

## Hansen Sicherheitstechnik AG

Bericht über die Prüfung der  
Angemessenheit der Barabfindung zum  
6. August 2013  
im Zusammenhang mit der geplanten  
Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre  
der Hansen Sicherheitstechnik AG, München,  
auf die Kopex S.A., Katowice,  
("Squeeze-Out")  
gemäß §§ 327a ff. AktG

18. Juni 2013

---

Transaction Support & Advisory

---

Forensics, Litigation & Arbitration

---

Valuation & Fairness Opinion

---

Corporate Recovery Services

---

Economics & Business Analysis

---

## INHALTSVERZEICHNIS

<b>A. AUFTRAG UND AUFTRAGSDURCHFÜHRUNG .....</b>	<b>8</b>
<b>B. GEGENSTAND UND UMFANG DER PRÜFUNG GEMÄß § 327 C AKTG.....</b>	<b>11</b>
I. Prüfungsgegenstand .....	11
II. Art und Umfang der Prüfung.....	11
III. Prüfungsbericht .....	12
<b>C. PRÜFUNG DER ANGEMESSENHEIT DER FESTGELEGTEN BARABFINDUNG</b>	<b>13</b>
I. Vollständigkeit und Richtigkeit der Barabfindung .....	13
1. Festlegung der Höhe der Barabfindung.....	13
2. Berücksichtigung der Verhältnisse zum Zeitpunkt der Hauptversammlung.....	13
II. Angemessenheit der angewandten Bewertungsmethoden.....	14
1. Ertragswertmethode.....	14
2. Nicht betriebsnotwendiges und gesondert zu bewertendes Vermögen .....	15
3. Liquidationswert und Substanzwert .....	16
4. Berücksichtigung des Börsenkurses.....	16
5. Vergleichsorientierte Bewertung .....	17
6. Vorerwerbe .....	18
III. Besondere Schwierigkeiten bei der Ermittlung der Barabfindung.....	18
<b>D. PRÜFUNGSFESTSTELLUNGEN IM EINZELNEN.....</b>	<b>19</b>
I. Bewertungsobjekt .....	19
1. Beschreibung der Geschäftstätigkeit .....	19
2. Darstellung der gesellschaftsrechtlichen Struktur .....	19
II. Bewertungsstichtag.....	20
III. Ertragswertermittlung.....	21
1. Bewertungsgrundlage und Vorgehen .....	21
2. Wesentliche Modifikationen .....	21

---

3.	Vergangenheitsanalyse und Planungstreue.....	22
4.	Analyse der Unternehmensplanung.....	25
5.	Ableitung der zu kapitalisierenden Ergebnisse.....	30
6.	Kapitalisierungszinssatz.....	33
7.	Berechnung des Ertragswertes.....	38
IV.	Separat bewertetes Vermögen.....	38
1.	Nicht betriebsnotwendiges Vermögen.....	38
2.	Sonderwerte.....	38
<b>E.</b>	<b>ERMITTLUNG DER BARABFINDUNG.....</b>	<b>40</b>
I.	Unternehmenswert je Aktie.....	40
II.	Plausibilisierung des Unternehmenswertes.....	40
III.	Relevanz des Börsenkurses.....	41
<b>F.</b>	<b>ABSCHLIEßENDE ERKLÄRUNG ZUR ANGEMESSENHEIT DER BARABFINDUNG.....</b>	<b>44</b>
<b>G.</b>	<b>ANLAGEN.....</b>	<b>45</b>

---

## Abkürzungsverzeichnis

§	Paragraph
Abs.	Absatz
AB	Aktienbolaget (schwedisch): Aktiengesellschaft
AG	Aktiengesellschaft
AktG	Aktiengesetz
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BGH	Bundesgerichtshof
BvR	Verfassungsbeschwerde zum Bundesverfassungsgericht
bspw.	beispielsweise
bzw.	beziehungsweise
BVerfG	Bundesverfassungsgericht
CAPM	Capital Asset Pricing Model
CDAX	Composite DAX, Börsenindex der Deutschen Börse AG
c.p.	Ceteris paribus (lat.): bei sonst gleichen Bedingungen
DAX	Deutscher Aktienindex, Börsenindex der Deutschen Börse AG
DB	Der Betrieb
d.h.	das heißt
EBIT	Earnings Before Interest and Taxes (Ergebnis vor Zinsen und Steuern)
EBITDA	Earnings Before Interest, Taxe, Depreciation and Amortization
EBT	Earnings Before Taxes (Ergebnis vor Steuern)
EU	Europäische Union
EUR	Euro
f.	folgend(e)
FAUB	Fachausschuss Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft
ff.	fortfolgend(e)
gem.	gemäß
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
Hansen China	Hansen China Ltd., Beijing, China
Hansen Electric	Hansen Electric spol. s r.o., Opava, Tschechien
Hansen Sicherheitstechnik	Hansen Sicherheitstechnik AG, München, Deutschland
Hansen Ukraine	TSOW „Hansen Ukraina“, Makeevka, Ukraine
Hansen Xuzhou	Hansen Xuzhou Electric Ltd., Xuzhou, China
HGB	Handelsgesetzbuch

---

i.d.F.	in der Fassung
IFRS	International Financial Reporting Standards
IDW	Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V., Düsseldorf
IDW S1	Standard 1 i.d.F. 2008: "Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen" des IDW
i.H.v.	in Höhe von
Inc.	Incorporation (engl.): Aktiengesellschaft
i.V.m.	in Verbindung mit
KES	Kopex Electric Systems S.A, Chorzów, Polen
Kopex	Kopex S.A., Katowice, Polen
Kopex Africa	Kopex Africa (Pty.) Ltd., Johannesburg, Südafrika
Kopex Technology	Kopex Technology sp. z o.o., Zabrze, Polen
KSt	Körperschaftssteuer
KStG	Körperschaftsteuergesetz
LG	Landgericht
Ltd.	Limited (engl.): Aktiengesellschaft
MSCI World	MSCI World Index des Datenanbieters MSCI Inc.
mbH	mit beschränkter Haftung
Mio.	Millionen
Mrd.	Milliarden
Nr.	Nummer
NYSE	New York Stock Exchange
NZG	Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht
OLG	Oberlandesgericht
p.a.	per annum (pro Jahr)
PKF	PKF Industrie und Verkehrstreuhand GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, München
PLN	Polnische Zloty
R&P	Rödl & Partner GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft, Nürnberg
s.	siehe
S.	Seite
SA	Société Anonyme (frnz.): Aktiengesellschaft
SEK	Schwedische Kronen
SIB	OOO SIB-Hansen, Leninsk, Kusnetzky, Russland
sog.	sogenannte

---

s.u.	siehe unten
SWOT	„Strengths-Weaknesses-Opportunities-Threads“
TEUR	Tausend EUR
TZ	Teilziffer
u.a.	unter anderem
US(A)	United States (of America)
USD	US Dollar
vgl.	vergleiche
VO	Verordnung
WpÜG	Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz
ZB	Beschwerden in Zivilsachen
z.B.	zum Beispiel
zzgl.	zuzüglich

---

## Anlagenverzeichnis

- Anlage I:** Gerichtliche Bestellung der Accuracy GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft  
als Prüfer
- Anlage II:** Beschreibung der Vergleichsunternehmen
- Anlage III:** Allgemeine Auftragsbedingungen für Wirtschaftsprüfer und Wirtschaftsprüfungsgesellschaften

---

## A. Auftrag und Auftragsdurchführung

1. Die Kopex S.A., Katowice, Polen (nachfolgend „Kopex“), als Hauptaktionärin der Hansen Sicherheitstechnik AG, München (im Folgenden „Hansen Sicherheitstechnik“ oder „die Gesellschaft“), beabsichtigt, auf der außerordentlichen Hauptversammlung der Hansen Sicherheitstechnik gemäß § 327a Abs. 1 AktG die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf Kopex als Hauptaktionärin herbeizuführen. Als Tag der außerordentlichen Hauptversammlung der Hansen Sicherheitstechnik ist der 6. August 2013 vorgesehen.
2. Nach § 327a Abs. 1 AktG kann die Hauptversammlung auf Verlangen eines Aktionärs, dem Aktien der Gesellschaft i.H.v. 95 % des Grundkapitals gehören („Hauptaktionär(-in)“), die Übertragung der Aktien der verbleibenden Aktionäre („Minderheitsaktionäre“) auf den Hauptaktionär beschließen, sofern den Minderheitsaktionären im Gegenzug eine angemessene Barabfindung gewährt wird („Squeeze-Out“).
3. Am 12. Juli 2011 hat Kopex der Hansen Sicherheitstechnik mitgeteilt, dass ihr Aktien der Gesellschaft i.H.v. mehr als 95 % des Grundkapitals gehören. Das Verlangen hinsichtlich der Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf Kopex gegen Gewährung einer angemessenen Abfindung stellte die Kopex am 4. Oktober 2011.
4. Gemäß § 327b Abs. 1 AktG legt die Hauptaktionärin die Höhe der zu zahlenden Barabfindung fest. Diese muss die Verhältnisse der Gesellschaft zum Zeitpunkt der Beschlussfassung reflektieren. Gemäß § 327c Abs. 2 Satz 2 AktG hat die Hauptaktionärin der Hauptversammlung einen schriftlichen Bericht vorzulegen, in dem die Voraussetzungen für die Übertragung dargestellt und die Angemessenheit der Abfindung begründet werden („Übertragungsbericht“). Die Angemessenheit der von der Hauptaktionärin festgelegten Barabfindung der Minderheitsaktionäre ist durch einen oder mehrere sachverständige Prüfer zu prüfen, die auf Antrag der Hauptaktionärin vom Gericht ausgewählt und bestellt werden.
5. Auf Antrag der Hauptaktionärin hat der Vorsitzende der 5. Kammer für Handelssachen beim Landgericht („LG“) München I mit Beschluss vom 4. Oktober 2011 und gemäß §§ 327c Abs. 2 Satz 3 und Satz 4, 293c Abs. 1 AktG die Accuracy GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Frankfurt am Main („Accuracy“),<sup>1</sup> zum Prüfer für die Überprüfung der Angemessenheit der den Minderheitsaktionären zu gewährenden Barabfindung ausgewählt und bestellt (Anlage 1).
6. Die Festlegung der Barabfindung durch die Kopex beruht auf einer Unternehmensbewertung der Hansen Sicherheitstechnik zum 6. August 2013. Für die Zwecke der Unternehmensbewertung hat die Kopex die Rödl & Partner GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft, Nürnberg (der Bewerter oder „R&P“), beauftragt. R&P hat den Unternehmenswert der Hansen Sicherheitstechnik auf Basis allgemein anerkannter Unternehmensbewertungsgrundsätze im Sinne von IDW S1 i.d.F. 2008 ermittelt und in einem Wertgutachten mit dem Stand 10. Juni 2013 dokumentiert.

---

<sup>1</sup> Der Sitz der Accuracy GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft zum Datum der Bestellung war Graf-Adolf-Platz 15, 40213 Düsseldorf.

- 
7. Dieses Wertgutachten hat sich die Hauptaktionärin vollständig zu Eigen gemacht. Die Ausführungen zur Ermittlung des Unternehmenswertes der Hansen Sicherheitstechnik zum 6. August 2013 sowie der Barabfindung gemäß § 327a ff. AktG sind in der Anlage 5 des Übertragungsberichts der Kopex als Hauptaktionärin der Hansen Sicherheitstechnik wiedergegeben.
  8. Die Prüfung wurde von Accuracy in dem Zeitraum vom November 2011 bis Juni 2013 (mit Unterbrechungen) in unseren Büros in München und Frankfurt sowie den Räumen der Gesellschaft durchgeführt. Die Prüfung erfolgte im Wesentlichen zeitlich parallel zu den Bewertungsarbeiten von R&P. Hierfür fanden mehrere persönliche sowie telefonische Besprechungen mit R&P sowie Hansen Sicherheitstechnik statt. Die Ergebnisse unserer Prüfungen sind in dem vorliegenden Bericht dokumentiert.
  9. Für unsere Prüfung lagen uns insbesondere die folgenden wesentlichen Unterlagen vor:
    - Entwurf des Berichts der Kopex S.A. als Hauptaktionärin gemäß § 327c Abs. 2 AktG über die Voraussetzungen für die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre der Hansen Sicherheitstechnik AG auf die Kopex S.A. sowie die Angemessenheit der festgelegten Barabfindung sowie des Vorschlags des Übertragungsbeschlusses, vom 18. Juni 2013,
    - Geprüfte und mit uneingeschränkten Bestätigungsvermerken versehene Konzernabschlüsse und Konzernlageberichte der Hansen Sicherheitstechnik AG für die Geschäftsjahre 2010 bis 2012, geprüft von PKF Industrie und Verkehrstreuhand GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, München (“PKF”),
    - Berichte über die Prüfung des Jahresabschlusses der Hansen Sicherheitstechnik AG für die Geschäftsjahre 2010 bis 2012, erstellt von PKF,
    - Geprüfte und mit uneingeschränkten Bestätigungsvermerken versehene Einzelabschlüsse der Hansen Sicherheitstechnik AG für die Geschäftsjahre 2010 bis 2012, geprüft von PKF,
    - Planungsrechnungen der Tochtergesellschaften der Hansen Sicherheitstechnik AG für die Geschäftsjahre 2013 bis 2015 (Stand: 30. März 2013), genehmigt vom Vorstand der Hansen Sicherheitstechnik AG,
    - Entwürfe sowie finaler Stand des Bewertungsmodells des Bewerter zur Ermittlung des Unternehmenswertes der Hansen Sicherheitstechnik AG,
    - Öffentlich zugängliche Informationen zum Markt- und Wettbewerbsumfeld sowie Kapitalmarktdaten.
  10. Im Rahmen unserer Prüfungshandlungen haben wir ferner Einsicht in die Arbeitspapiere von R&P genommen. Als Ansprechpartner standen uns insbesondere der Vorstand der Hansen Sicherheitstechnik sowie von diesem benannte Mitarbeiter der Hansen Sicherheitstechnik und ihrer Tochtergesellschaften sowie Mitarbeiter von R&P zur Verfügung. Alle erbetenen Auskünfte sind uns erteilt worden.
  11. Der Vorstand der Hansen Sicherheitstechnik hat uns gegenüber schriftlich versichert, dass die Erläuterungen und Auskünfte, die für die Prüfung der Angemessenheit der Abfindung von Bedeutung sind, vollständig und richtig erteilt wurden.
  12. Sollten sich in der Zeit zwischen dem Abschluss unserer Prüfungsarbeiten am 18. Juni 2013 und dem Hauptversammlungsbeschluss am 6. August 2013 wesentliche

---

Änderungen in der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage oder dem Unternehmenswert der Hansen Sicherheitstechnik ergeben, die sich auf die Barabfindung auswirken, so sind diese ergänzend zu berücksichtigen.

