die beiden unterzeichnenden Wirtschaftsprüfer geleitet und durchgeführt. Sie wurden dabei durch einen Director, einen Manager, einen Senior Consultant und einen Consultant unterstützt.

Sollten sich in der Zeit zwischen der Unterzeichnung dieses Prüfungsberichts und der voraussichtlichen Beschlussfassung der Hauptversammlung der Instapro II AG über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre am 26. Juni 2024 wesentliche Änderungen der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage oder sonstiger Grundlagen der Ermittlung des Unternehmenswerts der Instapro II AG ergeben, sind diese bei der Bemessung der Barabfindung noch zu berücksichtigen.

Wir weisen ausdrücklich darauf hin, dass sich unsere Prüfungstätigkeit nicht auf die Buchführung, die Jahres- und Konzernabschlüsse und Lageberichte oder auf die Geschäftsführung der Instapro II AG bezogen hat. Eine solche Überprüfung ist nicht Gegenstand der Prüfung nach § 62 Abs. 5 UmwG i. V. m. §§ 327c Abs. 2, 293b AktG.

Für die Durchführung des Auftrags und unsere Verantwortlichkeit sind die Allgemeinen Auftragsbedingungen für Wirtschaftsprüfer und Wirtschaftsprüfungsgesellschaften in der Fassung vom 1. Januar 2024 maßgeblich, die diesem Bericht als Anlage 4 beigelegt sind. Diese Allgemeinen Auftragsbedingungen regeln, ergänzend zur gesetzlichen Haftungsbegrenzung durch §§ 327c Abs. 2, 293d Abs. 2 AktG i. V. m. § 323 Abs. 2 HGB, unsere Verantwortlichkeit auch im Verhältnis zu Dritten.

Dieser Prüfungsbericht dient ausschließlich als Information und Entscheidungsgrundlage für die am Squeeze-Out der Instapro II AG beteiligten Parteien, deren Berater und Rechtsanwälte sowie für das uns bestellende Gericht. Der Bericht darf den Minderheitsaktionären der Instapro II AG in Kopie zur Verfügung gestellt werden. Für andere Zwecke darf der Bericht nicht verwendet werden. Die Verwendungsbeschränkung findet keine Anwendung auf Veröffentlichungen und Maßnahmen im Zusammenhang mit der Vorbereitung und der Durchführung der Hauptversammlung, die über den Squeeze-Out entscheidet, oder Gerichtsverfahren, die im Zusammenhang mit dem Squeeze-Out geführt werden könnten. Darüber hinaus bedarf eine 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 zugrundeliegenden 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:

- Übertragungsbericht der Instapro I AG als Hauptaktionärin der Instapro II AG über die Voraussetzungen für die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre der Instapro II AG auf die Instapro I AG sowie die Angemessenheit der festgelegten Barabfindung vom 14. Mai 2024, einschließlich vorausgegangener Entwürfe,
- Gutachtliche Stellungnahme zum Unternehmenswert zum 26. Juni 2024 und zur angemessenen Barabfindung im Rahmen des geplanten Ausschlusses der Minderheitsaktionäre der Instapro II AG, Düsseldorf, von BDO vom 13. Mai 2024 (einschließlich vorangegangener Entwürfe),
- Satzung der Instapro II AG in der Fassung vom 20. Juni 2023,
- Satzung der Instapro I AG in der Fassung vom 16. April 2024,
- Organigramm der Instapro II-Gruppe,
- Ungeprüfter Jahresabschluss der Instapro II AG für das Geschäftsjahr 2021,
- Erstellungsbericht zum Jahresabschluss der Instapro II AG für das Geschäftsjahr 2022, erstellt von der KBHT Steuer- und Wirtschaftsberatung GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Neuss,
- Bericht über die prüferische Durchsicht des Jahresabschlusses zum 31. Dezember 2023 der Instapro II AG, erstellt von ACCONSIS Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, München,
- Prüfungsbericht des Jahresabschlusses der Werkspot B.V. für das Geschäftsjahr 2021 und 2022 von ESJ Audit & Assurance B.V., Breda, Niederlande,
- Prüfungsbericht des Jahresabschlusses der Travaux.com S.à r.l. für das Geschäftsjahr 2021 von BDO, La Valette-du-Var, Frankreich,
- Ungeprüfter Jahresabschlussbericht der Travaux.com S.à r.l. des Geschäftsjahres 2022,
- Prüfungsbericht des Jahresabschlusses der HomeAdvisor Limited für die Geschäftsjahre 2021 und 2022 von Azets Audit Services (ehemals: Wilkins Kennedy Audit Services), London, Vereinigtes Königreich,
- Prüfungsbericht des Jahresabschlusses der MyBuilder Limited für die Geschäftsjahre 2021 und 2022 von Azets Audit Services (ehemals: Wilkins Kennedy Audit Services), London, Vereinigtes Königreich,
- Prüfungsbericht des Jahresabschlusses der MyBuilder Plus Limited für die Geschäftsjahre 2021 und 2022 von Azets Audit Services (ehemals: Wilkins Kennedy Audit Services), London, Vereinigtes Königreich,
- Prüfungsbericht des Jahresabschlusses der MyHammer AG für das Geschäftsjahr 2021, erstellt von von Acconsis GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, München,

- Erstellungsbericht zum Jahresabschluss der MyHammer GmbH für das Geschäftsjahr 2022, erstellt von der KBHT Kalus + Hilger PartG mbB, Neuss,
- Erstellungsbericht zum Jahresabschluss der MH Handwerksleistungen UG Berlin für die Geschäftsjahre 2021 und 2022, erstellt von der KBHT Kalus + Hilger PartG mbB, Neuss,
- Noch nicht festgestellter Jahresabschluss für das Geschäftsjahr 2023 der MyHammer GmbH, der Werkspot B.V., der HomeAdvisor Ltd. und der Travaux.com S.à r.l.,
- Von den Geschäftsführern der MyHammer GmbH, Werkspot B.V., MyBuilder Ltd. und Travaux.com S.à r.l. am 18. April 2024 beschlossene Unternehmensplanung für die jeweiligen Ländergesellschaften für die Geschäftsjahre 2024 bis 2028,
- Vom Vorstand der Instapro II AG am 18. April 2024 beschlossene und vom Aufsichtsrat der Instapro II AG am 3. Mai 2024 genehmigte konsolidierte Planungsrechnung der Instapro II-Gruppe für die Geschäftsjahre 2024 bis 2028,
- Protokolle des Management Boards der Instapro II AG vom 10. Mai 2022 bis 14. Mai 2024 zur elektronischen Einsicht,
- Protokolle des Aufsichtsrat der Instapro II AG aus dem Zeitraum 31. März 2022 bis 14. Mai 2024 zur elektronischen Einsicht,
- Vertragliche Vereinbarungen über das Cashpooling im Konzern zwischen der HAI Holding B.V. und den operativen Gesellschaften der Instapro II AG vom 9. Oktober 2020,
- Abhängigkeitsbericht vom Vorstand der Instapro II AG für die Geschäftsjahre 2021 bis 2023,
- Soll- / Ist-Vergleich für die Geschäftsjahre 2021 bis 2023,
- Informationen über steuerliche Verlustvorträge und sonstige Aspekte hinsichtlich der steuerlichen Situation der Instapro II-Gruppe,
- Von der Bewertungsgutachterin erstellte Bewertungsunterlagen und Analysen,
- Öffentlich zugängliche Informationen, insbesondere Kapitalmarktdaten.

2. Gegenstand, Art und Umfang der Prüfung gem. § 62 Abs. 5 UmwG i. V. m. §§ 327a ff. AktG

2.1. Übertragungsbeschluss

Nach § 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i. V. m. § 327b Abs. 1 AktG legt die Hauptaktionärin bei einem verschmelzungsrechtlichen Squeeze-Out die Barabfindung fest. Diese muss die Verhältnisse der Gesellschaft im Zeitpunkt der Beschlussfassung berücksichtigen.

Die Instapro I AG hat die Barabfindung für die Aktien der Minderheitsaktionäre der Instapro II AG auf EUR 20,63 je Aktie der Instapro II AG festgelegt.

Nach § 62 Abs. 1 Satz 1 UmwG ist ein Verschmelzungsbeschluss der übernehmenden Aktiengesellschaft zur Aufnahme der übertragenden Gesellschaft nicht erforderlich, wenn der übernehmenden Aktiengesellschaft 90 % oder mehr der Anteile an dem Grundkapital der übertragenden Gesellschaft gehören. Das Grundkapital der Instapro II AG in Höhe von EUR 11.625.466,00 ist eingeteilt in 11.625.466 auf den Inhaber lautende Stückaktien mit einem anteiligen Betrag am Grundkapital von EUR 1,00 je Aktie.

Zum Ende unserer Prüfungsarbeiten verfügte die Hauptaktionärin entsprechend den Ausführungen im Übertragungsbericht unmittelbar über insgesamt 10.932.751 Instapro II AG-Aktien bzw. rund 94,04 % des gezeichneten Kapitals gemäß § 62 Abs. 1 Satz 1 UmwG. Auskunftsgemäß hält die Instapro II AG zum Ende der Prüfungsarbeiten keine eigenen Aktien im Sinne des § 62 Abs. 1 Satz 2 UmwG.

Mit der Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister gehen gemäß § 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i. V. m. § 327e Abs. 3 AktG alle Aktien der Minderheitsaktionäre der Instapro II AG kraft Gesetzes und ohne weiteren Übertragungsakt auf die Hauptaktionärin, die Instapro I AG, über. Als Kompensation für den Ausschluss steht den ausgeschiedenen Minderheitsaktionären der Instapro II AG nach § 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i. V. m. § 327a Abs. 1 AktG ein Anspruch auf eine angemessene Abfindung zu, die ausschließlich in bar zu erfüllen ist. Die Angemessenheit der den Minderheitsaktionären zu gewährenden Barabfindung ist gemäß § 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i. V. m. § 327c Abs. 2 AktG durch einen oder mehrere sachverständige Prüfer zu prüfen.

2.2. Bericht der Hauptaktionärin

Die Hauptaktionärin der Instapro II AG – die Instapro I AG – hat der Hauptversammlung der Instapro II AG gemäß § 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i. V. m. § 327c Abs. 2 Satz 1 AktG einen schriftlichen Bericht zu erstatten, in dem die Voraussetzungen für die Übertragung dargelegt und die Angemessenheit der Barabfindung erläutert und begründet werden.

Wir haben im Rahmen unserer Tätigkeit die im Übertragungsbericht und in der Gutachtlichen Stellungnahme, und – zeitlich vorgelagert – in den Berichts- und Gutachtenentwürfen enthaltenen Angaben und Erläuterungen zur Ermittlung, Art und Höhe der Barabfindung im Hinblick auf die Angemessenheit der Barabfindung geprüft. Im Übrigen war die Prüfung der weiteren Voraussetzungen, wie insbesondere die Prüfung auf Vollständigkeit und Richtigkeit des Berichts der Hauptaktionärin oder die Beurteilung der wirtschaftlichen Zweckmäßigkeit der Übertragung der Aktien, gemäß § 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i. V. m. § 327c Abs. 2 Satz 2 AktG nicht Gegenstand unseres Prüfungsauftrags.

2.3. Prüfungsbericht

Als Prüfer berichten wir gemäß § 293e AktG, § 327c Abs. 2 AktG i. V. m. § 62 Abs. 5 UmwG schriftlich über das Ergebnis unserer nach den Berufsgrundsätzen durchgeführten Prüfung.

Der Schwerpunkt der Prüfung liegt in der Beurteilung der Angemessenheit der festgelegten Barabfindung. Der Prüfer hat in diesem Zusammenhang zu prüfen, ob die von der Hauptaktionärin – hier der Instapro I AG – angewandten Methoden zur Ermittlung der Barabfindung angemessen sind. Insbesondere ist dabei zu untersuchen, ob die zur Ermittlung der Barabfindung durchgeführte Unternehmensbewertung den allgemein anerkannten Grundsätzen zur Durchführung von Unternehmensbewertungen entspricht und ob die zugrunde gelegten Daten fachgerecht abgeleitet und die Zukunftsschätzungen plausibel sind.

Nach §§ 293e Abs. 1 Satz 2 AktG, 327c Abs. 2 Satz 4 AktG i. V. m. § 62 Abs. 5 UmwG ist der Prüfungsbericht mit einer Erklärung darüber abzuschließen, ob die vorgeschlagene Barabfindung angemessen ist. Dabei ist anzugeben

- nach welchen Methoden die Barabfindung ermittelt worden ist,
- aus welchen Gründen die Anwendung dieser Methoden angemessen ist,
- welche Barabfindung sich bei der Anwendung verschiedener Methoden, sofern mehrere angewandt worden sind, jeweils ergeben würde. Zugleich ist darzulegen, welches Gewicht den verschiedenen Methoden bei der Bestimmung der vorgeschlagenen Barabfindung und der ihr zugrunde liegenden Werte beigemessen worden ist und
- welche besonderen Schwierigkeiten bei der Bewertung aufgetreten sind.

3. Prüfung der Angemessenheit der Barabfindung

3.1. Allgemeines

Grundlage für die Festlegung der Barabfindung sind grundsätzlich die Ergebnisse einer Unternehmensbewertung, soweit nicht unter Berücksichtigung der höchstrichterlichen Rechtsprechung der Börsenkurs maßgeblich ist. Der Übertragungsbericht enthält in Abschnitt H. Ausführungen zur Festlegung und Begründung der angemessenen Barabfindung.

In der Gutachtlichen Stellungnahme, die als Anlage 4 dem Übertragungsbericht beigelegt ist, wird ausgeführt, dass die Bewertungsgrundsätze beachtet 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, gefunden haben.

Nach herrschender Rechtsprechung und Bewertungspraxis, der auch die von BDO erstellte Bewertung folgt, ist die angemessene Barabfindung beim Ausschluss von Minderheitsaktionären aus objektivierten Unternehmenswerten abzuleiten (OLG Düsseldorf, 21. Februar 2019, 26 W 5/18; OLG Düsseldorf, 22. März 2018, 26 W 18/14; LG München I, 15. Juni 2023, 5 HK O 2103/22; LG Berlin, 15. November 2022, 102 O 100/12). Der objektivierte Unternehmenswert stellt einen intersubjektiv nachprüfbaren Zukunftserfolgswert aus Sicht der Anteilseigner dar. Dieser ergibt sich grundsätzlich bei Fortführung des Unternehmens auf Basis des bestehenden Unternehmenskonzepts und mit allen realistischen Zukunftserwartungen im Rahmen der Marktchancen, -risiken und finanziellen Möglichkeiten des Unternehmens sowie sonstigen Einflussfaktoren (IDW S 1, Tz. 5, 29). Im Falle gesellschaftsrechtlicher und vertraglicher Bewertungsanlässe erfolgt die Bewertung aus der Perspektive einer inländischen unbeschränkt steuerpflichtigen natürlichen Person als Anteilseigner (IDW S 1, Tz. 31).

Wie nachfolgend im Einzelnen ausgeführt wird, halten wir die im Übertragungsbericht enthaltenen Darlegungen und Ausführungen zur angewandten Bewertungsmethode sowie zur Entscheidung über die Höhe der Barabfindung für zutreffend.

3.2. Börsenkurs

Das Bundesverfassungsgericht hat in seiner DAT/ALTANA Entscheidung vom 27. April 1999 (1 BvR 1613/94, AG 1999, S. 566 ff.) die Relevanz des Börsenkurses als Untergrenze bei der Bemessung der Abfindung im Falle des Abschlusses eines Ergebnisabführungsvertrags und bei der Eingliederung hervorgehoben, die nach ganz herrschender Meinung und Rechtsprechung des BGH (19. Juli 2010, II ZB 18/09, AG 2010, S. 629, 630) auch auf Squeeze-Out-Fälle Anwendung findet.

Nach dem Beschluss des BGH vom 19. Juli 2010 (II ZB 18/09, AG 2010, S. 629 ff. „Stollwerck“) ist der einer angemessenen Abfindung zugrunde zu legende Börsenwert grundsätzlich auf Basis eines gewichteten Durchschnittskurses innerhalb eines Dreimonatszeitraumes vor Bekanntgabe der Strukturmaßnahme zu errechnen.

Zur Bedeutung von Börsenkursen im Rahmen der Abfindungsermittlung hat der BGH zuletzt mit Urteilen vom 21. Februar 2023 (II ZB 12/21) und vom 31. Januar 2024 (II ZB 15/22) Stellung genommen und festgestellt, dass der Börsenkurs einer Gesellschaft grundsätzlich eine geeignete Methode zur Schätzung des Unternehmenswerts darstellt und die angemessene Barabfindung allein anhand des Börsenwerts der Gesellschaft bestimmt werden kann.

Die Aktien der Instapro II AG sind weder zum Handel im regulierten Markt einer Börse zugelassen noch werden sie im Freiverkehr einer Börse gehandelt. Da es sich im vorliegenden Fall um eine nicht börsennotierte Gesellschaft handelt, bleibt der Börsenkurs bei der Ermittlung der angemessenen Barabfindung außer Betracht. Im Ergebnis halten wir die Vorgehensweise der Bewertungsgutachterin für sachgerecht.

3.3. Bewertungsgrundsätze

a) Objektivierter Unternehmenswert nach IDW S 1 – 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. Sachverhalte, die im Rahmen der Ertragswertermittlung nicht oder nur unvollständig abgebildet werden können, sind grundsätzlich gesondert zu bewerten und dem Ertragswert als Sonderwert (einschließlich Schulden) hinzuzurechnen. 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 (vgl. IDW S 1, Tz. 4).

Nach IDW S 1, Tz. 7, kann der Unternehmenswert als Zukunftserfolgswert nach dem Ertragswertverfahren oder nach den Discounted-Cashflow-Verfahren ermittelt werden. Vorliegend wurde der Unternehmenswert der Instapro II AG von BDO nach dem in der Praxis in Deutschland am meisten verbreiteten und von der Rechtsprechung anerkannten **Ertragswertverfahren** ermittelt.

Im Hinblick auf die Betrachtung möglicher Synergieeffekte wird in der Rechtsprechung und im IDW S 1 zwischen echten und unechten Synergieeffekten unterschieden (ausführlich Popp, Der Konzern 2023, S. 58 ff.; Popp/Ruthardt, § 12 Bewertungsmethoden im Spiegel der Rechtsprechung, in: Fleischer/Hüttemann (Hrsg.), Rechtshandbuch Unternehmensbewertung, 2. Aufl., 2019, Rz. 12.25 ff.).

Echte Synergieeffekte ergeben sich erst mit Durchführung der dem Bewertungsanlass zugrunde liegenden Maßnahme (hier: Squeeze-Out). 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 des Squeeze-Out realisieren lassen (WPH Edition: Bewertung und Transaktionsberatung, 2018, Kap. C, Tz. 120).

Im Rahmen der Ermittlung des objektivierten Unternehmenswerts sind die Überschüsse aus unechten Synergieeffekten zu berücksichtigen (IDW S 1, Tz. 34). Dies gilt nach Auffassung der Rechtsprechung 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).

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 folglich nicht angezeigt (OLG

München, 19. Januar 2022, 31 Wx 366/17; OLG Hamburg, 23. September 2021, 13 W 87/18; OLG Düsseldorf, 8. Juli 2021, 26 W 10/20; OLG Stuttgart, 30. März 2021, 20 W 8/19).

Der Vorstand der Instapro I AG und der Vorstand der Instapro II AG haben uns bestätigt, dass die der Bewertung zugrunde gelegte Planungsrechnung alle aus der Sicht des Bewertungsstichtages unter Abstraktion von der Strukturmaßnahme des Squeeze-Outs erwarteten Effekte enthält. Insofern sind keine weiteren Synergieeffekte zu berücksichtigen.

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 (sog. Ist-Thesaurierung) kann zur Tilgung von Verbindlichkeiten oder zur Verwendung für operativ notwendige Investitionen herangezogen werden. Gemäß IDW S 1, 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 sog. Wertbeitrag aus Ausschüttungen abgebildet. Im Rahmen der Fortführungsphase (sog. 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 inflationsbedingten Wachstum des Unternehmens ausgegangen. Auch bei einer nachhaltigen Vollausschüttung (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 – sog. Wachstumsthesaurierung (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 diese üblicherweise die ökonomisch sinnvolle Annahme einer kapitalwertneutralen Wiederanlage (IDW S 1, 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 sog. 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 ein Wertzuwachs unterstellt, der in steuerlicher Hinsicht einen Veräußerungsgewinn auslöst. Dieser unterliegt unter der Annahme einer längeren Haltedauer unter Bewertungsaspekten einer niedrigeren effektiven Belastung mit persönlichen Ertragsteuern. Des Weiteren sind sog. Inflationsbedingte Veräußerungsgewinne bei der Ableitung der Nettoeinnahmen zu berücksichtigen (Popp, Berücksichtigung von Steuern, in: Peemöller (Hrsg.), Praxishandbuch der Unternehmensbewertung, 8. Aufl., 2023, S. 1568, 1582 ff.; Popp, Der Konzern 2019, S. 149 ff.; OLG Düsseldorf, 27. Juni 2022, 26 W 13/18; OLG Hamburg, 31. März 2022, 13 W 20/21; KG Berlin, 1. November 2021, 2 W 6/17; OLG München, 9. April 2021, 31 Wx 2/19, 31 Wx 142/19; OLG Frankfurt, 8. September 2020, 21 W 121/15).

Da die Ermittlung des Unternehmenswerts aus der Sicht der Unternehmenseigner erfolgt, sind die Steuerbelastungen der Anteilseigner auf die Dividenden sowie die Veräußerungsgewinne zu berücksichtigen. Auch bei der Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes 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, Tz. 93).

Sachverhalte, die im Rahmen der Ertragswertermittlung nicht oder nur unvollständig abgebildet werden können, sind grundsätzlich gesondert zu bewerten und dem Ertragswert als Sonderwert (einschließlich Schulden) hinzuzurechnen. Neben dem nicht betriebsnotwendigen Vermögen kommen dafür unter anderem bestimmte Finanzaktiva wie Beteiligungen, steuerliche Effekte, Pensionsverpflichtungen und Verwässerungseffekte aus Wandelanleihen bzw. Aktienoptionsprogrammen in Frage.

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, 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 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 (Popp/Ruthardt, § 12 Bewertungsmethoden im Spiegel der Rechtsprechung, in: Fleischer/Hüttemann (Hrsg.), Rechtshandbuch Unternehmensbewertung, 2. Aufl., 2019, Rz. 12.156; Popp, Der Konzern 2020, S. 177, 179 m.w.N.; OLG München, 9. April 2021, 31 Wx 2/19, 31 Wx 142/19 i. V. m. LG München I, 29. August 2018, 5 HK O 16585/15).

b) 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, 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, AG 2006, S. 887, 889; 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 abfindungsberechtig-

ten Minderheitsaktionäre nicht realisieren können (OLG Frankfurt, 13. September 2021, 21 W 38/15).

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 (OLG Düsseldorf, 28. Januar 2009, 26 W 7/07) besteht, 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, 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 Instapro II AG 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. 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 im vorliegenden Fall keine Relevanz für die Ableitung der angemessenen Barabfindung zu.

c) Substanzwert

Im Gegensatz zum Liquidationswert ist der Substanzwert i. S. d. IDW sowohl für die Ermittlung des Gesamtwerts einer fortzuführenden Unternehmung als auch für den Fall einer beabsichtigten Liquidation ohne Aussagewert (IDW S 1, Tz. 6; OLG Stuttgart, 14. September 2011, 20 W 6/08; OLG Düsseldorf, 28. Januar 2009; 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.

d) Vergleichsorientierte Bewertung

Die Bewertungspraxis kennt neben den Kapitalwertkalkülen sogenannte Multiplikatorverfahren 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 Preisfindungen dar, können jedoch im Einzelfall Anhaltspunkte für eine Plausibilitätskontrolle bieten (IDW S 1, 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 (Börsenmultiplikatoren) durchgeführt.

Wir haben die Berechnungen der Bewertungsgutachterin nachvollzogen. Der von der Bewertungsgutachterin ermittelte objektivierte Unternehmenswert nach IDW S 1 liegt innerhalb der im Bewertungsgutachten dargestellten Multiplikatorbandbreiten.

e) Vorerwerbe durch die Instapro I AG

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 Barabfindung gemäß § 305 AktG unberücksichtigt bleiben können, weil sie regelmäßig weder zu dem „wahren“ Wert des Anteilseigentums in der Hand der Minderheitsaktionäre 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 – 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 gelänge, 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 (vgl. für alle: van Rossum, in: Münchener Kommentar zum AktG, 6. Aufl., 2023, § 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) 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 (28. November 2022, 26 W 4/21; 22. März 2018, 26 W 20/14; 12. November 2015, 26 W 9/14), dem OLG Stuttgart (30. März 2021, 20 W 8/19; 4. Mai 2020, 20 W 3/19), dem OLG Frankfurt (8. September 2020, 21 W 121/15), dem Thüringer OLG (16. Mai 2022, 2 W 197/19, 3. März 2021 2 W 407/18) sowie dem OLG Hamburg (8. Oktober 2018, 13 W 20/16; 27. März 2012, 13 W 20/09) nochmals festgehalten (vgl. LG München I, 28. März 2019, 5 HK 3374/18 m.w.N.).

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). Der Referenzpunkt ist gesondert festzustellen (Ruthardt/Popp, AG 2022, S. 347, 356).

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

f) Ergebnis

Die angemessene Barabfindung muss die Verhältnisse der Gesellschaft im Zeitpunkt der Beschlussfassung ihrer Hauptversammlung über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf den Hauptaktionär berücksichtigen. Die Barabfindung ist angemessen, wenn sie mindestens dem vollen Wert der jeweils übertragenen Aktien entspricht. Dieser entspricht dem quotalen Wertanteil am objektivierten Gesamtwert des Unternehmens (IDW S 1, Tz. 13).

Die Anwendung der Ertragswertmethode nach IDW S 1 zur Bewertung des Unternehmens bzw. als Ausgangspunkt für die Ableitung der angemessenen Barabfindung halten wir für angemessen im Sinne des § 327a AktG i. V. m. §§ 62 Abs. 5 UmwG.

Durch die ausschließliche Verwendung des Ertragswertverfahrens (unter Einbezug von Sonderwerten) zur Ermittlung der Barabfindung entfällt die Berichterstattung über die Gewichtung verschiedener Methoden nach § 327c Abs. 2 Satz 4 AktG, § 293e Abs. 1 Satz 3 Nr. 3 AktG i. V. m. § 62 Abs. 5 UmwG.

4. Vorgehen bei der Prüfung der Angemessenheit der Unternehmensbewertung

Der Unternehmensbewertung liegt die Planungsrechnung der Instapro II-Gruppe für die Geschäftsjahre 2024 bis 2028 zu Grunde. Im Rahmen unserer Prüfung haben wir die Planungsrechnung auf Konsistenz und Plausibilität der Annahmen untersucht (IDW Praxishinweis 2/2017, Tz. 5). Unsere Prüfungshandlungen haben wir auf Vergangenheitsanalysen, Erläuterungen zur Planungsrechnung durch das Management, Arbeitsunterlagen der Bewertungsgutachterin sowie veröffentlichte markt- und wettbewerbsbezogene Informationen gestützt.

Eine Planung 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 Bewertungsobjekts anknüpft, bestehende Abweichungen zur vergangenen Entwicklung schlüssig erklärbar sind und die erwartete Entwicklung des Bewertungsobjekts nachvollziehbar reflektiert ist. Dagegen kann eine unververtretbare und damit unplausible Planung vorliegen, wenn sie einseitige, systematische Verzerrungen aufweist oder wenn bei entsprechender Marktcontinuität ein bisher auch in den besten oder schlechtesten Zeiten nie erreichtes Niveau ohne nachvollziehbare Begründung geplant worden ist.

Zur internen Plausibilisierung hat uns das Management der Gesellschaft die Geschäftstätigkeit sowie die Grundlagen und Annahmen der Planungsrechnung erläutert. Zur externen Plausibilisierung der Planung haben wir diverse Kennzahlen und Steigerungsraten ermittelt und Abgleiche mit Markt- und Wettbewerbsinformationen vorgenommen. Für Einzelheiten verweisen wir auf unsere nachstehenden Ausführungen.

Für die Vergangenheitsanalysen standen uns der ungeprüfte Jahresabschluss der Instapro II AG für das Geschäftsjahr 2021, der Erstellungsbericht bzw. die prüferische Durchsicht des Jahresabschlusses der Instapro II AG für die Geschäftsjahre 2022 und 2023 sowie die geprüften bzw. ungeprüften Jahresabschlüsse der operativen Tochtergesellschaften für die Geschäftsjahre 2021 und 2022 zur Verfügung. Für das Geschäftsjahr 2023 lagen uns die vorläufigen ungeprüften Jahresabschlüsse der operativen Tochtergesellschaften der Instapro II AG vor.

Wesentliche Einflussfaktoren wurden uns von dem Management in Gesprächen ergänzend erläutert.

Zur Prüfung der Unternehmensbewertung haben wir das von der Bewertungsgutachterin in elektronischer Form (als Wertkopie) zur Verfügung gestellte Bewertungsmodell sowie die Gutachtliche Stellungnahme herangezogen. Zu Einzelfragen wurde uns jeweils mündlich oder gegebenenfalls in schriftlicher Form Auskunft erteilt. Bei der Beurteilung der methodischen Vorgehensweise haben wir geprüft, ob die Grundsätze des IDW S 1 beachtet worden sind. Den Kapitalisierungszinssatz haben wir anhand der Arbeitsunterlagen der Bewertungsgutachterin sowie öffentlich zugänglicher Kapitalmarktdaten geprüft. Auf der Grundlage der zur Verfügung gestellten Vergangenheitsinformationen sowie durch eine Befragung der uns benannten Auskunftspersonen haben wir untersucht, ob nicht betriebsnotwendiges Vermögen gesondert zu erfassen ist.

Bei der Überprüfung der Ertragswertermittlung haben wir folgende Prüfungsschwerpunkte festgelegt:

1. Vollständigkeit der Abbildung des Bewertungsobjekts,
2. Analyse des Markt- und Wettbewerbsumfeldes,
3. Analyse der Bereinigungen im Rahmen der Vergangenheitsanalyse,
4. zutreffende Anwendung des IDW S 1,
5. Plausibilität der verabschiedeten Planung unter Berücksichtigung aktueller Entwicklungen,
6. Abbildung der Finanzierungsstruktur in der Bilanzplanung,
7. Entwicklung des Umsatzwachstums und der Margenentwicklung in der Konvergenzphase,
8. Ableitung des nachhaltigen Ergebnisses und der nachhaltigen Thesaurierung,
9. Zusammenstellung der Peer Group und Ableitung des Betafaktors.

Zum endgültigen Stand der Bewertungsarbeiten haben sich zwischen BDO und uns 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 Barabfindung.

5. Prüfungsfeststellungen im Einzelnen

Die in Abschnitt 3.3. 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 Instapro II AG haben wir uns – wie im Folgenden erläutert – überzeugt.

Der Unternehmenswert der Instapro II AG wurde von der Bewertungsgutachterin aus dem Ertragswert des laufenden Geschäfts zuzüglich Sonderwerten abgeleitet. Diese konkrete Vorgehensweise ist nach unseren Feststellungen sachgerecht und bildet den Wert der Instapro II AG angemessen 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.

5.1. Bewertungsobjekt

a) Rechtliche Grundlagen

Das Bewertungsobjekt ist die Instapro II AG mit Sitz in Düsseldorf inklusive ihrer Tochtergesellschaften, Gemeinschaftsunternehmen sowie assoziierten Unternehmen (zusammen nachfolgend „Instapro II“ oder „Instapro II-Gruppe“). Die Instapro II AG ist eine Aktiengesellschaft nach deutschem Recht, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Düsseldorf (HRB 90821). Die Instapro II AG wurde am 19. August 2020 unter der Firma Rheingoldhöhe 55. V V AG gegründet und am 26. August 2020 im Handelsregister des Amtsgerichts Düsseldorf eingetragen.

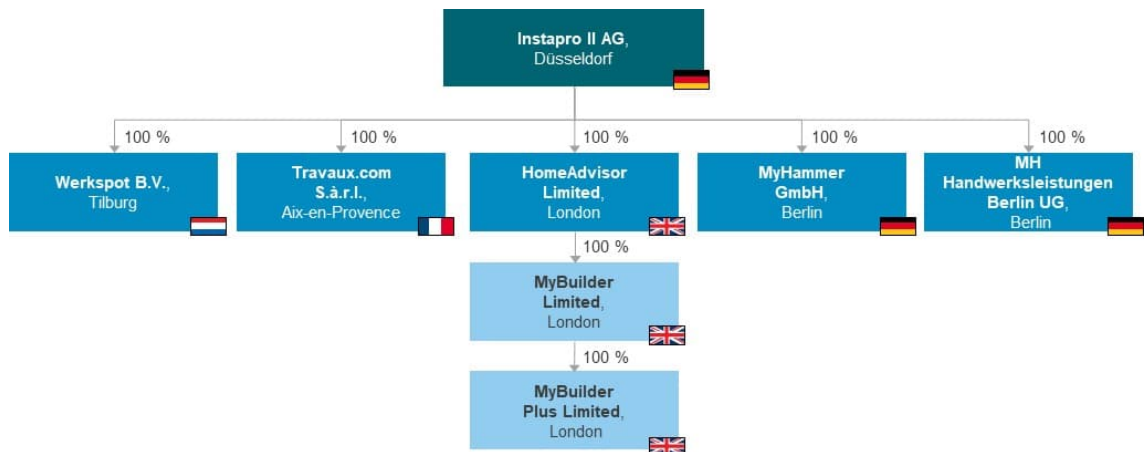
Das Geschäftsjahr der Instapro II AG entspricht dem Kalenderjahr. Der Vorstand der Instapro II AG besteht aus Kelly Yamamoto und Samantha Morin.

Gemäß § 2 Abs. 1 der Satzung vom 20. Juni 2023 der Instapro II AG ist Gegenstand des Unternehmens der Erwerb und die Leitung von Unternehmen und die Verwaltung von Beteiligungen an Unternehmen, die insbesondere in folgenden Geschäftsfeldern im In- und/oder Ausland tätig sind:

- Erbringung und Vermarktung von Internet-, Werbeagentur- und Mediendienstleistungen aller Art,
- Vermittlungsdienstleistungen in allen Bereichen, insbesondere Handwerk, Handel und Dienstleistungen,
- Betrieb von eigenen und fremden Internetportalen bzw. Webseiten sowie von mobilen (Telefon-)Dienstleistungen,
- Dienstleistungen auf dem Gebiet der Kommunikations- und Informationstechnologie,
- Beratung bei und Entwicklung der Datenverarbeitung sowie die Erstellung und der Vertrieb von Erzeugnissen der Datenverarbeitung.

Das Grundkapital der Instapro II AG beträgt EUR 11.625.466,00 und ist eingeteilt in 11.625.466 auf den Inhaber lautende Stückaktien, jeweils mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital von EUR 1,00 je Aktie.

Die Instapro II AG erfüllt eine reine Holdingfunktion und betreibt kein eigenes operatives Geschäft. Sie hält Beteiligungen an den operativen Gesellschaften MyHammer GmbH, Berlin (Deutschland), und der MH Handwerksleistungen Berlin UG, Berlin (Deutschland), der Werkspot B.V., Tilburg (Niederlande), über die HomeAdvisor Limited, London (Vereinigtes Königreich) an der MyBuilder Limited, London (Vereinigtes Königreich), sowie der Travaux.com S.à r.l, Aix-en-Provence (Frankreich), deren Alleingesellschafterin sie jeweils ist. Die nachfolgende Abbildung stellt eine vereinfachte Struktur der Instapro II AG dar:



Quelle: Unternehmensinformation

Zum Tag der Unterzeichnung dieses Berichts werden 10.932.751 der insgesamt 11.625.466 Instapro II AG-Aktien unmittelbar von der Instapro I AG gehalten. Dies entspricht einem Anteilsbesitz der Instapro I AG an der Instapro II AG in Höhe von 94,04 %.

Die Instapro II AG unterliegt als Aktiengesellschaft sowohl der Körperschaft- als auch der Gewerbesteuer. Zum 31. Dezember 2023 besteht auf Basis von Hochrechnungen ein körperschaftsteuerlicher Verlustvortrag in Höhe von TEUR 1.567 und ein gewerbesteuerlicher Verlustvortrag in Höhe von TEUR 1.331. Die Instapro II AG verfügt darüber hinaus über ein steuerliches Einlagekonto gemäß § 27 KStG in Höhe von TEUR 258.011 (Hochrechnung zum 31. Dezember 2023 auf Basis der letzten Feststellung für den Veranlagungszeitraum 2021).

Die Instapro II-Gruppe betreibt digitale Marktplätze zur Vermittlung von Handwerks- und Dienstleistungsaufträgen in mehreren europäischen Ländern. Die einzelnen operativen Unternehmen der Instapro II-Gruppe werden nachfolgend dargestellt.