13. Im Rahmen der Auftragsdurchführung haben wir den Standard IDW S1 i.d.F. 2008 (Stand: 2. April 2008): "Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen" des Instituts der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V., Düsseldorf (nachfolgend „IDW S1“), beachtet. Darüber hinaus wurden aktuelle Verlautbarungen des IDW sowie die einschlägige Literatur und Rechtsprechung berücksichtigt.
14. Der vorliegende Prüfungsbericht ist ausschließlich für den hier genannten Verwendungszweck bestimmt. Die Verwendungsbeschränkung gilt nicht für Veröffentlichungen und Maßnahmen im Zusammenhang mit der Vorbereitung und Durchführung der außerordentlichen Hauptversammlung der Hansen Sicherheitstechnik am 6. August 2013.
15. Über das Ergebnis unserer Prüfungshandlungen erstatten wir unter Hinweis auf die im Anhang beigefügten allgemeinen Auftragsbedingungen für Wirtschaftsprüfer und Wirtschaftsprüfungsgesellschaften i.d.F. vom 1. Januar 2002 nach § 327c Abs. 2 AktG in sinngemäßer Anwendung des § 293e AktG den folgenden Bericht.

---

## B. Gegenstand und Umfang der Prüfung gemäß § 327 c AktG

### I. Prüfungsgegenstand

16. Der Gegenstand unserer Prüfung ist gemäß § 327c Abs. 2 AktG die Angemessenheit der Barabfindung, die im Übertragungsbericht der Kopex als Hauptaktionärin der Hansen Sicherheitstechnik begründet und erläutert wird.
17. Nach § 327c Abs. 2 Satz 2 AktG bezieht sich die Prüfung ausschließlich auf die Angemessenheit der Barabfindung, nicht aber auf die sonstigen Voraussetzungen des Minderheitsausschlusses. Die Beurteilung der Rechtmäßigkeit der Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf den Hauptaktionär nach den aktienrechtlichen Vorschriften ist nicht Gegenstand unserer Prüfung.
18. Wir weisen ausdrücklich darauf hin, dass wir keine Prüfungshandlungen im Sinne der §§ 316 ff. HGB vorgenommen haben. Diese gehörten nicht zu unserem Auftragsumfang. Im Hinblick auf die Vollständigkeit der Jahresabschlüsse und der Beachtung bilanzieller Bewertungsvorschriften wird von der Richtigkeit der von der Gesellschaft vorgelegten Unterlagen ausgegangen. Die Einhaltung der jeweiligen rechtlichen Vorschriften im Rahmen der Konzernabschlüsse der Gesellschaft ist für die Stichtage 1. Dezember 2010 bis 31. Dezember 2012 von dem Abschlussprüfer der Gesellschaft, der PKF Industrie und Verkehrstreuhand GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, München, uneingeschränkt bestätigt worden.

### II. Art und Umfang der Prüfung

19. Die Angemessenheit der Barabfindung lässt sich inhaltlich auf Basis einer Unternehmensbewertung beurteilen. Der sachverständige Prüfer hat daher die der Ermittlung der Barabfindung zugrundeliegende Bewertung hinsichtlich ihrer methodischen Konsistenz und inhaltlicher Prämissen zu beurteilen. Insbesondere ist zu untersuchen, ob die wertrelevanten Daten fachgerecht abgeleitet sind und die Zukunftsergebnisse plausibel erscheinen.
20. Die Prüfung erfolgte im Wesentlichen zeitlich parallel zu den Arbeiten von R&P. Für die Zwecke unserer Prüfung haben wir in mehreren Gesprächen die angewandte Unternehmensbewertungsmethodik sowie -annahmen mit dem Bewerter diskutiert. Die Grundlage für die Diskussionen stellten unter anderem unsere Analysen zur Angemessenheit der angebotenen Barabfindung dar. Unser Prüfungsurteil haben wir unabhängig und eigenverantwortlich gefällt. Die Ergebnisse der Prüfung halten wir in dem vorliegenden Prüfungsbericht fest.
21. Den Schwerpunkt unserer Prüfung haben wir insbesondere auf die folgenden Sachverhalte gelegt:
  - Plausibilisierung der der Unternehmensbewertung zu Grunde gelegten Planung der Hansen Sicherheitstechnik unter Berücksichtigung der historischen Entwicklung der Gesellschaft und zu erwartenden Geschäfts- und Marktentwicklung,
  - Angemessenheit der angewandten Bewertungsmethode,
  - Vollständigkeit und rechnerische Richtigkeit des Bewertungsmodells von R&P,

- 
- Angemessenheit und rechnerische Richtigkeit des abgeleiteten Kapitalisierungszinssatzes,
  - Angemessene Berücksichtigung der Sonderwerte in der Ermittlung der Barabfindung,
  - Beurteilung der Angemessenheit der ermittelten Barabfindung anhand weiterer Bewertungsmethoden sowie des Börsenkurses der Hansen Sicherheitstechnik.

### **III. Prüfungsbericht**

22. Der vorliegende Prüfungsbericht entspricht den Anforderungen des § 327c Abs. 2 Satz 4 i.V.m. § 293e AktG. Demnach ist in dem Prüfungsbericht neben der sogenannten Schlusserklärung zur Angemessenheit der Abfindung Folgendes anzugeben,
  - nach welchen Methoden die Abfindung ermittelt worden ist,
  - aus welchen Gründen die Anwendung dieser Methoden angemessen ist,
  - welche Abfindung 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 Abfindung und der ihnen zugrundeliegenden Werte beigemessen worden ist und welche besonderen Schwierigkeiten bei der Bewertung aufgetreten sind.
23. Unser Prüfungsbericht umfasst die wesentlichen Ergebnisse und Aspekte der Angemessenheitsprüfung. Im Sinne einer ergebnisorientierten Berichterstattung sowie zwecks Vermeidung der Wiederholungen wird auf den Übertragungsbericht bzw. auf die in der Anlage 5 des Übertragungsberichts beigefügte Gutachterliche Stellungnahme zur Ermittlung des Unternehmenswerts der Hansen Sicherheitstechnik AG, München, zum 6. August 2013 von R&P verwiesen.

---

## C. Prüfung der Angemessenheit der festgelegten Barabfindung

### I. Vollständigkeit und Richtigkeit der Barabfindung

24. Die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf die Hauptaktionärin Kopex bedarf eines Beschlusses der für den 6. August 2013 geplanten außerordentlichen Hauptversammlung der Hansen Sicherheitstechnik. Mit der Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister gehen alle Aktien der Minderheitsaktionäre auf den Hauptaktionär über.
25. Die vom Hauptaktionär festgelegte Barabfindung wurde von uns gemäß § 327c Abs. 2 Satz 2 AktG geprüft. Hierzu haben wir auch die Erläuterungen im Übertragungsbericht herangezogen.
26. Wir stellen dabei fest, dass die Festlegung der Barabfindung den in den §§ 327a ff. AktG vorgeschriebenen gesetzlichen Anforderungen entspricht. Zu diesem Ergebnis kommen wir aus den im Folgenden dargestellten Gründen.

#### 1. Festlegung der Höhe der Barabfindung

27. Nach § 327b Abs. 1 AktG legt der Hauptaktionär die Höhe der Barabfindung fest. Die Hauptaktionärin der Hansen Sicherheitstechnik, Kopex, hat die Barabfindung auf EUR 46,92 je Stückaktie festgelegt.
28. Der Bewerter R&P hat den Unternehmenswert je Aktie in Übereinstimmung mit dem IDW S1 in seiner aktuell gültigen Fassung nach der Ertragswertmethode ermittelt. Anhand einer vergleichsorientierten Bewertungsmethode wurde zudem die Plausibilität der Bewertung überprüft.
29. Darüber hinaus wurde der Wert je Aktie auf Basis des Börsenkurses der Gesellschaft ermittelt. Da seit dem Zeitpunkt der Ankündigung des Squeeze-Out-Verlangens am 4. Oktober 2011 bis zum Tag der außerordentlichen Hauptversammlung mehr als sechs Monate vergangen sind, ist nicht der umsatzgewichtete Börsenkurs für den Dreimonatszeitraum vor der Ankündigung relevant. Stattdessen wurde eine Extrapolation der Entwicklung dieses Börsenkurses auf Basis der Peergroup von Vergleichsunternehmen vorgenommen. Da der ermittelte Wert je Aktie sowohl über dem umsatzgewichteten Börsenkurs für den Dreimonatszeitraum als auch über dem extrapolierten Börsenkurs liegt, wurde die Barabfindung auf der Basis des Ertragswertverfahrens festgelegt.

#### 2. Berücksichtigung der Verhältnisse zum Zeitpunkt der Hauptversammlung

30. Die festgelegte Barabfindung berücksichtigt entsprechend § 327b Abs. 1 AktG die Verhältnisse der Gesellschaft im Zeitpunkt der Beschlussfassung ihrer Hauptversammlung. Die außerordentliche Hauptversammlung ist für den 6. August 2013 vorgesehen. Der durch den Bewerter ermittelte Unternehmenswert nach dem Ertragswertverfahren geht von den Wertverhältnissen zum Zeitpunkt der Hauptversammlung am 6. August 2013 aus. Hierfür wurde zunächst ein technischer Bewertungsstichtag 31. Dezember 2012 festgelegt, für den die Unternehmensbewertung vorgenommen wurde. Anschließend hat R&P den ermittelten Unternehmenswert mit

---

dem der Bewertung zugrunde gelegten Kapitalisierungszins auf den maßgeblichen Bewertungsstichtag 6. August 2013 aufgezinnt.

## II. Angemessenheit der angewandten Bewertungsmethoden

### 1. Ertragswertmethode

31. Der Wert eines Unternehmens bestimmt sich aus dem Nutzen, den dieses aufgrund seiner im Bewertungszeitpunkt vorhandenen Erfolgsfaktoren einschließlich seiner Innovationskraft, Produkte und Stellung am Markt, inneren Organisation, Mitarbeiter und seines Managements in Zukunft erwirtschaften kann. Unter der Voraussetzung, dass ausschließlich finanzielle Ziele verfolgt werden, wird der Wert eines Unternehmens aus seiner Eigenschaft abgeleitet, durch Zusammenwirken aller die Ertragskraft beeinflussenden Faktoren finanzielle Überschüsse für die Unternehmenseigner zu erwirtschaften („Zukunftserfolgswert“).
32. Der Unternehmenswert kann in Einklang mit dem IDW S1 i.d.F. 2008 nach einer kapitalwertorientierten Methode, wie dem Ertragswert- oder dem Discounted Cashflow-Verfahren, ermittelt werden. Beide Bewertungsverfahren sind grundsätzlich gleichwertig und führen bei entsprechender Prämissensetzung zu identischen Ergebnissen, da sie auf derselben investitionstheoretischen Grundlage (Kapitalwertkalkül) fußen. Für die Bewertung der Hansen Sicherheitstechnik wurde in Übereinstimmung mit den Grundsätzen des IDW S1 i.d.F. 2008 die Ertragswertmethode angewandt.
33. Bei der Ertragswertmethode wird zunächst der Barwert der finanziellen Überschüsse des betriebsnotwendigen Vermögens ermittelt. Vermögensgegenstände (einschließlich Schulden), die einzeln übertragen werden können, ohne dass davon die eigentliche Unternehmensaufgabe berührt wird, sind als nicht betriebsnotwendiges Vermögen gesondert zu berücksichtigen. Die Summe der Barwerte der finanziellen Überschüsse des betriebsnotwendigen und des nicht betriebsnotwendigen Vermögens ergeben grundsätzlich den Unternehmenswert.
34. Die Prognose der künftigen finanziellen Überschüsse ist die Kernaufgabe jeder Unternehmensbewertung. Die in der Vergangenheit erwiesene Ertragskraft dient im Allgemeinen als Ausgangspunkt für Plausibilitätsüberlegungen. Sofern die Ertragsaussichten aus unternehmensbezogenen Gründen bzw. aufgrund veränderter Markt- und Wettbewerbsbedingungen zukünftig andere sein werden, sind die erkennbaren Unterschiede zu berücksichtigen. Dabei sind bei der Unternehmensbewertung nur die finanziellen Überschüsse zu berücksichtigen, die aus bereits eingeleiteten Maßnahmen resultieren oder aus einem dokumentierten und hinreichend konkretisierten Unternehmenskonzept hervorgehen.
35. Bei der Ermittlung von Unternehmenswerten ist unter der Berücksichtigung rechtlicher Restriktionen grundsätzlich von der Ausschüttung der finanziellen Überschüsse auszugehen, die auf Grund eines zum Bewertungsstichtag dokumentierten Unternehmenskonzeptes zur Verfügung stehen. Bei der Ermittlung der an die Unternehmenseigner zufließenden Nettoeinnahmen sind nach IDW S1 i.d.F. 2008 die zu Wertsteigerungen führenden Thesaurierungen finanzieller Überschüsse des Unternehmens sowie die Verwendung nicht ausgeschütteter Beträge zu berücksichtigen.
36. Für die Bewertung eines Unternehmens sind die künftigen finanziellen Überschüsse mit einem geeigneten Zinssatz auf den Bewertungsstichtag zu diskontieren. Dieser

---

Kapitalisierungszinssatz bildet die Rendite aus einer zur Investition in das bewertete Unternehmen adäquaten Alternativanlage ab.

37. Entsprechend der Empfehlung des Institutes der Wirtschaftsprüfer sind die Auswirkungen der persönlichen Steuerbelastung des Anteilseigners bei der Unternehmensbewertung grundsätzlich zu berücksichtigen. Hierfür werden Typisierungen der steuerlichen Verhältnisse der Anteilseigner unterstellt. Der Typisierung werden die steuerlichen Verhältnisse einer inländischen, unbeschränkt steuerpflichtigen Person zugrunde gelegt.<sup>2</sup>
38. Der Unternehmenswert der Hansen Sicherheitstechnik zur Ableitung der Barabfindung wurde durch R&P zutreffend in Übereinstimmung mit den Grundsätzen des IDW S1 i.d.F. 2008 nach der Ertragswertmethode ermittelt.