Die **MyHammer GmbH** ist eine nach deutschem Recht gegründete Gesellschaft mit beschränkter Haftung mit Unternehmenssitz in Berlin (Deutschland). Die Gesellschaft ist im Handelsregister B des Amtsgericht Charlottenburg unter der Nummer HRB 246426 eingetragen. Zusammen mit der MH Handwerksleistungen Berlin UG, Berlin (Deutschland) wird die MyHammer GmbH im Folgenden auch als „MyHammer“ bezeichnet. Das Geschäftsjahr der MyHammer beginnt am 1. Januar und endet zum 31. Dezember des Jahres und die Gesellschaft stellt ihren Jahresabschluss nach den deutschen Rechnungslegungsgrundsätzen (German GAAP, HGB) auf. Die MyHammer unterliegt dem deutschen Steuerrecht und als Kapitalgesellschaft der Körperschaft- sowie Gewerbesteuer. Der Gewerbesteuerhebesatz der Stadt Berlin beträgt 410 %. Zum 31. Dezember 2023 bestehen auf Basis von Hochrechnungen keine steuerlichen Verlustvorträge. Die MyHammer verfügt über ein steuerliches Einlagekonto gemäß § 27 KStG in Höhe von TEUR 18.967 (letzte Feststellung für den Veranlagungszeitraum 2021).

Die **Werkspot B.V.** ist eine nach niederländischem Recht gegründete Gesellschaft mit beschränkter Haftung mit Unternehmenssitz in Tilburg (Niederlande). Die Gesellschaft ist im Register der niederländischen Handelskammer („Kamer van Koophandel“) unter KVK 18079951 registriert. Ihr Geschäftsjahr entspricht dem Kalenderjahr und die Gesellschaft stellt ihren Jahresabschluss nach den niederländischen Grundsätzen ordnungsmäßiger Buchführung (Dutch GAAP) auf. Die Werkspot B.V. unterliegt dem niederländischen Steuerrecht. Zum 31. Dezember 2023 belaufen sich die steuerlichen Verlustvorträge auf Basis einer Hochrechnung auf TEUR 51.190.

Die **HomeAdvisor Limited** (im Folgenden auch „HomeAdvisor“ genannt) ist eine reine Holding-Gesellschaft ohne operatives Geschäft, eingetragen im englischen Handelsregister („Companies House“) unter der Nummer 06303595. Unmittelbare operative Tochtergesellschaft der HomeAdvisor ist die MyBuilder Limited, deren Alleingesellschafterin sie ist. Die MyBuilder Limited ist eine nach englischem Recht gegründete Gesellschaft mit beschränkter Haftung mit Unternehmenssitz in London (Vereinigtes Königreich), ebenfalls eingetragen im englischen Handelsregister unter der Nummer 05272398. Die MyBuilder Limited hält eine Beteiligung an der MyBuilder Plus Limited, deren Alleingesellschafterin sie ist. Die MyBuilder Plus Limited ist im englischen Handelsregister unter der Nummer 12063189 eingetragen. Die HomeAdvisor und die MyBuilder Limited unterliegen dem Steuerrecht des Vereinigten Königreichs. Ihr Geschäftsjahr entspricht dem Kalenderjahr und die Gesellschaften stellen ihren Jahresabschluss nach den Grundsätzen ordnungsgemäßer Buchführung im Vereinigten Königreich (UK GAAP) auf. Zum 31. Dezember 2023 bestehen keine steuerlichen Verlustvorträge.

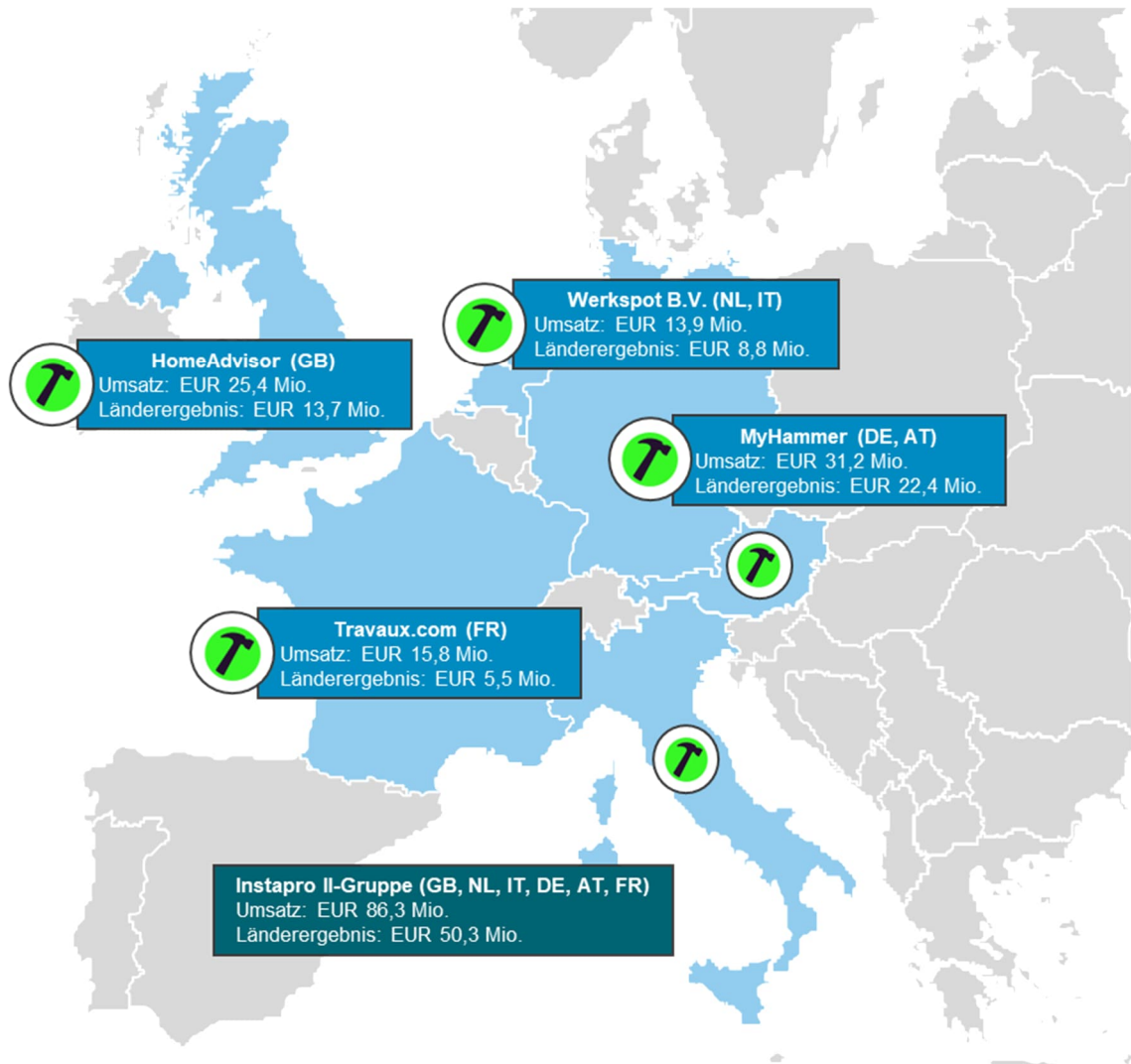
Die **Travaux.com S.à r.l.** (im Folgenden auch „Travaux.com“ genannt) ist eine nach französischem Recht gegründete Gesellschaft mit beschränkter Haftung („société à responsabilité limitée“) mit Unternehmenssitz in Aix-en-Provence (Frankreich). Die Gesellschaft ist im Handelsregister („Registre du Commerce et des Sociétés“) von Aix-en-Provence (Frankreich) unter der Nummer 489170001 registriert. Ihr Geschäftsjahr entspricht dem Kalenderjahr und die Gesellschaft stellt ihren Jahresabschluss nach den französischen Grundsätzen ordnungsmäßiger Buchführung (French GAAP) auf. Als französische Kapitalgesellschaft unterliegt die Travaux.com dem französischen Steuerrecht. Zum 31. Dezember 2023 bestehen auf Basis einer Hochrechnung steuerliche Verlustvorträge in Höhe von TEUR 21.556.

b) Geschäftsmodell

Die Instapro II-Gruppe ist als Online-Vermittler von Handwerkeraufträgen von Endverbrauchern an Gewerbetreibende in verschiedenen Ländern in Europa tätig. Zu diesem Zweck betreiben die operativen Tochtergesellschaften der Instapro II-Gruppe Internetplattformen, auf denen die Endverbraucher ihre Auftragsgesuche einstellen und Gewerbetreibende ihre Dienstleistungen auftragsbezogen anbieten können. Die Internetplattformen fungieren somit als Schnittstelle zwischen den Auftraggebern und Handwerkern bzw. Dienstleistern (B2C). Für die Auftraggeber fallen grundsätzlich keine Kosten an. Die Bandbreite der Gewerke reicht von Baumaßnahmen über Garten- und Landschaftsbau bis hin zu Umzugsunternehmen.

Die operativen Gesellschaften der Instapro II-Gruppe sind auf unterschiedliche geografische Märkte in Europa ausgerichtet. Die Instapro II-Gruppe betreibt ihr Vermittlungsgeschäft von Handwerks- und Dienstleistungsaufträgen über Werkspot B.V. in den Niederlanden und Italien, über Travaux.com in Frankreich, über MyBuilder Limited, als operative unmittelbare Tochtergesellschaft der HomeAdvisor, im Vereinigten Königreich und über die MyHammer in Deutschland und Österreich. Deutschland ist der Hauptmarkt der MyHammer und machte rund 94 % des Umsatzes im GJ 23 aus. Die Werkspot B.V. ist in den Niederlanden aktiv und generiert zusätzlich unter der Marke „Instapro“ einen geringen Teil ihrer Umsätze in Italien (rund 4 % im GJ 23). Die Instapro II erzielte im Geschäftsjahr 2023 einen Gesamtumsatz in Höhe von EUR 86,3 Mio. und ein Länderergebnis von EUR 50,3 Mio. (unbereinigt).

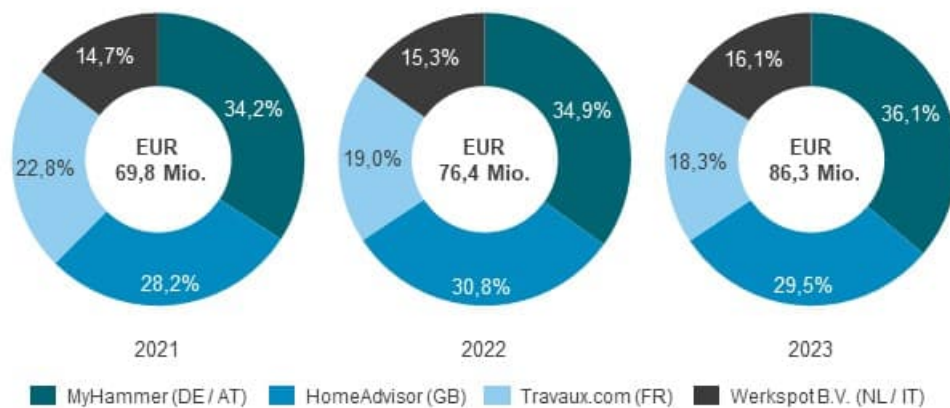
Geografische Märkte der Instapro II-Gruppe (2023)



Quelle: Unternehmensinformation, Unternehmensplanung Instapro II-Gruppe

Die folgende Übersicht stellt den prozentualen Anteil der operativen Tochtergesellschaften der Instapro II AG am Gesamtumsatz der Instapro II-Gruppe und somit gleichzeitig die geografische Verteilung der Umsätze im Zeitverlauf (2021 - 2023) dar:

Umsatzverteilung der operativen Unternehmen der Instapro II-Gruppe (2021 - 2023)



Quelle: Unternehmensinformation

Ursprünglich nutzten die operativen Gesellschaften der Instapro II-Gruppe individuelle Vermittlungsplattformen. Sukzessive wurden jedoch alle Tochtergesellschaften, mit Ausnahme der HomeAdvisor und somit der MyBuilder Limited, auf eine einheitliche technologische Infrastruktur, auf die Instapro -Plattform, migriert. Auskunftsgemäß wurde die Migration der MyBuilder Limited auf die Instapro-Plattform im März 2024 vorgenommen. Die Instapro-Plattform ist Eigentum der Werkspot B.V., wodurch für die Nutzung gruppeninterne Lizenzgebühren entstehen. Die Wartung und Entwicklung der Plattform erfolgt in Abhängigkeit von Kapazität und Spezialisierung durch die unterschiedlichen Ländergesellschaften. Entstehende Aufwendungen werden in Abhängigkeit des Umsatzes der operativen Tochtergesellschaften verrechnet.

Unterschiedliche Vergütungsmodelle der Gesellschaften der Instapro II-Gruppe wurden in der Vergangenheit weitgehend vereinheitlicht. Aktuell wird im Wesentlichen ein nutzungsbasiertes Preismodell („Pay-per-use Modell“) angewendet. Dabei zahlen die Handwerker auf der Plattform eine Gebühr für jeden bestätigten Kontakt (sog. Leads) in Reaktion auf ein Auftragsgesuch der Endverbraucher. Bei diesem Modell wird eine vom Handwerker bzw. Dienstleister zu leistende Vergütung fällig, sobald er vom Auftraggeber in die engere Auswahl genommen wird. Dementsprechend werden beim Pay-per-use

Modell Einnahmen mit allen Handwerkern und Dienstleistern der engeren Wahl erzielt und nicht ausschließlich mit dem beauftragten Anbieter. MyHammer, Werkspot B.V. und Travaux.com nutzen darüber hinaus ein abonnementbasiertes Partnermodell, bei dem weitere Leads vergünstigt als Paket erworben werden können. Der nicht verwendete Teil des Pakets verfällt nach einem Monat. In den Prozess der Auftrags- oder Zahlungsabwicklung zwischen Handwerker und Endverbraucher sind die Gesellschaften der Instapro II-Gruppe nicht involviert.

c) Prüfung der Vollständigkeit

Die Vollständigkeit des Bewertungsobjekts haben wir auf Basis der vorgelegten Informationen, insbesondere Anteilsbesitzlisten, sowie ergänzend erteilter Auskünfte seitens des Vorstands der Instapro II AG geprüft. Nach unseren im Rahmen der Prüfung gewonnenen Erkenntnissen wird das Bewertungsobjekt im Rahmen der von BDO durchgeführten Bewertung vollständig abgebildet.

5.2. Bewertungstichtag

Als Bewertungstichtag wurde der 26. Juni 2024 gewählt. Dies ist nach § 327b Abs. 1 AktG zutreffend, da dies der Tag ist, an dem die Hauptversammlung der Instapro II AG über die Übertragung der Aktien beschließen soll.

5.3. Ertragswert

a) Analyse der Vergangenheitsergebnisse

Zur Einschätzung der vorhandenen Ertragskraft und zur Beurteilung der Plausibilität der Planungsrechnung hat die Bewertungsgutachterin ausgehend von den Finanzdaten der operativen Tochtergesellschaften der Instapro II-Gruppe für die Geschäftsjahre 2021 bis 2023 die Vergangenheitsergebnisse analysiert und Aufwendungen und Erträge aufgliedert, bereinigt und erläutert, um die in der Vergangenheit wirksamen Erfolgsursachen erkennbar zu machen. Diese Analyse hat die Bewertungsgutachterin auf Basis der pro forma Gewinn- und Verlustrechnung der Jahre 2021 bis 2023 vorgenommen. Der Konsolidierungskreis umfasst dabei neben der Instapro II AG, als Holdinggesellschaft, die operativen Gesellschaften MyHammer, HomeAdvisor, Werkspot B.V. und Travaux.com.

Datengrundlage bildete die unternehmensinterne Berichterstattung der Instapro II-Gruppe in Form der „Management Accounts“.

Für die Vergangenheitsanalyse standen uns folgende Unterlagen zur Verfügung:

Instapro II AG

Für das Geschäftsjahr 2021 wurde uns der ungeprüfte Jahresabschluss zur Verfügung gestellt. Darüber hinaus stand uns der Bericht über die Erstellung bzw. die prüferische Durchsicht des Jahresabschlusses der Instapro II AG für die Geschäftsjahre 2022 und 2023 nach HGB zur Verfügung. Als kleine Kapitalgesellschaft ist der Jahresabschluss der Instapro II AG nicht durch einen Abschlussprüfer zu prüfen. Die Instapro II AG nimmt die Befreiungsvorschrift gemäß § 292 HGB in Anspruch und erstellt demzufolge keinen Teilkonzernabschluss.

MyHammer

Für die Prüfung der Vergangenheitsanalyse der MyHammer stand uns der geprüfte Einzelabschluss der MyHammer AG für das Geschäftsjahr 2021 bzw. der Erstellungsbericht zum Jahresabschluss der MyHammer GmbH für das Geschäftsjahr 2022 nach HGB zur Verfügung. Für das Geschäftsjahr 2023 wurde uns der vorläufige ungeprüfte Jahresabschluss zur Verfügung gestellt. Ein Konzernabschluss der MyHammer Holding AG nach IFRS wurde mit dem Jahr 2021 nicht mehr erstellt. Die MyHammer berichtet in den Jahresabschlüssen nach dem Gesamtkostenverfahren.

Werkspot B.V.

Für die Prüfung der Vergangenheitsanalyse der Werkspot B.V. stand uns der geprüfte Jahresabschluss für das Geschäftsjahr 2021 und 2022 zur Verfügung. Für das Geschäftsjahr 2023 wurde uns der vorläufige ungeprüfte Jahresabschluss zur Verfügung gestellt. Die Jahresabschlüsse werden in Übereinstimmung mit den niederländischen Rechnungslegungsvorschriften (Dutch GAAP), u. a. festgelegt in Titel 9 Buch 2 des niederländischen Bürgerlichen Gesetzbuch („Burgerlijk Wetboek“) und den niederländischen Richtlinien für die Jahresberichterstattung („Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving“), von der Gesellschaft erstellt.

HomeAdvisor

Die HomeAdvisor verfügt als Holding-Gesellschaft über kein eigenes operatives Geschäft, sondern ist lediglich an der MyBuilder Limited zu 100,0 % beteiligt. Die operative Entwicklung und Ergebnissituation wird daher von der Entwicklung der MyBuilder Limited sowie der MyBuilder Plus Limited beeinflusst. Die geprüften Jahresabschlüsse der HomeAdvisor bzw. der MyBuilder Limited werden in Übereinstimmung mit den „Generally Accepted Accounting Practice“ (UK GAAP), u. a. festgelegt in FRS 1072 und dem sogenannten „Companies Act 2006“, von der Gesellschaft erstellt und durch einen Prüfer geprüft. Für das Geschäftsjahr 2023 wurde uns der vorläufige ungeprüfte Jahresabschluss zur Verfügung gestellt. Das operative Geschäft der MyBuilder Plus Limited wurde im Dezember 2022 eingestellt.

Travaux.com

Die Jahresabschlüsse der Travaux.com werden in Übereinstimmung mit den französischen Rechnungslegungsvorschriften (French GAAP) von der Gesellschaft erstellt. Für das Geschäftsjahr 2021 stand uns der geprüfte Jahresabschluss und für das Geschäftsjahr 2022 der ungeprüfte Jahresabschluss der Travaux.com zur Verfügung. Für das Geschäftsjahr 2023 wurde uns der vorläufige ungeprüfte Jahresabschluss zur Verfügung gestellt.

Da die Unternehmensplanung nach dem Umsatzkostenverfahren in Anlehnung an US GAAP erstellt wurde, hat die Gesellschaft zusätzlich zur Darstellung der historischen Ergebnisrechnung der Jahre 2022 und 2023 nach dem Umsatzkostenverfahren weitere Unterlagen zur Überleitung bereitgestellt. Die Bewertungsgutachterin hat in ihrer Gutachtlichen Stellungnahme Überleitungsrechnungen ausgehend von den Jahresergebnissen nach Management Accounts zu den korrespondierenden Ergebnisgrößen gemäß der Jahresabschlüsse der jeweiligen nationalen Rechnungslegungsvorschriften dargestellt (Anlage A). Die vollständige Überleitungsrechnung wurde uns zu Prüfungszwecken bereitgestellt. Anhand der bereitgestellten Informationen ist eine Vergleichbarkeit der historischen Finanzzahlen mit der Planungsrechnung gewährleistet.

Auf Basis der Jahresabschlüsse für die Geschäftsjahre 2021 und 2022 und des vorläufigen ungeprüften Jahresabschlusses für das Geschäftsjahr 2023 sowie weiterführender Detailunterlagen und den uns erteilten Auskünften haben wir die Analysen der Bewertungsgutachterin geprüft und die Entwicklung der Instapro II-Gruppe auf Ebene der operativen Tochtergesellschaften der Vergangenheit nachvollzogen. Die Bewertungsgutachterin führt aus, dass geschäftsmodellbedingt die Kapitalbindung der operativen

Gesellschaften von untergeordneter Bedeutung ist und daher die Vermögenslage der operativen Gesellschaften nur im Anhang (Anlage B) der Gutachtlichen Stellungnahme dargestellt wird. Wir halten die Darstellung der historischen Ertrags- und Vermögenslage für sachgerecht.

Erläuterungen zur Entwicklung der Gesellschaften der Instapro II-Gruppe in den Geschäftsjahren 2021 bis 2023 finden sich in der Gutachtlichen Stellungnahme der BDO im Abschnitt 7. Die Bewertungsgutachterin hat die historische Ertragslage auf Basis der internen Berichterstattung (Management Accounts) für die operativ tätigen Tochtergesellschaften der Instapro II-Gruppe bis zum Länderergebnis dargestellt. Wir haben diese Erläuterungen auf Basis der uns zur Verfügung gestellten Unterlagen nachvollzogen und halten die Feststellungen der Bewertungsgutachterin, insbesondere zur Erlös- und Ergebnisentwicklung für sachgerecht.

Bereinigungen:

Die Gutachtliche Stellungnahme der BDO enthält im Abschnitt 7 Erläuterungen zu den Bereinigungen wesentlicher außergewöhnlicher und/oder periodenfremder Sondersachverhalte bei der Instapro II-Gruppe. Wir haben diese Bereinigungen auf Basis der uns zur Verfügung gestellten Unterlagen nachvollzogen. Inhaltlich handelt es sich bei den Bereinigungen um Sachverhalte, die aufgrund ihrer einmaligen, nicht wiederkehrenden oder periodenfremden Natur nicht repräsentativ für die Ertragskraft des Bewertungsobjekts sind (WPH Edition: Bewertung und Transaktionsberatung, 2018, Kapitel K, Tz. 42 ff.).

Durch die Bereinigungen soll für die Geschäftsjahre 2021 bis 2023 ein von einmaligen, nicht wiederkehrenden oder periodenfremden Einflüssen freies Ergebnis ermittelt werden. Dieses bereinigte Ergebnis wird bei der Analyse der Planungsgüte der Vergangenheit den geplanten Ergebnissen gegenübergestellt. Darüber hinaus dienen die bereinigten Werte als Ausgangspunkt der Plausibilisierung der uns vorgelegten Plan-Gewinn- und Verlustrechnung. Einen direkten Einfluss auf die zu kapitalisierenden Ergebnisse im Planungszeitraum haben die Bereinigungen der Vergangenheitswerte nicht.

Nachfolgend stellen wir die wesentlichen Bereinigungen dar und erläutern diese. Die Darstellung zeigt das unbereinigte historische EBITDA sowie vom Management und der Bewertungsgutachterin vorgenommene Bereinigungen.

GJ jeweils zum 31.12.	Ist	Ist	Ist
	GJ 21	GJ 22	GJ 23
	TEUR	TEUR	TEUR
EBITDA unbereinigt	-3.601	2.416	15.267
Aufwendungen aus Abfindungen	450		
Abschreibung von Kommissionen			76
Aufwendungen für Freelancer Recruiting		22	
Einmalzahlung Sozialversicherung für 2021		-22	
Aufwendungen der Migration Instapro II-Plattform		152	133
MyHammer	450	152	209
Bundeseinkommensteuer	46		
Aufwendungen Kfz-Leasing - Ablösegebühren		3	8
Aufwendungen durch Standortverlegung			21
Rückforderung aus WKR in 2019		-41	
Werkspot B.V.	46	-38	28
Abfindungen (MyBuilder Limited Vorstände/Gründer)	6.187		
Aufwendungen aus Abfindungen	208		
Erwerb der Minderheitsanteile (Genehmigungen)	143		
Erwerb der Minderheitsanteile (Kommunikation)	19		
Rechts- und Beratungskosten	139		
Aufwendungen Umstellung mobiles Arbeiten	116		
Aufwendungen durch Standortverlegung	58	20	
Erträge aus der Rückstellungsauflösung		-12	
HomeAdvisor	6.871	8	0
Aufwendungen aus Abfindungen	181		
Periodenfremde Personalaufwendungen (Pensionen)	31		
Aufwendungen durch Standortverlegung	19	100	27
Veräußerung von Vermögenswerten		86	88
Freigabe Abfindung ehemaliger CEO		-35	
Sozialplan - Rückstellungsauflösung Vorjahre		-22	
Anpassungen von Urlaubsrückstellungen			173
DST-Steuererstattung		-478	-442
Erträge aus der Rückstellungsauflösung		-80	
Erträge aus Rechtsstreitigkeiten		-48	
Travaux.com	231	-477	-154
Bereinigungen (Gesamt)	7.598	-354	83
EBITDA bereinigt	3.996	2.062	15.350
In % der Umsatzerlöse			
EBITDA-Marge (unbereinigt)	-5,2%	3,2%	17,7%
EBITDA-Marge (bereinigt)	5,7%	2,7%	17,8%

Quelle: Unternehmensinformation

Die Bereinigungen der historischen Ertragslage bei **MyHammer** entfallen im Wesentlichen auf Abfindungszahlungen des GJ 21 in Höhe von TEUR 450 im Zusammenhang mit dem ausgeschiedenen CFO sowie die Migration auf die Instapro-Plattform im GJ 22. Vorgenommene Bereinigungen hinsichtlich der Migration beziehen sich auf die Kündigung des Vertrages des alten Webhosting-Partners sowie auf die Abschreibung des Data Warehouse.

Neben der Ausbuchung einer nach US GAAP unzutreffenden latenten Steuerposition in Höhe von TEUR 46 im GJ 21, betreffen weitere zu bereinigende Sachverhalte der **Werkspot B.V.** im GJ 22 Steuerrückzahlungen infolge der überarbeiteten WKR- (Werkkostenregelung) Steueranmeldung durch die Gesellschaft. Hintergrund der WKR-Regelung in den Niederlanden ist die Möglichkeit der Arbeitgeber ihren Arbeitnehmern unversteuerte Zuwendungen anzubieten. In den Jahren 2022 und 2023 hat die Werkspot B.V. die Bagatellgrenze für die WKR nicht überschritten. Darüber hinaus wurden Aufwendungen aus der Reduzierung der angemieteten Büroflächen identifiziert.

Außerordentliche Sachverhalte bei der **HomeAdvisor** entfallen im Wesentlichen im GJ 21 auf Aufwendungen im Zusammenhang mit dem Erwerb der Minderheitenanteile der MyBuilder Limited und hieraus resultierende Aufwendungen für die steuerliche Genehmigung, Eintragung, Rechts- und Beratungskosten und Kommunikation mit den Minderheitsaktionären (TEUR 302). Abfindungen betreffen im Wesentlichen Vorstände bzw. das Gründerteam der MyBuilder Limited (TEUR 6.187). Die Bewertungsgutachterin verweist im Rahmen ihrer Gutachtlichen Stellungnahme darauf, dass die Adjustierung für Abfindungen für das Gründerteam auch in den Management Accounts vorgenommen wurde. Weitere Bereinigungen im GJ 22 betreffen Erträge aus der Auflösung von Rückstellungen für Rückbaukosten sowie Abschreibungen im Zusammenhang mit der Standortverlegung.

Bei der **Travaux.com** wurden Bereinigungen im Zusammenhang mit Abfindungen im GJ 21 sowie Aufwendungen aus der Standortverlegung und der Veräußerung von Vermögenswerten und Steuererstattungen der Digital Services Tax (DST) in den GJ 22 und GJ 23 vorgenommen. Die Rückerstattungen der Vorjahre einschließlich aufgelaufener Zinsen beliefen sich auf TEUR 478 bzw. TEUR 442 und stellen betragsmäßig die größten zu bereinigenden Sachverhalte der Gesellschaft dar. Vorgenommene Bereinigungen von Aufwendungen der Standortverlegung betreffen Aufwendungen aus der vorzeitigen Kündigung des Mietvertrags sowie aus der Veräußerung von Sachanlagen in Höhe von TEUR 86 im GJ 22 und TEUR 88 im GJ 23. Im Zusammenhang mit der

Standortverlegung stehen ebenso Erträge aus der Rückstellungsauflösung im GJ 22 in Höhe von TEUR 80, die sich auf eine Rückstellung für Mietaufwendungen bezieht. Bereinigungen aus der Anpassung der Urlaubsrückstellungen infolge der Änderung der Vorschriften zur Rückstellungsbildung wurden in Höhe von TEUR 173 im GJ 23 vorgenommen.

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

b) Markt- und Wettbewerbsverhältnisse

Neben der Analyse der Vergangenheitszahlen dient zum Grundverständnis für die Plausibilisierung einer Unternehmensplanung die Kenntnis des für das Bewertungsobjekt relevanten Markt- und Wettbewerbsumfelds. In der Gutachtlichen Stellungnahme der BDO ist eine Beschreibung des für die Instapro II AG und ihrer Tochtergesellschaften relevanten Markt- und Wettbewerbsumfelds enthalten. Auf Basis der uns zur Verfügung gestellten Unterlagen sowie eigener Recherchen haben wir diese Markt- und Wettbewerbsbeschreibung einer Analyse unterzogen und um eigene Analysen ergänzt.

Die Zukunftsaussichten der Instapro II-Gruppe hängen von der volkswirtschaftlichen Entwicklung insbesondere der relevanten Märkte Deutschland, Niederlande, Vereinigtes Königreich sowie Frankreich ab. Das Geschäft der Instapro II-Gruppe steht dabei vor allem unter dem Einfluss der Entwicklung des Handwerkermarktes und folglich dem gesamten Baugewerbe.

ba) Gesamtwirtschaftliche Entwicklung

Die wirtschaftliche Entwicklung im Jahr 2023 ist durch im historischen Vergleich hohe Inflationsraten und aus dem Russland-Ukraine-Krieg resultierende globale Verwerfungen im Energiesektor und dem Nahrungsmittelmarkt geprägt. Diese Ausgangslage hat bedeutenden Einfluss auf die wirtschaftliche Entwicklung in Deutschland, Europa und der Welt und wird voraussichtlich auch für die mittelfristige volkswirtschaftliche Entwicklung von Bedeutung sein.

Das globale Wirtschaftswachstum ist laut Internationalem Währungsfonds (IWF) nach einem Wachstum von 3,5 % im Jahr 2022 auf 3,2 % im Jahr 2023 leicht zurückgegangen. Für 2024 bis 2026 prognostiziert der IWF jeweils ein Weltwirtschaftswachstum von erneut 3,2 %. Für die Jahre 2027 bis 2029 veranschlagt der IWF nahezu gleichbleibende globale Wachstumsraten um 3,1 %, die deutlich über den Prognosen für die Europäische Union (EU) und die für die Instapro II-Gruppe relevanten regionalen Märkte liegen.¹

Die folgende Tabelle zeigt das historische Wachstum des realen Bruttoinlandsproduktes (BIP) ausgewählter Volkswirtschaften in den Jahren 2022 und 2023 sowie Prognosen des IWF für die Jahre 2024 bis 2029.

BIP-Wachstum ausgewählter Volkswirtschaften und Regionen

	Ist 2022	Ist 2023	Progn. 2024	Progn. 2025	Progn. 2026	Progn. 2027	Progn. 2028	Progn. 2029
	%	%	%	%	%	%	%	%
Eurozone	3,4	0,4	0,8	1,5	1,4	1,3	1,3	1,2
Deutschland	1,8	-0,3	0,2	1,3	1,5	1,1	0,8	0,7
Niederlande	4,3	0,1	0,6	1,3	1,9	1,9	1,8	1,6
Vereinigtes Königreich	4,3	0,1	0,5	1,5	1,7	1,7	1,6	1,4
Frankreich	2,5	0,9	0,7	1,4	1,6	1,5	1,4	1,3
Welt	3,5	3,2	3,2	3,2	3,2	3,1	3,1	3,1

Quelle: IWF (World Economic Outlook, April 2024)

¹ Vgl. IWF (World Economic Outlook, April 2024)

Für die Eurozone geht die EU-Kommission für 2024 bzw. 2025 von einem BIP-Wachstum von 0,8 % bzw. 1,5 % aus.² Die bisherige Wachstumsprognose von 1,2 % für 2024 wurde nach unten korrigiert.³ Laut der EU-Kommission war das Wachstum in 2022 noch beeinflusst von Nachholeffekten der COVID-19 Pandemie, welche Ende 2022 ein abruptes Ende fanden. Die seitdem nahezu stagnierende Entwicklung war dabei insbesondere die Folge sinkender Nachfrage und restriktiver Geldpolitik. In der zweiten Jahreshälfte 2023 entging die EU-Wirtschaft nur knapp einer technischen Rezession (zwei aufeinanderfolgende Quartale mit rückläufigem BIP) und erreichte zum Jahresende ein BIP vergleichbar mit dem in Q3 2022. Dabei blieben Konsum und Investitionen hinter den Erwartungen zurück, während der schwache Wachstumsbeitrag der Auslandsnachfrage auf einen stärkeren Rückgang der Importe als auf ein Wachstum der Exporte zurückzuführen war.⁴

Die prognostizierte Beschleunigung der Wachstumsraten begründet die EU-Kommission mit steigenden Reallöhnen und resilienter Erwerbstätigkeit, welche einen Wiederanstieg des Konsums unterstützen dürften. Steigende Investitionen aufgrund sich langsam verbessernder Kreditbedingungen sowie die Umsetzung des in 2021 durch die EU gegründeten Wiederaufbaufonds „Next Generation EU“ verbunden mit einer Normalisierung der außereuropäischen Nachfrage werden als weitere Faktoren genannt. Zudem sollen in 2024 alle Mitgliedsstaaten der EU ein Wachstum erzielen.

Laut Schätzungen der Deutschen Bundesbank wird die deutsche Wirtschaft in Bezug auf das kalenderbereinigte BIP in 2024 um 0,4 % wachsen. Die wirtschaftliche Expansion gewinnt im Verlauf von 2024 an Fahrt, getragen von steigenden Exporten und höheren Konsumausgaben der Privathaushalte. Wohnungsbau- und Unternehmensinvestitionen gehen jedoch zurück und zeigen erst 2026 wieder eine moderate Zunahme.⁵ Der IWF erwartet für die deutsche Wirtschaft im Jahr 2024 ein Wachstum von 0,2 %. Für die Jahre 2025 und 2026 werden Wachstumsraten des realen BIP in Deutschland in Höhe von 1,3 % und 1,5 % erwartet.⁶

² Vgl. Europäische Kommission (Februar 2024): European Economic Forecast - Winter 2024.

³ Vgl. Europäische Kommission (November 2023) European Economic Forecast - Autumn 2023.

⁴ Vgl. Europäische Kommission (Februar 2024) European Economic Forecast - Winter 2024.

⁵ Vgl. Deutsche Bundesbank (Dezember 2023): Perspektiven der deutschen Wirtschaft bis 2026.

⁶ Vgl. IWF (April 2024): World Economic Outlook.

Nachdem die Verwerfungen im Energiesektor und auf dem Nahrungsmittelmarkt als Konsequenz des Russland-Ukraine-Krieges in 2022 zu einem signifikanten Anstieg der Inflationsraten von 4,7 % in 2021 auf 8,7 % in 2022 geführt haben, hat der daraus folgende Anstieg der Lebenshaltungskosten dem IWF zufolge nicht zu einer befürchteten Lohn-Preis-Spirale geführt. Stattdessen war bereits in der zweiten Jahreshälfte 2023 ein Rückgang der Inflationsraten zu erkennen.

Nach Angaben der EU-Kommission war für die Inflation in der EU ein Rückgang auf 6,3 % im Jahr 2023 zu verzeichnen. Für die Jahre 2024 bzw. 2025 wird in der EU ein weiterer Rückgang der Inflationsrate auf rund 3,0 % bzw. 2,5 % prognostiziert.⁷ Für Deutschland betrug die Inflationsrate 2023 nach Angaben der EU-Kommission 6,0 %. Für 2024 und 2025 erwartet die EU-Kommission Inflationsraten in Deutschland von 2,8 % und 2,4 %. Vor dem Hintergrund des rückläufigen Energiepreisanstiegs erwartet die Deutsche Bundesbank, dass sich die Inflationsrate auf 2,7 % im Jahr 2024 mehr als halbiert. In den Folgejahren sollen die Inflationsraten weiter sinken und 2026 bei 2,2 % liegen.⁸

Ergänzend werden in der folgenden Übersicht die historischen Inflationsraten ausgewählter Volkswirtschaften in den Jahren 2022 und 2023 sowie Prognosen des IWF für die Jahre 2024 bis 2029 dargestellt.

Inflation ausgewählter Volkswirtschaften und Regionen

	Ist 2022	Ist 2023	Progn. 2024	Progn. 2025	Progn. 2026	Progn. 2027	Progn. 2028	Progn. 2029
	%	%	%	%	%	%	%	%
Eurozone	8,4	5,4	2,4	2,1	2,0	1,9	1,9	1,9
Deutschland	8,7	6,0	2,4	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0
Niederlande	11,6	4,1	2,7	2,1	2,0	2,0	2,0	2,0
Vereinigtes Königreich	9,1	7,3	2,5	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0
Frankreich	5,9	5,7	2,4	1,8	1,8	1,8	1,8	1,7
Welt	8,7	6,8	5,9	4,5	3,7	3,5	3,4	3,4

Quelle: IWF (World Economic Outlook, April 2024).

⁷ Vgl. Europäische Kommission (Februar 2024): European Economic Forecast - Winter 2024.

⁸ Vgl. Europäische Kommission (Februar 2024): European Economic Forecast - Winter 2024, Deutsche Bundesbank (Dezember 2023): Perspektiven der deutschen Wirtschaft bis 2026.

Laut Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung (IMK) ergibt sich im April 2024 das erste Mal seit Juni 2023 eine Rezessionswahrscheinlichkeit von unter 50 % und damit keine akute Rezessionsgefahr mehr. Der aktuelle Drei-Monats-Ausblick geht von einer Rezessionswahrscheinlichkeit von noch 48,7 % aus und signalisiert damit zwar eine erhöhte konjunkturelle Unsicherheit, die aber von einer aufhellenden Tendenz geprägt ist. Ausschlaggebend für diese Entwicklung ist laut dem IMK die Erholung im produzierenden Gewerbe sowie eine Stabilisierung der Energiepreise, womit die energieintensiven Industrien in Deutschland, insbesondere die chemische Industrie, ihren Tiefpunkt durchschritten haben sollten. Auch die zuletzt steigende Exporttätigkeit sowie bessere ifo-Exporterwartungen sprechen für eine Erholung.

Der zuletzt ebenfalls in den vier Wirtschaftsbereichen verarbeitendes Gewerbe, Dienstleistungen, Handel und Bauhauptgewerbe gestiegene ifo-Geschäftsklimaindex weist ebenfalls auf eine sich verbessernde Entwicklung hin. Insgesamt sind jedoch insbesondere die Geschäftserwartungen weiterhin schwach, da immer noch ein Teil der befragten Unternehmen in den nächsten sechs Monaten eine ungünstigere Geschäftslage erwartet. Dies ist insbesondere im Bauhauptgewerbe der Fall, in welchem die Aussichten trotz minimaler Erholung deutlich negativ sind. Hier stechen zudem Hochbau und Wohnungsbau hervor, welche für die Instapro II-Gruppe von Bedeutung sind. In diesen Gewerben übersteigt der Prozentsatz der Unternehmen, welche in den nächsten sechs Monaten eine ungünstigere Geschäftslage erwarten, den der Unternehmen, welche eine günstigere Geschäftslage erwarten.

bb) Marktanalyse

Nachfolgend werden die wesentlichen Trends, Entwicklungen und Faktoren in Bezug auf die für die Instapro II-Gruppe wesentlichen Märkte dargestellt. Zunächst wird auf den deutschen Markt eingegangen, auf welchem die Instapro II durch die MyHammer aktiv ist. Anschließend wird auf das Vereinigte Königreich, die Niederlande und Frankreich eingegangen, welche durch die operativen Gesellschaften MyBuilder Limited, Werkspot B.V. und Travaux.com bedient werden.

Deutschland

Die MyHammer betreibt einen digitalen Marktplatz zur Vermittlung von Handwerks- und Dienstleistungsaufträgen. Sie adressiert damit grundsätzlich den Handwerkermarkt in Deutschland. Aus der Bezeichnung des deutschen Handwerkermarktes ergibt sich kein direkter und klar definierter Markt. Vielmehr handelt es sich um einen breiten Sammelbegriff, aus dem sich noch kein eindeutiges Marktvolumen ableiten lässt. Es ist daher notwendig, den für die MyHammer relevanten Handwerkermarkt zunächst abzugrenzen sowie die einschlägigen Einflussfaktoren und Markttrends zu identifizieren.

Für den Handwerkermarkt in Deutschland ist eine fragmentierte und kleinteilige Marktstruktur sowie die hohe Angebotsvielfalt festzustellen. Die Handwerksordnung in Deutschland unterscheidet zwischen drei wesentlichen Kategorien. Mit abnehmendem Regulierungsgrad sind dies die zulassungspflichtigen Gewerbe (insbesondere Meister-Gewerbe), zulassungsfreie Gewerbe und handwerksähnliche Gewerbe. Darüber hinaus existieren weitere Gewerbe, die nicht von der Handwerksordnung erfasst werden, insbesondere Unternehmen des Garten- und Landschaftsbaus.

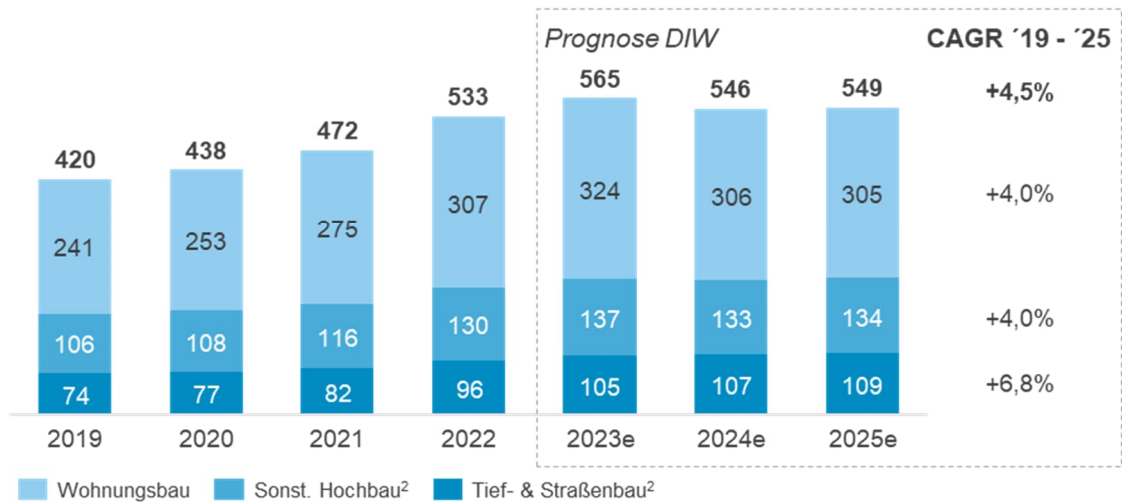
Im Gegensatz zu anderen spezialisierten Plattformen konzentriert sich MyHammer nicht auf bestimmte Gewerbe, sondern bietet Vermittlungsdienstleistungen in allen zuvor aufgeführten Gewerben der Handwerksordnung an.

Zwischen 2014 und 2019 waren 49 % der Kunden zulassungsfreie und handwerksähnliche Betriebe und rund 41 % zulassungspflichtige Betriebe. Den übrigen Anteil beanspruchen Gartenbauunternehmen, die außerhalb der Handwerksordnung liegen.⁹ Die Analyse der Nutzungsmuster verdeutlicht, dass die klassischen Gewerbe des Bauhaupt- und Ausbaugewerbes sowie die Gebäudereinigung und der Gartenbau von zentraler Bedeutung für MyHammer sind.

Die Entwicklungen in der Baubranche erscheinen für MyHammer ebenfalls relevant. Die deutsche Bauwirtschaft verzeichnete in den letzten Jahren ein konstantes Wachstum des Bauvolumens von EUR 420 Mrd. im Jahr 2019 auf EUR 533 Mrd. in 2022. Laut aktueller Prognosen des Deutschen Instituts für Wirtschaftsforschung (DIW) wird für 2023 noch mit weiterem dynamischem Wachstum auf insgesamt EUR 565 Mrd. gerechnet, für 2024 jedoch ein leichter Rückgang und eine stagnierende Entwicklung im Jahr 2025 erwartet (entspricht bis 2025 einem CAGR von 4,5 %).

⁹ Vgl. ifh, DHI (2019): Digitale Plattformen im Handwerk - eine Analyse von MyHammer und ProvenExpert.

Bauvolumen¹ (Neubau & Bestand) in Deutschland (in Mrd. EUR)



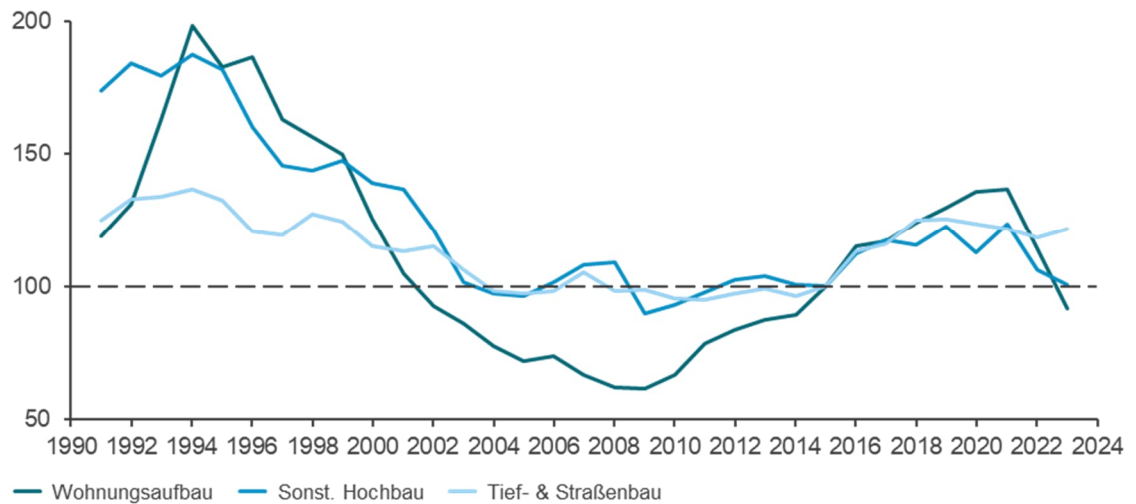
Quelle: DIW (2023); Anm.: 1) nominal, in jeweiligen Preisen 2) gewerblich und öffentlich

Neben sinkenden Baupreisen ist insbesondere der Rückgang der Bauaktivitäten im Wohnungsbau für das prognostizierte sinkende Bauvolumen verantwortlich. Letztere folgen auf einen Einbruch der Auftragseingänge und des Auftragsbestands im Jahr 2023, insbesondere für den Wohnungs- und sonstigen Hochbau. Nur im Tiefbau konnte in 2023 ein leichtes Wachstum des Auftragsvolumens generiert werden. Dies steht im Zusammenhang mit einem Rückgang der Baugenehmigungen für Wohnungsbau in Deutschland seit 2021 und entsprechend zuletzt rückläufigem Auftragseingang im Bauhauptgewerbe, insbesondere im Wohnungsbau und sonstigen Hochbau. In der Folge ist auch im Auftragsbestand bereits in 2023 ein Rückgang im Hochbau, insbesondere im Wohnungsbau zu verzeichnen. Gleichzeitig rechnen 38 % der Handwerksbetriebe im Frühjahr 2024 mit weiter fallenden Auftragsbeständen. Sinkende Baupreise sollen außerdem zu einem nominalen Rückgang im Bauvolumen um 3,5 % im Jahr 2024 führen. In den letzten Jahren war die Preisentwicklung noch Haupttreiber des Wachstums, während preisbereinigt seit 2021 bereits ein Rückgang in fast allen Bausparten zu verzeichnen ist.¹⁰ Kurzfristig ist dies auch auf die Entwicklung der Baugenehmigungen zurückzuführen, welche auf Basis der genehmigten Quadratmeter in 2023 den Vorjahreswert in Folge abnehmender Attraktivität des Bausektors um 26 % unterschreiten.¹¹

¹⁰ Vgl. DIW (2024): Wochenbericht 1+2.

¹¹ Vgl. Eurostat (2024).

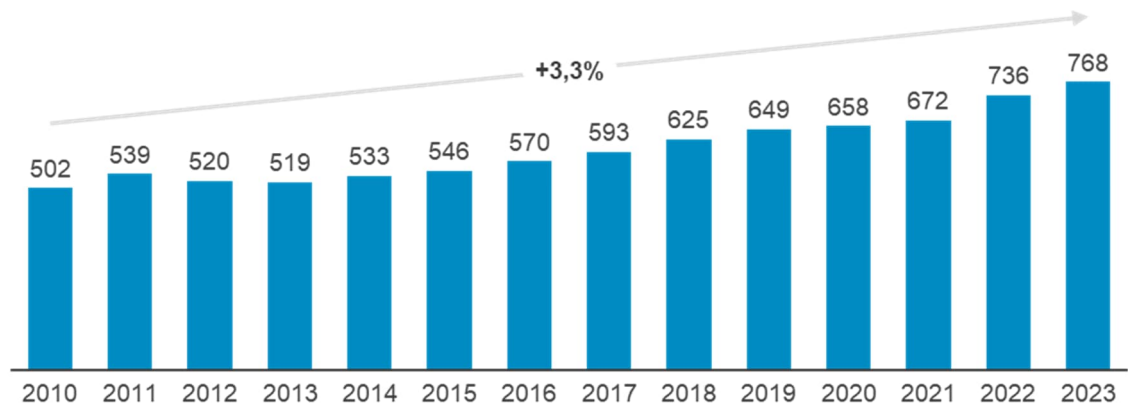
Indexentwicklung Auftragsvolumen im Baugewerbe (2015 = 100)



Quelle: Destatis (2024); Code 44111-0008

Bei Betrachtung des gesamten deutschen Handwerkermarktes und der Volumenentwicklung war in den letzten Jahren ebenfalls eine deutliche Steigerung der im Handwerk erzielten Umsatzerlöse zu verzeichnen. Zwischen 2010 und 2023 war über alle Handwerkssegmente ein Anstieg von EUR 502 Mrd. auf EUR 768 Mrd. zu beobachten, was einem durchschnittlichen Wachstum von 3,3 % p. a. entspricht. In Kombination mit der Entwicklung des Auftragsvolumens wird somit deutlich, dass der Anstieg im Umsatz in 2022 und 2023 insbesondere preisbedingt war. Aufgrund der nun langsam rückläufigen Preisentwicklung sind die Aussichten für das Deutsche Handwerk in der Konsequenz für 2024 eher verhalten.

Umsatzentwicklung im deutschen Handwerk (in Mrd. EUR)



Quelle: Statista/Destatis (2024)

Diese Entwicklung verdeutlicht, dass der lange Zeit ungebrochene Bau- und Renovierungsboom auch im Handwerk zu stetig wachsenden Umsätzen geführt hat. Zwar zeigt die Entwicklung der Gewerke gewisse Unterschiede, grundsätzlich haben die für MyHammer wichtigsten Gewerke jedoch überwiegend an dem Boom partizipieren können.

In dem Gesamtmarktvolumen des Handwerks in Deutschland von rund EUR 770 Mrd. sind alle Handwerksleistungen enthalten, darunter auch nicht durch MyHammer adressierte Gewerbe wie z. B. Bäcker, Zahntechniker oder Friseure. Trotz der nach eigenen Angaben bestehenden nationalen Marktführerschaft im Bereich der Online-Vermittlungsplattformen für Handwerkerleistungen, geht MyHammer aktuell von einem Marktanteil von lediglich ca. 1,0 % bis 1,5 % im für MyHammer relevanten Baugewerbe aus. Verglichen mit dem Marktvolumen ergibt sich somit grundsätzlich ein großes Wachstumspotential für Online-Vermittlungsplattformen.

Der **Fachkräftemangel** in Deutschland stellt für viele Handwerksbetriebe in Deutschland eine erhebliche Herausforderung dar, aus der sich auch Auswirkungen auf die Wachstumserwartungen ergeben. Im Oktober 2023 litten 38,7 % der Unternehmen unter Engpässen in Bezug auf Fachkräfte, während es im Februar 2024 36,3 % waren.¹² Mit Bezug auf befragte Bauunternehmen sehen 62 % den Fachkräftemangel als Risiko für die Entwicklung des Unternehmens an.¹³ Von den durch den Zentralverband des Deutschen Handwerks (ZDH, 2024) befragten Handwerksbetrieben weisen 44 % auf Belastungen

¹² Vgl. ifo-Institut (2024): Mangel an Fachkräften hat leicht nachgelassen.

¹³ Vgl. Hauptverband der Deutschen Bauindustrie e.V. (2024): Fachkräftesituation im Bauhauptgewerbe.

durch den Fachkräftemangel hin. Die historische Entwicklung hat gezeigt, dass die Entwicklung offener Stellen im Handwerk im Allgemeinen gegenläufig zur Entwicklung der arbeitslosen Fachkräfte steht. So stieg zwischen 2020 und 2022 die Anzahl offener Stellen im Handwerk kontinuierlich an, während der Anteil der Arbeitslosen abnahm und bereits seit 2016 übersteigt die Anzahl offener Stellen kontinuierlich die Anzahl an Arbeitslosen.¹⁴

Zudem werden Handwerksbetriebe weiterhin von **hohen Kosten** für Energie und Baumaterialien belastet. Laut der Gesellschaft für wirtschaftliche Strukturforchung (2024) blieben Kosten für Baumaterialien im Jahr 2023 weiterhin auf einem hohen Niveau. Erzeugerpreise für Zement, Kalk und Gips sind im Jahr 2023 um ca. 32 % im Vergleich zum Vorjahr angestiegen. Durch den Ukraine Krieg und die daraus resultierenden Lieferstopps und Embargos bleiben die energieintensiv hergestellten Produkte wie Beton oder Zement weiterhin teuer. Zwar ist bei den Strompreisen eine langsam einkehrende Entspannung im Vergleich zu den Höchstwerten zu Anfang 2023 zu beobachten. Gleichwohl sind die Preise für von Handwerkern benötigte Vorprodukte weiterhin auf einem hohen Niveau.

Neben Herausforderungen und Belastungen bestehen jedoch auch Trends und Effekte, welche positive Auswirkungen auf die Entwicklung der Baubranche haben. Für die Entwicklung der Nachfrage nach Handwerkerleistungen sind langfristig auch **demographische Trends** in Deutschland von Bedeutung, bei denen insgesamt von einer positiven Wirkung auszugehen ist. Während aus der mittelfristig stabilen bis leicht steigenden Bevölkerungsentwicklung nur ein geringer Nachfrageeffekt erwartet wird, sorgt insbesondere der demographische Wandel für eine positive Entwicklung.

Der Anteil der ab 65-jährigen an der deutschen Gesamtbevölkerung ist zwischen 1991 und 2022 von 15 % auf 22 % gestiegen (Anstieg um 6,6 Mio. Menschen).¹⁵ Eine positive Nachfragewirkung ist etwa durch den zunehmenden Bedarf für altersgerechte und bauliche Anpassungen zu erwarten. Langfristig ist zudem von einem weiteren Anstieg des Anteils an Single-Haushalten auszugehen. Die damit steigende Gesamtanzahl von Haushalten ist einer der wesentlichen Treiber für die Nachfrage nach Handwerkerleistungen. Zusätzlich ist zu beobachten, dass auch die durchschnittliche Wohnfläche steigt. Auch dies wirkt sich positiv auf die Nachfrage nach Handwerkerleistungen aus.

¹⁴ Vgl. KOFA (2023): KOFA Kompakt - Fachkräftemangel und Ausbildung im Handwerk.

¹⁵ Vgl. Destatis (2023): Code 12411-0005.

Über die letzten Jahre war der deutliche Trend einer zunehmenden Urbanisierung festzustellen. Immer mehr Menschen zieht es aus ländlichen Regionen in die Städte und Metropolregionen verzeichnen einen merklichen Zustrom. Zwischen 2000 und 2010 ist der Anteil der städtischen Bevölkerung von 75,0 % auf 77,0 % angestiegen. Ausgehend von diesem bereits hohen Niveau war der Zuwachs im folgenden Zeitraum bis 2022 zwar geringer, legte jedoch insbesondere in den letzten Jahren auch trotz der COVID-19 Pandemie erneut zu und erreichte in 2022 einen Wert von 77,7 %.¹⁶ Dieser Trend geht mit einer entscheidenden Verhaltensänderung im Konsumentenverhalten der für MyHammer relevanten Zielgruppen einher.

Der sog. „Digital Divide“ beschreibt Unterschiede im Nutzungsverhalten zwischen urbanem und ländlichem Raum. Im ländlichen Bereich ist zumeist ein breiteres Netzwerk sozialer Kontakte vorhanden, sodass den Menschen dort eher ein passender Handwerker aus ihrer Region (persönlich) bekannt ist und Neukunden vorrangig auf traditionellem Weg durch „Mund-zu-Mund-Propaganda“ gewonnen werden können. Die Notwendigkeit für einen Vermittler wie MyHammer ist in diesen Regionen tendenziell geringer. Mit zunehmender Urbanisierung nehmen diese direkten Kontakte ab und der Kunde greift stärker auf Online-Suchmaschinen sowie Vermittlungsdienstleister bzw. Online-Plattformen wie z. B. MyHammer zurück. Auf Basis der ifh-Studie von 2019 ist dieses regional unterschiedliche Konsumentenverhalten auch anhand der Verteilung eingestellter Aufträge mit einer besonders hohen Anzahl an Aufträgen pro Kopf in den Metropolregionen sowie den Stadtstaaten Hamburg und Berlin zu beobachten.

Das Konsumentenverhalten wird zudem maßgeblich durch den Megatrend der Digitalisierung beeinflusst. Die Nutzung des Internets durch alle Bevölkerungsgruppen hinweg sowie die praktisch flächendeckende Verbreitung mobiler Endgeräte (Smartphones, Tablets) sind dabei die wesentlichen Gründe für eine nachhaltige Veränderung des Konsumentenverhaltens.

Der Verzicht auf die Nutzung des Internets ist mittlerweile für einen Großteil der Bevölkerung nicht mehr denkbar. Die Nutzung ist in den vergangenen Jahren über alle Altersgruppen hinweg gestiegen und liegt heute teilweise bei 100 %. Im Durchschnitt der Gesamtbevölkerung in Deutschland liegt der Anteil in 2023 bei 95 % (2009: 67 %) und selbst bei den über 70-jährigen nutzen noch 78 % (2009: 16 %) das Internet.¹⁷ Der Online-Einkauf spielt dabei eine entscheidende Rolle. Online-Shops und Plattformen

¹⁶ Vgl. Statista (2023): Grad der Urbanisierung in Deutschland bis 2022.

¹⁷ Vgl. ARD/ZDF-Onlinestudie (2023).

werden zunehmend zum Dreh- und Angelpunkt für den Einkauf von Produkten und Dienstleistungen. Mehr als drei Viertel der Gesamtbevölkerung kauft heute über das Internet ein (2023: 77 %) und damit etwa ein Viertel mehr als noch vor fünfzehn Jahren (2008: 53 %).¹⁸ Die COVID-19 Pandemie mit verschiedenen Lockdowns hat diesen Trend noch einmal beschleunigt.

Online-Plattformen zeichnen sich durch eine leichte Skalierbarkeit auf Basis einer bestehenden Technologie aus. Mit steigender Nutzeranzahl profitieren die Kunden ab einer kritischen Größe insbesondere auch von Netzwerkeffekten. Der Nutzen für den Kunden kann dabei aus einer Öffnung der Online-Plattform für Drittanbieter gegenüber einer reinen Interaktion des Plattformbetreibers für dessen angebotenen Waren und Dienstleistungen (klassischer Online-Shop) noch gesteigert und Netzwerkeffekte verstärkt werden. Dementsprechend steigt auch der Druck von Konsumentenseite zur Nutzung von Online-Zugangswegen von Produkten und Dienstleistungen und ist langfristig wirksam. Die Folgen von Pandemie und Lockdown haben diesen Trend stark beschleunigt. Viele, gerade auch ältere Internetnutzer, haben so „gezwungenermaßen“ die Vorteile des Online-Einkaufs für sich entdeckt – ein Rückfall in alte Einkaufsmuster erscheint zumindest unwahrscheinlich.

Verglichen zu anderen Dienstleistungen ist die Nutzung von Plattform-Angeboten im Handwerk – auch in urbanen Räumen – jedoch noch vergleichsweise schwach ausgeprägt. Eine mögliche Erklärung hierfür ist die historisch starke Marktposition der Betriebe (seit Jahren gute Baukonjunktur mit hoher Nachfrage), welche die Nutzung von Vermittlungsplattformen zur Neukunden- bzw. Auftragsgewinnung nicht erforderlich gemacht hat. Das Geschäftsmodell von MyHammer erfordert, dass der Nachfrage nach Handwerkerleistungen durch den Endkunden (Auftraggeber) auch ein ausreichendes Angebot durch die Handwerker gegenübersteht. Dieses hängt von der Bereitschaft der Handwerker ab, die Plattform zur Auftragsakquise zu nutzen. Diese könnte durch die zuletzt rückläufigen Auftragsbestände der Handwerker steigen und somit eine Chance für die Marktausweitung von MyHammer bieten.

¹⁸ Vgl. Eurostat (2024): Internetkäufe durch Einzelpersonen bis 2019 und ab 2020 (Reihen isoc_ec_ibuy; isoc_ec_ib20).

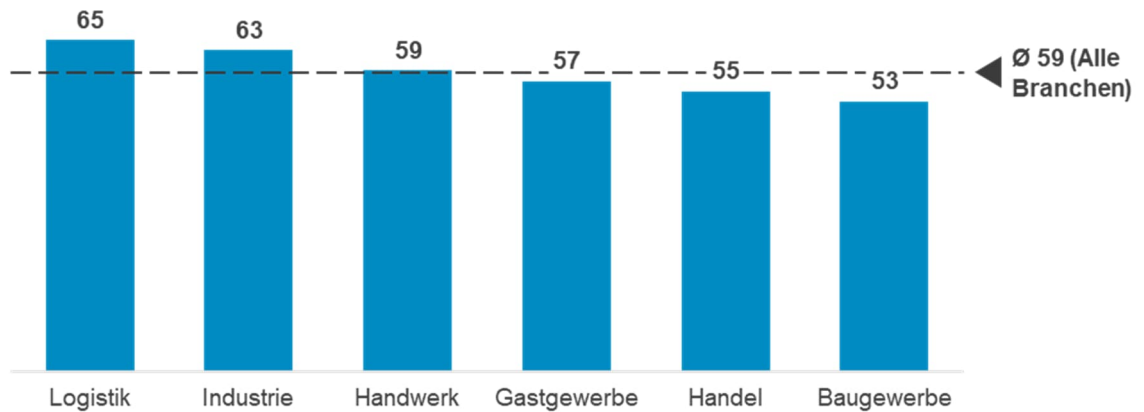
Eine niedrigere Auslastung und schwächere Position der Handwerksbetriebe durch eine angespannte konjunkturelle Lage und Nachfragesituation erhöht für Handwerker die Notwendigkeit, Kunden und Aufträge über MyHammer (oder vergleichbare Online-Plattformen) zu akquirieren. Handwerker werden daher tendenziell dazu neigen, in Zeiten geringer Auslastung neue Kunden auch über digitale Plattformen zu gewinnen.

Darüber hinaus scheint eine grundsätzliche Bereitschaft zur Digitalisierung im Handwerk zu bestehen. Der Digitalisierungsindex zeigt im Branchenvergleich, dass es noch deutliche Unterschiede zwischen den Branchen gibt, inwieweit digitale Technologien und damit auch die digitale Interaktion mit den Kunden bereits genutzt werden. Insbesondere das Baugewerbe, Schlusslicht aller verglichenen Branchen, besitzt noch deutlichen Nachholbedarf. Dies ist insbesondere auf die in den letzten Jahren vollen Auftragsbücher zurückzuführen, welche keine Notwendigkeit für Digitalisierungsanstrengungen gegeben und keine Kapazitäten für aufwendige Transformierungsprozesse gelassen haben.

Laut Bitkom Research (2022) haben 83 % der Unternehmen im Handwerk eine positive Einstellung zum Thema Digitalisierung (sehr / eher aufgeschlossen) und sehen Digitalisierung prinzipiell als Chance. Potenzielle Vorteile werden dabei insbesondere in Zeiterparnis, Logistik, Arbeitsorganisation und Sichtbarkeit beim Kunden gesehen. Als Nachteile werden insbesondere hohe Investitionskosten und hohe Anforderungen an IT-/Datenschutz genannt. Während eine Vielzahl an Förderprogrammen für Digitalisierungsprojekte im Handwerk besteht, geben 97 % der Betriebe an, dass diese mit zu hohem Bürokratieaufwand verbunden sind und häufig am Bedarf der Handwerksbetriebe vorbei gehen (88 %). Weitere genannte Faktoren sind fehlende technische Infrastruktur/Internetanbindung, sowie der fehlende Mehrwert für Kunden oder den Betrieb.¹⁹

¹⁹ Vgl. Bitkom / ZDH-Studie (2022): Die Digitalisierung des Handwerks (auf Basis befragter Handwerksbetriebe, n=503), Vgl. ECC Köln, dotSource (2022): Digitalisierung im Handwerk befindet sich noch in der Anfangsphase.

Digitalisierungsindex in Deutschland im Branchenvergleich 2021/2022



Quelle: Statista (2022)

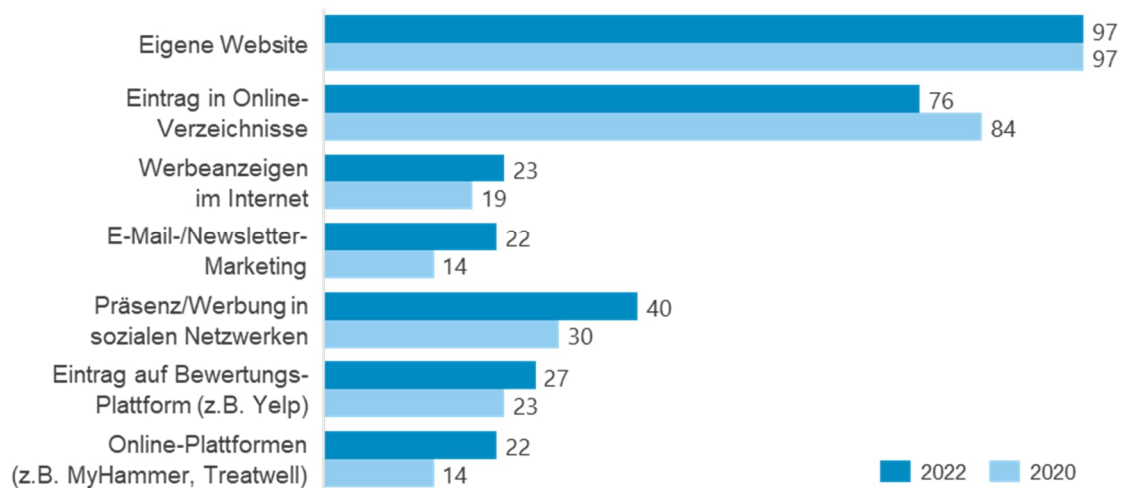
Umfragen und Studien weisen jedoch darauf hin, dass die Nutzung digitaler Technologien, wie z. B. Online-Plattformen, auch im Handwerk stetig an Bedeutung gewinnt. Der Anteil der Betriebe, die Online-Plattformen nutzen, um auf ihre Leistungen im Internet aufmerksam zu machen, ist von 2020 um 8 pp auf 22 % in 2022 angestiegen.²⁰ Außerdem gaben 40 % der Handwerksbetriebe an, auf eine eigene Präsenz oder Werbung in sozialen Netzwerken sowie 27 % auf Online-Bewertungsplattformen zurückzugreifen. Auf Seiten der Wohneigentümer bekundeten 40 % bereits im Jahr 2020 Interesse daran, Vermittlungsplattformen zur Beauftragung zu nutzen, und 64 % griffen auf Bewertungsplattformen zurück.²¹

Dies verdeutlicht, dass Online-Plattformen für den Kunden im stark fragmentierten und heterogenen Handwerkermarkt einen Mehrwert bieten. Plattformen schaffen kundenseitige Transparenz (Angebot, Verfügbarkeit, Qualität) und bieten neben einer einfachen Bedienung einen hohen Komfortgrad und flexible Verfügbarkeit.

²⁰ Vgl. Bitkom / ZDH-Studie (2022): Die Digitalisierung des Handwerks (auf Basis befragter Handwerksbetriebe, n=503).

²¹ Vgl. wirsindhandwerk.de (2020): Digitalisierungsbarometer für das Bau- und Ausbauhandwerk.

Nutzung von Online-Plattformen durch Handwerksbetriebe (in %)



Quelle: Bitkom Research (2022)

Auch für Handwerker bestehen jedoch strukturelle Vorteile in der Plattformnutzung. Für junge Handwerksbetriebe bieten sie eine kostengünstige und effiziente Möglichkeit zum Aufbau eines Kundenstamms. Handwerker, die nicht direkt im städtischen Raum angesiedelt sind, dieses Gebiet jedoch bedienen, können eine höhere Sichtbarkeit ihres Betriebes erzeugen. Dem Kunden wird gleichzeitig eine größere Vielfalt geboten. Trotz hoher Auslastung kann der Handwerker durch Nutzung der Plattform auch flexibel entstehende Lücken (z. B. Absage und Verschiebung von Aufträgen) ausgleichen. Nicht zu unterschätzen ist darüber hinaus der Aufbau einer Online-Reputation für den Handwerksbetrieb (insbesondere Online-Bewertungen und -Referenzen). Die Relevanz der Online-Sichtbarkeit gewinnt zunehmend an Bedeutung und wird für zukünftige Generationen (sog. „digital natives“) noch wichtiger und selbstverständlicher werden.

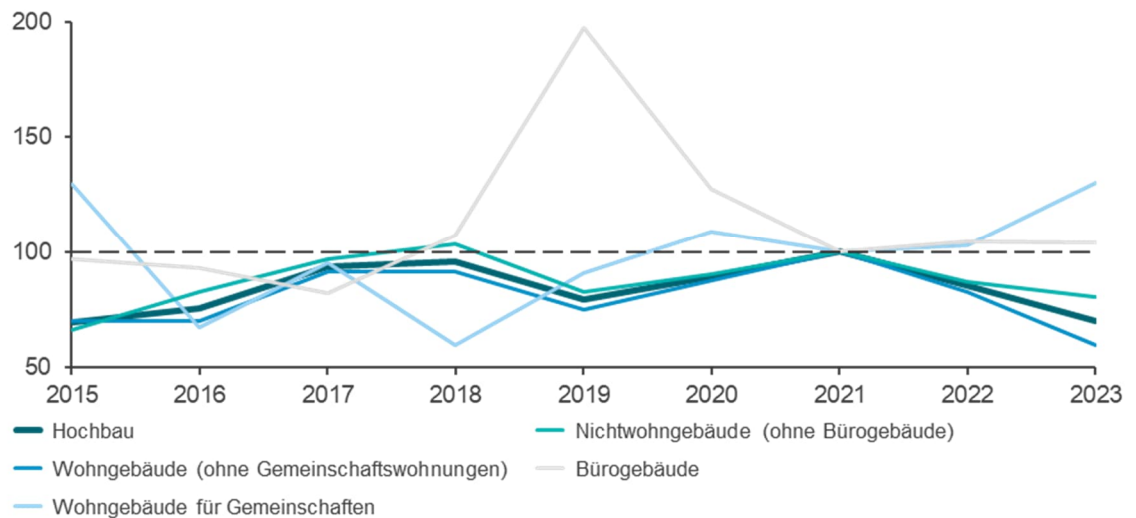
Auf Basis der grundsätzlichen Einstellung der Handwerker zu Innovation, Veränderung und digitaler Technologie sowie soziodemographischen Charakteristika wurden im Forschungsbericht „Digitalisierungsbarometer für das Bau- und Ausbauhandwerk 2020“ insgesamt sechs Handwerkertypen identifiziert. Drei dieser Typen können als aufgeschlossenen und damit als potenzielle Zielgruppe für MyHammer betrachtet werden und machen rund 56 % der Gesamtanzahl der Handwerksbetriebe aus. Durch die hohe Korrelation zwischen Altersdurchschnitt und Digitalaffinität wird sich der Anteil der Handwerker, die digitale Vertriebswege bislang nicht nutzen, in den nächsten Jahren reduzieren.

Niederlande

In den Niederlanden war in den Jahren zwischen 2015 und 2023 für das Baugewerbe ein durchschnittliches Wachstum von 2,7 % p.a. zu verzeichnen. Während vor der COVID-19 Pandemie in 2015 bis 2019 noch ein durchschnittliches Wachstum von 6,7 % p.a. zu beobachten war, ist seitdem ein deutlicher Einbruch der Wachstumsraten auf 2,0 % zwischen 2019 und 2023 zu beobachten. Laut aktuellen Erwartungen von Research and Markets (2023) ist für 2024 auch mit einem nominalen Rückgang des Baugewerbes um 5,6 % zu rechnen. Begründet wird dies durch den fortwährenden Inflationsdruck, Fachkräftemangel und auch daraus resultierenden Unternehmensinsolvenzen. Letztere hatten im Januar 2023 im Vergleich zum Vorjahr um 64 % zugenommen. Für den Zeitraum 2025 bis 2027 wird wieder mit einem durchschnittlichen Wachstum von 1,9 % p. a. gerechnet, beeinflusst insbesondere von Investitionen in Infrastrukturprojekte mit Bezug auf Transport und erneuerbare Energien. Da diese Bereiche für das Geschäftsmodell der Unternehmen der Instapro II-Gruppe von untergeordneter Bedeutung sind, ist fragwürdig, inwieweit sich dieses erwartete Wachstum in der Baubranche auch auf die Entwicklung der Werkspot B.V. übertragen lässt.

Als Indikator für die zukünftige Entwicklung im Neubau lässt sich auch die Vergabe von Baugenehmigungen heranziehen. In den Niederlanden gab es für den Hochbau in den letzten zwei Jahren einen deutlichen Rückgang, insbesondere im Bereich der Wohngebäude, welcher auf Basis der genehmigten Quadratmeter zwischen 2021 und 2023 um 41 % einbrach. Mit einer gewissen Verzögerung wird diese Entwicklung auch für Baugewerbe und Handwerk spürbar. Bei einer negativen Entwicklung der Baukonjunktur ist auch für die in den Niederlanden tätige Werkspot B.V. von einem sinkenden adressierbaren Marktvolumen auszugehen.