## **2. Nicht betriebsnotwendiges und gesondert zu bewertendes Vermögen**

39. Mit dem objektivierten Zukunftserfolgswert wird nur der Wert des betriebsnotwendigen Vermögens erfasst. Nicht betriebsnotwendige Vermögensgegenstände, die einzeln veräußert werden können, ohne die Ertragskraft bei Fortführung des Unternehmens zu beeinträchtigen, sind separat mit ihrem erzielbaren Veräußerungserlös zu bewerten.
40. Nach Aussagen der Hansen Sicherheitstechnik liegt kein nicht betriebsnotwendiges Vermögen vor. Im Laufe unserer Arbeiten haben wir auch keine gegenteiligen Erkenntnisse erlangt.
41. Neben nicht betriebsnotwendigem Vermögen sind Sachverhalte, die im Rahmen der Ermittlung des Ertragswertes nicht oder nur unvollständig abgebildet werden können, als Sonderwert separat zu bewerten.
42. Sonderwerte können gesondert ermittelt und dem für das operative Geschäft festgestellten Ertragswert hinzugefügt, bzw. abgezogen werden. Alternativ werden derartige Werte in die Ableitung des operativen Ertragswertes integriert.
43. Im Rahmen der Bewertung der Hansen Sicherheitstechnik wurde die Beteiligung an den At-Equity konsolidierten Gesellschaften Hansen Electric spol. s r.o., Opava, Tschechien („Hansen Electric“) und OOO SIB-Hansen, Leninsk, Kusnetzky, Russland („SIB“) als Sonderwert berücksichtigt. Hierfür wurde die Hansen Electric unter Einbeziehung der Beteiligungserträge der SIB nach dem Ertragswertverfahren separat bewertet.
44. Da die Beteiligung an der Hansen Xuzhou Electric Ltd., Xuzhou, China („Hansen Xuzhou“) vollständig wertgemindert und die Gesellschaft im Jahr 2013 liquidiert wird, hat der Bewerter für diese Beteiligung keinen Sonderwert angesetzt.
45. Die Beteiligungen, die aufgrund fehlender materieller Bedeutung nicht in die Konsolidierung einbezogen sind, wurden separat als Sonderwert erfasst. Hierbei handelt es sich um die TSOW „Hansen Ukraina“, Makeevka, Ukraine („Hansen Ukraina“), sowie die Kopex Technology sp. z o.o., Zabrze, Polen („Kopex Technology“).
46. Diese vom Bewerter gewählte Vorgehensweise erachten wir als sachgerecht.

---

<sup>2</sup> Vgl. IDW S1 i.d.F. 2008, Tz. 28 f.

---

### 3. Liquidationswert und Substanzwert

47. Sollte es sich gegenüber der Fortführung des Unternehmens als vorteilhafter erweisen, die in dem Unternehmen gebundenen Vermögenswerte oder einzelne Betriebsteile gesondert zu veräußern, ist grundsätzlich der Barwert der zu erwartenden Nettoerlöse aus der Liquidierung zu ermitteln.<sup>3</sup>
48. Auf die Ableitung und Darstellung eines solchen Liquidationswertes wurde vom Bewerter verzichtet, da gegenwärtig nicht von einer Liquidation der Gesellschaft ausgegangen werden kann. Der Verzicht auf eine separate Liquidationswertermittlung findet im Einklang mit der aktuellen Rechtsprechung statt. Demnach ist der Liquidationswert gegebenenfalls dann maßgeblich, wenn die Liquidation tatsächlich angestrebt wird oder die Ertragsaussichten auf Dauer negativ sind.<sup>4</sup>
49. Der überwiegende Teil der Aktiva der Gesellschaft ist auf liquide Mittel, Forderungen sowie Vorräte zurückzuführen. Stille Reserven sind für diese Posten nach Auskunft der Gesellschaft auszuschließen. Im Anlagevermögen sind nach Auskunft der Gesellschaft ebenfalls keine stillen Reserven enthalten. Aufgrund unserer überschlägigen Schätzung gehen wir davon aus, dass die Gesellschaft über keine wesentlichen stillen Reserven in den nicht bilanzierten immateriellen Vermögenswerten verfügt. Berücksichtigt man zusätzlich, dass eine Liquidationsbilanz neben den bestehenden Verbindlichkeiten erwartungsgemäß erhebliche Liquidationskosten (z.B. Sozialpläne, Abfindungen) enthalten würde, wären diese wertmindernd in der Ermittlung des Liquidationswertes zu erfassen.
50. Aufgrund der überschlägigen Überlegungen sowie der Tatsache, dass für Hansen Sicherheitstechnik die Liquidation tatsächlich nicht geplant ist bzw. die Ertragsaussichten nicht auf Dauer negativ sind, kommen wir ebenfalls zu der Erkenntnis, dass der Liquidationswert nicht maßgeblich ist, da er unter dem Ertragswert liegen würde.
51. In Abgrenzung zum Liquidationswert ergibt sich ein Substanzwert als Wiederbeschaffungswert aller im Unternehmen vorhandenen immateriellen und materiellen Vermögenswerte und Schulden. Dem Substanzwert kommt im Rahmen einer Unternehmensbewertung nach aktuellem Stand der Bewertungstheorie und –praxis kein selbständiger Aussagewert zu.<sup>5</sup>

### 4. Berücksichtigung des Börsenkurses

52. Mit Beschluss vom 27. April 1999 <sup>6</sup> hat das Bundesverfassungsgericht (BVerfG) entschieden, dass der Börsenkurs bei Bestimmung einer Barabfindung nicht außer Betracht gelassen werden dürfe. Die Barabfindung müsse in der Regel zumindest dem

---

<sup>33</sup> Vgl. IDW S 1 i.d.F. 2008, Tz. 140.

<sup>4</sup> OLG Düsseldorf, Beschluss vom 27. Februar 2004, DB 2004, S. 1032 ff., und LG Frankfurt am Main, Beschluss vom 13. Juni 2006, NZG 2006, S. 868 ff.

<sup>5</sup> Vgl. IDW S 1 i.d.F. 2008, Tz. 170 ff.

<sup>6</sup> BVerfG, BvR 1613/94, DB 1999, S. 1695 f.

---

Börsenkurs entsprechen (Untergrenze). Dieser käme jedoch nicht in Betracht, wenn er ausnahmsweise nicht den Verkehrswert der Aktie widerspiegelt, etwa weil bei einer gegebenen Markttenge kein entsprechender Handel stattfinden konnte oder eben längere Zeit praktisch überhaupt kein Handel mit den Aktien der Gesellschaft stattgefunden hat.

53. Ergänzend sind die Beschlüsse des BGHs vom 12. März 2001<sup>7</sup> und vom 19. Juli 2010<sup>8</sup> zu würdigen. Gemäß dem ersten Beschluss ist ein außenstehender Aktionär der beherrschten Aktiengesellschaft grundsätzlich unter Berücksichtigung des an der Börse gebildeten Verkehrswertes der Aktie abzufinden. Weiter hat der BGH entschieden, dass grundsätzlich bei der Festsetzung der angemessenen Barabfindung ein Referenzkurs zugrunde zu legen ist, der - unter Ausschluss außergewöhnlicher Tagesausschläge oder kurzfristiger sich nicht verfestigender sprunghafter Entwicklungen - aus dem Mittel der Börsenkurse der letzten drei Monate vor dem Stichtag der Hauptversammlung gebildet wird. In dem Beschluss des BGH von 2010 wurde die alte Rechtsprechung dahingehend aufgehoben, dass ein dreimonatiger Referenzzeitraum vor Ankündigung der Maßnahme als sachgerecht erachtet wird. Vielmehr ist zusätzlich eine Extrapolation des Börsenkurses durchzuführen, wenn zwischen dem Datum der Ankündigung des Squeeze-Out-Verlangens und der beschlussfassenden Hauptversammlung ein Zeitraum von mehr als sechs Monaten liegt.
54. Der Bewerter hat den extrapolierten Börsenkurs der Gesellschaft als relevante Wertuntergrenze analysiert. Wir haben diese Analyse nachvollzogen und geprüft und erachten dieses Vorgehen als sachgerecht. Die Ergebnisse der Prüfung zur Relevanz des Börsenkurses und dessen Berechnung für die angemessene Barabfindung wird unter Abschnitt E III erläutert.

## 5. Vergleichsorientierte Bewertung

55. In der Unternehmensbewertung ist es üblich im Rahmen einer vergleichenden Marktbewertung Wertbandbreiten oder indikative Unternehmenswerte zu bestimmen, die als branchenüblich angesehen werden. Dabei ermittelt sich der Unternehmenswert als Vielfaches einer bestimmten Ergebnisgröße des Bewertungsobjekts, wobei der Multiplikator aus den entsprechenden Kapitalmarktdaten börsennotierter Vergleichsunternehmen bzw. Transaktionspreisen für Unternehmenskäufe abgeleitet wird. Grundsätzlich ist darauf hinzuweisen, dass gewöhnlich keine vollkommen vergleichbaren Unternehmen existieren. Das Bewertungsergebnis aus dem Ertragswertverfahren sollte sich innerhalb der Wertbandbreite bewegen bzw. diese tangieren.
56. Damit liegt der Multiplikatorbewertung die Annahme zugrunde, dass ähnliche Unternehmen ähnlich bewertet werden. Die spezifischen wirtschaftlichen Verhältnisse eines Bewertungsobjekts werden somit im Rahmen dieser Bewertungsmethode nur eingeschränkt oder gar nicht abgebildet. Demnach erlauben vergleichsorientierte Multiplikatorverfahren nur eine Annäherung an einen möglichen Marktwert eines Bewertungsobjekts.

---

<sup>7</sup> BGH-Beschluss II-ZB-15/00 vom 12. März 2001, DB 2001, S. 969.

<sup>8</sup> BGH Beschluss II ZB 18/09 vom 19.07.2010.

- 
57. Liegt der Wert außerhalb dieser Bandbreite bzw. tangiert er diese nicht, ist zu hinterfragen, wie ein solches Ergebnis ökonomisch begründbar ist.
  58. Anders als bei der Ertragswertmethode, der mehrere Planungsperioden zugrunde liegen, errechnen sich die Multiplikatoren der Vergleichsunternehmen in der Regel auf Basis einer in der nahen Zukunft liegenden Ertragsgröße. Die längerfristigen Ertragsersparungen der Marktteilnehmer und die spezifischen Risiken des jeweiligen Vergleichsunternehmens sollen sich so weit möglich im Gesamtunternehmenswert widerspiegeln, der aus den am Kapitalmarkt beobachteten Börsenkursen bzw. Transaktionspreisen abgeleitet wird. Somit sind die Auswahl der Vergleichsunternehmen und die prognostizierten Ergebnisgrößen hinsichtlich ihrer Vergleichbarkeit zu prüfen.
  59. Die Unternehmensbewertung anhand einer vergleichbaren Marktbewertung kann eine fundierte Unternehmensbewertung nicht ersetzen. Sie kann jedoch ergänzend Anhaltspunkte für eine Einschätzung des mit Hilfe des Ertragswertverfahrens ermittelten Wertes liefern.
  60. Zur Kontrolle der Ergebnisse der Bewertung nach dem Ertragswertverfahren hat der Bewerter eine vergleichende Marktbewertung durchgeführt. Zur Beurteilung der aus vorgenommen Bewertung sowie der daraus abgeleiteten Schlussfolgerungen verweisen wir auf den Abschnitt E II.

## **6. Vorerwerbe**

61. Vorerwerbe beziehen sich auf tatsächlich erzielte Preise für Anteile am Bewertungsobjekt. Sie ersetzen keine Unternehmensbewertung, sind jedoch wichtige Orientierungsgrößen zur Beurteilung der Plausibilität von Anteilswerten oder dem gesamten Bewertungsobjekt.
62. Mit seiner Entscheidung vom 27. April 1999 hat das BVerfG festgelegt, dass von der Hauptaktionärin gezahlte Preise für Aktien einer abhängigen Gesellschaft bei der Bewertung des Anteilseigentums zur Bemessung der Barabfindung gemäß § 305 AktG unberücksichtigt bleiben können. Dies ist dadurch begründet, dass der Verkehrswert von der einem Kontrollerwerb innewohnenden Grenznutzenbetrachtung abweicht und die Letztere für die Minderheitsaktionäre nicht relevant sei.<sup>9</sup>
63. Im Rahmen der sachverständigen Prüfung gab es keine Anhaltspunkte dafür, dass im Vorfeld der Ankündigung des Squeeze-Out oder bis zum Abschluss der Prüfung von Kopex unmittelbar oder mittelbar Aktien der Hansen Sicherheitstechnik erworben wurden, die die von R&P ermittelte Barabfindung je Aktie i.H.v. EUR 46,92 übersteigen.

## **III. Besondere Schwierigkeiten bei der Ermittlung der Barabfindung**

64. Aufgrund unserer Prüfung der Angemessenheit der Barabfindung stellen wir fest, dass keine besonderen Schwierigkeiten im Sinne des § 293e Abs. 1 Satz 3 Nr. 3 AktG bei der Bewertung von Hansen Sicherheitstechnik aufgetreten sind.

---

<sup>9</sup> BVerfG, 1 BvR 1613/94, Beschluss vom 27. April 1999, DB 1999, S. 1694.