Indexentwicklung Baugenehmigungen (m² Nutzfläche) Hochbau Niederlande (2021 = 100)



Quelle: Eurostat (2024)

Wie auch für den deutschen Markt wirken sich in den Niederlanden demographische Trends und eine zunehmende Urbanisierung langfristig positiv auf die Anzahl der Haushalte und damit auf die Anzahl der Handwerkeraufträge und das durchschnittliche Auftragsvolumen aus. Nach Angaben einer globalen Konsumentenumfrage von Statista (2023) ist für niederländische Online-Käufer im Vergleich zu den übrigen europäischen Nationen eine überdurchschnittliche Durchdringungsrate des Online-Handels festzustellen. Innerhalb der letzten drei Monate vor Erhebung hatten 84 % der befragten Personen einen Online-Kauf getätigt, womit die Niederlande im Europäischen Vergleich den Spitzenplatz erreichten.

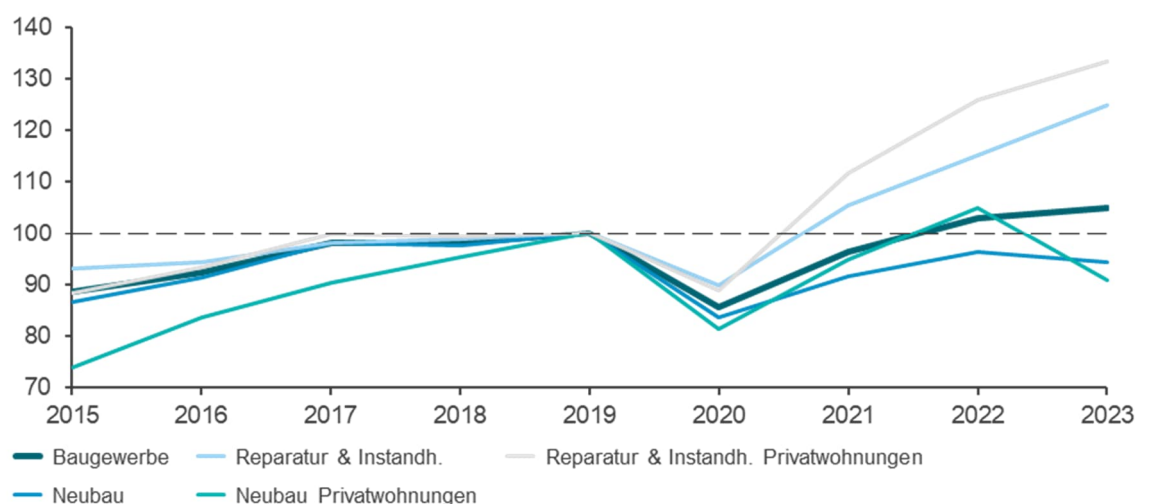
Die ausgeprägte digitale Affinität der Konsumenten und Handelsbetriebe in den Niederlanden sorgt für eine höhere Adaptionsgeschwindigkeit und beschleunigt das Wachstum des Online-Handwerkermarktes. Im Vergleich zu den übrigen Märkten der Instapro II ist zudem in den Niederlanden eine besonders hohe Adaption von Seiten der Handwerksbetriebe zu verzeichnen. So gaben in einer quantitativen Studie 49 % der befragten Betriebe an, dass Vermittlungswebseiten die Hauptquelle für neue Aufträge darstellen, womit die Niederlande im Vergleich zu den übrigen in der Analyse betrachteten Ländern eine Vorreiterrolle einnimmt.²²

²² Vgl. HUSH (2022): Quantitative Analyse (Handwerksbetriebe: n=472 (UK 107 | DE 131 | FR 124 | NL 110)).

Vereinigtes Königreich

Das Vereinigte Königreich erlebt nach Daten des Office for National Statistics (2024) seit einem Einbruch aufgrund der COVID-19 Pandemie in 2020 einen leichten Aufschwung im Baugewerbe. Im Bereich der Privatwohnungen, welcher für MyBuilder Limited von übergeordneter Bedeutung ist, erfolgte jedoch ein besonders ausgeprägtes Wachstum um durchschnittlich 14,5 % p. a. zwischen 2020 und 2023. Zudem stellen Privatwohnungen mit rund 22 % Anteil den wichtigsten Sektor im Baugewerbe des Vereinigten Königreichs dar. Trotz der Auswirkungen, die die COVID-19 Beschränkungen auf die britische Gesamtwirtschaft hatten, wurde der Bausektor als essenzieller Sektor angesehen und war oftmals während der COVID-19 Pandemie geöffnet. Dies steht im Gegensatz zur Situation im Jahr 2020, als sich viele Bauunternehmen während des ersten Lockdowns für die Schließung von Baustellen entschieden, was zu einem Rekordrückgang der Produktion führte. Die positive Entwicklung soll trotz einschränkender Faktoren wie hoher Energie-, Transport- und Materialkosten auch in den Jahren 2024 bis 2029 anhalten, für welche ein durchschnittliches Wachstum von 3,2 % p. a. erwartet wird.²³ Neben der positiven Entwicklung der Baubranche im Vereinigten Königreich ist für den britischen Markt bereits heute eine der höchsten Durchdringungsraten im Bereich des Online-Handels zu verzeichnen.²⁴

Indexentwicklung Produktionsvolumen Baugewerbe Vereinigtes Königreich (2019 = 100)



Quelle: Office for National Statistics (2024)

²³ Vgl. Research and Markets (2024): UK Construction.

²⁴ Vgl. Statista Global Consumer Survey (2020).

Aufgrund des Austritts des Vereinigten Königreichs aus der EU sind jedoch für den Handwerkermarkt bis heute Verwerfungen zu beobachten, die das Wachstum der britischen Baubranche verlangsamen. Im britischen Handwerkermarkt war in der Vergangenheit ein hoher Anteil von aktiven Handwerkern aus Osteuropa tätig. Durch Beschränkungen im Hinblick auf Arbeitsgenehmigungen im Vereinigten Königreich fand für diese Handwerker eine Neuorientierung in andere Mitgliedsstaaten der Europäischen Union statt. Während sich in der Folge die Menge der verfügbaren Handwerker im britischen Markt in der Zeit nach dem Brexit verringert hat, ist u. a. für den deutschen Markt mit einem gewissen Zustrom zu rechnen.

Darüber hinaus ist das Vereinigte Königreich von Lieferkettenunterbrechungen betroffen. Denn, obwohl Lieferengpässe im Vereinigten Königreich keine alleinige Folge des Brexits sind, wurden diese im Zusammenspiel mit einer allgemeinen Rohstoff- und Materialknappheit sowie der pandemiebedingten Auswirkungen dort besonders sichtbar. Den Höhepunkt erreichte die Krise im Vereinigten Königreich im September 2021, als die Kraftstoffversorgung aufgrund eines LKW-Fahrermangels zeitweise nicht mehr sichergestellt werden konnte und sich lange Schlangen an Tankstellen bildeten. Nach Angaben des Speditionsverbandes Road Haulage Association fehlten im Vereinigten Königreich mehr als 100.000 qualifizierte Kraftfahrer.²⁵ Ende 2023 hat sich die Lage laut der britischen Regierung (2023) bereits deutlich verbessert und der Anteil der Unternehmen mit offenen Stellen für Kraftfahrer hat sich deutlich vermindert.

Frankreich

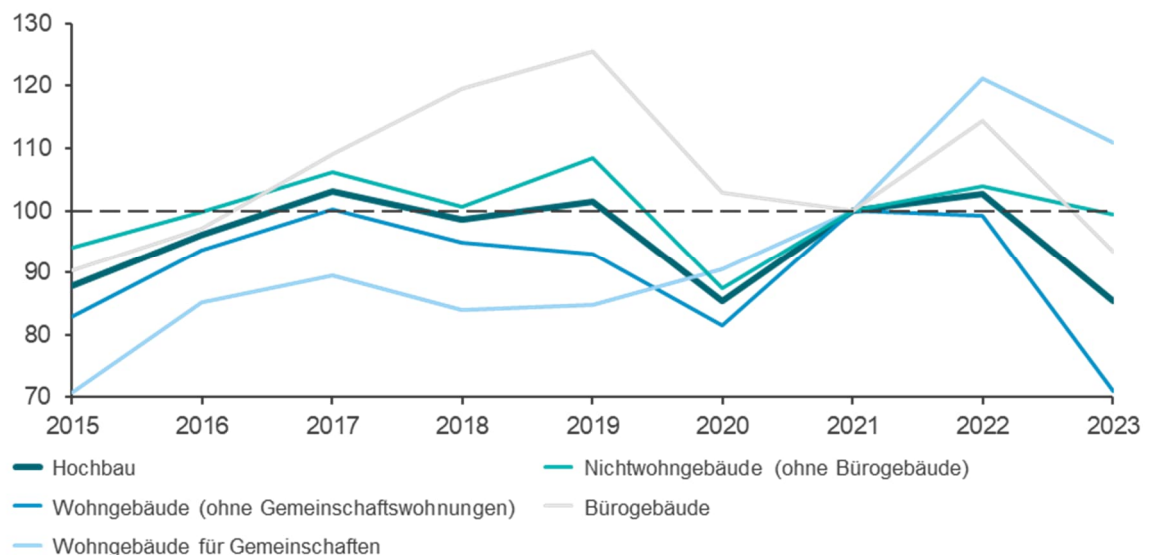
Für die Baubranche in Frankreich stellte sich das Wachstum deutlich geringer als in den vorgenannten Ländern dar. Während das Wachstum bereits in den Jahren vor Ausbruch der COVID-19 Pandemie in 2020 mit 0,6 % zwischen 2015 und 2019 nahezu stagnierte, erfolgte in 2020 ein Rückgang um 12,9 % gegenüber dem Vorjahr.²⁶ In 2021 erfolgte eine Erholung nahezu auf das Niveau von 2019. In den Jahren 2021 bis 2023 stellte sich mit 0,8 % p. a. ein leichtes Wachstum ähnlich dem vor der COVID-19 Pandemie ein. Für 2024 wird mit einem Rückgang um 2,5 % gerechnet, insbesondere bedingt durch den Rückgang der Baugenehmigungen um knapp 17 % für den gesamten Hochbau und 28 % für Wohngebäude (ohne Gemeinschaftswohnungen) in 2023.

²⁵ Vgl. Road Haulage Association (2021): A Report on Driver Shortage.

²⁶ Vgl. Eurostat (2024).

Die Aussicht wird zusätzlich durch hohe Zinsen und Materialkosten getrübt. Mittelfristig wird jedoch auch für das französische Baugewerbe eine Erholung um durchschnittlich 2,2 % p. a. zwischen 2025 und 2028 erwartet, welches primär durch EU-Förderungen für den Ausbau umweltfreundlicher Technologien durch Unternehmen und für Infrastrukturprojekte angetrieben wird.²⁷

Indexentwicklung Baugenehmigungen (m² Nutzfläche) Hochbau Frankreich (2021 = 100)



Quelle: Eurostat (2024)

Obwohl die Bevölkerung in Frankreich im europaweiten Durchschnitt vergleichsweise jung ist, sind analoge Effekte des demographischen Wandels sowie der zunehmenden Urbanisierung begünstigend auch für den dortigen Markt zu erwarten.

Mit Hinblick auf die Adaption von Online-Vermittlungsplattformen für die Akquise von Aufträgen durch Handwerksbetriebe ist jedoch aktuell in Frankreich noch deutliches Potential. Im Vergleich zu den übrigen relevanten Märkten ist der Anteil der Handwerksbetriebe, welche diesen Kanal zur Akquise nutzen, mit lediglich 12 % deutlich unterdurchschnittlich.²⁸

²⁷ Vgl. Research and Markets (2024): France Construction Market.

²⁸ Vgl. HUSH (2022): Quantitative Analyse (Handwerksbetriebe: n=472 (UK 107 | DE 131 | FR 124 | NL 110)).

bc) Regulatorische Einflussfaktoren

In den relevanten Märkten der Instapro II gelten diverse Gesetze und Initiativen, welche einen Einfluss auf die Entwicklung der operativen Gesellschaften haben.

Das im Juli 2022 durch das Europäische Parlament bewilligte Gesetz über digitale Dienste (Digital Services Act „DSA“) zielt auf ein verantwortungsvolles Online-Umfeld ab.²⁹ Das am 16. November 2023 in Kraft getretene DSA ist seit dem 17. Februar 2024 vollumfassend anwendbar und betrifft alle Online-Anbieter, welche ihre Dienste in der **EU** anbieten.³⁰ Das DSA soll dem Schutz von Nutzern von Online-Plattformen dienen und die Verantwortung für die Entfernung illegaler Inhalte erhöhen. Für die Betreiber von Online-Plattformen steigen jedoch die Compliance-Anforderungen und es entstehen zusätzliche Kosten. Positiv könnte sich eine steigende Kundenzufriedenheit auswirken.

Insbesondere die Identifikation der Anbieter, im Fall der Instapro II der Handwerksbetriebe, ist von wesentlicher Bedeutung für die Instapro II. Nach Angaben des Managements der Instapro II wurde in den Niederlanden ein Testlauf mit verpflichtenden Identitätschecks durchgeführt, welcher zu einem Rückgang der Umwandlung von Erstkontakten mit potenziellen Handwerksbetrieben zu auf der Plattform registrierten Betrieben um rund 20 % führte. Im deutschen und französischen Markt, in welchen das allgemeine Datenschutzbedürfnis noch deutlich ausgeprägter ist, dürfte die Einführung der Identitätschecks im Rahmen des DSA demnach zu signifikanten Rückgängen neu akquirierter Handwerksbetriebe oder andernfalls zu einem signifikanten Anstieg der Werbekosten führen. Positive Auswirkungen dürften sich auf Seite der Kunden durch höhere Zufriedenheit als Folge der vollständigen Identifikation der Handwerker ergeben.

In **Deutschland** hat darüber hinaus aus regulatorischer Sicht insbesondere das Gebäudeenergiegesetz potenzielle Auswirkungen auf die MyHammer. Das im September 2023 beschlossene und am 1. Januar 2024 in Kraft getretene Gesetz sieht diverse Regelungen zur Reduktion von Energieverbrauch und CO₂-Emissionen für Neubauten und Bestandsbauten vor. Es dient dabei insbesondere dem von der Bundesregierung langfristig gesetzten Ziel der Klimaneutralität des Gebäudesektors. Neben Regelungen zu Energieausweisen und der Kontrolle und Durchsetzung des Gesetzes sind Nachrüstpflichten für Altheizungen und Vorgaben für Heizungen in Neubauten enthalten. Daraus ergibt

²⁹ Vgl. Europäisches Parlament (2022): Digital Services: landmark rules adopted for a safer, open online environment.

³⁰ Vgl. Die Bundesregierung (2024): Das Gesetz über digitale Dienste.

sich für den Handwerkermarkt insbesondere in den nächsten fünf Jahren ein deutliches Potenzial im Rahmen der Heizungsmodernisierungen.³¹

Hinzu kommt im **Vereinigten Königreich** beispielsweise die Initiative „Boiler Upgrade Scheme“, welche die Beantragung von Zuschüssen bei Ersatz von fossilen Heizungen durch Wärmepumpen oder Biomasse-basierten Heizkesseln ermöglicht. Hierbei werden Zuschüsse von bis zu TGBP 7,5 für Hausbesitzer in England und Wales gewährt.³² Die Regierung unterstützt neben Sanierungen zur Verbesserung der Energieeffizienz auch die Installation von erneuerbaren Energieträgern und Speichersystemen für elektrische und Wärme-Energie.³³

In **Frankreich** ergeben sich Potenziale insbesondere aus der Renovierungsförderung „MaPrimeRénov“. Durch das Programm werden sowohl private als auch öffentliche Maßnahmen zur energetischen Sanierung (bspw. Dämmung, Heizungstausch) gefördert. Das Programm ersetzt seit 2020 diverse andere Förderungsprogramme und richtet sich insbesondere an einkommensschwache Haushalte. Neben einer Senkung des CO₂-Ausstoßes soll auch eine Entlastung der Hausbesitzer durch sinkende Energiekosten erreicht werden. Daraus ergeben sich sowohl im Rahmen vermehrter Bau- und Sanierungsvorhaben als auch in der finanziellen Entlastung der Hausbesitzer Potenziale für Travaux.com.³⁴

bd) Wettbewerbsumfeld

Das Wettbewerbsumfeld für die operativen Gesellschaften der Instapro II-Gruppe besteht vom Grundsatz aus transaktionsfokussierten Plattformen, welche die Schnittstelle zwischen Kunden und Dienstleistungsanbieter besetzen und diese auf der Plattform zusammenbringen. Die Plattform ist ausschließlich auf den B2C-Bereich („Business to consumer“) ausgelegt und bedient den Bedarf, Nachfrage und Angebot in einer Vermittlerfunktion zusammenzubringen. Darüber hinaus erfüllt die Plattform eine Transparenz- und Bewertungsfunktion. Ausgehend von diesen Funktionen lassen sich verschiedene Anbieter als relevante Wettbewerber für die einzelnen Gesellschaften der Instapro II-Gruppe identifizieren.

³¹ Vgl. Bundesministerium für Wirtschaft und Klimaschutz (2023): Startschuss für klimafreundliches Heizen.

³² Vgl. Regierung Vereinigtes Königreich (2024): Apply for the Boiler Upgrade Scheme.

³³ Vgl. Regierung Schottland (2024): Home Energy Scotland Grant and Loan.

³⁴ Vgl. Zentrum für europäischen Verbraucherschutz e.V. (2022): Immobilien: energetische Sanierung und staatliche Unterstützung in Frankreich.

Die Plattform-Landschaft für das Handwerk in **Deutschland** ist stark fragmentiert, kleinteilig und unübersichtlich. Neben etablierten Anbietern, die sich wie MyHammer an praktisch alle Gewerke richten, existieren eine Vielzahl häufig kleinerer Anbieter, die sich auf einzelne Gewerke spezialisiert haben. Auch bei den Geschäftsmodellen herrscht Vielfalt. Neben digitalen Branchenbüchern zur Vereinfachung der Kontaktaufindung, reinen Werbeplattformen, die den Handwerkern digitalen Raum zur Darstellung ihrer Leistungen bieten und Bewertungsportalen, auf denen Handwerker nur bewertet werden können, existieren auch zahlreiche Plattformen, die auf unterschiedliche Weise die Vermittlung bis hin zur Abwicklung von Aufträgen zwischen Kunden und Handwerkern organisieren und steuern. Hierzu zählen Vermittler wie MyHammer (reine Auftragsvermittlung), Infrastruktur-Anbieter (Kontaktanbahnung und -abwicklung) und sog. Franchiser. Bei letzteren wird der Handwerker als analoger Dienstleister der digitalen Plattform tätig. Der Plattformbetreiber kontrolliert dabei den gesamten Prozess der Leistungserstellung, macht dem Kunden ein Fixpreis-Angebot, welches die Plattform dann durch ihre Partnerbetriebe zu einer bestimmten Vergütung zur Erfüllung anbietet.

Als reine Vermittlungsplattform für Handwerkerleistungen, die bereits seit 2005 am Markt tätig ist, ist MyHammer nach eigenen Angaben Marktführer in diesem Segment in Deutschland. Als einer der „First Mover“ besitzt MyHammer eine hohe Markenbekanntheit, einen großen aktiven Handwerker-Stamm von rund 18.800 Betrieben im Jahr 2023 (17.400 in Deutschland, 1.400 in Österreich), über 1,1 Millionen Aufträge p.a., und rund 1,9 Millionen monatliche Websitebesuchern.³⁵ Vergleichbar positionierte Wettbewerber sind beispielsweise check24, Blauarbeit.de, Aroundhome.de, Doozer, moving24 und umzug 365. Insbesondere check24 ist als bekanntes Vermittlungsportal und einziger relevanter Wettbewerber mit double opt-in Modell von Bedeutung und nutzt seine Markenbekanntheit, um Kunden zusätzlich zu übrigen Dienstleistungen auch Handwerker zu vermitteln.

MyHammer steht auch mit zahlreichen, auf einzelne Gewerke spezialisierten, Vermittlungsplattformen im Wettbewerb. Hierunter finden sich etwa Plattformen für einzelne gewerkespezifische Handwerkerleistungen (z. B. Elektriker, Montage von Solaranlagen, etc.) sowie zahlreiche Umzugsdienstleistungsvermittler, die jeweils auch bei MyHammer zu finden sind, und weitere Anbieter ohne Schwerpunktorientierung. Auch wenn die Geschäftsmodelle der Infrastruktur-Anbieter und Franchiser sich von denen der reinen Vermittler unterscheiden, stehen sie auch mit diesen im Wettbewerb um Handwerker,

³⁵ Vgl. Planungsmodell, Informationen Instapro II.

Kunden und die Aufträge für Handwerkerleistungen. Letztlich platzieren sich alle Modelle an der digitalen Schnittstelle zwischen Kunde und Handwerker.

Durch die Vielzahl an Anbietern und die relativ große Ähnlichkeit in den Geschäftsmodellen ist die Wettbewerbsintensität im Vermittlungsmarkt mit handwerklichen Dienstleistungen zwischen den Online-Plattformen als hoch einzuschätzen. Dies gilt umso mehr, da laut einer Umfrage von HUSH (2022) zuletzt nur ca. die Hälfte der Handwerksbetriebe digitale Vermittlungsplattformen als Akquise Kanal nutzten. Mit 40 % der befragten Handwerksbetriebe hat ein Großteil dieser Betriebe bereits MyHammer genutzt, welche damit deutlich vor Wettbewerbern liegt.³⁶ Dennoch ziehen das große Marktvolumen und vergleichsweise niedrige Markteintrittsbarrieren immer wieder neue Wettbewerber mit innovativen Geschäftsmodellen an.

Die aktuell stark fragmentierte Marktstruktur mit einer Vielzahl kleinerer Anbieter, einer hohen Schnittmenge bei Angeboten und Geschäftsmodellen sowie einer hohen Wettbewerbsintensität, macht jedoch andererseits in den nächsten Jahren auch eine Konsolidierung des Marktes wahrscheinlich. Erste Plattform-Anbieter wie Homebell, Myster oder deinehelfer24 sind am Markt bereits nicht mehr aktiv. Auf Kundenseite ist der strukturelle Vorteil der Plattform umso größer, je mehr diese möglichst viele Angebote transparent und komfortabel „an einem Ort“ zusammenbringt. Von wesentlicher Bedeutung ist in diesem Zusammenhang die Funktion der **digitalen Bewertungen**. Dass reine Bewertungsportale ihren bereits vorhandenen Nutzerkreis zukünftig nutzen, indem sie ihr Angebot um Vermittlungsleistungen erweitern, erscheint zumindest möglich.

Ein weiteres Risiko für Anbieter besteht darin, dass ein globaler Online-Player wie Amazon in den Markt eintritt und zukünftig auch Handwerkerleistungen anbietet. Bei diesen besteht bereits eine sehr breite Nutzerbasis sowie eine etablierte Plattform-Technologie und hohe Markenbekanntheit. Für diese Anbieter wäre daher eine schnelle und hohe Skalierbarkeit zu erwarten. Ein solcher Anbieter könnte einen weitaus breiteren Teil der Wertschöpfungskette im Online Home Services Markt abdecken. Während MyHammer in seiner Vermittlungsfunktion lediglich die Handwerkersuche und -auswahl ermöglicht, könnten Marktteilnehmer wie Amazon auch den Kauf der Materialien, deren Lieferung und nachgelagerte Servicedienstleistungen in den Prozess integrieren. Die Infrastruktur hierfür ist bereits vorhanden und wird teilweise schon heute abgedeckt. Erweiterungen des Geschäftsmodells wurden bei Marktteilnehmern wie Amazon bereits in der

³⁶ Vgl. HUSH (2022): Quantitative Analyse (Handwerksbetriebe: n=472 (UK 107 | DE 131 | FR 124 | NL 110)).

Vergangenheit beobachtet und werden mit hoher Konsequenz und dem erforderlichen Kapitaleinsatz umgesetzt.

Grundsätzlich ist die Wettbewerbssituation in den durch die operativen Tochtergesellschaften der Instapro II AG beanspruchten Märkten in den Niederlanden und Frankreich als vergleichbar mit den zuvor für den deutschen Markt getroffenen Aussagen anzusehen. Für die Wettbewerbssituation im Vereinigten Königreich ist jedoch eine höhere Wettbewerbsintensität zu konstatieren. Insbesondere aufgrund der in den letzten Jahren erfolgten Vereinheitlichung der Geschäftsmodelle zwischen den verschiedenen Gesellschaften sind in dieser Hinsicht kaum Unterschiede gegeben. Bei der Darstellung für die übrigen Landesgesellschaften sollen daher lediglich einzelne Unterschiede in der aktuellen Marktposition der jeweiligen Landesgesellschaften herausgestellt werden.

Die **Werkspot B.V.** ist in den Niederlanden Marktführer im direkten Wettbewerbsumfeld vergleichbarer Vermittlungsdienstleister. Neben einer vergleichbaren Vielfalt der Geschäftsmodelle ist für den niederländischen Markt hervorzuheben, dass dort ein hoher Fragmentierungsgrad im Bereich von kleinen und mittelständischen Betrieben sowie Franchisern besteht, die mit eigenen Webseiten versuchen, digitale Aufträge zu akquirieren. Obwohl diese eigenen Webseiten oftmals einen weniger professionellen Eindruck erzeugen, sind deren Suchmaschinen-Rankings teilweise höher als im Bereich der Marktplätze, die eine größere Anzahl von Handwerksbetrieben vereinen. In einer quantitativen Studie nannten 22 % der in den Niederlanden befragten Personen auf die Frage nach ihnen bekannten Online-Vermittlungsplattformen für Handwerker Werkspot B.V., womit Werkspot B.V. deutlich vor den Wettbewerbern (6 % Platz 2) lag. Auch gaben 27 % an, bereits die Website von Werkspot B.V. genutzt zu haben. Der Wettbewerber Marktplaats lag trotz einer generalistischen Ausrichtung und deutlich umfangreichem Angebotsspektrum mit 21 % hinter Werkspot B.V.³⁷ Mit Blick auf die Konvertierung von Initialkontakten zu abgeschlossenen Vermittlungen liegt Werkspot B.V. mit 75 % deutlich vor den relevanten Wettbewerbern Marktplaats (37 %) und Zoofy (49 %).³⁸ Laut Daten der Instapro II-Gruppe zählte Werkspot B.V. in 2023 rund 10.200 aktive Handwerker und 550.000 eingestellte Jobs.

³⁷ Vgl. Instapro (2023): Market Sizing and Segmentation. (n=538).

³⁸ Vgl. Instapro (2023): Market Sizing and Segmentation. (n=481).

Im Vereinigten Königreich ist die **MyBuilder Limited** nach eigenen Angaben, als einzige der Tochtergesellschaften der Instapro II AG gemessen am Marktanteil, nicht auf dem ersten Platz. Marktführer im britischen Markt ist der Anbieter CheckATrade.com. Einige Franchiser haben sich darüber hinaus bereits eine starke Marke aufgebaut, sodass die Wettbewerbsintensität im britischen Handwerkermarkt als vergleichsweise intensiv anzusehen ist. Auch bei der Frage, welche Online-Vermittlungsplattform für Handwerker bekannt ist, antworteten lediglich 9 % mit MyBuilder Limited. Damit belegt die Plattform Platz drei nach CheckATrade.com (50 %) und TrustATrader.com (11 %).³⁹

Auskunftsgemäß ist im Vereinigten Königreich aufgrund der hohen Anzahl an großen Plattformen ein besonders starker Wettbewerb um Kunden und Handwerksbetriebe festzustellen. Dieser intensive Wettbewerb geht auch zu Lasten der Profitabilität und schlägt sich im Anteil der Personen nieder, welche die Website der MyBuilder Limited bereits genutzt haben. Während MyBuilder Limited 24 % der befragten Personen bekannt ist, liegt der Anteil der Nutzer bei gerade einmal 7 %.⁴⁰ Auch von Seiten der Handwerksbetriebe ist die Adaption der Plattform eher gering. Während 50 % der befragten Betriebe die Website MyBuilder Limited bekannt war, wurde sie nur von 10 % bereits genutzt.⁴¹ Insgesamt zählte die Plattform im Jahr 2023 rund 32.200 aktive Handwerksbetriebe und 1,3 Millionen vergebene Jobs.⁴² Mit Blick auf die Konvertierung von Initialkontakten zu tatsächlichen Vermittlungen liegt MyBuilder Limited jedoch mit 68 % auf ähnlichem Niveau wie führende Wettbewerber CheckATrade.com (69 %) und Bark (71 %).⁴³

Auch im französischen Markt ist die Instapro II-Gesellschaft **Travaux.com** nach eigenen Angaben Marktführer. Vergleichbar mit dem niederländischen Markt ist eine große Anzahl kleiner und mittelständischer Handwerksbetriebe sowie Franchiser vorzufinden. Die Popularität der professionellen Marktplätze ist jedoch höher als in den Niederlanden. Während im Bereich der aktiv verwalteten Marktplätze, d. h. Vermittlungsplattformen mit zusätzlicher Integration des Rechnungs- und Zahlungsprozesses, noch geringere Reifegrade zu beobachten sind, stellt sich der Markt der reinen Vermittlungsplattformen als deutlich dynamischer dar. Als Indikator hierfür können verstärkte M&A-Aktivitäten angesehen werden (Akquisition mehrerer Marktplätze durch die Batiweb Group, u. a. Habitat Trade, helloArtisan, Archionline).

³⁹ Vgl. Instapro (2023): Market Sizing and Segmentation. (n=572).

⁴⁰ Vgl. Instapro (2023): Market Sizing and Segmentation. (n=572).

⁴¹ Vgl. HUSH (2022): Quantitative Analyse (Handwerksbetriebe: n=472 (UK 107 | DE 131 | FR 124 | NL 110)).

⁴² Vgl. Planungsmodell Instapro II.

⁴³ Vgl. Instapro (2023): Market Sizing and Segmentation. (n=703).

Im Vergleich zu direkten Wettbewerbern ist Travaux.com mit 49 % Bekanntheit unter befragten Hauseigentümern die führende Plattform. Als Medium zur Vermittlung genutzt wird die Plattform jedoch lediglich von 20 % der befragten Hauseigentümer, womit Frankreich im Vergleich zu den übrigen relevanten Märkten das Schlusslicht darstellt. Zudem liegt Travaux.com hinter den größten Wettbewerbern was die Zufriedenheit der Kunden angeht.⁴⁴ In 2023 verzeichnete die Travaux.com rund 12.400 aktive Handwerker und knapp 500.000 eingestellte Aufträge.⁴⁵

c) Planungsrechnung

ca) Planungsprozess

Die der Unternehmensbewertung zugrundeliegende Planungsrechnung umfasst die Geschäftsjahre 2024 bis 2028 und wird durch die jeweiligen planungsverantwortlichen Mitarbeiter und die jeweiligen Geschäftsführer der Tochtergesellschaften in enger Abstimmung mit der Instapro II AG erstellt. Die Planungsrechnung umfasst neben den operativen Tochtergesellschaften MyHammer, Werkspot B.V., HomeAdvisor und Travaux.com zudem die Instapro II AG als Holdinggesellschaft ohne operativen Geschäftsbetrieb.

Der Planungszeitraum umfasst grundsätzlich fünf Planjahre. Neben der Ertragsplanung beinhaltet der Planungsprozess ebenso eine Bilanz-Planung sowie eine zwischen den Planungsentitäten synchronisierte Planung von Umlagen und internen Leistungsverrechnungen. Die Planungsrechnung wird für alle Gesellschaften einheitlich in Anlehnung an US GAAP auf Basis der internen Management Accounts und somit nicht anhand der jeweiligen lokalen Rechnungslegungsstandards erstellt. Die Unternehmensplanung erfolgt nach einem Prinzip welches „bottom-up“ und „top-down“ Elemente vereint. Während die Ertragsplanung auf Basis eines bottom-up Planansatzes erstellt wird, erfolgt ein top-down Ansatz beispielsweise für die Bilanzplanung der Einzelgesellschaften.

Der Planungsprozess beginnt im dritten Quartal eines jeden Jahres. In einem ersten Schritt werden durch die lokale Geschäftsführung die wesentlichen finanziellen und operativen Zielgrößen unter Berücksichtigung der strategischen Ausrichtung der einzelnen operativen Tochtergesellschaften festgelegt. Neben den finanziellen Zielgrößen wie dem

⁴⁴ Vgl. HUSH (2022): Quantitative Analyse (Hauseigentümer: n=1.631 (UK 409 | DE 404 | FR 417 | NL 401)).

⁴⁵ Vgl. Planungsmodell Instapro II.

Umsatz, dem operativen Ergebnis und Margen (wie z. B. die Länderergebnis-Marge) finden auch operative, für das Geschäftsmodell der Instapro II-Gruppe immanente Steuergrößen, Anwendung. Diese Leistungskennzahlen beinhalten insbesondere die Menge an eingestellten Auftragsgesuchen (Jobs), die Anzahl aktiver Handwerker (Auftragnehmer), die Anzahl der bestätigten Kontakte (Leads), die Anzahl der Antworten der aktiven Handwerker zu den eingestellten Auftragsgesuchen (Antworten/Aufträge) sowie die durchschnittlichen Umsatzerlöse je bestätigten Kontakt (Umsatzerlöse/Leads). Die genannten Leistungskennzahlen werden als maßgeblich für die Entwicklung des Umsatzes angesehen.

Bei der Erarbeitung der Planungsannahmen stützen sich die jeweiligen Geschäftsführer der einzelnen Tochtergesellschaften der Instapro II-Gruppe, ausgehend von den definierten operativen Zielgrößen, auf Erfahrungen aus der Vergangenheit sowie strategische Überlegungen hinsichtlich der angestrebten Produktentwicklung. Darüber hinaus spielen die Vermarktungs- und Vertriebsinitiativen und die erwartete allgemeine wirtschaftliche Entwicklung im relevanten Marktsegment sowie im unmittelbaren Wettbewerbsumfeld eine wesentliche Rolle.

Zu Beginn des vierten Quartals erfolgt die Abstimmung der wesentlichen Planungsannahmen zwischen der lokalen Geschäftsführung der Instapro II AG und dem Finanzbereich der InterActiveCorp., New York/USA. Im weiteren Verlauf werden die wesentlichen Planannahmen durch den Bereich Finance unter Berücksichtigung der jüngsten Geschäftsentwicklung gewürdigt. Der Planungsprozess endet mit Verabschiedung der Budgetplanung durch den Vorstand der Instapro II AG.

Auch die der Bewertung der Instapro II-Gruppe zugrundeliegende Planungsrechnung wurde gemäß dem beschriebenen Planungsprozess erstellt. Die Planungsrechnung der Instapro II AG wurde am 18. April 2024 vom Vorstand der Instapro II AG beschlossen. Die Planungsrechnungen der operativen Gesellschaften der Instapro II-Gruppe wurden ebenfalls am 18. April 2024 von den lokalen Geschäftsleitungen beschlossen. Der Aufsichtsrat der Instapro II AG hat am 3. Mai 2024 der konsolidierten Planungsrechnung der Instapro II-Gruppe zugestimmt.

Da bei den operativen Tochtergesellschaften der Instapro II-Gruppe am Ende der Detailplanungsphase weiterhin von einem starken Umsatzwachstum ausgegangen wird und sich daher noch kein eingeschwungener Zustand eingestellt hat, wurde die beschlossene Planung durch die Bewertungsgutachterin in Abstimmung mit dem Vorstand

der Instapro II AG um eine Konvergenzphase für weitere vier Jahre (2029 bis 2032) ergänzt. Ab 2033 folgt die Phase der ewigen Rente.

Im Rahmen unserer Prüfungshandlungen haben wir uns den Planungsprozess durch die planungsverantwortlichen Personen erläutern lassen und diesen nachvollzogen. Dabei haben wir insbesondere auch die Vorgehensweise und Methodik zur Planung der Umsatzerlöse analysiert. Im Ergebnis halten wir den Planungsprozess für geeignet, eine für Zwecke der Unternehmensbewertung als Grundlage heranzuziehende Planungsrechnung zu erstellen.

cb) Plan-Ist-Vergleich

Die Analyse der Planungstreue erfolgt durch den Vergleich historischer Planungsrechnungen mit den Ist-Ergebnissen, um Informationen darüber zu erhalten, wie belastbar die Erfolgsplanung der Instapro II-Gruppe ist. Auf Basis dieser Analysen kann eine Einschätzung getroffen werden, ob die Planungen in der Vergangenheit gegebenenfalls zu optimistisch bzw. zu pessimistisch oder realistisch waren (OLG Düsseldorf, 9. Mai 2022, 26 W 3/21; OLG Düsseldorf, 25. Februar 2020, 26 W 7/18; OLG München, 14. Dezember 2021, 31 Wx 190/20).

Die Bewertungsgutachterin hat zur Beurteilung der Planungstreue einen jeweils einjährigen Plan-Ist-Vergleich für die Geschäftsjahre 2021 bis 2023 auf Ebene der Instapro II-Gruppe vorgenommen. Dazu wird der jeweils zu Beginn des Jahres für das laufende Jahr geplante Wert mit dem realisierten Wert abgeglichen. Grundlage hierfür waren Finanzzahlen auf Basis der Management Accounts. Die wesentlichen Gründe für die Abweichungen werden dargestellt. Die Bewertungsgutachterin stellt hierzu die geplanten Umsätze und die geplanten Länderergebnisse der Instapro II-Gruppe den entsprechenden Ist-Umsätzen und der Ist-Länderergebnismarge gegenüber (vgl. Abschnitt 7 der Gutachtlichen Stellungnahme von BDO). Im Rahmen der Plan-Ist-Analyse stellt die Bewertungsgutachterin auf bereinigte bzw. normalisierte Ist-Werte ab.

Im Rahmen unserer Prüfungshandlungen haben wir die Analyse der Bewertungsgutachterin sowie die Erläuterungen zu den Plan-Ist-Abweichungen nachvollzogen.

Im Folgenden stellen wir für die Geschäftsjahre 2021 bis 2023 die budgetierten Kennzahlen den realisierten und bereinigten Ist-Werten gegenüber (für das Geschäftsjahr 2023 handelt es sich um vorläufige Werte) und analysieren die Ursachen für eventuelle Abweichungen. Insbesondere erfolgt in diesem Zusammenhang eine nach den Tochtergesellschaften der Instapro II AG differenzierte Betrachtung. Ergänzend wird das geplante operative Ergebnis (EBITDA) der Instapro II den Ist-Werten gegenübergestellt.

Plan-Ist-Vergleich Instapro II-Gruppe (2021 - 2023)

	GJ 21			GJ 22			GJ 23		
	Plan	Norm.	Δ %	Plan	Norm.	Δ %	Plan	Norm.	Δ %
	TEUR	TEUR	%	TEUR	TEUR	%	TEUR	TEUR	%
MyHammer	25.236	23.880	-5,4%	27.431	26.664	-2,8%	30.714	31.194	1,6%
Werkspot B.V.	10.653	10.297	-3,3%	12.204	11.671	-4,4%	14.215	13.900	-2,2%
HomeAdvisor	21.857	19.714	-9,8%	25.903	23.553	-9,1%	23.748	25.427	7,1%
Travaux.com	24.478	15.920	-35,0%	16.240	14.559	-10,4%	14.288	15.803	10,6%
Umsatzerlöse	82.223	69.812	-15,1%	81.778	76.447	-6,5%	82.964	86.323	4,0%
MyHammer	14.926	15.800	5,9%	16.627	17.615	5,9%	23.427	22.434	-4,2%
Werkspot B.V.	5.636	4.797	-14,9%	5.817	6.351	9,2%	7.462	8.839	18,5%
HomeAdvisor	8.924	8.695	-2,6%	10.547	8.263	-21,7%	10.131	13.654	34,8%
Travaux.com	9.447	3.284	-65,2%	4.941	3.784	-23,4%	3.947	5.485	39,0%
Ländererg. (ber.)	38.933	32.575	-16,3%	37.932	36.012	-5,1%	44.967	50.412	12,1%
Länderergebnis-Marge	47,4%	46,7%	-0,7 pp	46,4%	47,1%	0,7 pp	54,2%	58,4%	4,2 pp
EBITDA (bereinigt)	7.224	3.996	-44,7%	6.739	2.062	-69,4%	14.617	15.350	5,0%
EBITDA-Marge	8,8%	5,7%	-3,1 pp	8,2%	2,7%	-5,5 pp	17,6%	17,8%	0,2 pp

Quelle: Plan-Ist-Analyse Instapro II-Gruppe, Gutachtliche Stellungnahme BDO, Analysen RSM Ebner Stolz

Für das **GJ 21** wurden **Umsatzerlöse** der Instapro II-Gruppe in Höhe von TEUR 82.223 geplant. Diese wurden um rund TEUR 12.411 verfehlt und lagen zum Ende des GJ 21 bei TEUR 69.812. Die Abweichung im Bereich der Umsatzerlöse war bei allen Tochtergesellschaften der Instapro II-Gruppe zu verzeichnen, wobei die Abweichung bei der Travaux.com prozentual am höchsten ausfiel. Die Umsatzentwicklung war im Wesentlichen durch die wirtschaftlichen Folgen der COVID-19 Pandemie beeinträchtigt und wurde bei der Travaux.com zusätzlich durch Netzwerkprobleme belastet.

Im GJ 21 konnte MyHammer trotz der positiven Effekte durch Preiserhöhungen und einer höheren Quote an bestätigten Kontakten je Reaktion (höhere Monetarisierung), einen langsameren Netzwerkaufbau und geringere Reaktionen je Auftragnehmer nicht vollständig kompensieren. HomeAdvisor verfehlte die geplanten Umsatzerlöse in Höhe von TEUR 21.857 um 9,8 %. Grund war eine durch die COVID-19 Pandemie bedingte Verringerung der Anzahl an bestätigten Kontakten sowie eine geringere Anzahl von

Rückmeldungen der Handwerker und Dienstleister auf Auftragsgesuche. Bei der Travaux.com führten abseits der Auswirkungen der COVID-19 Pandemie zusätzlich Netzwerkprobleme auf Angebots- und Nachfrageseite zu einem Ausbleiben der geplanten Erholung des Marktes. Vor diesem Hintergrund realisierte die Gesellschaft Umsatzerlöse in Höhe von TEUR 15.920, die um TEUR -8.558 hinter den Erwartungen blieben.

Für das **GJ 22** wurden Umsatzerlöse für die Instapro II-Gruppe unterhalb dem Planwert des Vorjahres angenommen. Die Abweichung von Ist- zu Planumsätzen fiel zwar gegenüber dem Vorjahr geringer aus. Auch im GJ 22 blieben die realisierten Umsätze jedoch hinter den Erwartungen für die Travaux.com und die HomeAdvisor zurück. Für das GJ 22 wurden Umsatzerlöse der Instapro II-Gruppe in Höhe von TEUR 81.778 geplant (Ist: TEUR 76.447). Die Planunterschreitungen bei Travaux.com und HomeAdvisor beliefen sich auf -10,4 % bzw. -9,1 %. Insbesondere bei Travaux.com war eine deutlich langsamere Erholung der Auswirkungen der COVID-19 Pandemie festzustellen. Bei HomeAdvisor war dies neben einer geringeren Anzahl an Aufträgen zudem auf ein leicht gesunkenes aktives Netzwerk zurückzuführen. Darüber hinaus wirkte sich die durch den Ukraine Krieg belastete Verbraucherstimmung negativ aus.

Im **GJ 23** wurden die erwarteten Umsatzerlöse leicht um +4,0 % übertroffen. Insbesondere die Umsatzerlöse der Travaux.com (+10,6 %) und HomeAdvisor (+7,1 %) sowie in geringerem Ausmaß der MyHammer (+1,6 %) lagen über den geplanten Werten. Die Planübersteigerung bei HomeAdvisor war auf die Realisierung einer über der im Budget angenommenen Retention Rate zurückzuführen.

Als Folge niedrigerer Umsatzerlöse wurde im **GJ 21** das geplante **Länderergebnis** nicht erreicht. Während in der Planung der Instapro II-Gruppe ein Länderergebnis in Höhe von TEUR 38.933 vorgesehen war, belief sich dies im Ist auf TEUR 32.575 (TEUR -6.359). Insbesondere die Travaux.com hat zu dieser Planunterschreitung mit TEUR -6.163 beigetragen. Kostenseitig ergaben sich zwar signifikante Einsparungen im Vergleich zur Planung. Wesentliche Effekte konnten durch Einsparung von TV- und Online-Marketingaufwendungen erreicht werden. Per Saldo verblieb jedoch eine Unterschreitung. Die Überschreitung des geplanten Länderergebnisses bei der MyHammer ist auf Einsparungen durch geringere Aufwendungen für Suchmaschinenmarketing (im Folgenden „SEM“) und TV-Marketing, optimiertes Forderungsmanagement und geringere Personalaufwendungen im Sales- und Operations Bereich zurückzuführen. Darüber hinaus konnten Einsparungen durch die Nichtbesetzung von ursprünglich geplanten Stellen erzielt werden. Die Unterschreitung des geplanten Länderergebnisses der Werkspot B.V. war

dabei überwiegend auf niedrigere Umsatzerlöse in Kombination mit erhöhten Aufwendungen für Handwerker Marketing zurückzuführen.

Das geplante Länderergebnis im **GJ 22** wurde mit -5,1 % bzw. TEUR -1.920 unterschritten. Im Wesentlichen ist diese Unterschreitung auf HomeAdvisor (TEUR -2.284) und Travaux.com (TEUR -1.157) zurückzuführen. Bei beiden Gesellschaften ist das verfehlte Länderergebnis überwiegend durch den Umsatz getrieben, während kostenseitig nur ein leicht positiver Beitrag insbesondere durch niedrigere Aufwendungen für Job Marketing entstand. Hinzu kommen leicht verringerte Aufwendungen für Kundenservice bei der HomeAdvisor und für Akquisitionskosten bei der Travaux.com.

Mit der Überwindung der COVID-19-Einschränkungen konnte das geplante Länderergebnis im **GJ 23** um +12,1 % (TEUR 5.445) übertroffen werden. Die Gesellschaften Werkspot B.V., HomeAdvisor und Travaux.com trugen hierzu bei. Hingegen blieb MyHammer hinter den Erwartungen zurück. Insbesondere die Umsetzung einer neuen Marketingstrategie, die ursprünglich in Großbritannien initiiert wurde, führte zu deutlich geringeren Kundenakquisitionskosten. Gleichzeitig führte die Reduktion bzw. Einstellung von TV-Werbung bei den Gesellschaften sowie die Reduktion von SEM zu deutlichen Einsparungen gegenüber dem Budget. Zwar war bei Travaux.com ein nicht geplanter Anstieg der Forderungsausfälle (TEUR +1.137) festzustellen. Demgegenüber führten aber niedrigere Marketingkosten für die Akquisition zu Kosteneinsparungen. Bei MyHammer ist der Anstieg der Forderungsausfälle um TEUR 1.830 ursächlich für die Nichterreicherung des Länderergebnisses (-4,2 %).

Das **operative Ergebnis (EBITDA)** wurde infolge der Auswirkungen der COVID-19 Pandemie in den GJ 21 und GJ 22 deutlich verfehlt. Gleichzeitig führte der Personalaufbau im Bereich Produkt und Technologie zu einem gegenüber der Planung stärkeren Anstieg der Aufwendungen. Die Migration von MyHammer auf die Instapro-Plattform erfolgte im September 2022. In diesem Zusammenhang war ein Aufbau an zusätzlichen FTE im Bereich Produkt und Technologie notwendig. Positive Effekte im Vergleich zur Planung resultierten zudem insbesondere aus Erstattungen von Steuern auf digitale Dienstleistungen (im Folgenden „DST“) für die Travaux.com.

Des Weiteren fließen übrige Aufwendungen und Erträge in das konsolidierte EBITDA ein. Diese bestehen im Wesentlichen aus Aufwendungen für die Geschäftsleitung der Instapro II AG. Da diese jedoch im Budget der Einzelgesellschaften nicht berücksichtigt werden, ergibt sich hieraus ein deutlich negativer Effekt für die Ist-Werte des EBITDA von TEUR 2.102 im GJ 21, TEUR 3.173 im GJ 22 und TEUR 4.663 im GJ 23.

Erstmals im GJ 23 wurde das EBITDA gegenüber dem Budget um TEUR 734 (+5,0%) überschritten. Positive Effekte auf Umsatzebene in Höhe von TEUR 3.359, insbesondere der Travaux.com und der HomeAdvisor, sowie weitere positive kostenseitige Effekte der Werkspot B.V. und der HomeAdvisor führten zu einem Überschuss auf Ebene des Länderergebnisses von TEUR 5.445. Dieser wird aufgrund von Effekten aus der gewachsenen Teamgröße sowie der in der Planung nicht berücksichtigten Kosten der Geschäftsleitung nahezu nivelliert.

Im Folgenden wird die Entwicklung der einzelnen Gesellschaften hinsichtlich Planabweichungen in den GJ 21 bis GJ 23 dargestellt.

Plan-Ist-Vergleich MyHammer (2021 - 2023)

	GJ 21			GJ 22			GJ 23		
	Plan	Norm.	Δ %	Plan	Norm.	Δ %	Plan	Norm.	Δ %
	TEUR	TEUR	%	TEUR	TEUR	%	TEUR	TEUR	%
Umsatzerlöse	25.236	23.880	-5,4%	27.431	26.664	-2,8%	30.714	31.194	1,6%
Länderergebnis	14.926	15.800	5,9%	16.627	17.615	5,9%	23.427	22.434	-4,2%
<i>Länderergebnis-Marge</i>	<i>59,1%</i>	<i>66,2%</i>	<i>7,0 pp</i>	<i>60,6%</i>	<i>66,1%</i>	<i>5,4 pp</i>	<i>76,3%</i>	<i>71,9%</i>	<i>-4,4 pp</i>

Quelle: Plan-Ist-Analyse MyHammer

Im **GJ 21** wurden die angestrebten Umsatzerlöse von TEUR 25.236 um TEUR -1.355, bzw. -5,4 % unterschritten. Positive Effekte durch Preiserhöhungen und eine höhere Quote an bestätigten Kontakten je Reaktion (höhere Monetarisierung) konnten dabei die verfehlten Pay-per-use Erlöse aufgrund eines langsameren Netzwerkwachstums und geringerer Reaktionen je Auftragnehmer (TEUR -1.484) nicht vollständig nivellieren. Hinzu kam eine Planverfehlung der sonstigen Umsatzerlöse um weitere TEUR -377. Eine im Vergleich zum Plan leicht positive Entwicklung war durch eine geringere Abschmelzung der Umsatzerlöse aus Abonnements (TEUR +506) zu erkennen.

Kostenseitig ergaben sich jedoch signifikante Einsparungen im Vergleich zur originären Planung. Diese wurden insbesondere in den Bereichen Umsatz- (TEUR 1.372), Vertriebs- (TEUR 444) und Marketingkosten (TEUR 628) realisiert. Die Einsparungen auf Ebene der Umsatzkosten entfielen auf geringere Aufwendungen für SEM und TV-Marketing (TEUR 616), optimiertes Forderungsmanagement, den Eingang älterer Forderungen (TEUR 493) und geringere Personalaufwendungen im Sales- und Operations Bereich (TEUR 321). Im Bereich der Vertriebs- und Marketingkosten sind die Einsparungen insbesondere auf nicht besetzte, ursprünglich geplante Stellen zurückzuführen. Hinzu kommen um TEUR 174 geringere Aufwendungen für Handwerker Marketing. Damit wurde das geplante Länderergebnis der MyHammer in 2021 um TEUR 874 (5,9 %) überschritten.

Auch im **GJ 22** wurde das geplante Umsatzniveau von TEUR 27.431 nicht vollständig (TEUR -767) erreicht. Dies ist insbesondere durch makroökonomische Einflüsse bedingt und eine damit verbundene Nachfragezurückhaltung seitens der Auftraggeber. Entsprechend wurden 10 % weniger Aufträge eingestellt als geplant. Zudem wurde die geplante Anzahl aktiver Handwerker um rund 3 % verfehlt. Diese Effekte konnten nur teilweise durch einen erhöhten Anteil an bestätigten Kontakten je Angebot pro aktiven Handwerker und die Migration auf die neue Plattform aufgefangen werden.

Kostenseitig ergaben sich hingegen diverse Einsparungen gegenüber der originären Planung, sodass das geplante Länderergebnis von TEUR 16.627 um TEUR 988 übertroffen wurde. Dies war insbesondere bedingt durch die Beendigung der TV-Werbung ab April 2022 und niedrigere Aufwendungen für SEM (TEUR 1.274) sowie Einsparungen im Bereich übriger Akquisitionskosten (TEUR 268). Darüber hinaus resultierten leichte positive Effekte aus dem Forderungsmanagement und dem Handwerker Marketing.

Im Gegensatz zu den beiden Vorjahren wurden die Umsatzerlöse im **GJ 23** um TEUR 479 übertroffen. Darüber hinaus ergaben sich wesentliche Differenzen zur geplanten Entwicklung aus den Forderungsausfällen, welche die Planung aufgrund von Berichtigungen für das GJ 22 um TEUR 1.830 überstiegen. Unterhalb des Bruttoergebnisses sorgten zusätzlich Kostenüberschreitungen u. a. bei übrigen Akquisitionskosten (TEUR +139) und im Handwerker Marketing (TEUR +131) für eine Unterschreitung des geplanten Länderergebnisses um TEUR 993.

Plan-Ist-Vergleich Werkspot B.V. (2021 - 2023)

	GJ 21			GJ 22			GJ 23		
	Plan	Norm.	Δ %	Plan	Norm.	Δ %	Plan	Norm.	Δ %
	TEUR	TEUR	%	TEUR	TEUR	%	TEUR	TEUR	%
Umsatzerlöse	10.653	10.297	-3,3%	12.204	11.671	-4,4%	14.215	13.900	-2,2%
Länderergebnis	5.636	4.797	-14,9%	5.817	6.351	9,2%	7.462	8.839	18,5%
Länderergebnis-Marge	52,9%	46,6%	-6,3 pp	47,7%	54,4%	6,8 pp	52,5%	63,6%	11,1 pp

Quelle: Plan-Ist-Analyse Werkspot B.V.

Im **GJ 21** wurden Umsatzerlöse in Höhe von TEUR 10.297 erzielt, die um rund TEUR - 356 unterhalb des Plans ausfielen (-3,3 %). Dies war auf ein geringeres Wachstum als Folge der COVID-19 Pandemie zurückzuführen, welches nur teilweise durch positive Effekte aus höherer Monetarisierung aufgefangen werden konnte.

Zusätzlich führten höhere Kosten zu einem weiteren Rückgang des Länderergebnisses, welches den Plan um TEUR -840 verfehlte. Dies war im Bereich der Umsatzkosten insbesondere auf uneinbringliche Forderungen (TEUR -262) und Kundensupport (TEUR - 214) zurückzuführen. Positive Effekte in den Umsatzkosten entfielen lediglich auf niedrigere Marketingaufwendungen (TEUR 287). Hinzu kamen erhöhte Aufwendungen für Handwerker Marketing (TEUR -507), welche von den gegenläufigen positiven Effekten aus übrigen Akquisitionskosten (TEUR 242) nicht kompensiert werden konnten.

Die Planung des **GJ 22** sah Umsatzerlöse in Höhe von TEUR 12.204 vor. Realisiert werden konnten Erlöse in Höhe von TEUR 11.671, was einer Abweichung von TEUR - 533 (-4,4 %) entspricht und auf eine sinkende Kundentreue zurückzuführen war. Auf Ebene der Umsatzkosten führten jedoch Einsparungen im Marketing zur Akquisition neuer Auftraggeber („Job Marketing“, TEUR 715) aufgrund der Beendigung des TV-Marketings sowie niedrigere Forderungsausfälle (TEUR 188) zu positiven Effekten. In Kombination mit leicht niedrigerem Aufwand für Handwerker Marketing (TEUR 180) ergab sich in Summe ein Länderergebnis, welches den Plan um TEUR 534 übertraf.

Für das **GJ 23** wurde ein Jahresumsatz von TEUR 14.215 geplant. Wie in den Vorjahren wurde auch dieser Planwert leicht verfehlt. Tatsächlich erzielt wurden TEUR 13.900, was einer Differenz von TEUR -315 (-2,2 %) entspricht. Ähnlich wie im GJ 22 wurde auch im GJ 23 eine signifikante Einsparung im Bereich des Job Marketings erreicht. Dies war insbesondere auf das Ausbleiben von geplanten potenziellen Marketinginvestitionen in kleinen und neuen Märkten zurückzuführen und trug mit einem Beitrag von TEUR 1.867 wesentlich zum Übertreffen des geplanten Länderergebnisses um TEUR 1.378 (18,5 %)

bei. Ebenso enthalten sind dabei auch negative Effekte aus Aufwendungen für Kundensupport (TEUR -141) und Handwerker Marketing (TEUR -119).

Plan-Ist-Vergleich HomeAdvisor (2021 - 2023)

	GJ 21			GJ 22			GJ 23		
	Plan	Norm.	Δ %	Plan	Norm.	Δ %	Plan	Norm.	Δ %
	TEUR	TEUR	%	TEUR	TEUR	%	TEUR	TEUR	%
Umsatzerlöse	21.857	19.714	-9,8%	25.903	23.553	-9,1%	23.748	25.427	7,1%
Länderergebnis	8.924	8.695	-2,6%	10.547	8.263	-21,7%	10.131	13.654	34,8%
Länderergebnis-Marge	40,8%	44,1%	3,3 pp	40,7%	35,1%	-5,6 pp	42,7%	53,7%	11,0 pp

Quelle: Plan-Ist-Analyse HomeAdvisor

Die HomeAdvisor konnte die geplanten Umsatzerlöse in Höhe von TEUR 21.857 im **GJ 21** nicht erreichen. Insgesamt wurden Umsatzerlöse von TEUR 19.714 erzielt, was einer Planungsunterschreitung von 9,8 % entspricht. Grund hierfür war eine durch die COVID-19 Pandemie bedingte Verringerung der Anzahl an bestätigten Kontakten (-12 % ggü. Plan), sowie eine geringere Anzahl von Rückmeldungen der Handwerker und Dienstleister auf eingestellte Auftragsgesuche (-22 % ggü. Plan).

Kostenseitig konnte die HomeAdvisor zwar einige Einsparungen erzielen, das Länderergebnis blieb jedoch trotzdem 2,6 % unter Plan. Einsparungen konnten vor allem im Bereich des Job Marketings (TEUR 2.942) und durch geringere Aufwendungen für Förderungsverluste (TEUR 521) erzielt werden. Höhere Ausgaben als geplant wurden für das Handwerker Marketing getätigt (TEUR -1.736), da aufgrund des beobachteten Rückgangs der Rückmeldungen versucht wurde, das aktive Netzwerk zu stimulieren.

Die für das **GJ 22** geplanten Umsatzerlöse wurden wie im Vorjahr unterschritten. Dabei konnten statt der geplanten TEUR 25.903 nur TEUR 23.553 an Umsatzerlösen erzielt werden, was einer Differenz von TEUR -2.350 (-9,1 %) entspricht. Dies war überwiegend auf geringere Aufträge sowie ein rückläufiges aktives Netzwerk zurückzuführen. Aufgrund diverser Effekte, welche sich im Wesentlichen nivellieren, ist auch im Länderergebnis eine Unterschreitung von TEUR -2.284 vorhanden. In den Umsatzkosten bestehen die größten Verschiebungen zur Planung in den Aufwendungen für Job Marketing (TEUR 216) und Kundenservice (TEUR 219). Für Handwerker Marketing wurden die geplanten Aufwendungen um TEUR 255 überschritten.

Im **GJ 23** wurden die geplanten Umsatzerlöse (TEUR 23.748) erstmals in den betrachteten Planperioden überschritten. Die Differenz von TEUR 1.679 (7,1 %) ist auskunftsgemäß auf eine im Vergleich zur Planung verbesserte Kundentreue zurückzuführen.

Auf Ebene der Umsatzkosten ergaben sich negative Effekte aus erhöhten Aufwendungen für Job Marketing durch den Fokus auf Social Media-Marketing (TEUR -366) und von Forderungsausfällen (TEUR -206). Dem gegenüber stehen in etwa gleicher Höhe verringerte Aufwendungen für Kundenservice (TEUR 507). Das Budget umfasste offene Stellen, die nicht besetzt oder in andere Länder verlegt werden sollten. Nach der Umstrukturierung der Abteilung Kundendienst und des Akquisitionsteams im GJ 23 wurden die Geschäftsanforderungen neu bewertet und die Kapazitäten entsprechend geplant.

Die Ländermarge ist im Wesentlichen durch verringerte Aufwendungen für Handwerker Marketing beeinflusst. Aufgrund gesteigener Effizienz des Marketings und daraufhin im Vergleich zum Vorjahr um 44 % gesunkenen Marketingkosten je vollständig registriertem Handwerker („CAC“), waren hier im Vergleich zur originären Planung Einsparungen um TEUR 1.847 möglich. Durch die Kombination gesteigener Umsatzerlöse und signifikanter Einsparungen im Handwerker Marketing ergab sich in Summe ein Länderergebnis von TEUR 13.654. Die Planung konnte somit um TEUR 3.523 (34,8 %) übertroffen werden.

Plan-Ist-Vergleich Travaux.com (2021 - 2023)

	GJ 21			GJ 22			GJ 23		
	Plan	Norm.	Δ %	Plan	Norm.	Δ %	Plan	Norm.	Δ %
	TEUR	TEUR	%	TEUR	TEUR	%	TEUR	TEUR	%
Umsatzerlöse	24.478	15.920	-35,0%	16.240	14.559	-10,4%	14.288	15.803	10,6%
Länderergebnis	9.447	3.284	-65,2%	4.941	3.784	-23,4%	3.947	5.485	39,0%
Länderergebnis-Marge	38,6%	20,6%	-18,0 pp	30,4%	26,0%	-4,4 pp	27,6%	34,7%	7,1 pp

Quelle: Plan-Ist-Analyse Travaux.com

Im **GJ 21** plante die Gesellschaft eine Erholung des Geschäfts von der COVID-19 Pandemie. Allerdings führten Netzwerkprobleme auf Angebots- und Nachfrageseite zu einem Ausbleiben der Erholung. Zudem übte die Pandemie weiterhin einen maßgeblichen Einfluss auf das Geschäftsmodell der Travaux.com aus. Vor diesem Hintergrund realisierte die Gesellschaft Umsatzerlöse in Höhe von TEUR 15.920, die um TEUR -8.558 deutlich hinter den Erwartungen blieben.

Kostenseitig ergaben sich jedoch signifikante Einsparungen im Vergleich zur Planung, sodass die Unterschreitung auf Ebene des Länderergebnisses mit TEUR -6.163 geringer ist als auf Ebene der Umsatzerlöse. Die Analyse der Länderergebnis-Marge zeigt jedoch, dass diese deutlich niedriger ausfällt, als die Einsparungen gegenüber dem Umsatzrückgang ausgleichen konnten. Wesentliche Effekte ergaben sich im Bereich der Herstellungskosten durch Einsparung von TV- und Online-Marketingaufwendungen, welche zu Reduzierungen der Marketingkosten um TEUR -2.089 führten. Die Umsatzkosten konnten zusätzlich durch im Vergleich zur Planung geringere Aufwendungen für Forderungsausfälle gemindert werden. Negative Effekte oberhalb des Länderergebnisses ergaben sich auch aus dem Handwerker Marketing, dessen geplante Aufwendungen um TEUR 222 überschritten wurden.

Auch im **GJ 22** sind die im Vergleich zur Planung niedrigeren Umsatzerlöse das Resultat einer langsameren Erholung von der COVID-19 Pandemie. Die geplanten Umsatzerlöse von TEUR 16.240 wurden um TEUR -1.681, oder -10,4 % verfehlt. Abgesehen von den Umsatzerlösen gab es nur geringe Abweichungen zur Planung. Leicht positive Effekte entstanden durch niedrigere Aufwendungen für Job Marketing (TEUR 286), übrige Akquisitionskosten (TEUR 191) und Handwerker Marketing.

Die für das **GJ 23** geplanten Umsatzerlöse von TEUR 14.288 wurden um TEUR 1.516 übertroffen und fielen somit erstmalig im betrachteten Zeitraum besser aus als geplant. Die Abweichung zur Planung ist das Resultat einer höheren Anzahl an Jobs und neu gewonnenen vollständig registrierten Handwerksbetrieben. In Verbindung mit einer verbesserten Monetarisierung aufgrund der neuen Plattform führte dies zu einer deutlichen Steigerung der Umsatzerlöse.

Kostenseitige Effekte kompensierten sich im Wesentlichen, sodass die Differenz auch auf Ebene des Länderergebnisses nahezu identisch mit TEUR 1.538 besteht. Negative Effekte aus der Berichtigung von Forderungsausfällen für das Vorjahr in Höhe von TEUR -1.137 und erhöhten Akquisitionskosten aufgrund der Erweiterung des Teams von TEUR -232 stehen im Vergleich zur Planung um TEUR 733 geminderte Aufwendungen für Job Marketing sowie um TEUR 222 geminderte Kosten für Handwerker Marketing gegenüber. Die reduzierten Marketingaufwendungen sind dabei auf die Beendigung der budgetierten TV-Werbung sowie einem niedrigeren CAC und damit effizienterem Handwerker Marketing zurückzuführen. Hinzu kommen aufgrund von Vertragsänderungen entfallene Provisionen, welche einen Rückgang der Akquisitionskosten um TEUR 445 bewirkten.

Die Bewertungsgutachterin stellt fest, dass in Folge der Beeinträchtigungen durch die COVID-19 Pandemie, den Krieg in der Ukraine sowie einzelner unternehmerischer Initiativen die Prognoseunsicherheit für die Instapro II-Gruppe temporär erhöht war. Im Rahmen der Analyse der Planungstreue kommt die Bewertungsgutachterin zu dem Ergebnis, dass sich keine Anzeichen ergeben haben, die auf systematische Planungsverzerrungen hinweisen. Wir teilen das Analyseergebnis der Bewertungsgutachterin.

Auf Basis der von uns erstellten Analyse der Planungstreue ist festzuhalten, dass wir keine Hinweise identifizieren konnten, die die Eignung der Planungsrechnung für Zwecke der Unternehmensbewertung in Frage stellen. Ein strukturell konservativer Planungsansatz ist nicht ersichtlich. Trotz der teilweise aufgetretenen Unterschreitung des operativen Ergebnisses der betrachteten Geschäftsjahre sind wir nicht zu dem Ergebnis gelangt, dass die Planungsrechnung der Instapro II-Gruppe einseitig ambitioniert oder konservativ ausgerichtet sein könnte. Insbesondere die nicht vorhersehbaren Effekte der COVID-19 Pandemie haben maßgeblich zu der Planunterschreitung beigetragen. Die Bewertungsgutachterin stellt zugleich für die Geschäftsjahre 2021 bis 2023 fest, dass eine hinreichende Planungstreue zu verzeichnen ist.

cc) Allgemeine Planungsplausibilisierung

Die Planungsverantwortlichen der Instapro II-Gruppe und die Bewertungsgutachterin haben uns das Geschäftsmodell, die Entwicklung der Vergangenheit sowie die der Unternehmensplanung zugrundeliegenden Planungsprämissen erläutert. Wir haben die Prämissen der Unternehmensplanung auf Basis der uns erteilten Auskünfte ausführlich hinterfragt sowie Fragestellungen im Rahmen von Fragelisten adressiert. Auf Basis der Planwerte der operativen Gesellschaften der Instapro II-Gruppe bzw. der konsolidierten Zahlen erfolgte die Ableitung des Unternehmenswerts der Instapro II-Gruppe wie sie in der Gutachtlichen Stellungnahme der BDO dargestellt ist.

Im Folgenden wird die bereinigte Ertragslage der Instapro II-Gruppe für das GJ 23 sowie für die Detailplanungsphase GJ 24 bis GJ 28 dargestellt. Es werden die Umsatzerlöse sowie das Länderergebnis auf Ebene der operativen Tochtergesellschaften der Instapro II AG und weitere Aufwandspositionen bis zum Konzernergebnis erläutert. Da die Instapro II AG als Holding keinen eigenen operativen Geschäftsbetrieb hat, ist sie für die Betrachtung von untergeordneter Bedeutung. Der Ausweis entspricht den Management Accounts.

Die Bewertungsgutachterin hat die Planungsrechnung der Instapro II-Gruppe grundsätzlich bis zum EBIT unverändert übernommen. Die beschlossene Planungsrechnung der Werkspot B.V. wurde auf Hinweis des Managements für Bewertungszwecke berichtigt und die in Britischen Pfund erstellte Planungsrechnung der HomeAdvisor wurde unter Verwendung von Währungsterminkursen (forward rates) in EUR transformiert. Im Rahmen unserer Prüfung haben wir diese Vorgehensweise analysiert (IDW Fragen und Antworten: Zur praktischen Anwendung der Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen nach IDW S 1 i. d. F. 2008, Oktober 2020, Abschn. 5). In dem Fragen und Antwortenkatalog zu IDW S 1 wird die indirekte Methode unter anderem im Zusammenhang mit der Bewertung eines Konzerns genannt, der sich aus Tochterunternehmen mit Aktivitäten in unterschiedlichen Währungen zusammensetzt. Die Bewertungsgutachterin wendet die indirekte Methode zutreffend an. Hinsichtlich der Bestimmung von künftigen Wechselkursen stellt die Bewertungsgutachterin auf implizite Terminkurse ab. In diesem Zusammenhang weisen wir darauf hin, dass grundsätzlich keine überlegene Wechselkursprognosemethode existiert. Im Rahmen unserer Prüfungshandlungen haben wir die von der BDO angesetzten Wechselkurse Analystenschätzungen gegenübergestellt. Im Ergebnis ist die durch die Bewertungsgutachterin gewählte Methodik nach unserer Einschätzung sachgerecht umgesetzt. Darüber hinaus hat die Instapro II AG die Basis für die kennzahlorientierte Fortschreibung des Working Capital nach Verabschiedung der Unternehmensplanung normalisiert, um die tatsächlich erwartete Entwicklung sachgerecht abzubilden.

Das Finanzergebnis wurde unter Berücksichtigung der Effekte aus dem Cashpooling und der angenommenen Ausschüttungen bestimmt. Dabei hat die Bewertungsgutachterin die Annahme getroffen, dass das bestehende Cashpooling ausschließlich zwischen den Gesellschaften der Instapro II-Gruppe bestehen würde, um das Bewertungsobjekt stand alone abzubilden. Die Steuerplanung berücksichtigt die erwarteten Steuerzahlungen unter der Berücksichtigung vorhandener Verlustvorträge.

Für die prognostizierte Entwicklung beschränken wir uns auf die Erläuterung der wesentlichen Effekte. Im Übrigen verweisen wir auf die Darstellung in der Gutachtlichen Stellungnahme der BDO in Abschnitt 7.

Gewinn- und Verlustrechnung

Die folgende Übersicht stellt die Umsatz- und Ergebnisplanung der Instapro II-Gruppe für die Geschäftsjahre 2024 bis 2028 dar. Ergänzend werden die bereinigten Ist-Zahlen für das Geschäftsjahr 2023 dargestellt.

Gewinn- und Verlustrechnung der Instapro II-Gruppe (2023 - 2028)

GJ jeweils zum 31. 12.	Norm. GJ 23	Plan GJ 24	Plan GJ 25	Plan GJ 26	Plan GJ 27	Plan GJ 28
	TEUR	TEUR	TEUR	TEUR	TEUR	TEUR
Pay-per-use Erlöse	79.607	90.251	94.592	101.075	110.421	120.036
Erlöse aus nicht genutzten Prepaid Guthaben	6.147	7.408	7.710	8.233	9.086	9.966
Sonstige Erlöse	569	676	705	753	829	906
Umsatzerlöse	86.323	98.336	103.007	110.061	120.337	130.908
Umsatzkosten	-26.048	-25.031	-26.513	-28.825	-31.651	-34.592
Bruttoergebnis	60.275	73.305	76.495	81.236	88.686	96.316
Vertriebskosten	-9.863	-11.208	-11.999	-12.847	-13.680	-14.483
Länderergebnis	50.412	62.097	64.496	68.389	75.005	81.833
Plattform- und Technologiekosten	-21.505	-25.716	-26.419	-27.492	-28.621	-29.775
Allgemeine Vertriebs- und Verwaltungskosten	-10.948	-12.718	-12.983	-13.761	-14.743	-15.206
Sonstige operative Aufwendungen	-225	-19	-75	-142	-212	-284
Konzerninterne Leistungsverrechnung	-2.384	-642	-637	-716	-795	-837
EBITDA	15.350	23.003	24.381	26.278	30.635	35.731
Abschreibungen	-79	-66	-51	-14	-14	-14
EBIT	15.271	22.937	24.331	26.264	30.620	35.716
Finanzergebnis		-666	-548	-449	-398	-366
EBT		22.271	23.783	25.815	30.223	35.351
Ertragsteuern		-7.516	-7.716	-8.048	-8.739	-9.619
Konzernergebnis		14.755	16.067	17.767	21.484	25.731
Wachstum (in %)						
Umsatzerlöse	12,9%	13,9%	4,8%	6,8%	9,3%	8,8%
Länderergebnis	40,0%	23,2%	3,9%	6,0%	9,7%	9,1%
In % der Umsatzerlöse						
Bruttoergebnis	69,8%	74,5%	74,3%	73,8%	73,7%	73,6%
Vertriebskosten	-11,4%	-11,4%	-11,6%	-11,7%	-11,4%	-11,1%
Länderergebnis	58,4%	63,1%	62,6%	62,1%	62,3%	62,5%
Plattform- und Technologiekosten	-24,9%	-26,2%	-25,6%	-25,0%	-23,8%	-22,7%
Allgemeine Vertriebs- und Verwaltungskosten	-12,7%	-12,9%	-12,6%	-12,5%	-12,3%	-11,6%
EBITDA	17,8%	23,4%	23,7%	23,9%	25,5%	27,3%
EBIT	17,7%	23,3%	23,6%	23,9%	25,4%	27,3%

Quelle: Unternehmensplanung Instapro II-Gruppe, Gutachtliche Stellungnahme BDO

Umsatzerlöse

Die Umsatzerlöse der Instapro II-Gruppe sollen im Planungszeitraum von TEUR 86.323 im GJ 23 auf TEUR 130.908 im GJ 28 ansteigen. Dies entspricht einem durchschnittlichen jährlichen Wachstum von 8,7 %. Die nachfolgende Darstellung stellt die Aufteilung der Umsatzerlöse der Instapro II-Gruppe auf ihre operativen Tochtergesellschaften dar.