---

## D. Prüfungsfeststellungen im Einzelnen

### I. Bewertungsobjekt

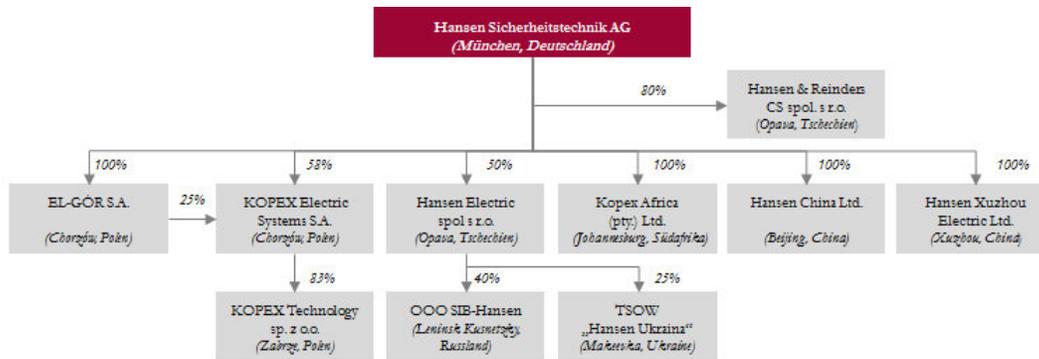
65. Unsere Prüfung betrifft die Angemessenheit der Barabfindung gemäß § 327c Abs. 2 Satz 2 AktG der Minderheitsaktionäre der Hansen Sicherheitstechnik. Das zugrundeliegende Bewertungsobjekt umfasst demnach die Hansen Sicherheitstechnik AG als Muttergesellschaft einschließlich aller Tochter- und Beteiligungsgesellschaften („Hansen Konzern“).

#### 1. Beschreibung der Geschäftstätigkeit

66. Der Hansen Konzern ist ein Anbieter von explosionsgeschützten Elektro- und Elektronikanlagen, welche speziell im Untertage-Steinkohlenbergbau zum Einsatz kommen. Zum Leistungsspektrum des Konzerns gehören insbesondere die Entwicklung und die Produktion der Anlagen, sowie damit verbundener Service und Wartung. Der Fokus der Geschäftstätigkeit des Hansen Konzerns liegt auf den Märkten in Polen, Tschechien, Russland und Südafrika. Außerdem erfolgt durch Partnerschaften mit Maschinen- und Anlagenbauern der Absatz von explosionsgeschützte Elektroanlagen an Bergwerke in der Slowakei, Kasachstan, Weißrussland, Großbritannien, Österreich und Mexiko.
67. Die explosionsgeschützten Anlagen des Konzerns entgegneten den Gefahren, die im Bergbau aufgrund von Methangasausbrüchen verbunden mit der hochexplosiven Eigenschaft dieses Gases verursacht werden können. Darüber hinaus bietet der Hansen Konzern Dienstleistungen an, die die Bereiche Engineering-, Service- und Reparatur seiner Anlagen abdecken. Weiterhin gehören zu den Produkten explosionsgeschützte Schaltanlagen, Trafos und Prozessleitsysteme.
68. Der Konzern fokussiert seine Tätigkeiten aufgrund der rückläufigen Entwicklung des Bergbaus in Westeuropa auf die Märkte in Osteuropa und Südafrika. Die Produktionsstätten befinden sich in Polen, Tschechien und Südafrika. Die übrigen Konzerngesellschaften nehmen überwiegend Vertriebs- bzw. Holdingfunktionen wahr.

#### 2. Darstellung der gesellschaftsrechtlichen Struktur

69. Die Hansen Sicherheitstechnik AG mit Sitz in München ist die Muttergesellschaft des Hansen Konzerns. Die gesellschaftsrechtliche Struktur des Konzerns ist in der nachfolgenden Abbildung zum Stichtag 31. Dezember 2012 dargestellt.



Stand: 31. Dezember 2012; Bei der Beteiligungsquote handelt es sich um die durchgerechnete Anteilquote der Hansen Sicherheitstechnik AG.  
Quelle: Hansen Sicherheitstechnik, R&P

70. Die Änderungen in der gesellschaftsrechtlichen Struktur bis zum Bewertungsstichtag umfasste nach Auskunft der Gesellschaft die Verschmelzung der Kopex Technology auf die Kopex Electric Systems S.A, Chorzów, Polen („KES“) im Februar 2013. Außerdem wird die chinesische Gesellschaft Hansen Xuzhou liquidiert und der Geschäftsbetrieb wurde mittlerweile eingestellt.
71. Im Rahmen unserer sachverständigen Prüfung wurde die Bewertung ohne Beanstandungen auf Vollständigkeit und Übereinstimmung mit dem Bewertungsobjekt überprüft. Das operative Geschäft sämtlicher im Hansen Konzern vollkonsolidierten Gesellschaften wurde mittels Ertragswertverfahren bewertet. Beteiligungen, die At-Equity konsolidiert sind, bzw. aufgrund fehlender materieller Bedeutung nicht in die Konsolidierung einbezogen sind, wurden separat als Sonderwert erfasst.

## II. Bewertungsstichtag

72. Für die Berechnung einer angemessenen Barabfindung gemäß § 327c Abs. 2 Satz 2 AktG ist der Zeitpunkt der Beschlussfassung der Hauptversammlung der Hansen Sicherheitstechnik maßgeblich. Der Beschluss über die Barabfindung der Minderheitsaktionäre wird in der außerordentlichen Hauptversammlung der Hansen Sicherheitstechnik am 6. August 2013 zur Abstimmung vorgelegt werden. Dieser Tag wird der Unternehmensbewertung als Bewertungsstichtag zu Grunde gelegt.
73. Das Geschäftsjahr der Hansen Sicherheitstechnik endet jeweils am 31. Dezember eines Jahres. Der Barwert, bestehend aus den erwarteten finanziellen Überschüssen des Bewertungsobjektes sowie der Sonderwerte, wurde zunächst zum 31. Dezember 2012 ermittelt (technischer Bewertungsstichtag). Anschließend wurde dieser Barwert mit dem Kapitalisierungszinssatz auf den Bewertungsstichtag 6. August 2013 aufgezinst. Wir haben uns von der rechnerischen Richtigkeit der Aufzinsung auf den Bewertungsstichtag überzeugt und erachten diese Vorgehensweise als sachgerecht.
74. Der Bewerter geht in seiner Bewertung von einer phasengleichen Vereinnahmung aus, wobei unterstellt wird, dass die ausschüttungsfähigen Beträge den Aktionären am Ende eines Geschäftsjahres unmittelbar zugerechnet werden. Diese vereinfachende und in der Bewertungspraxis übliche Annahme berücksichtigt nicht die Tatsache, dass in der Regel eine zeitverzögerte Zurechnung stattfindet, die eine Beschlussfassung durch die Hauptversammlung vorsieht. Da sich diese Annahme werterhöhend auswirkt, wird sie durch uns im Sinne der Angemessenheitsprüfung nicht beanstandet.

- 
75. Wir weisen an dieser Stelle darauf hin, dass die Bewertungsarbeiten und unsere Prüfungshandlungen aufgrund der gesetzlich vorgeschriebenen Fristen zeitlich vor dem Bewertungsstichtag abgeschlossen sein müssen. Sofern es zwischen dem Abschluss unserer Prüfungsarbeiten und dem tatsächlichen Bewertungsstichtag zum Zeitpunkt der Hauptversammlung am 6. August 2013 Veränderungen in der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Gesellschaft gibt oder sich sonstige wesentliche Einflüsse auf die Bewertung der Hansen Sicherheitstechnik abzeichnen, so sind diese bei der Bemessung der Barabfindung ergänzend zu berücksichtigen.

### **III. Ertragswertermittlung**

#### **1. Bewertungsgrundlage und Vorgehen**

76. Die Bewertung des operativen Geschäfts basiert auf den von der Hansen Sicherheitstechnik nach den IFRS-Vorschriften erstellten Planungsrechnungen der vollkonsolidierten Tochtergesellschaften sowie der Muttergesellschaft Hansen Sicherheitstechnik AG. Die Planung umfasst die Geschäftsjahre 2013 bis 2015. Eine konsolidierte Planung des Konzerns lag nicht vor. Für die Gesellschaften, die aufgrund fehlender materieller Bedeutung nicht in die Konsolidierung einbezogen sind, wurde keine Planung erstellt.
77. Die Erstellung der Planung wurde im Rahmen eines Bottom-Up-Prozesses unter Einbezug aller vollkonsolidierten Gesellschaften durchgeführt. Die Planungsrechnungen umfassen die Gewinn- und Verlustrechnung sowie die Bilanz. Die Planungen stellen eine strategische Planung dar und wurden nicht gesondert für Bewertungszwecke erstellt. Sie wurden am 30. März 2013 dem Vorstand vorgelegt und anschließend von diesem genehmigt.
78. Um die Anforderungen des IDW S1 an eine integrierte Planung zu erfüllen, hat R&P die Planungen der einzelnen Konzerngesellschaften sowie der Muttergesellschaft für die Jahre 2013 bis 2015 in ein integriertes Planungs- und Bewertungsmodell auf Konzernebene überführt.

#### **2. Wesentliche Modifikationen**

79. Die Überführung der Unternehmensplanungen in ein integriertes Planungs- und Bewertungsmodell auf Konzernebene wurde auf Basis der Konzernbilanz zum 31. Dezember 2012 vorgenommen.
80. Die Konsolidierung der Planungen der Gesellschaften erfolgte durch den Bewerter mittels einer Summenkonsolidierung, da in den Planungen der einzelnen Tochtergesellschaften keine konzerninternen Umsätze bzw. Aufwendungen enthalten sind.
81. Wir haben im Rahmen unserer sachverständigen Prüfung die Summenkonsolidierung rechnerisch nachvollzogen und haben keine Beanstandungen.
82. Im Rahmen des integrierten konsolidierten Planungs- und Bewertungsmodells hat der Bewerter basierend auf dem Finanzmittelbedarf des Konzerns eine eigene Neuberechnung des zukünftigen Zinsergebnisses durchgeführt.

- 
83. Ferner wurde vom Bewerter unter der Berücksichtigung der in den relevanten Ländern geltenden Steuersätze sowie des neu errechneten Ergebnisses vor Steuern die zukünftige Steuerbelastung des Konzerns abgeleitet.
  84. Die Planung für die At-Equity-konsolidierten Gesellschaften, Hansen Electric bzw. SIB, erfolgte separat, d.h. diese sind in der vom Bewerter konsolidierten Planung des Konzerns nicht enthalten. Der Wert der At-Equity-konsolidierten Gesellschaften wurde als Sonderwert im Rahmen der Bewertung dargestellt.
  85. Die Vorgehensweise des Bewerter wurde von uns nachvollzogen und ist als sachgerecht zu erachten.

### **3. Vergangenheitsanalyse und Planungstreue**

86. Die Analyse der Vergangenheit bildet den Ausgangspunkt für die in den Planungsrechnungen prognostizierten Erträge und ist somit ein wesentlicher Bestandteil der Planungsplausibilisierung. Um die Ertragslage in der Vergangenheit einzuschätzen und die Plausibilität der Prognoserechnungen zu beurteilen, hat der Bewerter die vergangenheitsbezogenen Daten der Geschäftsjahre 2010 - 2012 auf Ebene der einzelnen Gesellschaften analysiert, wie in Abschnitt 5.1. des Wertgutachtens dargestellt. Wir haben die Entwicklung der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Hansen Sicherheitstechnik mit der Gesellschaft besprochen und die Analysen von R&P nachvollzogen.
87. Darüber hinaus hat R&P die Vergangenheitsergebnisse der einzelnen Gesellschaften zu einer pro-forma Konzernergebnisrechnung übergeleitet, um eine Vergleichbarkeit mit der zum Bewertungsstichtag bestehenden Konzernstruktur unter der gleichzeitigen Berücksichtigung der separaten Bewertung der At-Equity-Gesellschaften, der Hansen Electric und der SIB, näherungsweise zu gewährleisten. Die Überleitung erfolgte mittels einer Summenkonsolidierung der Ergebnisse auf der Ebene der Einzelgesellschaften, da die Konzerninnumsätze lediglich einen geringen Anteil an den Gesamtumsätzen betragen. Der direkte Vergleich der veröffentlichten Konzernabschlüsse der Hansen Sicherheitstechnik mit den für die Bewertungszwecke dargestellten pro-forma Vergangenheitsergebnissen ist somit nur bedingt möglich. Die von R&P durchgeführte Summenkonsolidierung haben wir nachvollzogen.
88. Die Ertragslage von Hansen stellt sich für die historischen Geschäftsjahre 2010-2012 (unbereinigt) wie folgt dar:

<b>Hansen Sicherheitstechnik AG - Gewinn- und Verlustrechnung (pro-forma, unbereinigt)</b>			
<b>Geschäftsjahresende zum 31. Dezember</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>
<b>in TEUR</b>	<b>Ist</b>	<b>Ist</b>	<b>Ist</b>
Umsätze	39.441,8	56.837,9	51.893,8
Bestandsveränderung	107,0	856,6	5.994,1
<b>Gesamtleistung</b>	<b>39.548,8</b>	<b>57.694,6</b>	<b>57.887,8</b>
Materialaufwand	(17.750,1)	(25.037,5)	(34.800,6)
<b>Rohertrag</b>	<b>21.798,8</b>	<b>32.657,1</b>	<b>23.087,2</b>
Sonstige betriebliche Erträge	1.421,6	6.875,2	1.527,1
Personalaufwand	(8.836,7)	(9.558,3)	(10.672,9)
Sonstige betriebliche Aufwendungen	(8.926,2)	(13.584,1)	(4.639,5)
<b>EBITDA</b>	<b>5.457,4</b>	<b>16.389,9</b>	<b>9.301,9</b>
Abschreibungen	(1.191,8)	(1.658,3)	(1.667,6)
<b>EBIT</b>	<b>4.265,6</b>	<b>14.731,6</b>	<b>7.634,3</b>
Finanzergebnis	(281,0)	9.494,0	5.822,8
<b>EBT</b>	<b>3.984,5</b>	<b>24.225,6</b>	<b>13.457,1</b>
Unternehmenssteuern	(1.495,8)	(2.186,6)	(1.549,4)
<b>Jahresergebnis vor Minderheiten</b>	<b>2.488,7</b>	<b>22.039,0</b>	<b>11.907,7</b>
Ausschüttungen an Minderheiten	(43,4)	(951,9)	(944,1)
<b>Jahresergebnis nach Minderheiten</b>	<b>2.445,4</b>	<b>21.087,0</b>	<b>10.963,6</b>
<b>Kennzahlen</b>			
Umsatzwachstum	(10,7)%	44,1 %	(8,7)%
Materialaufwandsquote	(44,9)%	(43,4)%	(60,1)%
Rohertragsmarge	55,1 %	56,6 %	39,9 %
EBITDA-Marge	13,8 %	28,4 %	16,1 %
EBIT-Marge	10,8 %	25,5 %	13,2 %
Jahresergebnis in % der Gesamtleistung	6,2 %	36,5 %	18,9 %

Quelle: Hansen Sicherheitstechnik, R&P

89. Die Entwicklung der Hansen Sicherheitstechnik war im Jahr 2010 von den Nachwirkungen der Finanzkrise der Jahre 2008/2009 geprägt und sowohl Umsatz als auch EBIT waren in 2010 rückläufig. Im Jahr 2011 konnte der Konzern aufgrund der besseren konjunkturellen Lage sowie durch Nachholeffekte Umsatz und EBIT deutlich steigern. Des Weiteren führten hohe sonstige betriebliche Erträge in diesem Jahr zu einem außerordentlichen Ertrag. Das bereinigte EBIT (s.u. TZ 91) lag in 2011 bei 15,4%. Dies resultierte in 2011 im bisher besten Jahresergebnis des Konzerns hinsichtlich Umsatz als auch EBIT. Trotz einer stabilen Entwicklung der Gesamtleistung im Jahr 2012 sank das EBIT aufgrund von gestiegenen Materialkosten leicht auf 13,2%. Aufgrund von steigenden Beteiligungserträgen in dem Jahr verbesserte sich das Jahresergebnis insgesamt. Diese Entwicklung zeigt, dass Hansen Sicherheitstechnik sich in den letzten Jahren erfolgreich auf den relevanten Märkten in Osteuropa und in Südafrika positionieren konnte.
90. Für die Jahre 2010-2012 wurden von dem Bewerter Bereinigungen von einmaligen Erträgen vorgenommen, die sich aus der Entkonsolidierung der Hansen Electric sowie der SIB im Jahr 2011 ergeben haben.
91. Die Bereinigungen von Hansen Sicherheitstechnik stellen sich wie folgt dar:

<b>Hansen Sicherheitstechnik AG - Ergebnisbereinigung 2010-2012</b>			
Geschäftsjahresende zum 31. Dezember	2010	2011	2012
<i>in TEUR</i>	Ist	Ist	Ist
Gesamtleistung	39.548,8	57.694,6	57.887,8
<b>EBIT</b>	<b>4.265,6</b>	<b>14.731,6</b>	<b>7.634,3</b>
Sonstige betriebliche Erträge	-	(5.868,0)	-
<b>EBIT (bereinigt)</b>	<b>4.265,6</b>	<b>8.863,6</b>	<b>7.634,3</b>
<b>Kennzahlen</b>			
<i>EBIT-Marge</i>	10,8 %	25,5 %	13,2 %
<i>EBIT-Marge (bereinigt)</i>	10,8 %	15,4 %	13,2 %

Quelle: Hansen Sicherheitstechnik, ReP

92. Basierend auf den vorgenommenen Bereinigungen stellen sich die Ergebnisse für die Jahre 2010-2012 wie folgt dar:

<b>Hansen Sicherheitstechnik AG - Gewinn- und Verlustrechnung (pro-forma, bereinigt)</b>			
Geschäftsjahresende zum 31. Dezember	2010	2011	2012
<i>in TEUR</i>	Ist	Ist	Ist
Umsätze	39.441,8	56.837,9	51.893,8
Bestandsveränderung	107,0	856,6	5.994,1
<b>Gesamtleistung</b>	<b>39.548,8</b>	<b>57.694,6</b>	<b>57.887,8</b>
Materialaufwand	(17.750,1)	(25.037,5)	(34.800,6)
<b>Rohertrag</b>	<b>21.798,8</b>	<b>32.657,1</b>	<b>23.087,2</b>
Sonstige betriebliche Erträge	1.421,6	1.007,2	1.527,1
Personalaufwand	(8.836,7)	(9.558,3)	(10.672,9)
Sonstige betriebliche Aufwendungen	(8.926,2)	(13.584,1)	(4.639,5)
<b>EBITDA</b>	<b>5.457,4</b>	<b>10.521,9</b>	<b>9.301,9</b>
Abschreibungen	(1.191,8)	(1.658,3)	(1.667,6)
<b>EBIT</b>	<b>4.265,6</b>	<b>8.863,6</b>	<b>7.634,3</b>
<b>Kennzahlen</b>			
<i>Umsatzwachstum</i>	(10,7)%	44,1 %	(8,7)%
<i>Materialaufwandsquote</i>	(44,9)%	(43,4)%	(60,1)%
<i>Rohertragsmarge</i>	55,1 %	56,6 %	39,9 %
<i>EBITDA-Marge</i>	13,8 %	18,2 %	16,1 %
<i>EBIT-Marge</i>	10,8 %	15,4 %	13,2 %

Quelle: Hansen Sicherheitstechnik, ReP

93. Wir haben mit dem Bewerter bzw. der Gesellschaft zusätzliche mögliche Bereinigungen diskutiert. Hierfür haben wir uns insbesondere auf die sonstigen betrieblichen Erträge und Aufwendungen fokussiert. Nach Auskunft der Gesellschaft liegen in der Vergangenheit keine wesentlichen außerordentlichen Vorfälle, die für das Geschäft der Hansen Sicherheitstechnik unüblich bzw. nicht wiederkehrend wären und somit einer Eliminierung bedürfen.
94. Nach Einschätzung des sachverständigen Prüfers hat der Bewerter die wesentlichen Bereinigungen der Vergangenheitsergebnisse sachgerecht erfasst und in der Bewertung dargestellt. Die im Rahmen der Vergangenheitsanalyse durchgeführten Bereinigungen wirken sich allerdings nicht auf die Ermittlung der Unternehmenswerte aus, da die jeweilige Wertermittlung auf den Ergebnissen der zukünftigen Geschäftsjahre beruht und damit die bereinigten Ergebnisse der Vergangenheit lediglich Plausibilisierungszwecken dienen.
95. Der Bewerter hat zudem eine Analyse der Planungstreue für die Gesellschaften KES, Hansen Electric und Kopex Africa (Pty.) Ltd., Johannesburg, Südafrika („Kopex Africa“), vorgenommen. Diese Analyse zeigt, dass in den Jahren 2010 bis 2012

teilweise deutlich positive als auch negative Abweichungen von den jeweils geplanten Umsätzen und Ergebnissen zu verzeichnen waren. Lag das Ergebnis der KES 2010 noch unter der Planung, so lag es für die Jahre 2011 und 2012 leicht darüber, während die Hansen Electric überwiegend zu konservativ geplant hatte und ihre Planungen in 2011 und 2012 jeweils deutlich übertreffen konnte. Bei der Kopex Africa hingegen wurden die Ziele für Umsatz als auch Ergebnis nicht realisiert und teilweise deutlich unterschritten.

96. Die Planungstreue ist daher nur bedingt gegeben. Bei der KES kann die Verbesserung der Planungsgenauigkeit festgestellt werden, während die Planergebnisse für die Hansen Electric überschritten und für die Kopex Africa teilweise deutlich unterschritten wurden.

#### 4. Analyse der Unternehmensplanung

97. Der Ertragswertberechnung wurde vom Bewerter ein Zwei-Phasen-Modell zugrunde gelegt. Die erste Phase umfasst die detaillierte Unternehmensplanung auf Konzernebene, die vom Bewerter auf Basis der Planung der Gesellschaft für die Einzelgesellschaften der Hansen Sicherheitstechnik für die Geschäftsjahre 2013 bis 2015 erstellt wurde. In der zweiten Planungsphase wurde ab dem Geschäftsjahr 2016 ein nachhaltiges Ergebnis, die sog. ewige Rente, angesetzt.
98. Die Planung bis zum EBIT stellt sich im Ergebnis einschließlich der im Abschnitt D III.2 erläuterten Modifizierungen wie folgt dar:

<b>Hansen Sicherheitstechnik AG - Gewinn- und Verlustrechnung 2013-2015</b>			
<b>Geschäftsjahresende zum 31. Dezember</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
<b>in TEUR</b>	<b>Plan</b>	<b>Plan</b>	<b>Plan</b>
Umsätze	43.415,7	48.915,7	54.448,9
<u>Bestandsveränderung</u>	1.968,4	2.297,2	4.469,0
<b>Gesamtleistung</b>	<b>45.384,1</b>	<b>51.212,9</b>	<b>58.917,9</b>
<u>Materialaufwand</u>	(22.745,8)	(24.707,2)	(28.202,7)
<b>Rohertrag</b>	<b>22.638,3</b>	<b>26.505,6</b>	<b>30.715,2</b>
Sonstige betriebliche Erträge	755,3	99,5	130,5
Personalaufwand	(8.857,6)	(9.086,6)	(9.701,8)
Sonstige betriebliche Aufwendungen	(5.105,2)	(5.145,2)	(6.549,0)
<b>EBITDA</b>	<b>9.430,8</b>	<b>12.373,3</b>	<b>14.594,9</b>
<u>Abschreibungen</u>	(2.443,4)	(2.652,7)	(3.029,3)
<b>EBIT</b>	<b>6.987,4</b>	<b>9.720,6</b>	<b>11.565,6</b>
<b>Kennzahlen</b>			
Umsatzwachstum	(16,3)%	12,7 %	11,3 %
Materialaufwandsquote	(50,1)%	(48,2)%	(47,9)%
Rohertragsmarge	49,9 %	51,8 %	52,1 %
EBITDA-Marge	20,8 %	24,2 %	24,8 %
EBIT-Marge	15,4 %	19,0 %	19,6 %

*Quelle: Hansen Sicherheitstechnik, R&P*

99. Die Unternehmensplanung für die Geschäftsjahre 2013 bis 2015 wurde vom Vorstand der Hansen Sicherheitstechnik für die vollkonsolidierten Tochtergesellschaften sowie für die Muttergesellschaft Hansen Sicherheitstechnik AG erstellt. Der Bewerter hat die Planung analysiert und auf Plausibilität überprüft. Im Rahmen der sachverständigen Prüfung haben wir die Plausibilität der Unternehmensplanung untersucht. Eine ausführliche Beschreibung des Marktumfeldes für den Hansen-Konzern sowie die Analyse der Unternehmensplanung der Einzelgesellschaften sind im Wertgutachten von

R&P in den Abschnitten 3.3. sowie 5.3. dargestellt. Nachfolgend werden die wesentlichen Entwicklungen der Planung erläutert und gewürdigt.

100. Der Planungsprozess erfolgte nach dem Bottom-Up-Ansatz, bei dem die Planungen der (im Konzernabschluss vollkonsolidierten) Einzelgesellschaften konsolidiert wurden, um eine integrierte Gesamtplanung des Konzerns zu erhalten. Die Planung der At-Equity einbezogenen Gesellschaften wurde analog erstellt. Da die Letzteren nicht voll konsolidiert werden, sind sie gesondert bewertet und anteilig als Sonderwert im Unternehmenswert berücksichtigt.

101. Die wirtschaftlichen Grundlagen und Wachstumsprognosen der Geschäftsführer für die einzelnen Länder wurden durch R&P plausibilisiert. Im Folgenden sind die wesentlichen Annahmen und Entwicklungen der Planungen für die einzelnen operativen Gesellschaften dargestellt.

## KES

102. In der folgenden Tabelle ist die Gewinn- und Verlustrechnung für die KES für das Jahr 2012 sowie für die Planperiode von 2013 bis 2015 dargestellt.

<b>KES - Gewinn- und Verlustrechnung 2013-2015</b>				
<b>Geschäftsjahresende zum 31. Dezember</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
<b>in TEUR</b>	<b>Ist</b>	<b>Plan</b>	<b>Plan</b>	<b>Plan</b>
Umsätze	34.317,6	27.416,9	31.726,4	35.794,2
<i>Wachstum</i>	<i>2,5 %</i>	<i>(20,1)%</i>	<i>15,7 %</i>	<i>12,8 %</i>
Gesamtleistung	38.668,6	28.827,9	34.533,8	39.619,9
<i>Wachstum</i>	<i>11,5 %</i>	<i>(25,4)%</i>	<i>19,8 %</i>	<i>14,7 %</i>
Materialaufwand	(21.440,7)	(14.200,7)	(16.415,4)	(18.362,2)
<i>Materialaufwand in % der Gesamtleistung</i>	<i>(55,4)%</i>	<i>(49,3)%</i>	<i>(47,5)%</i>	<i>(46,3)%</i>
Rohrertrag	17.227,9	14.627,2	18.118,4	21.257,7
<i>Rohrertrag in % der Gesamtleistung</i>	<i>44,6 %</i>	<i>50,7 %</i>	<i>52,5 %</i>	<i>53,7 %</i>
EBIT	5.964,1	5.090,6	7.331,3	8.859,3
<i>EBIT in % der Gesamtleistung</i>	<i>15,4 %</i>	<i>17,7 %</i>	<i>21,2 %</i>	<i>22,4 %</i>

*Quelle: Hansen Sicherheitstechnik, R&P*

103. Nach einem Rekordumsatz von EUR 34,3 Mio. im Geschäftsjahr 2012 wird für das Jahr 2013 ein Umsatzrückgang um 20,1% auf EUR 27,4 Mio. erwartet. Der Rückgang ist hauptsächlich auf die Entwicklungen auf dem polnischen Bergbaumarkt zurückzuführen, die wiederum durch zwei gegenläufige Trends gekennzeichnet sind. Einerseits sind die Umsätze auf dem lokalen Bergbaumarkt bereits seit einigen Jahren rückläufig. Dies wird zusätzlich dadurch verstärkt, dass die Bergbautechnik durch den Staat reglementiert ist. Auf der anderen Seite bergen die Arbeiten in immer tieferen Regionen hohes Risikopotential, z.B. durch Methanausbrüche, was zu einem ansteigenden Bedarf an explosionsgeschützter Technik führt. Für 2014 plant die KES einen Umsatzanstieg von 15,7% im Vergleich zum Vorjahr. Dies soll vor allem durch die weitere Konzentration auf wachsende Märkte wie z.B. Russland, Australien und Südamerika erreicht werden. Zusätzlich sollen Produktsegmente mit hohem Wachstumspotential wie mobile Anlagen und Frequenzrichter ausgebaut sowie Systeme für andere Industriebranchen entwickelt werden, um die Abhängigkeit der Umsätze vom Bergbau zu reduzieren.

104. Eine weitere Komponente der erwarteten Umsatzentwicklung in den Jahren 2013 und 2014 ergibt sich aus der Verschiebung von zwei Großaufträgen, die nach derzeitigen Einschätzungen der Geschäftsführung erst im Jahr 2014 beginnen werden.