Entwicklung der Umsatzerlöse der Instapro II-Gruppe (2023-2028) in TEUR



Quelle: Unternehmensplanung Instapro II-Gruppe, Gutachtliche Stellungnahme BDO

Die Umsatzerlöse der Instapro II-Gruppe setzen sich aus **Pay-per-use Erlösen, Erlösen aus nicht genutzten Prepaid Guthaben** (sog. Breakage Erlösen) und **sonstigen Erlösen** zusammen. Dabei haben insbesondere die Pay-per-use Erlöse einen maßgeblichen Anteil an den Gesamtumsätzen der Instapro II-Gruppe (durchschnittlich rund 92 %).

Prepaid-Pakete wurden im November 2022 eingeführt und beinhalten eine feste Anzahl von Leads für den Handwerker zu einem vergünstigten Preis. Wenn der Kunde die bereits bezahlten Leads nicht in Anspruch nimmt, führt dies zu Erlösen aus nicht genutzten Prepaid-Guthaben seitens der Instapro II-Gruppe. Das Management erwartet, dass die Erlöse aus nicht genutztem Guthaben in den Planjahren GJ 24 bis GJ 28 durchschnittlich rund 7 % des Gesamtumsatzes ausmachen werden.

Sonstige Erlöse enthalten Zinsen und Vertragsstrafen aus Inkassobüros, von Handwerks- und Dienstleistungsunternehmen gezahlte Vertragsauflösungsgebühren sowie Marketingeinnahmen bis zur Migration. Es wird erwartet, dass der Anteil der übrigen Erlöse im GJ 24 bis GJ 28 unter einem Prozent betragen wird. Die Erlöse aus nicht genutztem Prepaid-Guthaben sowie die übrigen Erlöse spielen bei der Instapro II-

Gruppe somit eine untergeordnete Rolle. Historisch existierte innerhalb der Instapro II-Gruppe auch ein abonnementbasiertes Vergütungsmodell, welches jedoch eingestellt wurde.

Die Pay-per-use Erlöse sollen im Planungszeitraum von TEUR 79.607 im GJ 23 auf TEUR 120.036 im GJ 28 ansteigen, was einem durchschnittlichen jährlichen Wachstum von 8,6 % entspricht. Dieses Wachstum soll durch moderate Preiserhöhungen, insbesondere aber durch deutliche Mengensteigerungen, d. h. durch eine Ausweitung der auf der Plattform aktiven Handwerker und Dienstleister, erreicht werden. Preissteigerungen sollen insbesondere im GJ 24 wirken. Darüber hinaus wird für das GJ 24 erwartet, dass durch Kampagnen in allen Märkten die 100-Tage Kundenbindung der aktiven Plattformnutzer verbessert und somit ein Umsatzwachstum von 13,9 % generiert werden kann. Die 100-Tage Bindung ist dabei eine wesentliche Messzahl für die langfristige Bindung von akquirierten Handwerksbetrieben.

Im GJ 25 wird nur mit einem Umsatzwachstum von 4,8 % gerechnet. Aus dem EU-Gesetz über digitale Dienste (DSA), welches Online-Vermittler und Plattformen betrifft und zukünftige Identitätskontrollen von Nutzern verlangt, werden dämpfende Auswirkungen auf die Umsatzentwicklung erwartet. Das DSA ist ein einheitliches Regelwerk, welches in der gesamten EU gilt und somit mit Ausnahme der HomeAdvisor, alle Tochtergesellschaften der Instapro II AG betrifft. Als Folge der vorgeschriebenen Identitätskontrollen von bestehenden und neuen Kunden erwartet das Management einen Rückgang der Kundenbindung. Es wird davon ausgegangen, dass Nutzer, die die Vermittlungsplattformen bereits mehr als zwei Jahre nutzen, eine höhere Loyalität aufweisen und deren Kundenbindung somit weniger stark von den Folgen des DSA betroffen ist. Vor dem Hintergrund der DSA-Einführung sind für das GJ 25 keine Preiserhöhungen geplant. Eine zusätzliche Belastung des aktiven Netzwerks an Handwerkern und Dienstleistern soll vermieden werden.

Das Management geht davon aus, dass sich die Folgen des DSA nur temporär auswirken und die Kundenbindungsquoten in den folgenden Jahren erholen und normalisieren werden. Die Planungsverantwortlichen gehen jedoch nicht davon aus, dass wieder die Werte vor Einführung des DSA erreicht werden. Das aktive Netzwerk und die Kundenbindung sollen durch einen strategischen Fokus auf die Bindung neuer Nutzer ausgebaut werden. Zusätzlich werden inflationäre Preissteigerungen (3,0 %) erwartet. In den GJ 26 bis GJ 28 werden weitere deutliche Umsatzsteigerungen von 6,8 %, 9,3 % bzw. 8,8 % erwartet.

Entwicklung der Umsatzerlöse der MyHammer

Die folgende Übersicht stellt die Entwicklung der Umsatzerlöse der MyHammer im Planungszeitraum dar.

Entwicklung der Umsatzerlöse der MyHammer

GJ jeweils zum 31. 12.	Norm. GJ 23	Plan GJ 24	Plan GJ 25	Plan GJ 26	Plan GJ 27	Plan GJ 28
	TEUR	TEUR	TEUR	TEUR	TEUR	TEUR
Pay-per-use Erlöse	25.856	28.981	30.019	32.111	35.587	39.229
Erlöse aus nicht genutzten Prepaid Guthaben	5.114	6.083	6.305	6.721	7.415	8.136
Sonstige Erlöse	223	264	271	286	312	339
Umsatzerlöse	31.194	35.328	36.596	39.118	43.314	47.704
<i>Wachstum (in %)</i>	<i>17,0%</i>	<i>13,3%</i>	<i>3,6%</i>	<i>6,9%</i>	<i>10,7%</i>	<i>10,1%</i>

Quelle: Unternehmensplanung MyHammer

Das Management geht davon aus, dass die Umsatzerlöse der MyHammer von TEUR 31.194 im GJ 23 auf TEUR 47.704 im GJ 28 gesteigert werden können. Dies entspricht einer durchschnittlichen Wachstumsrate von 8,9 %. Wesentlicher Faktor für das Wachstum der Pay-per-use Erlöse ist die Ausweitung des aktiven Netzwerkes an Handwerkern und anderen Dienstleistern. Entsprechend plant das Management Marketingmaßnahmen und strategische Initiativen, die gezielt auf die Akquise neuer Nutzer ausgerichtet sind und auf eine Verbesserung der Neukundenbindung abzielen. Die Marketingaufwendungen, die gezielt für die Akquise von Handwerkern aufgewendet werden, sollen durchschnittlich um 11,5 % steigen. Das Management plant damit, das aktive Netzwerk von rund 18.800 Nutzern im GJ 23 auf rund 26.100 Nutzer im GJ 28 zu steigern.

Wesentlich ist hierbei auch die erwartete Erhöhung der Auftragsgesuche, durch die ein Gleichgewicht erzielt werden soll, um somit einen Ausgleich zwischen Angebots- und Nachfrageseite zu gewährleisten. Bereits im GJ 23 konnte das Verhältnis der Leads (bestätigte Kontakte) je Rückmeldung durch die Migration der MyHammer auf die Instapro-Plattform verbessert werden. Im Ergebnis erhöhte sich die Wahrscheinlichkeit für einen Gewerbetreibenden, einen Auftrag nach entsprechender Rückmeldung auch zu bekommen. Das Management geht davon aus, dass sich dieses Verhältnis bereits auf einem vergleichsweise guten Niveau befindet und für den Planungszeitraum unverändert bleibt.

Ausgehend von 4,1 % Preissteigerung im GJ 24 reduziert sich die jährliche Steigerungsrate auf 3,0 % im GJ 28. Im GJ 25 und GJ 26 wird keine Preiserhöhung angenommen, da negative Auswirkungen auf die Kundenbindung durch das DSA erwartet werden. Über den gesamten Planungszeitraum soll sich eine durchschnittliche Preissteigerungsrate von 2,0 % ergeben.

Die Erlöse aus nicht genutzten Prepaid Guthaben sollen von TEUR 5.114 im GJ 23 auf TEUR 8.136 im GJ 28 ansteigen. Die übrigen Erlöse spielen eine untergeordnete Rolle.

Entwicklung der Umsatzerlöse der Werkspot B.V.

Die folgende Übersicht stellt die Entwicklung der Umsatzerlöse der Werkspot B.V. im Planungszeitraum dar.

Entwicklung der Umsatzerlöse der Werkspot B.V.

GJ jeweils zum 31.12.	Norm. GJ 23	Plan GJ 24	Plan GJ 25	Plan GJ 26	Plan GJ 27	Plan GJ 28
	TEUR	TEUR	TEUR	TEUR	TEUR	TEUR
Pay-per-use Erlöse	13.419	15.607	16.561	18.009	20.189	22.436
Erlöse aus nicht genutzten Prepaid Guthaben	328	400	425	460	513	567
Sonstige Erlöse	153	190	201	217	242	268
Umsatzerlöse	13.900	16.196	17.187	18.687	20.944	23.270
<i>Wachstum (in %)</i>	19,1%	16,5%	6,1%	8,7%	12,1%	11,1%

Quelle: Unternehmensplanung Werkspot B.V.

Das Management geht davon aus, dass die Umsatzerlöse der Werkspot B.V. von TEUR 13.900 im GJ 23 auf TEUR 23.270 im GJ 28 gesteigert werden können. Dies entspricht einer jährlichen Wachstumsrate von 10,9 %. Wesentlicher Faktor für das Wachstum der Pay-per-use Erlöse ist die Ausweitung des aktiven Netzwerkes an Handwerkern und anderen Dienstleistern. Zu diesem Zweck sollen gezielte Marketing- sowie Vertriebsmaßnahmen initiiert werden. Das Management plant, das aktive Netzwerk von rund 10.200 Nutzern im GJ 23 auf rund 16.100 Nutzer im GJ 28 zu steigern.

Ausgehend von einer Preissteigerung von 3,0 % im GJ 24 und keiner Preiserhöhung im GJ 25 und GJ 26 aufgrund der erwarteten negativen Auswirkungen des DSA auf die Kundenbindung, erhöht sich die jährliche Steigerungsrate im weiteren Planungszeitraum wieder auf das Niveau des GJ 24. Die im Vergleich zur MyHammer geringere Preissteigerung im GJ 24 ist bei der Werkspot B.V. auf eine geringe Preissteigerungsrate von

2,1 % im Teilmarkt Italien zurückzuführen. Über den gesamten Planungszeitraum soll sich eine durchschnittliche Preissteigerungsrate von 1,8 % ergeben.

Die Erlöse aus nicht genutzten Prepaid Guthaben und übrigen Erlöse spielen eine untergeordnete Rolle.

Entwicklung der Umsatzerlöse der HomeAdvisor

Die folgende Übersicht stellt die Entwicklung der Umsatzerlöse der HomeAdvisor im Planungszeitraum dar.

Entwicklung der Umsatzerlöse der HomeAdvisor

GJ jeweils zum 31.12.	Norm. GJ 23	Plan GJ 24	Plan GJ 25	Plan GJ 26	Plan GJ 27	Plan GJ 28
	TEUR	TEUR	TEUR	TEUR	TEUR	TEUR
Pay-per-use Erlöse	25.414	28.685	30.190	31.836	33.585	35.383
Sonstige Erlöse	13	11	12	13	13	14
Umsatzerlöse	25.427	28.697	30.202	31.849	33.598	35.397
<i>Wachstum (in %)</i>	8,0%	12,9%	5,2%	5,5%	5,5%	5,4%

Quelle: Unternehmensplanung HomeAdvisor, Gutachtliche Stellungnahme BDO

Die Umsatzerlöse der HomeAdvisor sollen im Planungszeitraum von TEUR 25.427 im GJ 23 auf TEUR 35.397 im GJ 28 ansteigen, was einem durchschnittlichen jährlichen Wachstum von 6,8 % entspricht. Wesentlicher Faktor des erwarteten Umsatzanstiegs sind die Pay-per-use Erlöse, die von TEUR 25.414 im GJ 23 auf TEUR 35.383 im GJ 28 gesteigert werden sollen. Der deutliche Umsatzanstieg im GJ 24 um 12,9 % ist auf die im März 2024 erfolgte Migration der MyBuilder Limited auf die Instapro-Plattform zurückzuführen. Hieraus werden deutliche Effekte auf die Umsatzentwicklung erwartet. Darüber hinaus plant das Management gezielte Marketingmaßnahmen, um Handwerker und Dienstleister zu akquirieren und das aktive Netzwerk zu vergrößern. Das Management plant, das aktive Netzwerk von rund 32.200 Nutzern im GJ 23 auf rund 38.400 Nutzer im GJ 28 zu steigern.

Darüber hinaus sind kontinuierliche Preiserhöhungen in Höhe von 3,0 % geplant, da die HomeAdvisor nicht von den Auswirkungen des DSA betroffen ist. Auf dem britischen Markt gibt es bisher kein Prepaid-Modell und eine Einführung ist auch nicht geplant. Die sonstigen Erlöse sind von untergeordneter Bedeutung.

Entwicklung der Umsatzerlöse der Travaux.com

Die folgende Übersicht stellt die Entwicklung der Umsatzerlöse der Travaux.com im Planungszeitraum dar.

Entwicklung der Umsatzerlöse der Travaux.com

GJ jeweils zum 31. 12.	Norm. GJ 23	Plan GJ 24	Plan GJ 25	Plan GJ 26	Plan GJ 27	Plan GJ 28
	TEUR	TEUR	TEUR	TEUR	TEUR	TEUR
Pay-per-use Erlöse	14.919	16.979	17.822	19.118	21.061	22.988
Erlöse aus nicht genutzten Prepaid Guthaben	704	926	980	1.051	1.158	1.263
Sonstige Erlöse	180	211	222	238	262	286
Umsatzerlöse	15.803	18.115	19.024	20.407	22.480	24.536
<i>Wachstum (in %)</i>	8,5%	14,6%	5,0%	7,3%	10,2%	9,1%

Quelle: Unternehmensplanung Travaux.com

Das Management geht davon aus, dass die Umsatzerlöse der Travaux.com von TEUR 15.803 im GJ 23 auf TEUR 24.536 im GJ 28 gesteigert werden können. Dies entspricht einer durchschnittlichen Wachstumsrate von 9,2 %. Auch hier bilden die Pay-per-use Erlöse die zentrale Einflussgröße.

Ausgehend von 4,1 % Preissteigerung im GJ 24 reduziert sich die jährliche Steigerungsrate auf 3,0 % im GJ 28. Im GJ 25 und GJ 26 wird keine Preiserhöhung angenommen, da negative Auswirkungen auf die Kundenbindung durch das DSA erwartet werden. Über den gesamten Planungszeitraum soll sich eine durchschnittliche Preissteigerungsrate von 2,0 % ergeben.

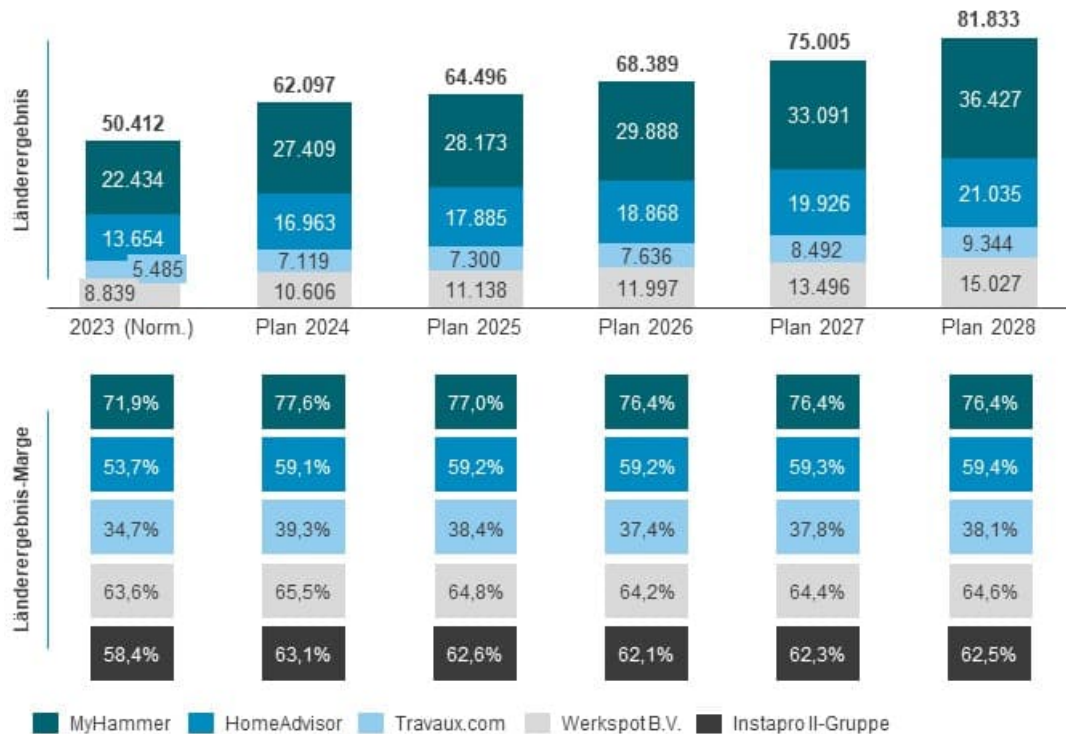
Wie bei den anderen Unternehmen der Instapro II-Gruppe soll das Umsatzwachstum durch die Ausweitung des Netzwerks an aktiven Nutzern erzielt werden. Das Management plant damit das Netzwerk von rund 12.400 Nutzern im GJ 23 auf 17.300 Nutzer im GJ 28 zu steigern. Die Erlöse aus nicht genutzten Prepaid Guthaben sollen zwar ebenfalls steigen, spielen aber eine untergeordnete Rolle. Gleiches gilt für die sonstigen Erlöse.

Länderergebnis

Das Länderergebnis der Instapro II-Gruppe setzt sich neben den Umsatzerlösen aus den direkten Umsatzkosten und den Vertriebskosten zusammen. Die Umsatzkosten der Instapro II-Gruppe bestehen aus unmittelbaren Marketingaufwendungen, Aufwendungen für Forderungsausfälle, Personalaufwendungen des Kundenservices sowie Händlergebühren. Bei den direkten Marketingaufwendungen handelt es sich um Kosten für die Akquisition neuer Auftraggeber (Job Marketing). Unter den Vertriebskosten erfasst die Instapro II-Gruppe Marketingaufwendungen, die im direkten Zusammenhang mit der Akquise von neuen Handwerkern und anderen Dienstleistern stehen (Handwerker Marketing), sowie Personalaufwendungen und übrige Aufwendungen des Vertriebsteams.

Die umsatzabhängigen Aufwendungen der Instapro II sollen ausgehend von TEUR 26.048 im GJ 23 auf TEUR 34.592 im GJ 28 ansteigen, was einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von 5,8 % entspricht. Das Management erwartet weiterhin einen Anstieg der Vertriebskosten von durchschnittlich 8,0 % auf TEUR 14.483 im GJ 28. Das im Verhältnis zu den Umsatzerlösen unterproportionale Wachstum der beiden Positionen führt zu einer Verbesserung der Länderergebnismarge der Instapro II-Gruppe von 58,4 % im GJ 23 auf 62,5 % im GJ 28. Die nachfolgende Darstellung stellt die Entwicklung des Länderergebnisses (in TEUR) und der Länderergebnismarge (in %) der Instapro II-Gruppe im Planungszeitraum dar.

Entwicklung des Länderergebnisses der Instapro II-Gruppe (2023 - 2028) in TEUR



Quelle: Unternehmensplanung Instapro II-Gruppe, Gutachtliche Stellungnahme BDO

Zur Steigerung der geplanten Umsatzerlöse und des geplanten Länderergebnisses ist eine parallele Entwicklung und Ausbalancierung von Angebots- und Nachfrageseite auf der Plattform in den jeweiligen Teilmärkten notwendig. Dabei soll sichergestellt werden, dass einerseits das aktive Netzwerk an Handwerkern und anderen Dienstleistern vergrößert wird und andererseits die Anzahl der eingestellten Auftragsgesuche zunimmt. Daher sind sowohl die umsatzabhängigen, direkten Marketingausgaben zur Gewinnung neuer Auftraggeber als auch die Aufwendungen für das Handwerker Marketing von Bedeutung. Durch die bereits im GJ 23 beschlossene Einstellung des Fernsehmarketings konnten bei MyHammer die direkten Marketingaufwendungen deutlich reduziert werden.

Im Planungszeitraum entfällt der wesentliche Anteil der Umsatzkosten mit rund 50 % auf das Job Marketing. Dieses beinhaltet insbesondere Maßnahmen wie Suchmaschinenmarketing, Suchmaschinenoptimierung und Aktivitäten auf Social Media. Im GJ 23 hat die Instapro II-Gruppe ein gruppenweit tätiges Marketingteam ausgebaut und die Marketingstrategie geändert. Aufwendungen für Job Marketing konnten im Vergleich zum Vorjahr um rund 40 % reduziert werden. Für den Planungszeitraum geht das Management davon aus, dass Optimierungen schwieriger zu erreichen sein werden, da sich die operativen Gesellschaften der Instapro II-Gruppe auf den jeweiligen Teilmärkten mit einem zunehmend kompetitiven Wettbewerbsumfeld konfrontiert sehen.

Hinsichtlich der Entwicklung der Umsatz- und Vertriebskosten bei den einzelnen Unternehmen der Instapro II-Gruppe verweisen wir auf die ausführliche Darstellung der Bewertungsgutachterin in der Gutachtlichen Stellungnahme in Abschnitt 7. Wir haben die wesentlichen Effekte wie beispielsweise die Entwicklung der Forderungsausfälle, den Aufwand für Kundenservice oder Vertriebskosten analysiert und die erwarteten Entwicklungen nachvollzogen.

Übrige Aufwendungen auf Ebene der Instapro II-Gruppe

Im Folgenden werden die Aufwandspositionen der Instapro II-Gruppe unterhalb des Länderergebnisses erläutert. Die wesentlichen Aufwandspositionen sind Plattform- und Technologiekosten, allgemeine Vertriebs- und Verwaltungskosten und konzerninterne Leistungsverrechnungen.

Die **Plattform- und Technologiekosten** umfassen im Wesentlichen Personalaufwendungen für die Wartung sowie Aufwendungen für den Betrieb der Plattform, übrige Aufwendungen des Technologie-Teams sowie Aufwendungen für das Hosting und für die Hardware. Im Planungszeitraum wird ein Anstieg dieser Kostenpositionen bis auf TEUR 29.775 im GJ 28 erwartet. Der Anstieg im GJ 24 resultiert insbesondere aus einem deutlichen Anstieg der Mitarbeiterzahlen, insbesondere aufgrund der im März 2024 erfolgten Migration der MyBuilder Limited auf die Instapro-Plattform. Im weiteren Planungsverlauf ist eine jährliche Zunahme um jeweils zwei Mitarbeiter bis zum GJ 28 vorgesehen. Dieser Personalaufbau steht im Zusammenhang mit einer kontinuierlichen Verbesserung der Plattform. Für die GJ 25 bis GJ 28 sind jährliche Gehaltssteigerungen von 3,5 % geplant. Im Rahmen der Gehaltssteigerungen werden neben Annahmen der inflationären Entwicklung ebenso Steigerungen des Gehalts im Zusammenhang mit

Beförderungen berücksichtigt. Weitere Aufwendungen werden vor dem Hintergrund der Notwendigkeit zusätzlicher Hardware und Softwarelizenzen je Mitarbeiter fortentwickelt.

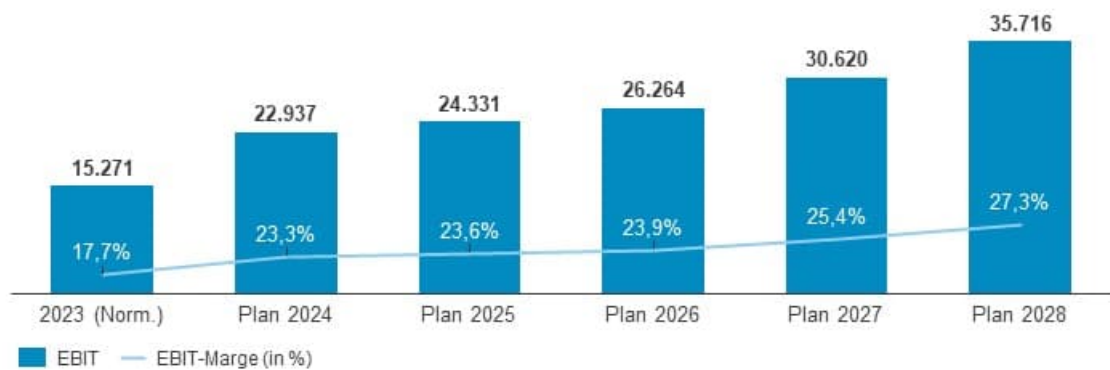
Trotz der Kostensteigerungen wird bis zum Ende der Detailplanungsphase mit einem Rückgang der Aufwandsquote für die Plattform- und Technologiekosten auf 22,7 % gerechnet.

Die **allgemeinen Vertriebs- und Verwaltungskosten** enthalten Marketingkosten, verbundene Personalaufwendungen und sonstige Aufwendungen des Marketingteams wie beispielsweise Mieten. Ausgehend von Aufwendungen in Höhe von TEUR 10.948 im GJ 23, sollen diese um durchschnittlich jährlich 6,8 % auf TEUR 15.206 im GJ 28 steigen. Der Anstieg ist insbesondere auf Personalaufwendungen für das Marketing im Zusammenhang mit einem weiteren Aufbau des Bereichs zurückzuführen. Darüber hinaus wirken sich im Bereich Business Support verschiedene Maßnahmen aus, die teilweise kompensatorischer Natur sind. Der Personalaufwandsplanung liegen erwartete Gehaltssteigerungen von 8,7 % im GJ 24 im Marketing bzw. im Business Support von 3,4 % und ab dem GJ 25 von jährlich rund 3,5 % zugrunde. Ebenfalls kostensenkend wirken sich Maßnahmen wie die Verringerung der Mietfläche der Büroräume im Vereinigten Königreich aus. Als Folge sinkt die allgemeine Vertriebs- und Verwaltungskostenquote auf 11,6 % im GJ 28.

Das Ergebnis aus **konzerninterner Leistungsverrechnung** bezieht sich auf bezogene Leistungen, die durch Gesellschaften der ANGI-Gruppe erbracht werden. Wesentliche Positionen der konzerninternen Leistungsverrechnung sind Lizenzgebühren für die Nutzung der Plattform, Weiterberechnungen für Technologie- und Produktdienstleistungen sowie Aufwendungen für zentrale Dienste wie Marketing oder Finanzen. Die bezogenen Leistungen betreffen im Wesentlichen den Finanzbereich sowie Managementleistungen. Während im GJ 23 die konzerninternen Leistungsverrechnungen noch TEUR 2.384 betragen, wird bis zum Ende des Planungszeitraums ein deutlicher Rückgang auf TEUR 837 erwartet.

EBIT der Instapro II-Gruppe

EBIT und EBIT-Marge der Instapro II-Gruppe (2023 - 2028) in TEUR



Quelle: Unternehmensplanung Instapro II-Gruppe, Gutachtliche Stellungnahme BDO

Die EBIT-Marge der Instapro II-Gruppe soll von 17,7 % (GJ 23) auf 27,3 % (GJ 28) ansteigen. Mit der im März 2024 erfolgten Migration der MyBuilder Limited auf die Instapro-Plattform sind alle Gesellschaften der Instapro II-Gruppe auf eine einheitliche Plattform umgestellt. Damit verbunden ist die Erwartung, dass der wesentliche Teil der Optimierung der Profitabilität erreicht ist. Darüber hinaus soll die Optimierung insbesondere durch Effizienzsteigerungen im Bereich des Marketings die direkten Marketingaufwendungen und auch die direkten Vertriebskosten betreffen. Durch die Initiierung von entsprechenden Maßnahmen soll auch die Höhe der Forderungsausfälle reduziert werden. Neben den beabsichtigten Maßnahmen soll ein konsequentes Kostenmanagement die Profitabilität verbessern.

Die Bewertungsgutachterin BDO hat die EBIT-Marge der Instapro II-Gruppe anhand der Entwicklung der EBIT-Marge der Peer Group-Unternehmen plausibilisiert. Als Ergebnis stellt die Bewertungsgutachterin fest, dass die EBIT-Marge der Instapro II-Gruppe im Planungszeitraum durchgängig oberhalb des Medians der Peer Group liegt. BDO zieht daher den Schluss, dass die erwartete Entwicklung ambitioniert aber erreichbar sei.

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 2/2017, 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 Bewertungsobjekts anknüpft, bestehende Abweichungen zur vergangenen Entwicklung schlüssig erklärbar sind und die erwartete Entwicklung des Bewertungsobjekts nachvollziehbar reflektiert ist (OLG Düsseldorf, 25. Februar 2020, 26 W 7/18). Dagegen könne eine unvertretbare und damit unplausible Planung vorliegen, wenn sie einseitige, systematische Verzerrungen aufweise oder wenn bei entsprechender Marktcontinuität ein bisher auch in den besten oder schlechtesten Zeiten nie erreichtes Niveau ohne nachvollziehbare Begründung geplant worden sei (Thüringer OLG, 16. Mai 2022, 2 W 197/19; OLG Düsseldorf, 24. September 2020, 26 W 5/16).

Im Rahmen unserer Prüfungshandlungen haben wir die der Planung zugrundeliegenden Annahmen erhalten und rechnerisch sowie im Hinblick auf die Nachvollziehbarkeit und Konsistenz der getroffenen Annahmen geprüft. Hinsichtlich der rechnerischen Konsistenz haben wir keine materiellen Unstimmigkeiten festgestellt. Darüber hinaus sind die Planungsannahmen des Managements nachvollziehbar und werden innerhalb der Planung konsistent angewendet. Nach unseren Erkenntnissen ist die rechnerische und formelle Plausibilität der Planungsrechnung i. S. d. IDW Praxishinweises 2/2017, Tz. 15, 19 ff. gegeben.

Die Prüfung der materiellen internen Plausibilität der Planungsrechnung haben wir auf Basis unserer Erkenntnisse zum Geschäftsmodell, zu den bereinigten Vergangenheitszahlen und unter Berücksichtigung von umfassenden ergänzenden Erläuterungen des Vorstands der Instapro II AG sowie den zur Verfügung gestellten Unterlagen zu den getroffenen Annahmen vorgenommen. Die Prüfung der materiellen externen Plausibilität haben wir auf Basis unserer Erkenntnisse zum Markt- und Wettbewerbsumfeld vorgenommen (Abschnitt 5.3.b).

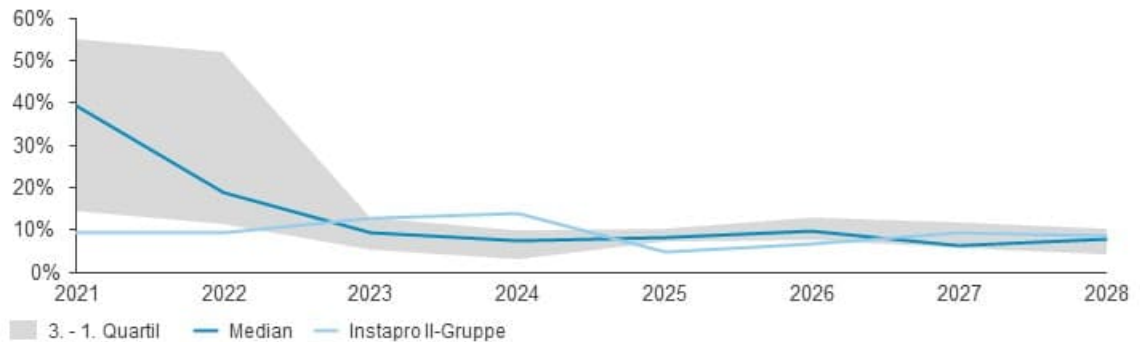
Nach unseren bei der Prüfung gewonnenen Erkenntnissen ist sowohl die materielle interne Plausibilität als auch die materielle externe Plausibilität der Planungsrechnung i. S. d. IDW Praxishinweises 2/2017, Tz. 16 f., 22 ff. gegeben. Dazu halten wir im Hinblick auf die besonders wesentlichen Planungsparameter fest:

Die Bewertungsgutachterin hat die Plausibilisierung der erwarteten Umsatzentwicklung sowie der Profitabilitätskennzahlen der Instapro II-Gruppe auf Basis der operativ tätigen Tochtergesellschaften innerhalb der Detailplanungsphase bis zum GJ 28 vorgenommen. Grundlage hierfür war ein externes Benchmarking anhand einer Peer Group börsennotierter Unternehmen. Die Bewertungsgutachterin hat das Benchmarking auf Basis von Daten des Finanzinformationsdienstleisters S&P Capital IQ erstellt. Es wurden Analystenschätzungen für das erwartete Umsatzwachstum und der EBIT-Marge verwendet. Im Rahmen des Benchmarkings wurde das 1. und 3. Quartil sowie der Median der Umsatzwachstumsraten und der EBIT-Marge einbezogen.

Im Zuge eigener Analysen haben wir die Analystenschätzungen auf Basis von Daten des Finanzinformationsdienstleisters Bloomberg L.P. für den Zeitraum 2021 bis 2028 für die Umsatzentwicklung verglichen. Bei der Analyse wurden 13 Peer Group-Unternehmen einbezogen. Analystenschätzungen für das Umsatzwachstum der Vergleichsunternehmen waren bis zum Jahr 2026 für alle Unternehmen verfügbar. Für die Jahre 2027 und 2028 waren insgesamt für zwölf bzw. neun Unternehmen Schätzungen des Umsatzwachstums verfügbar.

Die nachfolgende Abbildung zeigt die **Umsatzentwicklung** der Vergleichsunternehmen für den Zeitraum 2021 bis 2028 (vgl. auch Gutachtliche Stellungnahme BDO, Abschnitt 7). Zudem wird die historische sowie in der Planungsrechnung abgebildete Entwicklung der Umsatzerlöse der Instapro II-Gruppe dargestellt.

Vergleich Umsatzwachstum Instapro II-Gruppe mit Wettbewerbern



Quelle: Unternehmensplanung Instapro II-Gruppe, Bloomberg L.P., Analysen RSM Ebner Stolz

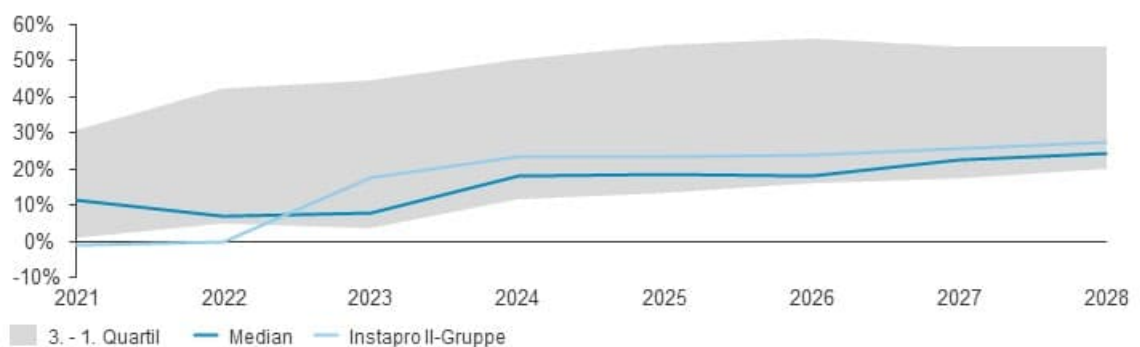
Infolge der im GJ 22 erfolgten Migration der MyHammer auf die Instapro-Plattform erzielte die Instapro II-Gruppe ein starkes Umsatzwachstum und konnte sich zunehmend dem historischen Median des Umsatzwachstums der Wettbewerber annähern. Die operativen Gesellschaften der Instapro II-Gruppe erholten sich unterschiedlich schnell von den Folgen der COVID-19 Pandemie. Während die HomeAdvisor zügig deutliche Umsatzsteigerungen erreichen konnte, setzte die Erholung bei Travaux.com erst später ein. Im GJ 23 weist die Instapro II-Gruppe Wachstumsraten außerhalb der oberen Bandbreite der Peer Group aus.

Mit der im GJ 24 vorgesehenen Migration der MyBuilder Limited auf die Instapro-Plattform, weiteren Preiserhöhungen sowie den Auswirkungen aus der im Vorjahr angepassten Marketingstrategie soll ein gegenüber der Peer Group vergleichsweise hohes Umsatzwachstum von 13,9 % erreicht werden. Im GJ 25 wird dann eine Verlangsamung des Umsatzwachstums erwartet (DSA-Effekt; vgl. Abschnitt 5.3.b). In den GJ 26 und GJ 27 nähert sich das Umsatzwachstum an das Niveau der Peer Group an, wobei im GJ 27 das Umsatzwachstum leicht oberhalb des Medians der Peer Group liegt. Trotz des für das GJ 28 angestrebten Aufbaus des aktiven Netzwerks von Handwerkern und Dienstleistern, liegt das erwartete Umsatzwachstum in Höhe von 8,8 % leicht oberhalb dem der Peer Group (7,7 %). Dies gibt den Ambitionierungsgrad der Planung wider.