105. Nach einem Anstieg der EBIT-Marge auf 17,7% in 2013 wird erwartet, dass sich durch die positive Umsatzentwicklung ab 2014 sowie eine weitere Reduzierung der Materialaufwandsquote die Profitabilität ab 2014 weiter verbessert, mit einem geplanten Anstieg der EBIT-Marge auf 21,2% in 2014 und 22,4% in 2015.

### Kopex Africa

106. In der folgenden Tabelle ist die Gewinn- und Verlustrechnung für die Kopex Africa für das Jahr 2012 sowie für die Planperiode 2013 bis 2015 dargestellt.

<b>Kopex Africa - Gewinn- und Verlustrechnung 2013-2015</b>				
<b>Geschäftsjahresende zum 31. Dezember</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
<b>in TEUR</b>	<b>Ist</b>	<b>Plan</b>	<b>Plan</b>	<b>Plan</b>
Umsätze	14.078,3	12.738,9	13.907,8	15.082,2
<i>Wachstum</i>	<i>(25,3)%</i>	<i>(9,5)%</i>	<i>9,2 %</i>	<i>8,4 %</i>
Gesamtleistung	15.721,3	13.296,2	13.397,6	15.725,5
<i>Wachstum</i>	<i>(15,0)%</i>	<i>(15,4)%</i>	<i>0,8 %</i>	<i>17,4 %</i>
Materialaufwand	(10.326,6)	(5.692,7)	(5.536,7)	(6.826,3)
<i>Materialaufwand in % der Gesamtleistung</i>	<i>(65,7)%</i>	<i>(42,8)%</i>	<i>(41,3)%</i>	<i>(43,4)%</i>
Rohhertrag	5.394,7	7.603,5	7.860,9	8.899,2
<i>Rohhertrag in % der Gesamtleistung</i>	<i>34,3 %</i>	<i>57,2 %</i>	<i>58,7 %</i>	<i>56,6 %</i>
EBIT	1.539,3	2.353,0	2.605,8	2.894,9
<i>EBIT in % der Gesamtleistung</i>	<i>9,8 %</i>	<i>17,7 %</i>	<i>19,4 %</i>	<i>18,4 %</i>

*Quelle: Hansen Sicherheitstechnik, R&P*

107. Der Umsatz im Geschäftsjahr 2012 lag mit EUR 14,1 Mio. um (25,2)% unter dem Vorjahresniveau von EUR 18,8 Mio., was im Wesentlichen auf die negative Marktentwicklung durch eine niedrigere Kohlenachfrage zurückzuführen ist. Diese Entwicklung wird sich auch im laufenden Geschäftsjahr weiter fortsetzen und zu einem weiteren Umsatzrückgang um (9,5)% auf EUR 12,7 Mio. führen. Ab dem Jahr 2014 erwartet die Geschäftsführung eine Umkehrung dieses Trends aufgrund eines stärkeren Ausbaus des Bereichs Service und Reparatur sowie eine Markterweiterung auf weitere afrikanische Länder. In 2014 wird für die Gesellschaft somit ein Umsatzanstieg von 9,2% erwartet, gefolgt von einem weiteren Anstieg von 8,4% in 2015, was einem Umsatz von EUR 15,1 Mio. in diesem Jahr entspricht.

108. Ausgehend von einer EBIT-Marge von 9,8% bei einer Materialaufwandsquote von (65,7)% im Jahr 2012 soll die Profitabilität auf 17,7% im Jahr 2013 und weiter auf 19,4% im Jahr 2014 gesteigert werden. Aufgrund einer leicht steigenden Materialaufwandsquote in 2015 sinkt die EBIT-Marge in diesem Jahr wieder auf 18,4%.

### Hansen China

109. In der folgenden Tabelle ist die Gewinn- und Verlustrechnung für die Hansen China Ltd., Beijing, China („Hansen China“) für das Jahr 2012 sowie für die Planperiode 2013 bis 2015 dargestellt.

<b>Hansen China - Gewinn- und Verlustrechnung 2013-2015</b>				
Geschäftsjahresende zum 31. Dezember in TEUR	2012	2013	2014	2015
	Ist	Plan	Plan	Plan
Umsätze	2.582,0	2.319,9	2.415,5	2.628,4
<i>Wachstum</i>	<i>(25,7)%</i>	<i>(10,1)%</i>	<i>4,1 %</i>	<i>8,8 %</i>
Gesamtleistung	2.582,0	2.319,9	2.415,5	2.628,4
<i>Wachstum</i>	<i>(25,7)%</i>	<i>(10,1)%</i>	<i>4,1 %</i>	<i>8,8 %</i>
Materialaufwand	(2.317,6)	(2.075,7)	(2.053,1)	(2.234,2)
<i>Materialaufwand in % der Gesamtleistung</i>	<i>(89,8)%</i>	<i>(89,5)%</i>	<i>(85,0)%</i>	<i>(85,0)%</i>
Rohhertrag	264,4	244,2	362,3	394,3
<i>Rohhertrag in % der Gesamtleistung der Gesamtleistung</i>	<i>10,2 %</i>	<i>10,5 %</i>	<i>15,0 %</i>	<i>15,0 %</i>
EBIT	151,9	130,6	247,6	277,2
<i>EBIT in % der Gesamtleistung</i>	<i>5,9 %</i>	<i>5,6 %</i>	<i>10,3 %</i>	<i>10,5 %</i>

*Quelle: Hansen Sicherheitstechnik, R&P*

110. Das als Einkaufsgesellschaft auf dem chinesischen Markt agierende Unternehmen musste in 2012 einen Umsatzrückgang um (25,7)% auf EUR 2,6 Mio. hinnehmen. Nach einem weiteren geplanten Rückgang der Umsätze um (10,1%) auf EUR 2,3 Mio. in 2013 sollen die Umsätze ab 2014 wieder steigen mit einem Wachstum in 2014 und 2015 von jeweils 4,1% und 8,8% auf dann EUR 2,6 Mio. Diesem geplanten Wachstum liegt die Annahme zugrunde, dass die Geschäftsführung nach wie vor ein hohes Umsatzpotential im chinesischen Markt sieht.

111. Im Vergleich zu anderen operativen Gesellschaften wies Hansen China in den letzten drei Jahren eine sehr hohe Materialaufwandsquote auf, zuletzt von ca. 90% in 2012. Für die Zukunft geht Hansen Sicherheitstechnik von einer durchschnittlichen Materialaufwandsquote von etwa 85% aus. Diese Tatsache wirkt sich entsprechend auf die Profitabilität des chinesischen Tochterunternehmens aus.

### Hansen Electric

112. In der folgenden Tabelle ist die Gewinn- und Verlustrechnung für die Hansen Electric für das Jahr 2012 sowie für die Planperiode 2013 bis 2015 dargestellt.

<b>Hansen Electric - Gewinn- und Verlustrechnung 2013-2015</b>				
Geschäftsjahresende zum 31. Dezember in TEUR	2012	2013	2014	2015
	Ist	Plan	Plan	Plan
Umsätze	31.126,4	21.359,2	19.500,8	21.450,9
<i>Wachstum</i>	<i>(6,0)%</i>	<i>(31,4)%</i>	<i>(8,7)%</i>	<i>10,0 %</i>
Gesamtleistung	30.815,5	21.553,4	19.305,8	21.645,9
<i>Wachstum</i>	<i>(8,1)%</i>	<i>(30,1)%</i>	<i>(10,4)%</i>	<i>12,1 %</i>
Materialaufwand	(18.810,3)	(13.980,6)	(12.480,5)	(14.040,6)
<i>Materialaufwand in % der Gesamtleistung</i>	<i>(61,0)%</i>	<i>(64,9)%</i>	<i>(64,6)%</i>	<i>(64,9)%</i>
Rohhertrag	12.005,2	7.572,8	6.825,3	7.605,3
<i>Rohhertrag in % der Gesamtleistung</i>	<i>39,0 %</i>	<i>35,1 %</i>	<i>35,4 %</i>	<i>35,1 %</i>
EBIT	6.352,4	4.155,3	3.779,3	4.165,4
<i>EBIT in % der Gesamtleistung</i>	<i>20,6 %</i>	<i>19,3 %</i>	<i>19,6 %</i>	<i>19,2 %</i>

*Quelle: Hansen Sicherheitstechnik, R&P*

113. Nach einem Umsatz von EUR 31,1 Mio. in 2012 rechnet das Unternehmen mit einem Umsatzrückgang von (31,4)% in 2013 sowie (8,7)% in 2014. Die Geschäftsleitung rechnet mit einer Beendigung des Betriebs der tschechischen Gruben innerhalb der nächsten 20 Jahre und erwartet somit bevorstehende Grubenschließungen, wodurch nur noch Ersatzinvestitionen getätigt werden. Demgegenüber erwartet die Geschäftsleitung

innerhalb der nächsten Jahre steigende Produkthanforderungen und will darüber hinaus die zukünftige Produktpalette bspw. um Generatoren für Wasserkraftwerke erweitern. In 2015 plant die Geschäftsleitung daher ein Umsatzwachstum von 10,0%.

114. Während die Materialaufwandsquote im letzten Jahr bei etwa (61)% lag, wird der Planungsperiode ein Durchschnittswert von (65)% zugrunde gelegt. Dies ist auf die geplanten Änderungen in der Produktpalette zurückzuführen. Weiterhin soll basierend auf dem Ausbau der Zusammenarbeit mit der Schwestergesellschaft Hansen China eine Optimierung der Beschaffungskosten erreicht werden, um somit langfristig einen Wettbewerbsvorteil zu generieren. Die EBIT-Marge entwickelt sich stabil von 20,6% in 2012 auf etwas über 19% in den Jahren 2013 bis 2015.

## SIB

115. In der folgenden Tabelle ist die Gewinn- und Verlustrechnung für die SIB für das Jahr 2012 sowie für die Planperiode 2013 bis 2015 dargestellt.

<b>SIB - Gewinn- und Verlustrechnung 2013-2015</b>				
<b>Geschäftsjahresende zum 31. Dezember</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
<b>in TEUR</b>	<b>Ist</b>	<b>Plan</b>	<b>Plan</b>	<b>Plan</b>
Umsätze	5.775,9	4.871,8	4.931,0	4.722,9
<i>Wachstum</i>	<i>11,3 %</i>	<i>(15,7)%</i>	<i>1,2 %</i>	<i>(4,2)%</i>
Gesamtleistung	4.925,6	5.017,0	5.077,9	4.863,6
<i>Wachstum</i>	<i>(19,6)%</i>	<i>1,9 %</i>	<i>1,2 %</i>	<i>(4,2)%</i>
Materialaufwand	(3.647,7)	(3.897,1)	(3.944,5)	(3.778,0)
<i>Materialaufwand in % der Gesamtleistung</i>	<i>(74,1)%</i>	<i>(77,7)%</i>	<i>(77,7)%</i>	<i>(77,7)%</i>
Rohertag	1.277,9	1.119,9	1.133,5	1.085,6
<i>Rohertag in % der Gesamtleistung</i>	<i>25,9 %</i>	<i>22,3 %</i>	<i>22,3 %</i>	<i>22,3 %</i>
EBIT	594,4	285,2	295,4	283,0
<i>EBIT in % der Gesamtleistung</i>	<i>12,1 %</i>	<i>5,7 %</i>	<i>5,8 %</i>	<i>5,8 %</i>

*Quelle: Hansen Sicherheitstechnik, R&P*

116. Nach einem Umsatz von EUR 5,8 Mio. in 2012 plant die Geschäftsleitung der russischen Tochtergesellschaft SIB einen deutlichen Abwärtstrend, sodass im Jahr 2013 ein Umsatzrückgang von (16)% geplant wird, mit einer Steigerung von lediglich 1,2% in 2014 und einer weiteren Reduzierung um (4,2)% in 2015.

117. Die hohe Materialaufwandsquote von (74)% in 2012 und der leichte Anstieg auf etwa (78)% ist darauf zurückzuführen, dass die SIB im Wesentlichen als Vertriebsgesellschaft für Produkte des Hansen Konzerns in Russland tätig ist. Dies hatte zur Folge, dass sich die EBIT-Marge von 12,1% in 2012 auf 5,8% im Planungszeitraum reduziert.

## Würdigung der Planung

118. Zum Ende der Detailplanungsphase wird ein Konzernumsatzniveau von über EUR 54 Mio. angestrebt. Dies entspricht der strategischen Zielsetzung des Hansen-Konzerns. Insgesamt zeigt die Planung der Gesellschaft nach einem deutlichen Rückgang in 2013 eine Trendwende mit starkem Wachstum in den Jahren 2014 und 2015, wobei die erwarteten Margen ebenfalls gesteigert werden sollen.

119. Wir haben die Planung der Hansen Sicherheitstechnik mit der Gesellschaft diskutiert, die Analysen von R&P nachvollzogen und eigene Analysen erstellt.

120. Ergänzend zu den Analysen des Bewerbers haben wir zunächst die Planungen auf Ebene der Einzelgesellschaften in eigenen Berechnungen analysiert. Das geplante

---

Umsatzwachstum sowie die Entwicklung der Ergebnismargen wurden von uns insbesondere auf der Basis von branchenspezifischen und gesamtwirtschaftlichen Prognosen, sowie anhand der historischen Entwicklung und der unternehmerischen Entscheidungen der jeweiligen Gesellschaften plausibilisiert. Unserer Prüfung lag vor allem die Analyse der wesentlichen betriebswirtschaftlichen Kennzahlen der Gesellschaften zu Grunde.

121. Zusätzlich haben wir eine Benchmarkinganalyse auf Konzernebene durchgeführt. Die Zielsetzung dieser Prüfungshandlung bestand darin, die vorliegende Planung mit den Prognosen der Branche abzugleichen. Hierfür haben wir die prognostizierten durchschnittlichen jährlichen Umsatzwachstumsraten der Hansen Sicherheitstechnik denen der Vergleichsunternehmen aus der Peer Group (zur Zusammensetzung der Peer Group vgl. Abschnitt D III.6) gegenübergestellt. Im Ergebnis stellten wir fest, dass das geplante durchschnittliche jährliche Umsatzwachstum der Gesellschaft in der Detailplanungsphase erheblich das Wachstum der vergleichbaren Unternehmen übersteigt.
122. Der Vergleich der prognostizierten EBIT-Margen der Gesellschaft und der Peer Group-Unternehmen in der Detailplanungsphase verdeutlicht, dass ab dem Geschäftsjahr 2014 Hansen Sicherheitstechnik mit einer um 16% bis 18% höheren Profitabilität rechnet als die Peer Group.
123. Abschließend kann auf Basis unserer Analysen festgestellt werden, dass die Unternehmensplanung mit Hinblick auf die erwartete Entwicklung der Marktverhältnisse als auch der unternehmensspezifischen Geschäftsentwicklung als wachstumsstark und damit aufgrund der vorliegenden Risiken als ambitioniert einzuschätzen ist.

## **5. Ableitung der zu kapitalisierenden Ergebnisse**

124. Ausgehend von dem durch Hansen Sicherheitstechnik geplanten EBIT werden im Rahmen des integrierten Bewertungsmodells von R&P die bewertungsrelevanten Ergebnisse für den Detailplanungszeitraum 2013 bis 2015 wie folgt abgeleitet.

<b>Hansen Sicherheitstechnik AG - Herleitung der bewertungsrelevanten Nettomittelzuflüsse</b>				
Geschäftsjahresende zum 31. Dezember in TEUR	2013	2014	2015	TV
	Plan	Plan	Plan	
<b>EBIT</b>	<b>6.987,4</b>	<b>9.720,6</b>	<b>11.565,6</b>	<b>11.796,9</b>
Finanzergebnis	22,1	132,9	156,6	159,7
<b>EBT</b>	<b>7.009,5</b>	<b>9.853,6</b>	<b>11.722,2</b>	<b>11.956,6</b>
Unternehmenssteuern	1.649,1	2.193,5	2.583,1	2.634,7
Ausschüttungen an Minderheiten	743,9	1.037,8	1.237,5	1.262,2
<b>Jahresüberschuss nach Minderheiten</b>	<b>4.616,6</b>	<b>6.622,3</b>	<b>7.901,6</b>	<b>8.059,6</b>
Wachstumsbedingte Thesaurierung	-	-	-	(1.074,3)
<b>Bruttoausschüttung</b>	<b>4.616,6</b>	<b>6.622,3</b>	<b>7.901,6</b>	<b>6.985,4</b>
davon Ausschüttung an Anteilseigner	1.298,5	2.442,4	2.938,4	3.223,9
davon Wertbeitrag aus Wertsteigerungen	3.318,0	4.179,9	4.963,2	3.761,5
Dividendenbesteuerung	(342,5)	(644,2)	(775,0)	(850,3)
Besteuerung der Wertsteigerungen	(437,6)	(551,2)	(654,5)	(744,1)
<b>Persönliche Ertragsteuern gesamt</b>	<b>(780,0)</b>	<b>(1.195,4)</b>	<b>(1.429,5)</b>	<b>(1.594,4)</b>
<b>Nettomittelzufluss an Anteilseigner</b>	<b>3.836,5</b>	<b>5.426,9</b>	<b>6.472,1</b>	<b>5.390,9</b>
<b>Kennzahlen</b>				
Thesaurierungsquote (operatives Wachstum)	-	-	-	13,3 %
Ausschüttungsquote (Anteilseigner)	28,1 %	36,9 %	37,2 %	40,0 %
Thesaurierungsquote (Wertbeitrag aus Wertsteigerungen)	71,9 %	63,1 %	62,8 %	46,7 %

Quelle: Hansen Sicherheitstechnik, R&P

## Finanzergebnis

125. Basierend auf der eigens erstellten Cashflow-Planung hat der Bewerter das Finanzergebnis der Hansen Sicherheitstechnik abgeleitet. Dabei wurde der Nettofinanzbedarf unter der Berücksichtigung der Nettoinvestitionen, der Entwicklung des Umlaufvermögens, der gezahlten Dividenden und der Veränderung sonstiger verzinslicher Positionen zum Ende der jeweiligen Periode berechnet.
126. Zur Bestimmung des Zinsergebnisses wurde der durchschnittliche Bestand der Liquidität mit dem Anlagezins für kurzfristige Finanzanlagen anhand von Daten der Deutschen Bundesbank verzinst. Die Verbindlichkeiten gegen Kreditinstitute wurden mit den Fremdkapitalkosten des Unternehmens verzinst.
127. Wir haben die Ableitung des Finanzergebnisses von R&P rechnerisch nachvollzogen. Anmerkungen aus der Sicht des sachverständigen Prüfers wurden von dem Bewerter umgesetzt und die angesetzten Prämissen dokumentiert. Im Ergebnis ist die Berechnung nicht weiter zu beanstanden.

## Unternehmenssteuern

128. Die Auswirkung der Unternehmenssteuern wurde von R&P unter der Berücksichtigung der unterschiedlich hohen Besteuerung in den für Hansen-Konzern relevanten Ländern abgebildet. Hierfür wurde zunächst das auf der Konzernebene geplante Finanzergebnis rechnerisch auf die einzelnen Länder allokiert und anschließend im Rahmen der Ableitung der lokalen Ergebnisse vor Steuern im Sinne von Steuerbemessungsgrundlage berücksichtigt. Darauf wurden die lokal geltenden Unternehmenssteuersätze angewendet.
129. Aufgrund der in Deutschland geltenden steuerlichen Vorschriften ist der Bewerter davon ausgegangen, dass die steuerlichen Verlustvorträge in der Zukunft gem.

---

§ 8b KStG von der Hansen Sicherheitstechnik nicht genutzt werden können. Folglich wurden diese in der Unternehmensbewertung nicht berücksichtigt.

130. Wir haben die Steuerberechnung von R&P nachvollzogen und erachten die Vorgehensweise als sachgerecht.

#### Ausschüttungen und persönliche Ertragssteuern

131. Um die an die Anteilseigner der Hansen Sicherheitstechnik ausschüttbaren Ergebnisse herzuleiten, sollen zunächst die Minderheitenanteile wertmindernd berücksichtigt werden, soweit die Beteiligungen nicht zu 100% der Hansen Sicherheitstechnik gehören.

132. Die Minderheitenanteile wurden von R&P auf der Basis des Konzernjahresergebnisses 2012 festgelegt. Die Berechnungen haben wir geprüft, die angewandte Vorgehensweise ist nicht zu beanstanden.

133. Die Unternehmensbewertung unterscheidet zwischen Ausschüttungen und Thesaurierungen. Die Aufteilung der finanziellen Überschüsse in Ausschüttungen und Thesaurierung in der Detailplanungsphase kann unmittelbar der Planungsrechnung entnommen werden. Um das zu erwartende reale und nachhaltige Wachstum des operativen Geschäfts in der ewigen Rente zu finanzieren, hat eine Thesaurierung ausschüttbarer Ergebnisse zu erfolgen.<sup>10</sup> Der Bewerter hat ab 2016 eine wachstumsbedingte Thesaurierungsquote in Höhe von 13,3% unterstellt, die rechnerisch der nachhaltigen Wachstumsrate bezogen auf das bilanzielle Eigenkapital zum Ende des Detailplanungszeitraumes entspricht. Die Berechnungen haben wir geprüft, die Vorgehensweise ist nicht zu beanstanden.

134. In der Detailplanungsphase hat der Bewerter Ausschüttungsquoten anhand der geplanten Ausschüttungen der Gesellschaft zwischen 28% und 37% unterstellt. Entsprechend resultieren in der Detailplanungsphase die Thesaurierungsquoten zwischen 63% und 72% des ausschüttbaren Ergebnisses des Hansen-Konzerns.

135. Zur Festlegung der Ausschüttungsquote in der Nachhaltigkeit hat sich R&P auf das bisherige Ausschüttungsverhalten von börsennotierten Unternehmen gestützt, die mit Hansen Sicherheitstechnik grundsätzlich vergleichbar sind (Peergroup, zur Zusammensetzung der Peer Group vgl. unten Abschnitt D III.6). Die Spannweite der Ausschüttungsquoten in der Peergroup reichte in der Zeit von 2010 bis 2012 von 12% bis 70%. Die jährliche Ausschüttungsquote betrug im selben Zeitraum im Durchschnitt 38%. Basierend darauf hat der Bewerter bei der Bestimmung der Abfindung eine Ausschüttungsquote in der Nachhaltigkeit von 40% angesetzt.

136. Wir haben die Annahme für die Ausschüttungsquote rechnerisch und inhaltlich nachvollzogen. Die angenommene Quote entspricht dem marktüblichen Ausschüttungsverhalten und wird von uns als angemessen erachtet.

137. Bei einer objektivierten Unternehmensbewertung ist laut IDW S1 i.d.F. 2008 die persönliche Einkommensteuer zu berücksichtigen. Für die Behandlung der Steuer auf der Anteilsebene wird zwischen einem Wertbeitrag aus Ausschüttung

---

<sup>10</sup> Für die grundsätzliche Notwendigkeit einer solchen Wachstumsthesaurierung sprechen sich z.B. *Friedl/Schwetzer* aus. Vgl. dazu *Friedl/Schwetzer* (2009), S. 155-158 oder *Wiese* (2009), S. 16. Vgl. auch OLG Stuttgart, 4. Mai 2011, 20 W 11/08, Tz. 152.

---

(Dividendenbesteuerung) und einem Wertbeitrag aus Thesaurierung (Kursgewinnsteuer auf fiktive Thesaurierung) unterschieden.

138. Für Ausschüttungen an Anteilseigner wurde vom Bewerter die persönliche Einkommensteuer von 26,4% angesetzt. Diese ergibt sich aus der nominalen Abgeltungssteuer in Höhe von 25,0% zzgl. des Solidaritätszuschlags i.H.v. von 5,5%.
139. Für die Besteuerung der Wertsteigerungen hat R&P einen unmittelbaren Zufluss beim Anteilseigner unterstellt. Der persönlichen Steuer liegt die Annahme zugrunde, dass Thesaurierungen zu kontinuierlichen Wertsteigerungen führen, die letztlich der Besteuerung über Gewinne aus der Veräußerung von Aktien unterliegen. Die Unterstellung, dass der Steuersatz langfristig aufgrund einer angenommenen Haltedauer unter dem Steuersatz für Dividendenausschüttungen liegt, ist plausibel. Der von dem Bewerter angesetzte Steuersatz auf Wertsteigerungen aus thesaurierten Wertbeiträgen entspricht der hälftigen nominalen Abgeltungssteuer zzgl. Solidaritätszuschlags und beträgt insgesamt 13,19%.
140. Die dargestellte Berücksichtigung der persönlichen Einkommensteuer entspricht dem Bewertungsstandard IDW S1 i.d.F. 2008 sowie der aktuell gängigen Literatur und Praxis<sup>11</sup> und ist von uns nicht zu beanstanden.

## 6. Kapitalisierungszinssatz

141. Die zu erwartenden Ausschüttungen sind mit einem geeigneten Kalkulationszinsfuß auf den Bewertungsstichtag abzuzinsen. Dieser bemisst sich nach der günstigsten alternativen Anlagemöglichkeit der Unternehmensanteilseigner am Kapitalmarkt. Grundsätzlich ist die Umlaufrendite risikoarmer, festverzinslicher Wertpapiere von inländischen, öffentlichen Emittenten als Orientierung heranzuziehen. Es ist darauf zu achten, dass die erwarteten Ausschüttungen, die aus dem Bewertungsobjekt resultieren, der vergleichbaren Kapitalanlage („alternatives Anlageobjekt“) hinsichtlich ihrer Summen-, Fristen- und Risikotransformation gleichwertig sind.<sup>12</sup> Im Regelfall sind jedoch Modifikationen des Kapitalmarktzinses erforderlich. Der Kalkulationszinsfuß setzt sich aus dem Basiszins, einem Risikozuschlag sowie einem Wachstumsabschlag zusammen. Den von R&P abgeleiteten Kalkulationszinsfuß haben wir zweckmäßigerweise entsprechend dieser Aufteilung in die einzelnen Komponenten geprüft. Der Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes hat R&P das durch den Berufsstand und die Rechtsprechung anerkannte Tax-CAPM zu Grunde gelegt.

### Basiszins

142. Der Basiszinssatz repräsentiert eine (quasi) risikofreie und fristadäquate Alternativanlage zur Investition in das Bewertungsobjekt. Der IDW empfiehlt für die Bestimmung des Basiszinssatzes von der Zinsstrukturkurve für Staatsanleihen auszugehen, da die aus der Zinsstrukturkurve abgeleiteten laufzeitäquivalenten Zerobondfaktoren die Einhaltung der Fristenkongruenz gewährleisten. Die Zinsstrukturkurve zeigt den Zusammenhang zwischen den Laufzeiten von Zerobonds ohne Kreditausfallrisiko und den Zinssätzen.

---

<sup>11</sup> Vgl. Zeidler/Schöninger/Tschöpel (2008), S. 281

<sup>12</sup> Vgl. IDW S1 i.d.F. 2008, Tz. 114

- 
143. Eine allgemein anerkannte Methode zur Ableitung kontinuierlicher Zinsstrukturkurven ist die sogenannte Nelson-Siegel-Svensson Methode. Die dafür benötigten Daten werden börsentäglich auf der Internetseite der Deutschen Bundesbank bzw. der Europäischen Zentralbank veröffentlicht. Nach Ansicht des Fachausschusses Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft („FAUB“) des IDW ist es sachgerecht für die Abbildung einer Zinsstrukturkurve mit einer unendlichen Laufzeit den Zerobondzinssatz für eine Restlaufzeit von 30 Jahren als nachhaltigen Schätzwert anzusetzen.<sup>13</sup>
144. R&P hat sich bei der Ableitung des Basiszinssatzes an den Empfehlungen des FAUB orientiert. Die Basis für die Ermittlung des Basiszinssatzes bildeten die Daten der Deutschen Bundesbank. Zum Abschluss der Arbeiten ergibt sich ein Basiszins in Höhe von 2,25%.
145. Der Basiszinssatz wurde um den persönlichen Steuersatz von 25% und den Solidaritätszuschlag von 5,5% gekürzt. Der von R&P ermittelte Basiszins liegt nach Abzug der persönlichen Einkommenssteuer und Solidaritätszuschlag bei 1,66%.
146. Wir haben die Ableitung des Basiszinssatzes durch den Bewerter nachvollzogen und können die rechnerische Richtigkeit bestätigen.
147. Im Rahmen der Analysen des Bewerter sowie unser Prüfungshandlungen wurde insbesondere der Tendenz der aktuell sinkenden Zinsen Rechnung getragen, indem eine Sensitivitätsanalyse der Unternehmenswertentwicklung durchgeführt wurde. Bei Berücksichtigung eines niedrigeren (höheren) Basiszinses würde sich ein (höherer) niedrigerer Wert je Aktie ergeben. Es ergaben sich daraus keine Anhaltspunkte, die aktuell gegen die Angemessenheit des angewendeten Basiszinssatzes sprechen.