Unsere Analysen haben sich auch auf die Plausibilisierung der EBIT-Marge der Instapro II-Gruppe im Vergleich zur Peer Group erstreckt. Hierzu haben wir Analystenschätzungen auf Basis von Daten des Finanzinformationsdienstleisters Bloomberg L.P. für den Zeitraum 2021 bis 2028 herangezogen. Analystenschätzungen für das EBIT der Vergleichsunternehmen waren bis 2026 für alle Unternehmen verfügbar. Für die Jahre 2027 und 2028 waren insgesamt für zehn bzw. neun Unternehmen Schätzungen des EBITs verfügbar.

Die nachfolgende Abbildung zeigt die Entwicklung der **EBIT-Margen** der Vergleichsunternehmen für den Zeitraum 2021 bis 2028 (vgl. auch Gutachtliche Stellungnahme BDO, Abschnitt 7). Zudem wird die historische, bereinigte, sowie in der Planungsrechnung abgebildete Entwicklung der Instapro II-Gruppe dargestellt.

Vergleich EBIT-Marge Instapro II-Gruppe mit Wettbewerbern



Quelle: Unternehmensplanung Instapro II-Gruppe, Bloomberg L.P., Analysen RSM Ebner Stolz

Die Analyse zeigt, dass die Erwartungen der Instapro II-Gruppe in der gesamten Detailplanungsphase oberhalb des Medians der Peer Group liegen. Ab dem GJ 26 ff. ist hingegen eine zunehmende Angleichung des Medians der Peer Group an die erwartete Entwicklung der Instapro II-Gruppe zu erkennen. Bereits über den betrachteten Vergangenheitszeitraum hat sich die EBIT-Marge der Instapro II-Gruppe kontinuierlich verbessert. Im GJ 23 lag die EBIT-Marge erstmals oberhalb des Medians der EBIT-Marge der Peer Group. Neben der im GJ 23 verfolgten Marketingstrategie sind weitere effizienzsteigernde Maßnahmen auf der Aufwandsseite ursächlich für die kontinuierliche Verbesserung der EBIT-Marge.

Die Bewertungsgutachterin kommt auf Basis ihrer durchgeführten Analysen zu dem Schluss, dass die Planungsrechnung der Instapro II-Gruppe zwar als ambitioniert aber erreichbar zu betrachten sei. Vor dem Hintergrund des Trends zur weiterhin zunehmenden Digitalisierung und dem ebenfalls weiterhin zunehmenden Markt für digitale Plattformen für Haushaltsdienstleistungen, stimmen wir der Einschätzung der Bewertungsgutachterin zu. Neben dem Eintritt der erwarteten Marktentwicklungen spielt jedoch die Umsetzung des beabsichtigten Kostenmanagements eine zentrale Rolle bei der Erreichung der Profitabilitätskennziffern.

Zusammenfassend halten wir die Planungsrechnung vor dem Hintergrund der historischen Entwicklung der Instapro II-Gruppe, der Analyse der Planungstreue, der Markt- und Wettbewerbsanalyse sowie unter Berücksichtigung der uns vom Vorstand der Instapro II AG erteilten Auskünfte für eine geeignete Basis für die Ertragswertermittlung.

d) Weitere Planungskomponenten

Finanzergebnis

Das Finanzergebnis wurde von BDO auf Grundlage der Gewinn- und Verlustrechnung und Bilanzplanung anhand einer Cashflow-Planung unter Berücksichtigung der von der Instapro II-Gruppe erwarteten Finanzerträge und -aufwendungen neu berechnet. Dabei wurde den Gutachterlich angesetzten Ausschüttungsquoten Rechnung getragen. Maßgeblich war dabei auch die bestehende Cashpooling-Vereinbarung, für die angenommen wurde, dass das Cashpooling ausschließlich zwischen den Gesellschaften der Instapro II-Gruppe besteht. Darüber hinaus wurde für die einzelnen Tochtergesellschaften der Instapro II-Gruppe eine Mindestliquidität in Höhe von TEUR 500 je operativer Gesellschaft berücksichtigt.

Ausgangspunkt der Finanzplanung zur Bestimmung des Finanzergebnisses waren die zinstragenden Aktiva und Passiva zum 31. Dezember 2023.

Im Rahmen unserer Prüfung haben wir das durch die Bewertungsgutachterin berücksichtigte Zinsergebnis auf Grundlage der bestehenden Finanzierungsstruktur und -konditionen, des zukünftig erwarteten Kapitalbedarfs bzw. -überschusses und der Ausschüttungsannahmen nachvollzogen.

Das Zinsergebnis wurde sachgerecht ermittelt.

Unternehmenssteuern

Die Besteuerung der Unternehmen der Instapro II-Gruppe erfolgt nach dem gegenwärtigen Stand des nationalen Unternehmenssteuerrechts. Die Ertragsteuern bei der MyHammer berücksichtigen die Gewerbe- und Körperschaftsteuer sowie den Solidaritätszuschlag zur Körperschaftsteuer, die auf die inländischen Erträge anfallen. Die ausländischen Unternehmenssteuern wurden direkt auf Ebene der Tochtergesellschaften berücksichtigt.

Aufgrund der bei der Instapro II AG bestehenden Verlustvorträge und vor dem Hintergrund, dass die Instapro II AG keinen operativen Geschäftsbetrieb unterhält und die vereinnahmten Beteiligungserträge weitgehend steuerbefreit sind, hat die Bewertungsgutachterin werterhöhend auf die Berücksichtigung einer Unternehmensteuer auf Ebene der Instapro II AG verzichtet. Diese pauschalierende Vorgehensweise wirkt sich zum Vorteil der außenstehenden Aktionäre aus.

Latente Steuern wurden in der Steuerberechnung aufgrund ihrer fehlenden Zahlungswirksamkeit weder in der Detail- noch in der Konvergenzphase berücksichtigt.

Für die ausländischen Gesellschaften Werkspot B.V., HomeAdvisor sowie Travaux.com wurden die jeweils gültigen nationalen Unternehmenssteuersätze berücksichtigt. Es erfolgte die Berücksichtigung eines nominalen Steuersatzes für die Werkspot B.V. in Höhe von 25,8 %, für die HomeAdvisor in Höhe von 25,0 % und für die Travaux.com in Höhe von 25,0 %.

Bestehende steuerliche Verlustvorträge hat die Bewertungsgutachterin unmittelbar bei der Berechnung des laufenden Steueraufwands mindernd bei den Einzelgesellschaften ab dem Planjahr 2024 berücksichtigt. Sofern eine Nutzbarkeit nicht bis zum Ende der Konvergenzphase möglich war, wurden diese als Sonderwert (Abschnitt 5.5.) berücksichtigt.

Im Rahmen unserer Prüfungsarbeiten haben wir die von der Bewertungsgutachterin angewandten Steuersätze und die Berechnungen der prognostizierten Ertragsteuern nachvollzogen. Der durch die Bewertungsgutachterin in den einzelnen Planjahren sowie der ewigen Rente berücksichtigte Steueraufwand ist nach unseren Erkenntnissen angemessen abgeleitet.

e) Konvergenzphase 2029 bis 2032 und nachhaltiges Ergebnis

Die finanziellen Überschüsse lassen sich naturgemäß für einen näheren Zeitraum nach dem Bewertungsstichtag genauer 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 zu erwartenden Überschüsse getroffen werden. Das festzulegende Ertragsniveau des ersten Jahres der ewigen Rente kann entweder zum Ende des Detailplanungszeitraums erreicht sein oder höher (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.

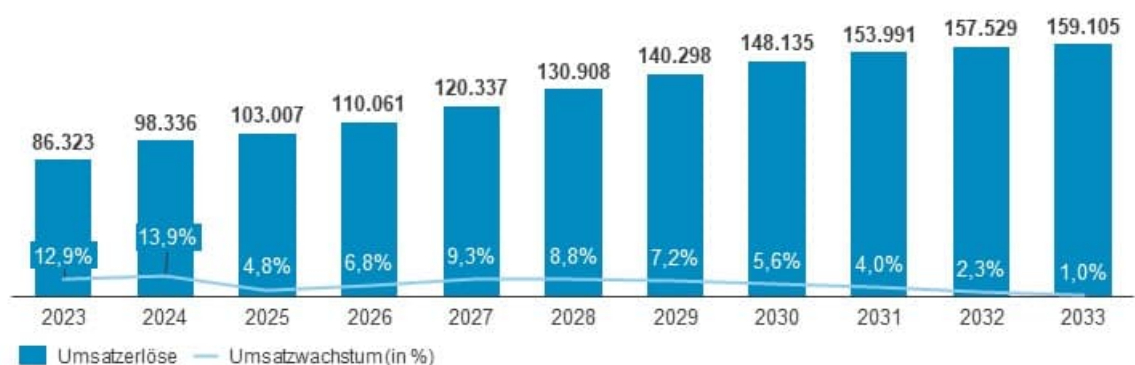
Der IDW Praxishinweis 2/2017, Tz. 54, betont, dass die ewige Rente unter Berücksichtigung gesonderter Analysen vom Bewertungsgutachter selbständig herzuleiten ist. Insofern darf das letzte Planjahr nicht unreflektiert für die Phase der ewigen Rente übernommen werden. Bei der ewigen Rente sind langfristig 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).

Sollte der Gleichgewichtszustand am Ende des Detailplanungszeitraums noch nicht erreicht sein, kann es erforderlich werden, eine Übergangsphase (auch: „Konvergenzphase“ oder „Grobplanungsphase“) zu planen (IDW Praxishinweis 2/2017, Tz. 55).

Die Bewertungsgutachterin führt u. a. an, dass das Umsatzniveau der operativen Gesellschaften der Instapro II-Gruppe zum Ende des GJ 28 noch kein nachhaltiges Niveau erreicht hat. Vor diesem Hintergrund soll die sogenannte Konvergenzphase dazu dienen, die Planungsrechnung auf ein nachhaltig stabiles Niveau zu überführen. Die Bewertungsgutachterin hat daher auf Basis einer Peer Group-Analyse und in Abstimmung mit dem Vorstand der Instapro II AG für die GJ 29 bis GJ 32 eine Konvergenzphase ergänzt.

Um das Umsatzwachstum auf ein nachhaltiges Niveau zu überführen, hat die Bewertungsgutachterin in Abstimmung mit den Planungsverantwortlichen der Instapro II-Gruppe einen kontinuierlichen Rückgang der Wachstumsraten bis auf ein Wachstumsniveau in Höhe von 1,0 % unterstellt. Die nachfolgende Darstellung zeigt die Entwicklung der Umsatzerlöse (in TEUR) sowie der jährlichen Wachstumsraten der Umsatzerlöse (in Prozent) über die Detailplanungs- und Konvergenzphase bis zur Phase der ewigen Rente (die vollständige Unternehmensplanung ist in Anlage 3 dargestellt):

Umsatzerlöse und Umsatzwachstum Instapro II-Gruppe (2023 - 2033) in TEUR



Quelle: Unternehmensplanung Instapro II-Gruppe, Bloomberg L.P., Analysen RSM Ebner Stolz

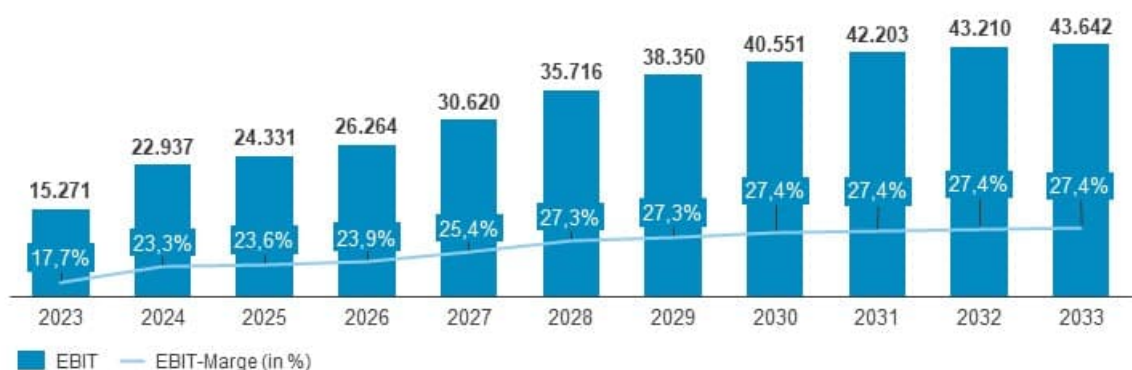
Ausgehend von einem Umsatzwachstum von 8,8 % im letzten Geschäftsjahr der Detailplanungsphase (GJ 28), soll das Wachstum bis zum Eintritt in die ewige Rente (GJ 33) auf 1,0 % abschmelzen. Das nachhaltige Wachstum von 1,0 % entspricht dem Wachstumsabschlag (Abschnitt 5.3.g). Im GJ 33 soll schließlich ein Umsatzniveau in Höhe von TEUR 159.105 erreicht werden.

Die Verlängerung der Detailplanungsphase um eine Konvergenzphase vor dem Eintritt in die ewige Rente ist vor dem Hintergrund der am Ende der Detailplanungsphase hohen Wachstumsraten sachgerecht. Der von der Bewertungsgutachterin hierfür gewählte Zeitraum von fünf Jahren erscheint für die Annäherung an ein nachhaltiges Umsatzwachstum von 1,0 % vertretbar und angemessen.

In Bezug auf die Profitabilität der Instapro II führt die Bewertungsgutachterin aus, dass auf Basis der Analysen und Erläuterungen des Managements das Margenniveau der operativen Gesellschaften im GJ 28 als nachhaltig erzielbar zu betrachten ist. Die Länderergebnis-Marge und die EBIT-Marge des GJ 28 werden daher in der Konvergenzphase nahezu unverändert fortgeführt.

Für eine vergleichende Beurteilung der Profitabilität der Instapro II-Gruppe mit den Unternehmen der in der Bewertung herangezogenen Peer Group verweisen wir auf Abschnitt 7 der Gutachtlichen Stellungnahme der BDO. Auf dieser Basis sowie durch die Analysen zum Markt und Wettbewerb kommt die Bewertungsgutachterin zu dem Schluss, dass das zum Ende des GJ 28 erreichte Margenniveau auch nachhaltig erzielbar erscheint. Durch die erteilten Auskünfte des Managements der Instapro II AG wurde uns diese Einschätzung bestätigt.

EBIT und EBIT-Marge Instapro II-Gruppe (2023 - 2033) in TEUR



Quelle: Unternehmensplanung Instapro II-Gruppe, Bloomberg L.P., Analysen RSM Ebner Stolz

Im Rahmen unserer Prüfungshandlungen haben wir die Berechnungen und Erläuterungen der Bewertungsgutachterin in Bezug auf die Ermittlung des nachhaltigen Ergebnisses nachvollzogen. Investitionen und Abschreibungen haben hierbei aufgrund des Geschäftsmodells der operativen Unternehmen der Instapro II-Gruppe nur eine untergeordnete Rolle gespielt. Im Ergebnis halten wir die von der Bewertungsgutachterin unterstellte nachhaltige EBIT-Marge von 27,4 % vor dem Hintergrund der Historie der in die Bewertung einbezogenen Gesellschaften sowie der Annahmen im Detailplanungszeitraum und in der Konvergenzphase für erreichbar aber ambitioniert. Dies gilt nicht zuletzt auch vor dem Hintergrund des erheblichen Umsatzwachstums, welches erzielt werden soll und am Ende der Konvergenzphase nahezu eine Verdoppelung gegenüber dem GJ 23 darstellt. Grundsätzlich könnte dieses erhebliche Umsatzwachstum auch negative Auswirkungen auf die Profitabilität der Instapro II-Gruppe haben. Ein konsequentes Kostenmanagement ist daher Voraussetzung zur Erreichung des nachhaltigen Margenniveaus.

Wir haben die Annahmen zur Konvergenz- und Rentenphase analysiert. Im Ergebnis halten wir die von der Bewertungsgutachterin in der Konvergenzphase unterstellte Entwicklung des abflachenden Umsatzwachstums für nachvollziehbar und plausibel. Die auf Basis der Überlegungen zur Konvergenzphase abgeleitete nachhaltige EBIT-Marge erscheint vor dem Hintergrund des Peer Group-Vergleichs ambitioniert.

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 – sog. **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. Der Betrag der sog. 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 2032 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 sog. wirtschaftlichen Eigenkapitals sind jene Bilanzposten zu korrigieren, die inflationsbedingt keinem zahlungswirksamen Wachstum unterliegen. Die wachstumsbedingt thesaurierten Mittel verbleiben dauerhaft im Unternehmen und dienen der Erwirtschaftung von Wachstum und damit der Unternehmenswertsteigerung nach dem letzten Planjahr.

Auf Basis unserer Prüfungshandlungen und Erkenntnisse halten wir die von der Bewertungsgutachterin abgebildete Entwicklung sowie das angesetzte nachhaltige Ergebnis für angemessen.

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, 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 hat den risikolosen Basiszinssatz entsprechend den Empfehlungen des FAUB aus der Zinsstrukturkurve für deutsche Staatsanleihen abgeleitet. Auf Basis der veröffentlichten Zinsstrukturdaten der Deutschen Bundesbank hat die Bewertungsgutachterin zum Zeitpunkt der Erstattung der Gutachtlichen Stellungnahme über einen Dreimonatszeitraum einen einheitlichen Basiszinssatz (vor Steuern) in Höhe von gerundet 2,50 % ermittelt.

Als Datenbasis wurden die veröffentlichten Zinsstrukturdaten der Deutschen Bundesbank gewählt, die als Schätzwerte auf der Grundlage von beobachteten Umlaufrenditen von Kuponanleihen, d. h. von Bundesanleihen, Bundesobligationen und Bundesschatzanweisungen, ermittelt werden. Die notwendigen Parameterschätzer finden sich auf der Homepage der Deutschen Bundesbank.

Mittels dieser Parameter lassen sich Zinssätze für hypothetische Zerobonds ableiten und damit tägliche Zinsstrukturkurven auf Basis der am Markt gehandelten Bundesanleihen mit Restlaufzeiten bis zu 30 Jahren 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 Schwankungen 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; m.w.N. Popp/Ruthardt, § 12 Bewertungsmethoden im Spiegel der Rechtsprechung, in: Fleischer/Hüttemann (Hrsg.), 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

zum IDW S 1 (Stand: 14. Oktober 2020), Abschn. 4.2 i.V.m. Abschn. 3.1, IDW Life 2020, S. 955).

Entsprechend der Empfehlung des FAUB (IDW-FN 2005, S. 555 ff.; IDW Life 2016, S. 731 f.) ist der einheitliche Basiszinssatz größer 1,0 % auf $\frac{1}{4}$ -Prozentpunkte kaufmännisch zu runden (unter 1,0 % auf 1/10-Prozentpunkte). 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 übereinstimmend mit der Bewertungsgutachterin für einen Dreimonatszeitraum bis zum Ende unserer Prüfungsarbeiten zu einem gerundeten Basiszinssatz vor Steuern von 2,50 %. Der Basiszinssatz wurde sachgerecht um die Abgeltungsteuer einschließlich SolZ von 26,375 % vermindert (OLG Frankfurt, 3. November 2020, 21 2 76/19; OLG Stuttgart, 4. Mai 2020, 20 W 3/19). Die Nachsteuergröße beläuft sich auf rund 1,84 %.

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 (OLG Düsseldorf, 28. November 2022, 26 W 4/21; LG Hamburg, 16. Dezember 2021, 404a HKO 103/06; LG Hamburg, 29. Juni 2015, 412 HKO178/12; LG München I, 14. Februar 2014, 5 HKO 16505/08). Ferner endet der Dreimonatszeitraum am Tag vor der Hauptversammlung am 26. Juni 2024 (OLG München, 12. Mai 2020, 31 Wx 361/18; OLG Düsseldorf, 10. April 2019, 26 W 5/17; OLG Frankfurt, 26. Januar 2015, 21 W 26/13; Popp/Ruthardt, § 12 Bewertungsmethoden im Spiegel der Rechtsprechung, in: Fleischer/Hüttemann (Hrsg.), Rechtshandbuch Unternehmensbewertung, 2. Aufl., 2019, Rz. 12.70). Es ergibt sich aus der Natur einer am Vormittag beginnenden Hauptversammlung, dass Parameter wie Börsenkurse oder Zinsstrukturdaten, die erst nach Ablauf des Handelstages festgestellt und veröffentlicht werden, nicht in die Wertfindung einzubeziehen sind (Popp, AG 2023, S. 801, 802).

Risikozuschlag

Bei der Ermittlung von objektivierten 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.

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 objektivierten Risikozuschlags (WPH Edition: Bewertung und Transaktionsberatung, 2018, Kapitel C, Tz. 123; Dörschell et al., Der Kapitalisierungszinssatz in der Unternehmensbewertung, 2. Auflage, 2012, S. 27 f.). Die Verwendung des CAPM bzw. des Tax-CAPM entspricht auch der gefestigten oberlandesgerichtlichen Rechtsprechung (OLG Frankfurt, 9. Februar 2024, 21 W 129/22; OLG Frankfurt, 8. September 2020, 21 W 121/15; 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).

Da Aktienrenditen und Risikoprämien grundsätzlich durch persönliche Steuern der Anteilseigner 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 Ertragsteuer zusammen. Der unternehmensspezifische Risikozuschlag wird hierbei in zwei empirisch beobachtbare bzw. ableitbare Faktoren, die Markt- risikoprämie 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 exakte 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; Thüringer OLG, 3. März 2021, 2 W 407/08; 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 und, gerade für die Marktrisikoprämie, eine Vielzahl von Studien bzw. Veröffentlichungen unterschiedlicher Motivation, Ableitungsmethodik, Datengrundlagen und Qualität zu finden sind. 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 (Thüringer OLG, 3. März 2021, 2 W 407/08; 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 Bandbreite von 5,0 % bis 6,0 % für die Marktrisikoprämie nach persönlichen Steuern (Abgeltungsteuer) zu orientieren. In den uns bekannten jüngeren Entscheidungen der verschiedenen Gerichte, die zu Stichtagen im Zeitraum dieser Bandbreitenempfehlung ergangen sind, wurde regelmäßig der Mittelwert der Bandbreite in Höhe von 5,5 % als angemessen eingeschätzt (Ruthardt/Popp, AG 2020, S. 322, 326 ff.; Popp, Der Konzern 2020, S. 444, 445 f.; LG München I, 27. August 2021, 5 HK O 5884/20; LG München I, 16. April 2021, 5 HK O 5711/19; LG Hamburg, 16. Dezember 2020, 412 HKO 96/16;

OLG Hamburg, 31. März 2022, 13 W 20/21; OLG München, 9. April 2021, 31 Wx 2/19, 31 Wx 142/19; OLG Stuttgart, 31. März 2021, 20 W 8/20; Thüringer OLG, 3. März 2021, 2 W 407/08; OLG Frankfurt, 3. November 2020, 21 W 76/19; OLG München, 12. Mai 2020, 31 Wx 361/18; 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 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 allein auf einer unabhängig von den Realitäten an den Kapitalmärkten festgelegten Gesamttrenditeerwartung der Kapitalmarktteilnehmer.

Die derzeit aktuelle Empfehlung des FAUB basiert auf der in der Sitzung vom 22. Oktober 2019 getroffenen Entscheidung. Demnach wurde auf Basis der aktuellen Erkenntnisse und Analysen die Bandbreitenempfehlung auf eine Bandbreite von 5,0 % bis 6,5 % für die Marktrisikoprämie nach persönlichen Steuern leicht nach oben erweitert (IDW Life 2019, S. 818 f.). In jüngeren Entscheidungen wurde der Mittelwert dieser Bandbreitenempfehlung in Höhe von 5,75 % anerkannt (OLG Frankfurt, 9. Februar 2024, 21 W 129/22; OLG Frankfurt, 26. Mai 2023, 21 W 119/22; LG Hamburg, 21. Dezember 2023, 403 HKO 68/21; LG München I, 25. August 2023, 5 HK O 12034/21; LG München I, 30. Juni 2023, 5 HK O 4509/21; LG München I, 15. Juni 2023, 5 HK O 2103/22; LG Stuttgart, 16. Mai 2023, 40 O 64/20; LG Frankenthal (Pfalz), 20. März 2023, 2 HK O 55/21; LG Frankfurt, 25. November 2021, 3-05 O 13/20).

In der Sitzung vom 13. Juni 2023 hat der FAUB festgestellt, dass zwar seit Februar 2022 deutlich steigende Basiszinssätze zu beobachten seien. Allerdings gehe dies mit ebenfalls deutlich gestiegenen impliziten Gesamttrenditen und Marktrisikoprämien auf Basis der Ex-Ante-Methode (implizite Kapitalkosten) einher. Seit November 2022 bis April/Mai 2023 seien tendenziell leicht rückläufige Gesamttrenditen zu beobachten, während die Basiszinssätze weiter angestiegen sind. Nach der Auffassung des FAUB ergibt die Entwicklung des risikolosen Basiszinssatzes sowie der impliziten Gesamttrenditen und Marktrisikoprämien im zeitlichen Verlauf tendenziell gesunkene Marktrisikoprämien

sowohl vor als auch nach persönlichen Steuern, welche aber immer noch innerhalb der Bandbreiten liegen. Unter Würdigung dieser Entwicklungen bei gleichzeitigem Festhalten an der Methodenpluralität sieht der FAUB 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 167. Sitzung des FAUB am 13. Juni 2023). Ergänzend weisen wir darauf hin, dass der Anstieg des Basiszinssatzes nicht unwesentlich durch Inflationserwartungen getrieben wird.

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. Diese Einschätzung halten wir für angemessen.

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 f.). 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.

Aussagekraft der Betafaktoren

Als Ausgangspunkt für die Schätzung des 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 erklärende, unabhängige Variable) ermittelt. In der Vergangenheit wurde die Aussagekraft des Betafaktors regelmäßig anhand statistischer Kriterien (z. B. 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.).

In der Rechtsprechung finden sich im Hinblick auf die Geld-Brief-Spanne die im Folgenden aufgeführten Hinweise. Festzuhalten ist, dass selbst wenn das unternehmenseigene Beta statistisch signifikant sein sollte, es bei Vorliegen einer zu hohen Geld-Brief-Spanne nicht aussagekräftig ist (OLG Düsseldorf, 13. September 2021, 26 W 1/19).

In einer Entscheidung des OLG Düsseldorf, 5. September 2019, 26 W 8/17, wird auf eine Studie des dortigen Sachverständigen verwiesen, nach der für den CDAX bei Geld-Brief-Spannen von rund 1,25 % „regelmäßig nicht mehr“ von einer hinreichenden Liquidität zur Bestimmung unverzerrter Betafaktoren ausgegangen werden könne (OLG Frankfurt, 20. November 2019, 21 W 77/14).

Nach Auffassung des OLG Frankfurt, 8. September 2020, 21 W 121/15, bestehen bei einer deutlich über 2 % liegenden Geld-Brief-Spanne erhebliche Bedenken hinsichtlich der Liquidität der Aktie. Als nicht ausreichend angesehen wurden 1,63 % (OLG Frankfurt, 13. Januar 2023, 21 W 150/21), 2,37 % (OLG Frankfurt, 29. Januar 2016, 21 W 70/15), 3,4 % (OLG Frankfurt, 27. August 2020, 21 W 59/19) oder gar 4,26 % (LG Hamburg, 23. Februar 2016, 403 HKO 152/14).

Das LG München I sieht die Obergrenze für die Geld-Brief-Spanne bei 1,0 % bis maximal 1,25 % (LG München I, 30. Mai 2018, 5 HK 10044/16; LG München I, 2. Dezember 2016, 5 HK 4781/15). Bei darüber liegenden Werten soll der Kurs zu träge auf Kapitalmarktinformationen reagieren, da die Transaktionskosten durch hohe Geld-Brief-Spannen zu hoch seien (LG München I, 30. Juni 2017, 5 HK 13182/15).

Daneben ist zu beachten, dass aus dem reinen „Erfüllen“ von einzelnen, mehreren oder 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 verzerrende Ereignisse, bspw. Übernahmerüchte/-verfahren vorzunehmen. Bei (faktisch) beherrschten Unternehmen wird der (originäre) Betafaktor regelmäßig keine Prognoseeignung für die Unternehmensbewertung aufweisen (mit Nachweisen zur Rechtsprechung: Ruthardt/Popp, AG 2020, S. 322, 329).

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 Ergebnissenauigkeit. In der Praxis werden überwiegend Beobachtungszeiträume von fünf Jahren mit monatlichen und zwei Jahren mit wöchentlichen Renditeintervallen verwendet (OLG Düsseldorf, 27. Juni 2022, 26 W 13/18; OLG Frankfurt, 30. August 2012, 21 W 14/11; OLG Frankfurt, 20. Dezember 2010, 5 W 51/09).

Originärer Betafaktor der Instapro II AG

Für börsennotierte Unternehmen kann grundsätzlich ein - historischer - Betafaktor unmittelbar aus Kapitalmarktdaten ermittelt werden. Korrespondierend zur zeitlichen Abgrenzung des Bösenkurses 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 Instapro II AG sind weder zum Handel im regulierten Markt noch im Freiverkehr zugelassen. Dementsprechend sind für die Aktie der Instapro II AG keine historischen Kursrenditen beobachtbar. Im Ergebnis kann daher kein empirischer Betafaktor aus Handelsdaten der Instapro II AG abgeleitet werden. Die Bewertungsgutachterin konnte daher auch nicht zur Ableitung des Risikozuschlags den originären Betafaktor der Instapro II AG verwenden. Aufgrund der nicht vorhandenen Börsennotierung der Instapro II 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 Vergleichsunternehmen (Peer Group) abgestellt. Der Rückgriff auf die Betafaktoren vergleichbarer Unternehmen (Peer Group) ist in der Bewertungspraxis üblich und 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 (Thüringer OLG, 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; OLG Hamburg, 18. September 2015, 13 W 44/14, OLG Düsseldorf, 4. Juli 2012, 26 W 8/10; OLG Stuttgart, 19. Januar 2011, 20 W 2/07; OLG Düsseldorf, 27. Mai 2009, 26 W 5/07).

Festzuhalten ist, dass es kein börsennotiertes Unternehmen gibt, das in seiner Gesamtheit unmittelbar mit dem Bewertungsobjekt vergleichbar ist. Unterschiede der Peer Group-Unternehmen ergeben sich aus der singulären Stellung des Bewertungsobjekts und sind unvermeidbar (OLG Frankfurt, 3. November 2020, 21 W 76/19). Daher sind hinsichtlich ihres Geschäftsmodells, spezifischer Produktsegmente und Produktart, regionaler Abdeckung und Größe vergleichbare Unternehmen zu suchen (OLG München, 9. April 2021, 31 Wx 2/19, 31 Wx 142/19; OLG Düsseldorf, 11. Mai 2020, 26 W 14/17).

Zur **Auswahl** der Vergleichsunternehmen hat die Bewertungsgutachterin die wesentlichen Tätigkeitsfelder und Einflussfaktoren auf das Geschäftsmodell des Bewertungsobjektes untersucht. Mit Hilfe der Datenbank Capital IQ des Finanzinformationsdienstleisters Standard and Poor's Corp. wurde in einem ersten Schritt eine Grundgesamtheit potenzieller Vergleichsunternehmen aus verwandten Branchen bestimmt („Long List“), welche sich auf Basis der in der Gutachtlichen Stellungnahme aufgeführten Kriterien hinsichtlich Industrieklassifikation, Marktkapitalisierung sowie Sitzland orientiert. Auf Basis der Datenbankabfrage hat die Bewertungsgutachterin 99 potenziell vergleichbare Unternehmen in die Long List übernommen.

Da nach Einschätzung der Bewertungsgutachterin neben den 99 Unternehmen weitere Unternehmen im Rahmen der Peer Group relevant sein könnten, diese jedoch nicht in der durch die zuvor beschriebene Abfrage in der Grundgesamtheit Berücksichtigung fanden, wurden drei weitere Unternehmen zur Long List ergänzt. Im Rahmen unserer Prüfung sind wir zu dem Schluss gekommen, dass diese Ergänzung sachgerecht ist. Zur Analyse der Grundgesamtheit wurden von der Bewertungsgutachterin die Geschäftstätigkeit dieser Unternehmen auf Basis öffentlich verfügbarer Informationen im Hinblick auf Vergleichbarkeit des Geschäftsmodells mit dem Bewertungsobjekt untersucht.

In einem weiteren Analyseschritt wurden Unternehmen, welche in der Vergangenheit ein negatives Wachstum der Umsatzerlöse sowie negative Ergebnismargen aufweisen, aus der Grundgesamtheit ausgeschlossen.

Hinsichtlich einer Beschreibung der verbliebenen Peer Group-Unternehmen wird auf die Ausführungen der Bewertungsgutachterin in der Gutachtlichen Stellungnahme (Anlage D) verwiesen.

Für die ausgewählten 13 Peer Group-Unternehmen hat die Bewertungsgutachterin Betafaktoren für wöchentliche Renditeintervalle über einen Betrachtungszeitraum von einem Jahr und zwei Jahren sowie für monatliche Renditeintervalle über einen Betrachtungszeitraum von fünf Jahren ermittelt. Als Vergleichsindizes wurden marktweite lokale Indizes verwendet.

Die Belastbarkeit der Betafaktoren hat die Bewertungsgutachterin anhand statistischer Gütekriterien (u. a. dem Bestimmtheitsmaß R^2) sowie Liquiditätsbetrachtungen (Geld-Brief-Spanne, aktive Handelstage) untersucht.

Zur Bereinigung der unternehmensspezifischen Betafaktoren der Peer Group um Kapitalstruktureffekte ist es grundsätzlich üblich, die in der Vergangenheit beobachteten Betafaktoren der verschuldeten Peer Group-Unternehmen in unverschuldete Betafaktoren umzurechnen (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.

Im Rahmen unserer Prüfung 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 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.

Bei der Wahl des Referenzindexes ist grundsätzlich ein Performance-Index (Total Return Index) anstelle eines reinen Kursindex (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., S. 125). Die Bewertungsgutachterin hat folglich sachgerecht für in den USA gelistete Unternehmen als Referenzindex auf den S&P 500 Total Return Index abgestellt. Auf Basis unserer Analysen haben wir festgestellt, dass als Alternative zu dem durch die Bewertungsgutachterin genutzten S&P 500 Total Return Index der Dow Jones U.S. Total Stock Market Total Return Index mit über 4.200 Unternehmen einen marktbreiteren Index darstellt. Hinsichtlich des schwedischen Peer Group-Unternehmen Hemnet Group Ab, wurde im Rahmen der Prüfung darauf hingewirkt, dass aus oben genannten Gründen ein Performance-Index verwendet wird.

Ausgehend von der zuvor beschriebenen Vorgehensweise hat die Bewertungsgutachterin eine Bandbreite an Betafaktoren ermittelt. Wir haben diese Berechnung nachvollzogen und folgende Ergebnisse ermittelt:

Betafaktoren Peer Group (breiter nationaler Index)

Name	Index	Beta unverschuldet		
		5J-m	Ø 2J-w	Ø 1J-w
Angi Inc	SPXT	1,89	1,44	1,58
Auto Trader Group Plc	ASXTR	0,68	1,00	0,95
Cargurus Inc	SPXT	1,66	1,45	1,57
Cars.Com Inc	SPXT	1,31	1,01	1,11
Fiverr International Ltd	TA-100	1,77	2,09	1,91
Frontdoor Inc	SPXT	0,85	0,80	0,91
Rightmove Plc	ASXTR	1,05	1,01	1,16
Tripadvisor Inc	SPXT	1,64	1,48	1,68
Yelp Inc	SPXT	1,67	1,59	1,59
Auction Technology Group	ASXTR	n/a	1,47	1,49
Hemnet Group Ab	OMXSGI	n/a	1,03	1,00
Median		1,64	1,44	1,49
Mittelwert		1,39	1,31	1,36

Quelle: Gutachtliche Stellungnahme BDO, Bloomberg L.P., Analysen RSM Ebner Stolz

Nach unseren bei der Prüfung gewonnenen Erkenntnissen liefert der von der Bewertungsgutachterin angesetzte **unverschuldete Betafaktor in Höhe von 1,40** eine angemessene Indikation für das zukünftige systematische Risiko des Bewertungsobjekts. Die von der Bewertungsgutachterin angewandte Vorgehensweise zur Ableitung des Betafaktors halten wir für sachgerecht.

g) Wachstumsabschlag

Im Rahmen der Ertragswertermittlung ist für die Fortführungsphase eine nachhaltige Wachstumsrate festzulegen. Diese wird rechentechnisch durch Abzug vom Kapitalisierungszinssatz berücksichtigt. Die Bewertungsgutachterin hat die nachhaltige Wachstumsrate mit 1,0 % (vor Steuern) festgelegt.

Vorab dürfen wir auf folgenden Sachverhalt hinweisen:

Misst man das Wachstum im Anstieg nomineller Gewinngrößen, so legt die allgemeine Lebenserfahrung es 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 sog. **Dividend Discount Model** (Ernst/Thielen/Schneider, Unternehmensbewertungen erstellen und verstehen, 6. Aufl., 2018, S. 166; Schultze, Methoden der Unternehmensbewertung, 2. Aufl., 2003, S. 74) 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 relativ hohen Wachstumsabschlags zu berücksichtigen. Hingegen wird im Rahmen des Ertragswertverfahrens in der ewigen Rente eine vollständige Auskehrung der erwirtschafteten Nettoeinnahmen (man kann diese auch als Wertbeitrag aus Ausschüttung zuzüglich Wertbeitrag aus Thesaurierung bezeichnen) abgebildet.

Vor diesem Hintergrund ist eine Fortsetzung des für die Detailplanungsphase erwarteten überdurchschnittlichen Gewinnwachstums 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 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 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 (dazu auch 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 Umstellen 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 der Instapro II-Gruppe im ersten Rentenjahr beläuft sich auf rund EUR 24,6 Mio., der Wertbeitrag aus Thesaurierung im ersten Rentenjahr beträgt rund EUR 15,8 Mio., der Ertragswert zu Beginn der ewigen Rente liegt bei rund EUR 115,0 Mio. und die nachhaltigen Eigenkapitalkosten (vor Wachstumsabschlag) liegen bei 9,9 %.

Bezogen auf die Daten der Instapro II AG ergibt sich näherungsweise folgende Gesamtwachstumsrate:

$$w = 9,9 \% - (24,6 - 15,8) / 115,0 = 2,35 \%$$

Insofern entspricht ein zur Unternehmensbewertung des Instapro II AG unterstellter Wachstumsabschlag von 1,0 % einem nachhaltigen Gesamtwachstum von rund 2,35 %.

Die so ermittelte Gesamtwachstumsrate liegt somit bei der Instapro II AG über der erwarteten Inflationsrate (OLG München, 12. Mai 2020, 31 Wx 361/18).

Den von der Bewertungsgutachterin angesetzten Wachstumsabschlag haben wir anhand von Prognosen von Bankanalysten und des Internationalen Währungsfonds über die Entwicklung der Verbraucherpreise im Euroraum und dem Vereinigten Königreich auf Plausibilität geprüft.

Schätzungen von Bankanalysten - Veränderung Verbraucherpreisindex Euroraum		Veränderung
2024		
Untergrenze der Schätzung		1,3%
Mittelwert der Schätzung		2,4%
Obergrenze der Schätzung		2,8%
2025		
Untergrenze der Schätzung		1,2%
Mittelwert der Schätzung		2,0%
Obergrenze der Schätzung		3,0%
2026		
Untergrenze der Schätzung		0,3%
Mittelwert der Schätzung		1,9%
Obergrenze der Schätzung		2,8%

Schätzungen des Internationalen Währungsfonds - Veränderung Verbraucherpreisindex Euroraum		Ø Veränderung
2024		2,4%
2025		2,1%
2026		2,0%
2027		1,9%
2028		1,9%
2029		1,9%

Quelle: Bloomberg L.P. (Abrufdatum 19.04.2024), IWF (World Economic Outlook, April 2024)

Schätzungen von Bankanalysten für die Veränderung der Konsumentenpreise in den Jahren 2024 bis 2026 bewegen sich für den Euroraum laut einer Übersicht des Finanzdienstleisters Bloomberg L.P. in einem Bereich von 0,3 % bis 3,0 %. Der internationale Währungsfonds erwartet für die Jahre 2024, 2025 und 2026 einen Anstieg der Verbraucherpreise von jeweils 2,4 %, 2,1 % und 2,0 %. Für die Jahre 2027 bis 2029 wird jeweils von einem Anstieg um 1,9 % ausgegangen. In der Gesamtschau ergibt sich auf Basis der Analystenschätzungen und der Schätzungen des Internationalen Währungsfonds für das Jahr 2026 ein Anstieg der Verbraucherpreise in Höhe von rund 1,9 %.

Schätzungen von Bankanalysten - Veränderung Verbraucherpreisindex Vereinigtes Königreich		Veränderung
2024		
Untergrenze der Schätzung		1,4%
Mittelwert der Schätzung		2,5%
Obergrenze der Schätzung		3,7%
2025		
Untergrenze der Schätzung		0,9%
Mittelwert der Schätzung		2,2%
Obergrenze der Schätzung		3,2%
2026		
Untergrenze der Schätzung		1,5%
Mittelwert der Schätzung		2,1%
Obergrenze der Schätzung		3,0%

Schätzungen des Internationalen Währungsfonds - Veränderung Verbraucherpreisindex Vereinigtes Königreich		Ø Veränderung
2024		2,5%
2025		2,0%
2026		2,0%
2027		2,0%
2028		2,0%
2029		2,0%

Quelle: Bloomberg L.P. (Abrufdatum 19.04.2024), IWF (World Economic Outlook, April 2024)

Schätzungen der Verbraucherpreisveränderung im **Vereinigten Königreich** durch Bankanalysten für die Jahre 2024 bis 2026 bewegen sich in einem Bereich von 0,9 % und 3,7 %. Der Internationale Währungsfonds erwartet für 2024 einen Anstieg der Verbraucherpreise von 2,5 % und in den Folgejahren bis 2029 jeweils einen Anstieg von einheitlich 2,0 %. In der Gesamtschau ergibt sich auf Basis der Analystenschätzungen und der Schätzungen des Internationalen Währungsfonds für das Jahr 2026 ein Anstieg der Verbraucherpreise von rund 2,1 %.

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 Untersuchungen von Stellbrink (Der Restwert in der Unternehmensbewertung, 2005, S. 125 f.) und Emmert/Becker/Suerbaum (WPg 2023, S. 877 ff.) 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, 9. Aufl., 2019, S. 247; 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 durchschnittlichen Inflationsraten bzw. -erwartungen eine einheitliche Wachstumsrate für die Instapro II AG von rund 1,0 %.

Grundsätzlich ist für die Wachstumsaussichten neben der allgemeinen Entwicklung der Absatzmärkte auch die Wettbewerbsposition der operativ tätigen Unternehmen der Instapro II-Gruppe zu berücksichtigen. 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). In diesem Zusammenhang muss zunächst festgehalten werden, dass die unternehmensspezifischen Preissteigerungen, denen die Instapro II-Gruppe unterliegt, von der allgemeinen Teuerungsrate abweichen. Ebenso weichen auch die Preissteigerungen, die die Instapro II-Gruppe gegenüber ihren Kunden durchsetzen kann, von der allgemeinen Teuerungsrate ab.

Das Geschäftsmodell der operativ tätigen Unternehmen der Instapro II-Gruppe ist weitgehend identisch. Unterschiede sind lediglich in der regionalen Ausrichtung festzustellen. Jedoch weisen auch die jeweils besetzten Märkte im Hinblick auf die für das Wachstum relevanten Kriterien eine hohe Vergleichbarkeit auf, da es sich insgesamt um entwickelte Industrienationen in Westeuropa handelt, bei denen vergleichbare technische Voraussetzungen anzutreffen sind. Das Geschäftsmodell der Instapro II-Gruppe unterlag weder in der Vergangenheit einem Preisverfall, noch wird von einer solchen Entwicklung in der Planungsrechnung ausgegangen. Vielmehr wird in der Planungsrechnung davon ausgegangen, dass aufgrund der guten Marktpositionierung, Preiserhöhungen absatzseitig vorgenommen werden können. Der Reifegrad des Geschäftsmodells hat jedoch in den letzten beiden Jahren zugenommen. Damit einher geht auch eine höhere Wettbewerbsintensität. Die grundsätzliche Gefahr, dass neue und finanzstarke Wettbewerber aus anderen Bereichen der Online-Industrie in kurzer Zeit zu schlagkräftigen Wettbewerbern heranreifen, hat tendenziell zugenommen. Insgesamt ist die Bewertungsgutachterin davon ausgegangen, dass es der Instapro II-Gruppe nachhaltig gelingen wird, Kostensteigerungen in einem gewissen Umfang an die Kunden in Form steigender Preise weiterzugeben.

Hinsichtlich der HomeAdvisor mit Sitz im Vereinigten Königreich weisen wir darauf hin, dass durch die geplante Aufschaltung auf die Instapro-Plattform die Kostenstruktur im Laufe der Detailplanung Veränderungen unterliegt, sodass im Ergebnis auch die Inflation aus dem Euroraum für diese Gesellschaft an Bedeutung gewinnt.

Im Ergebnis halten wir den von der Bewertungsgutachterin angesetzten Wachstumsabschlag in Höhe von 1,0 % für angemessen.

Der von der Bewertungsgutachterin angesetzte Wachstumsabschlag liegt in einer von der Bewertungspraxis häufig angesetzten und in der Rechtsprechung regelmäßig als angemessen eingestuften Größenordnung (Popp/Ruthardt, § 12 Bewertungsmethoden im Spiegel der Rechtsprechung, in: Fleischer/Hüttemann (Hrsg.), Rechtshandbuch Unternehmensbewertung, 2. Aufl., 2019, Rz. 12.130; Emmert/Becker/Suerbaum, WPg 2023, S. 878).

Bei der Ermittlung des Unternehmenswertes werden sog. inflationsbedingte Veräußerungsgewinne grundsätzlich bei der Ableitung der Nettoeinnahmen berücksichtigt (vgl. Abschnitt 5.4.b). 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 (Hrsg.), 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). Die Vorgehensweise der Bewertungsgutachterin, die inflationsbedingten Veräußerungsgewinne im Zähler zu berücksichtigen, ist sachgerecht.

h) Ableitung des Kapitalisierungszinssatzes

Die Ableitung des Kapitalisierungszinssatzes für die Detail-, Konvergenz- und Fortführungsphase wurde sachgerecht vorgenommen. Wir haben uns von der zutreffenden finanzmathematischen Berechnung überzeugt.

Rein vorsorglich weisen wir darauf hin, dass die Veränderung einzelner, jeweils für sich vertretbarer Einzelwerte für den Basiszins, 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; gl.A.: OLG Zweibrücken, 23. November 2020, 9 W 1/18; OLG München, 12. Mai 2020, 31 Wx 361/18) ausführt. Ansonsten käme es zu einer Kumulation von Günstigkeitsentscheidungen, die den „wirklichen“ Wert sicherlich nicht mehr abbilden würden (Thüringer OLG, 16. Mai 2022, 2 W 197/19; OLG München, 3. Dezember 2020, 31 Wx 33/16; OLG München, 20. März 2019, 31 Wx 185/17).

5.4. Unternehmenswert

Sofern eine konkrete Ausschüttungsplanung vorliegt, wird das Ausschüttungsvolumen im sog. **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, 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 sog. **Wertbeitrag aus Thesaurierungen**.

Aufbauend auf der im Bewertungsgutachten erläuterten Planungsrechnung wurde der Ertragswert der Instapro II-Gruppe wie folgt abgeleitet:

a) Ausschüttungsquote und Dividendenbesteuerung

Als Grundlage für die Dividendenbesteuerung der Aktionäre der Instapro II AG ist es erforderlich, eine Ausschüttungsquote abzuleiten.

Im Rahmen unserer Prüfungstätigkeit haben wir eine Analyse des Ausschüttungsverhaltens des Bewertungsobjekts in der Vergangenheit sowie des Ausschüttungsverhaltens der Peer Group durchgeführt. Diese Analyse ergab, dass branchenweit nahezu keine Ausschüttungen erfolgen. Dies ist u. a. auf die vergleichsweise jungen Geschäftsmodelle mit der Notwendigkeit der Wachstumsfinanzierung zurückzuführen.

Nach IDW S 1 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.

Für die Instapro II AG stellt die Bewertungsgutachterin zutreffend dar, dass die Gesellschaft in den GJ 21 bis GJ 23 keine Ausschüttungen getätigt hat und auch in der Unternehmensplanung bis zum Planjahr 2028 keine Ausschüttungen geplant sind. Die Gesellschaft ist vielmehr von einer Thesaurierung der Mittel ausgegangen. Da für die

thesaurierten Beträge keine konkreten Verwendungsplanungen vorgelegen haben, rechnet die Bewertungsgutachterin die thesaurierten Beträge den Aktionären als Wertbeitrag aus Thesaurierung zu. Für die Konvergenzphase ist die Bewertungsgutachterin davon ausgegangen, dass sich das Ausschüttungsverhalten der Instapro II AG sukzessive dem am Markt beobachtbaren Ausschüttungsverhalten annähert. Ab dem ersten Jahr der Konvergenzphase (GJ 29) steigt die Ausschüttungsquote daher jährlich um 10 %-Punkte bis in der Phase der ewigen Rente eine Ausschüttungsquote von 50 % erreicht wird.

Im Zeitraum der ewigen Rente liegt die von der Bewertungsgutachterin angesetzte nachhaltige Ausschüttungsquote für die Instapro II AG bei 50,0 % in der Mitte der Bandbreite des marktdurchschnittlichen Ausschüttungsverhaltens (WPH Edition: Bewertung und Transaktionsberatung, 2018, Kap. A. Tz. 280; das auf durchschnittliche Ausschüttungsquoten zwischen 40 % und 60 % verweist; OLG München, 2. September 2019, 31 Wx 358/16 [50 %]; OLG Frankfurt, 17. Januar 2017, 21 W 37/12). Damit wird ein Ausschüttungsverhalten abgebildet, das äquivalent zum Ausschüttungsverhalten der Alternativanlage ist (OLG Düsseldorf, 11. Mai 2015, 26 W 2/13; OLG Frankfurt, 26. Januar 2015, 21 W 26/13). Die nicht ausgeschütteten Beträge werden mit Ausnahme der notwendigen Thesaurierung für das Bilanzwachstum als Wertbeitrag aus Thesaurierung zugerechnet. Klarstellend weisen wir darauf hin, dass hierbei nicht auf die unternehmensindividuelle Ausschüttungsquote unter Einbezug des unternehmensspezifischen Betafaktors abzustellen ist.

Insgesamt sind die von der BDO angesetzten Ausschüttungsbeträge bzw. -quoten nach unserer Einschätzung angemessen. Die den Wertbeitrag aus Ausschüttungen bildende Dividendensumme wurde sachgerecht um die Abgeltungsteuer von 25,0 % zuzüglich 5,5 % Solidaritätszuschlag vermindert.

b) 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 Veräußerungsgewinnbesteuerung 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, 8. Aufl., 2023, S. 1567, 1581 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 sog. 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 i. d. R. 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 Vollausskehrung (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 (Hrsg.), Rechtshandbuch Unternehmensbewertung, 2. Aufl., 2019, Fn. 1 zu Rz. 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).

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 Abgeltungsteuer 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 Frankfurt a.M., 8. September 2020, 21 W 121/15; OLG Bremen, 15. Mai 2020, 2 W 47/19; OLG Schleswig, 9. März 2020, 9 W 169/15; OLG München, 6. August 2019, 31 Wx 340/17; 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; OLG Hamburg, 30. Juni 2016, 13 W 75/14; LG Stuttgart, 1. Oktober 2019, 31 O 36/16; LG Hamburg, 26. September 2019, 412 HKO 156/16; LG Stuttgart, 13. August 2019, 31 O 50/15; LG Frankfurt, 25. April 2019, 3-05 O 45/16; LG Bremen, 7. Februar 2019, 11 O 231/15; LG Frankfurt, 4. Februar 2019, 3-05 O 68/17; LG Stuttgart, 18. November 2018, 31 O 130/15; LG Stuttgart, 17. September 2018, 31 O 1/15; LG Gera, 25. Juni 2018, 11 HK O 55/16; LG Stuttgart, 3. April 2018, 31 O 138/15; LG Düsseldorf, 15. Januar 2018, 31 O 5/13; LG Koblenz, 7. August 2017, 4 HK O 79/14; LG München I, 30. Juni 2017, 5 HK 13182/15; LG Stuttgart, 12. Mai 2017, 31 O 61/13; LG München I, 28. April 2017, 5 HKO 26513/11; LG München I, 25. April 2016, 5 HK 20672/14; LG Hamburg, 15. Oktober 2015, 403 HKO 42/14; LG Koblenz, 10. September 2015, 4 HKO 166/12; LG München I, 21. August 2015, 5 HK O 1913/14; LG Kiel, 21. April 2015, 16 O 75/12; LG Hamburg, 26. September 2014, 403 HKO 19/13;

a.A. LG München I, 26. Juli 2019, 5 HK O 13831/17; LG München I, 16. April 2019, 5 HK O 14963/17; LG München I, 29. August 2018, 5 HK 16585/15; LG Dortmund, 26. August 2019, 20 O 4/12). Das OLG München (3. Dezember 2020, 31 Wx 330/16) hat hierzu festgestellt, dass die Berücksichtigung der effektiven Veräußerungsgewinnbesteuerung auf inflationsbedingte Wertsteigerungen zu einem mathematisch richtigeren Wert führt und damit eine bessere Annäherung an den wirklichen, wahren Unternehmenswert ist.

Die Bewertungsgutachterin BDO hat den Abzug der Veräußerungsgewinnbesteuerung auf inflationsbedingte Wertsteigerungen sachgerecht bei der Ermittlung der nachhaltigen Ausschüttungen berücksichtigt.

c) 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 Geschäftsjahres zunächst auf den technischen Bewertungsstichtag 31. Dezember 2023 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.

5.5. Sonderwerte

Die Instapro II-Gruppe verfügt zu Beginn des Planungszeitraums über nicht betriebsnotwendige Liquidität. Die Bewertungsgutachterin hat diese nicht betriebsnotwendige Liquidität unter Berücksichtigung einer Mindestliquidität der operativ tätigen Gesellschaften, im Rahmen der Kapitalkostenermittlung beim Verschuldungsgrad berücksichtigt.

Die Werkspot B.V. sowie die Travaux.com verfügen zum Ende der Konvergenzplanungsphase über nicht ausgeglichene steuerliche Verlustvorträge in Höhe von EUR 58,5 Mio. bzw. EUR 2,3 Mio. Die Bewertungsgutachterin hat für Bewertungszwecke eine Nutzbarkeit dieser steuerlichen Verlustvorträge der Gesellschaften für die Jahre ab dem GJ 33 hinaus unterstellt. Aufgrund der angenommenen Nutzbarkeit der steuerlichen Verlustvorträge, wurden diese durch die Bewertungsgutachterin im Rahmen der Ermittlung des Unternehmenswerts der Instapro II AG als Sonderwert werterhöhend einbezogen. Die Bewertungsgutachterin berücksichtigte bei der Ermittlung des Sonderwerts die persönliche Einkommensteuer. Der Barwert der Steuerersparnisse zum 31. Dezember 2032 wurde durch die Bewertungsgutachterin auf den Bewertungsstichtag abgezinst.

Für die Instapro II AG hat die Bewertungsgutachterin werterhöhend dauerhaft auf eine Besteuerung der Beteiligungserträge vor dem Hintergrund der vorhandenen steuerlichen Verlustvorträge verzichtet. Korrespondierend wurde der zum 31. Dezember 2023 bestehende Verlustvortrag auf Ebene der Instapro II AG in Höhe von EUR 1,6 Mio. nicht gesondert bewertet. Die Vorgehensweise der Bewertungsgutachterin ist werterhöhend. Die zum Bewertungsstichtag vorhandenen steuerlichen Verlustvorträge auf Ebene der Instapro II AG werden annahmegemäß aufgrund der Holding-Funktion der Gesellschaft nicht genutzt werden können. Entsprechend wurde auf Ebene der Holdinggesellschaft Instapro II AG nachhaltig keine Steuerbelastung angenommen.

Die Instapro II AG verfügt zum 31. Dezember 2023 über ein steuerliches Einlagekonto in Höhe von EUR 258,0 Mio. Dieser Wert wurde durch den steuerlichen Berater der Instapro II AG auf Basis des Feststellungsbescheides zum 31. Dezember 2021 fortentwickelt. Die Bewertungsgutachterin berücksichtigt im Rahmen der Bewertung die Ableitung von teils steuerfreien Ausschüttungen an die Aktionäre. Diese Steuerstundung wird als Sonderwert in Höhe von TEUR 1.180 berücksichtigt.

Im Rahmen unserer Prüfungshandlungen haben wir die Ermittlung der Sonderwerte sowie die zugrunde gelegten Annahmen nachvollzogen. Wir halten die Ansätze für angemessen.

Nach Auskunft des Vorstands der Instapro II AG liegen keine weiteren bei der Bewertung als Sonderwert zu berücksichtigenden (nicht betriebsnotwendigen) Vermögensgegenstände vor. Auch nach unserer Beurteilung aufgrund der bei der Prüfung gewonnenen Erkenntnisse liegen keine Anhaltspunkte für die Existenz von weiteren als Sonderwert zu berücksichtigende Sachverhalte vor.

5.6. Unternehmenswert

Unter Bezugnahme auf die Darstellung in der Gutachtlichen Stellungnahme der BDO ergibt sich insgesamt für die Instapro II AG zum Bewertungsstichtag 26. Juni 2024 ein aus dem Ertragswert und dem Sonderwert abgeleiteter Unternehmenswert in Höhe von TEUR 239.890. Dies entspricht einem anteiligen Wert je Aktie in Höhe von EUR 20,63.

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

5.7. Vergleichsorientierte Bewertung

Die Bewertungspraxis kennt neben den Kapitalwertkalkülen sogenannte Multiplikatormethoden 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 Vervielfältiger aus Kapitalmarktdaten börsennotierter Vergleichsunternehmen oder Transaktionen abgeleitet und auf das zu bewertende Unternehmen übertragen werden.

Derartige Multiplikator-Bewertungen stellen nach IDW S 1 (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).

Zur Plausibilisierung des nach dem Ertragswertverfahren ermittelten Unternehmenswerts und somit dem ermittelten Wert je Aktie der Instapro II AG hat die Bewertungsgutachterin eine vergleichende Unternehmensbewertung anhand von Börsen-Multiplikatoren vorgenommen. Zur Durchführung der Bewertung wurden entsprechend der Vorgehensweise im Rahmen der Ableitung der Betafaktoren auf börsennotierte Vergleichsunternehmen (Peer Group) abgestellt. Es handelt sich um diejenigen Peer Group-Unternehmen, die auch bei der Bestimmung des Betafaktors herangezogen wurden.

Grundlage der Unternehmensbewertung anhand von Börsen-Multiplikatoren stellen definierte Referenzgrößen, im konkreten Fall das EBITDA der Peer Group Unternehmen dar. Die Analysen der Bewertungsgutachterin basieren dabei auf bereinigten Ist-Zahlen der zuvor genannten Multiplikatoren für das Geschäftsjahr 2023 und Schätzungen für die Geschäftsjahre 2024 und 2025.

Unsere Analysen haben ergeben, dass die Instapro II-Gruppe einerseits und die Peer Group andererseits uneinheitliche Vorgehensweisen hinsichtlich der Aktivierung von Forschungs- und Entwicklungskosten und der Berücksichtigung des Aufwands für Entwicklung, Optimierung bzw. Instandhaltung der Plattform aufweisen. Die Bewertungsgutachterin erachtet vor diesem Hintergrund die ermittelten EBITDA-Multiplikatoren als geeignete Grundlage und hält diese als vorzugswürdig gegenüber der Heranziehung von EBIT-Multiplikatoren.

In der Gutachtlichen Stellungnahme wird eine sog. Kernbandbreite gezeigt, die aus den ermittelten Medianwerten der über die EBITDA-Multiplikatoren ermittelten Wertbandbreiten abgeleitet wird.

Wir haben die von der BDO erstellte vergleichsorientierte Bewertung für die Instapro II AG auf der Grundlage von Daten des Informationsdienstleisters Bloomberg L.P. nachvollzogen. Unsere Analyse ergibt keine Hinweise darauf, dass der fundamentale, nach dem Ertragswertverfahren abgeleitete, Unternehmenswert nicht angemessen ist.

5.8. Besondere Schwierigkeiten bei der Bewertung

Aufgrund unserer Kenntnis der einschlägigen Teile des Übertragungsberichts der Hauptaktionärin, der uns erteilten Auskünfte durch den Vorstand der Instapro II AG und der durch die Hauptaktionärin beauftragten Wirtschaftsprüfungsgesellschaft BDO, die diese bei der Wertermittlung unterstützt hat, sowie der Durchsicht der dem abgeleiteten Ergebnis zugrundeliegenden Planungsrechnung und sonstigen Unterlagen stellen wir fest, dass bei der Ermittlung des Unternehmenswerts der Instapro II AG keine besonderen Schwierigkeiten im Sinne des § 293e Abs. 1 Satz 3 Nr. 3 AktG i. V. m. § 62 Abs. 5 UmwG aufgetreten sind.

6. Abschließende Erklärung zur Angemessenheit der festgelegten Barabfindung

„Nach unseren Feststellungen ist aus den vorstehend dargelegten Gründen die von der Hauptaktionärin festgelegte Barabfindung, die den Minderheitsaktionären der Instapro II AG, Düsseldorf, infolge des verschmelzungsrechtlichen Squeeze-Outs gemäß §§ 327a ff. AktG i. V. m. § 62 Abs. 5 UmwG gewährt wird, in Höhe von EUR 20,63 je auf den Inhaber lautende, nennwertlose Stückaktie angemessen.“

Köln, 15. Mai 2024



RSM Ebner Stolz GmbH & Co. KG
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft


Dr. Nils Mengen
Wirtschaftsprüfer


Jörg Neis
Wirtschaftsprüfer

Anlagen

33 O 39/24 [AktE]



Landgericht Düsseldorf

Beschluss

In dem Verfahren nach dem Umwandlungsgesetz und dem Aktienrecht zur Prüfung der Verschmelzung der Instapro II AG auf die Instapro I AG sowie zur Ermittlung der Angemessenheit der Barabfindung (§ 327a AktG) gemäß § 327 c II AktG auf Grund des Ausschlusses die Minderheitsaktionäre der Antragstellerin zu 1) als Folge der Übertragung ihrer Aktien auf die Antragstellerin zu 2)

an dem beteiligt sind:

1. der Instapro II AG, Amtsgericht Dusseldorf, Düsseldorf, HRB 90821, Franklinstraße 28/29, 10587 Berlin,
2. der Instapro I AG, Amtsgericht Munchen, München, HRB 258902, Franklinstraße 28/29, 10587 Berlin,

Antragstellerinnen,

Verfahrensbevollmächtigte

zu 1, 2:

Rechtsanwälte Hengeler Mueller,
Benrather Straße 18-20, 40213 Düsseldorf,

hat die 3. Kammer für Handelssachen des Landgerichts Düsseldorf
am 03.04.2024

durch den Vorsitzenden Richter am Landgericht Bronczek

beschlossen:

Auf den gemeinsamen Antrag der Antragsteller zu 1) und 2)

wird zum sachverständigen Prüfer (Verschmelzungsprüfer) zur Prüfung des im Rahmen der beabsichtigten Verschmelzung der Antragstellerin zu

1) auf die Antragstellerin zu 2) abzuschließenden Verschmelzungsvertrages sowie zum sachverständigen Prüfer (Angemessenheitsprüfer) zur Ermittlung der Angemessenheit der Barabfindung (§ 327a AktG) gemäß § 327 c II AktG auf Grund des Ausschlusses die Minderheitsaktionäre der Antragstellerin zu 1) als Folge der Übertragung ihrer Aktien auf die Antragstellerin zu 2)

bestellt:

RSM Ebner Stolz Wirtschaftsprüfer Steuerberater Rechtsanwälte
Partnerschaft mbB

Ansprechpartner: Jorg Jörg Neis

Holzmarkt 1 50676 Köln

Die Kosten des Verfahrens tragen die Antragstellerinnen.

Der Geschäftswert wird für jede Antragstellerin auf 50.000 € festgesetzt.

G r ü n d e:

Die Wirtschaftsprüfungsgesellschaft erfüllt nach der dem Gericht gegenüber abgegebenen Erklärung vom 26. März 2024 die Bedingungen des § 11 UmwG und ist insbesondere nicht nach § 319 Abs. 2 und 3 HGB von der Prüfertätigkeit ausgeschlossen.

Rechtsbehelfsbelehrung:

Gegen die Entscheidung besteht die Möglichkeit der Beschwerde. Die Beschwerde kann nur durch Einreichung einer von einem Rechtsanwalt unterzeichneten Beschwerdeschrift eingelegt werden. Die Beschwerde ist binnen einer Frist von einem Monat bei dem Landgericht Düsseldorf (Werdener Straße 1, 40227 Düsseldorf oder Postfach 103461, 40025 Düsseldorf) einzulegen. Die Frist beginnt jeweils mit der schriftlichen Bekanntgabe des Beschlusses an die Beteiligten. Kann die schriftliche Bekanntgabe an einen Beteiligten nicht bewirkt werden, beginnt die Frist spätestens mit Ablauf von fünf Monaten nach Erlass des Beschlusses. Die Beschwerde ist bei dem Gericht einzulegen, dessen Beschluss angefochten wird. Die Beschwerde muss die Bezeichnung des angefochtenen Beschlusses sowie die Erklärung enthalten, dass Beschwerde gegen diesen Beschluss eingelegt wird und soll begründet werden.

Der Vorsitzende

Bronczek

33 O 39/24 [AktE]



Landgericht Düsseldorf

Beschluss

In dem Verfahren nach dem Umwandlungsgesetz und dem Aktienrecht zur Prüfung der Verschmelzung der Instapro II AG auf die Instapro I AG sowie zur Ermittlung der Angemessenheit der Barabfindung (§ 327a AktG) gemäß § 327 c II AktG auf Grund des Ausschlusses die Minderheitsaktionäre der Antragstellerin zu 1) als Folge der der Übertragung ihrer Aktien auf die Antragstellerin zu 2)

an dem beteiligt sind:

1. der Instapro II AG, Amtsgericht Dusseldorf, Düsseldorf, HRB 90821, Franklinstraße 28/29, 10587 Berlin,
2. der Instapro I AG, Amtsgericht Munchen, München, HRB 258902, Franklinstraße 28/29, 10587 Berlin,

Antragstellerinnen,

Verfahrensbevollmächtigte

zu 1, 2:

Rechtsanwälte Hengeler Mueller,
Benrather Straße 18-20, 40213 Düsseldorf,

hat die 3. Kammer für Handelssachen des Landgerichts Düsseldorf
am 05.04.2024

durch den Vorsitzenden Richter am Landgericht Bronczek

beschlossen:

Auf den Berichtigungsantrag der Antragstellerinnen vom 4. April 2024

wird der Beschluss vom 3. April 2024 dahin abgeändert,

dass anstelle der RSM Ebner Stolz Wirtschaftsprüfer Steuerberater
Rechtsanwälte Partnerschaft mbB, Ansprechpartner: Jörg Neis, Holzmarkt
1, 50676 Köln

die RSM Ebner Stolz GmbH & Co. KG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Steuerberatungsgesellschaft, Köln,

Ansprechpartner: Jörg Neis,

Holzmarkt 1, 50676 Köln

zur gemeinsamen Verschmelzungsprüferin und zur Übertragungsprüferin
bestellt wird.

Der Vorsitzende

Bronczek

Planungsrechnung inkl. Konvergenzphase der Instapro II-Gruppe (2023 - 2033)

GJ jeweils zum 31.12.	Norm. GJ 23	Plan GJ 24	Plan GJ 25	Plan GJ 26	Plan GJ 27	Plan GJ 28	Konv. GJ 29	Konv. GJ 30	Konv. GJ 31	Konv. GJ 32	TV GJ 33 ff.
Pay-per-use Erlöse	79.607	90.251	94.592	101.075	110.421	120.036					
Erlöse aus nicht genutzten Prepaid Guthaben	6.147	7.408	7.710	8.233	9.086	9.966			n/a		
Sonstige Umsatzerlöse	569	676	705	753	829	906					
Umsatzerlöse	86.323	98.336	103.007	110.061	120.337	130.908	140.298	148.135	153.991	157.529	159.105
Umsatzkosten	-26.048	-25.031	-26.513	-28.825	-31.651	-34.592					
Bruttoergebnis	60.275	73.305	76.495	81.236	88.686	96.316			n/a		
Vertriebskosten	-9.863	-11.208	-11.999	-12.847	-13.680	-14.483					
Länderergebnis	50.412	62.097	64.496	68.389	75.005	81.833	87.799	92.784	96.514	98.774	99.762
Plattform- und Technologiekosten	-21.505	-25.716	-26.419	-27.492	-28.621	-29.775					
Allgemeine Vertriebs- und Verwaltungskosten	-10.948	-12.718	-12.983	-13.761	-14.743	-15.206			n/a		
Sonstige operative Aufwendungen	-225	-19	-75	-142	-212	-284					
Konzerninterne Leistungsverrechnung	-2.384	-642	-637	-716	-795	-837					
EBITDA	15.350	23.003	24.381	26.278	30.635	35.731	38.364	40.566	42.217	43.224	43.657
Abschreibungen	-79	-66	-51	-14	-14	-14	-14	-14	-14	-14	-14
EBIT	15.271	22.937	24.331	26.264	30.620	35.716	38.350	40.551	42.203	43.210	43.642
Finanzergebnis		-666	-548	-449	-398	-366	-325	-281	-250	-229	-222
EBT	22.271	23.783	25.815	30.223	35.351	38.025	40.270	41.953	42.981	43.420	43.420
Ertragssteuern		-7.516	-7.716	-8.048	-8.739	-9.619	-10.330	-10.925	-11.372	-11.651	-11.740
Konzernergebnis	14.755	16.067	17.767	21.484	25.731	29.346	27.695	29.346	30.580	31.330	31.680
Wachstum (in %)											
Umsatzerlöse	12,9%	13,9%	4,8%	6,8%	9,3%	8,8%	7,2%	5,6%	4,0%	2,3%	1,0%
In % der Umsatzerlöse											
Bruttoergebnis	69,8%	74,5%	74,3%	73,8%	73,7%	73,6%			n/a		
Vertriebskosten	-11,4%	-11,4%	-11,6%	-11,7%	-11,4%	-11,1%					
Länderergebnis	58,4%	63,1%	62,6%	62,1%	62,3%	62,5%	62,6%	62,6%	62,7%	62,7%	62,7%
Plattform- und Technologiekosten	-24,9%	-26,2%	-25,6%	-25,0%	-23,8%	-22,7%					
Allgemeine Vertriebs- und Verwaltungskosten	-12,7%	-12,9%	-12,6%	-12,5%	-12,3%	-11,6%			n/a		
EBITDA	17,8%	23,4%	23,7%	23,9%	25,5%	27,3%	27,3%	27,4%	27,4%	27,4%	27,4%
EBIT	17,7%	23,3%	23,6%	23,9%	25,4%	27,3%	27,3%	27,4%	27,4%	27,4%	27,4%

Quelle: Unternehmensplanung Instapro II-Gruppe, Gutachtliche Stellungnahme BDO

Allgemeine Auftragsbedingungen

für Wirtschaftsprüferinnen, Wirtschaftsprüfer und Wirtschaftsprüfungsgesellschaften

vom 1. Januar 2024

1. Geltungsbereich

(1) Die Auftragsbedingungen gelten für Verträge zwischen Wirtschaftsprüferinnen, 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 in Textform vereinbart oder gesetzlich zwingend vorgeschrieben ist.

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

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 Vereinbarung in Textform.

(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 Folgen 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 Erklärung in gesetzlicher Schriftform oder einer sonstigen vom Wirtschaftsprüfer bestimmten Form 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 in gesetzlicher Schriftform oder Textform darzustellen hat, ist allein diese Darstellung maßgebend. Entwürfe solcher Darstellungen sind

unverbindlich. Sofern nicht anders gesetzlich vorgesehen oder vertraglich vereinbart, sind mündliche Erklärungen und Auskünfte des Wirtschaftsprüfers nur dann verbindlich, wenn sie in Textform 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 in Textform erteilten 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) Ein Nacherfüllungsanspruch aus Abs. 1 muss vom Auftraggeber unverzüglich in Textform geltend gemacht werden. Nacherfüllungsansprüche nach Abs. 1, die nicht auf einer vorsätzlichen Handlung beruhen, verjähren nach Ablauf eines Jahres ab dem gesetzlichen Verjährungsbeginn.

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

8. Schweigepflicht gegenüber Dritten, Datenschutz

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

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

9. Haftung

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

(2) Sofern weder eine gesetzliche Haftungsbeschränkung Anwendung findet noch eine einzelvertragliche Haftungsbeschränkung besteht, ist der Anspruch des Auftraggebers aus dem zwischen ihm und dem Wirtschaftsprüfer bestehenden Vertragsverhältnis auf Ersatz eines fahrlässig verursachten Schadens, mit Ausnahme von Schäden aus der Verletzung von Leben, Körper und Gesundheit sowie von Schäden, die eine Ersatzpflicht des Herstellers nach § 1 ProdHaftG begründen, gemäß § 54a Abs. 1 Nr. 2 WPO auf 4 Mio. € beschränkt. Gleiches gilt für Ansprüche, die Dritte aus oder im Zusammenhang mit dem Vertragsverhältnis gegenüber dem Wirtschaftsprüfer geltend machen.

(3) 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.

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

(5) Ein Schadensersatzanspruch erlischt, wenn nicht innerhalb von sechs Monaten nach der in Textform erklärten 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.

(6) § 323 HGB bleibt von den Regelungen in Abs. 2 bis 5 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 in gesetzlicher Schriftform erteilter 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 wesentliche 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 Vereinbarung in Textform umfasst die laufende Steuerberatung folgende, in die Vertragsdauer fallenden Tätigkeiten:

- a) Ausarbeitung und elektronische Übermittlung der Jahressteuererklärungen, einschließlich E-Bilanzen, für die Einkommensteuer, Körperschaftsteuer und Gewerbesteuer, und zwar auf Grund der vom Auftraggeber vorzulegenden Jahresabschlüsse und sonstiger für die Besteuerung erforderlichen 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 Vereinbarungen in Textform 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 und Einheitsbewertung 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 und 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 Auslagensatz 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 Auslagensatz 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.