#### Risikozuschlag

148. Bei der Ermittlung eines objektivierte Unternehmenswertes ist zur Ableitung des Risikozuschlags nicht auf die subjektiven Risikoneigungen einzelner Unternehmenseigner abzustellen, sondern auf das allgemeine Verhalten des Marktes. Der Risikozuschlag kann anhand von Kapitalmarktpreisbildungsmodellen (CAPM, Tax-CAPM) aus den am Kapitalmarkt empirisch ermittelten Aktienrenditen abgeleitet werden.
149. Das CAPM stellt in seiner Grundform ein Kapitalmarktmodell dar, in dem Kapitalkosten und Risikozuschläge ohne die Berücksichtigung der Wirkungen von persönlichen Ertragssteuern erklärt werden. Gemäß dem CAPM setzt sich der Risikozuschlag aus der allgemeinen Marktrisikoprämie und dem unternehmensspezifischen Betafaktor zusammen.
150. Die Berechnung der kapitalmarktorientierten Marktrisikoprämie erfolgt durch die Bildung der Differenzrendite zwischen Anlagen in ein repräsentatives Marktportfolio bestehend aus Unternehmensanteilen (Aktien) und risikolosen Anleihen.
151. Empirische Untersuchungen haben gezeigt, dass Investitionen in Aktien in der Vergangenheit höhere Renditen erzielt haben als Anlagen in risikoarme Gläubigerpapiere.

---

<sup>13</sup> Vgl. IDW-Fachnachrichten Nr.11/2008, S. 491

---

152. Da Risikozuschläge und Renditen von Aktien grundsätzlich von Ertragssteuern beeinflusst werden, erfolgt eine Erklärung der empirisch beobachteten Aktienrenditen durch das Tax-CAPM, welches das CAPM in seiner Grundform um die explizite Berücksichtigung der unterschiedlichen Wirkungen persönlicher Ertragssteuern in Deutschland auf Zinseinkünfte, Dividenden und Kursgewinne erweitert. Nach dem Tax-CAPM setzt sich der Kapitalisierungszinssatz aus dem um die Ertragssteuer gekürzten Basiszinssatz und dem auf Basis des Tax-CAPM ermittelten Risikozuschlag nach Ertragssteuern zusammen. Der Risikozuschlag nach Ertragssteuern ist analog zum CAPM das Produkt aus dem unternehmensspezifischen Betafaktor und der Marktisikoprämie nach Ertragssteuern.

#### Marktisikoprämie

153. Die Marktisikoprämie stellt die Überrendite einer Anlage in risikobehaftete Wertpapiere im Vergleich zu (quasi) risikolosen Wertpapieren, die marktdurchschnittlich von Investoren gefordert wird.

154. Da sich die Risikostruktur der Erträge aus einer Kapitalanlage in einem Unternehmen von den Erträgen festverzinslicher Wertpapiere von inländischen öffentlichen Emittenten unterscheidet, wurde ein Risikozuschlag („Marktisikoprämie“) zum Basiszins veranschlagt.

155. Der FAUB hält in seiner Empfehlung vom September 2012 für sachgerecht, sich derzeit bei der Bemessung der Marktisikoprämien an einer Bandbreite von 5,5 % bis 7 % (vor persönlichen Steuern) bzw. 5 % bis 6 % (nach persönlichen Steuern) zu orientieren.

156. Bei der Prognose der Marktisikoprämie sind durch die Finanzmarktkrise veränderte Einflussparameter, insbesondere eine veränderte Risikotoleranz, zu berücksichtigen, so dass sich im Vergleich zu den letzten Jahren derzeit höhere Marktisikoprämien rechtfertigen lassen. Die vom Bewerter gewählte Marktisikoprämie i.H.v. 5,5% nach persönlichen Steuern liegt in der Mitte der empfohlen Bandbreite. Im Hinblick auf den derzeit eher niedrigen Basiszins wäre im vorliegenden Fall auch eine höhere Risikoprämie vertretbar. Diese würde c.p. in einem geringeren Unternehmenswert resultieren. Die angesetzte Marktisikoprämie halten wir für den Bewertungszweck der Abfindungskalkulation als angemessen.

#### Betafaktor

157. Die vom Bewerter ausgewählte Marktisikoprämie ist im Hinblick auf die spezielle Risikostruktur des jeweils zu bewertenden Unternehmens zu modifizieren. Auf der Grundlage des (Tax-)CAPM erhält man die unternehmensspezifische Risikoprämie durch die Multiplikation des so genannten Betafaktors des Unternehmens mit der oben erläuterten Marktisikoprämie. Der Betafaktor ist ein Maß für das Unternehmensrisiko im Verhältnis zum Marktisiko. Ein Betafaktor größer eins bedeutet, dass der Wert des Eigenkapitals des betrachteten Unternehmens im Durchschnitt überproportional auf Schwankungen des Marktes reagiert, ein Betafaktor kleiner eins bedeutet, dass der Wert sich im Durchschnitt unterproportional ändert.

158. Bedingt durch die Neusegmentierung der Frankfurter Börse wurde der Börsenhandel der Aktie der Hansen Sicherheitstechnik AG am 15. Dezember 2012 eingestellt. Seitdem wird die Aktie der Hansen Sicherheitstechnik nicht mehr an der Börse gehandelt. Deshalb kann der Betafaktor der Gesellschaft zum Bewertungsstichtag nicht direkt mittels einer Regressionsanalyse festgestellt werden.

- 
159. Informationshalber hat R&P die Entwicklung der Aktie der Hansen Sicherheitstechnik bis zum Delisting analysiert. Hierfür hat R&P die Liquidität der Aktie der Hansen Sicherheitstechnik und den Aktienkursverlauf seit dem Squeeze-Out-Verlangen untersucht und ist zum Ergebnis gekommen, dass aufgrund der zu geringen Handelsvolumina sowie des durch die Bekanntgabe des Squeeze-Out-Verfahrens verfälschten Aktienkurses der Betafaktor der Hansen Sicherheitstechnik für die Bewertungszwecke nicht repräsentativ sei.
160. Wir haben im Rahmen unserer Prüfungshandlungen das Beta von Hansen Sicherheitstechnik für die vergangenen drei Jahre analysiert. Hierbei stellten wir fest, dass der Betafaktor der Gesellschaft bei einem Vergleich mit CDAX bzw. alternativ dem MSCI World höchstens ein Bestimmtheitsmaß von 2% ausweist.
161. Unsere Analysen der Liquidität der Aktie der Hansen Sicherheitstechnik der vergangenen zwei sowie fünf Jahre anhand des täglichen Handelsvolumens sowie der Anzahl der Handelstage lassen uns ferner zu der Schlussfolgerung kommen, dass es sich bei den Aktien der Gesellschaft um eine weniger liquide Aktie handelt. Folglich schätzen wir die Belastbarkeit des Betafaktors der Hansen Sicherheit als nicht ausreichend gegeben ein und stimmen in diesem Aspekt mit der Einschätzung des Bewerter überein.
162. Da der Betafaktor der Gesellschaft in der Bewertung zum Bewertungsstichtag nicht angesetzt werden kann, wurde von R&P in einem zweiten Schritt der Betafaktor indirekt anhand Daten der börsennotierten Vergleichsunternehmen (im Folgenden „Peer Group“) ermittelt. Als Vergleichsunternehmen wurden von R&P Gesellschaften herangezogen, bei denen wesentliche Merkmale (insb. Tätigkeitsfeld, regionale Absatzmärkte, Unternehmensgröße) mit denen der Hansen Sicherheitstechnik in möglichst hohem Maße vergleichbar sind. Zusätzlich wurden die Unternehmen aus der Peer Group ausgeschlossen, die sich in einer Sondersituation (z.B. in einem Merger) befanden, wodurch deren Betafaktoren als nicht repräsentativ eingestuft wurden. Die finale Auswahl der Peer Group sowie eine Kurzerläuterung der sieben Vergleichsunternehmen sind im Bericht von R&P in Kapitel 6.2, bzw. in unserem Bericht in Anlage II dargestellt.
163. Im Rahmen der sachverständigen Prüfung haben wir mit Hilfe der Datenbank Bloomberg sowie verschiedenen Marktstudien eine eigenständige Analyse durchgeführt und mit den im Bericht vom Bewerter verwendeten Angaben abgeglichen. Als Ergebnis unserer Arbeiten sowie Diskussionen mit R&P wurde zusätzlich die R. Stahl AG, Waldenburg („R. Stahl“), Deutschland, in die Peer Group aufgenommen. Zusätzlich haben wir den Bewerter darauf hingewiesen, dass Industree Ltd, Queensland, Australien, aus der Peer Group aufgrund des im Zeitrahmen unserer Arbeiten stattgefunden Delistings ausgeschlossen werden sollte.
164. Für die Peergroup wurde zunächst ein unlevered Betafaktor in Höhe von 1,07 ermittelt (Betafaktor eines unverschuldeten Unternehmens). Den Ausgangspunkt der Ermittlung bildeten historische Zwei-Jahres-Betafaktoren (raw) auf der wöchentlichen Basis im Vergleich zu dem jeweiligen Landesindex. Die Anpassung an die Kapitalstruktur der Hansen Sicherheitstechnik erfolgte mittels des sog. "Gearing" oder "Levering" unter der Berücksichtigung der periodenspezifischen Kapitalstruktur der Gesellschaft. Der relevered Betafaktor liegt aufgrund des vorhandenen Nettofinanzvermögens (d.h. des Verschuldungsgrades von Null) in den einzelnen Perioden im Planungszeitraum ebenfalls bei 1,07.

- 
165. Für die Zwecke der sachverständigen Prüfung haben wir anhand von Bloomberg für jedes Peer Group Unternehmen die Raw-Betafaktoren für zwei, drei, vier und fünf Jahre auf wöchentlicher Basis ermittelt. Der letzte Abruf erfolgte zum 24. Mai 2013. Untersucht haben wir die Sensitivität der einzelnen Unternehmen der Peer Group zum Marktportfolio in Bezug auf den jeweiligen lokalen Index sowie auch auf den globalen Index MSCI World. Die von uns für Prüfungszwecke ermittelten Betafaktoren liegen in der Bandbreite zwischen 0,6 und 1,9.
166. Der vom Bewerter zugrunde gelegte Betafaktor i.H.v. 1,07 liegt im unteren Bereich dieser Bandbreite und wird aus sachverständiger Sicht als sachgerecht angesehen. Ein geringerer Betafaktor wirkt sich c.p. unternehmenswerterhöhend aus, was insbesondere unter der Berücksichtigung des Bewertungszwecks zur Festlegung der Abfindung für Minderheitsaktionäre nicht zu beanstanden ist.

#### Wachstumsabschlag

167. In der Mittelfristplanung der Hansen Sicherheitstechnik ist das erzielbare Wachstum in den erwarteten Entwicklungen der nominalen Erträge und Aufwendungen sowie der Bilanzpositionen für die Geschäftsjahre 2013, 2014 und 2015 reflektiert. Der Wertbeitrag der Zahlungsüberschüsse nach dem Detailplanungszeitraum wird vereinfachend im Rahmen der Ableitung der Ewigen Rente dargestellt. Üblicherweise wird in der Unternehmensbewertung davon ausgegangen, dass ein Unternehmen in der Lage ist, seine Ergebnisse auch nach dem Planungszeitraum zu steigern. Bewertungstechnisch wird das entsprechende Ergebniswachstum rechnerisch über einen Wachstumsabschlag auf den Kapitalisierungszinssatz in der Ewigen Rente berücksichtigt.
168. Der Bewerter hat einen Wachstumsabschlag in Höhe von 2% p.a. in der Ewigen Rente angesetzt. Zur Ableitung des Wachstumsabschlags hat R&P u.a. eine SWOT-Analyse für die Gesellschaft durchgeführt.
169. Im Rahmen der Plausibilisierung des Wachstumsabschlags haben wir die zukünftigen Chancen und Risiken der Hansen Sicherheitstechnik vor dem Hintergrund der gesamtwirtschaftlichen sowie branchenspezifischen Wachstumserwartungen analysiert.
170. Im Hinblick auf die Wachstumschancen sowie die erwartete Entwicklung des Marktes für Bergbau bzw. explosionsgeschützte Elektroanlagen sowie der starken Marktpositionierung des Unternehmens halten wir langfristig ein Wachstum der finanziellen Überschüsse des Unternehmens in Höhe von 2% für ambitioniert.
171. Unsere Analyse der Branchendaten anhand der erwarteten Umsatzwachstumsraten der Peer Group-Unternehmen für die Jahre 2013 bis 2016 verdeutlichte, dass diese im Periodendurchschnitt bei ca. 2,5% liegen. Berücksichtigt man einen historisch längeren Zeitraum beginnend mit dem Jahr 2011, so liegt die durchschnittliche Umsatzwachstumsrate vergleichbarer Unternehmen bei ca. 9%.
172. Insbesondere die aktuelle starke Konzentration der Gesellschaft auf die europäischen Märkte limitiert erheblich das geplante Wachstum. Die größten Gefahren für die zukünftige langfristige Entwicklung der Hansen Sicherheitstechnik stellen die bevorstehenden Schließungen der Gruben in Tschechien nach der Detailplanungsphase sowie die rückläufige Kohleförderung in der EU dar.
173. Um das angestrebte Wachstumsniveau in der Zukunft zu erreichen, ist die Gesellschaft auf die Expansion in die neuen regionalen und industriellen Märkte angewiesen. Vor

---

allem die Märkte in China, Russland und Südamerika gewinnen dabei an Bedeutung. Derzeit werden die konkreten Maßnahmen für den Markteintritt in diesen Regionen erst abgewogen. Daher ist dieses Wachstumspotenzial nicht im Rahmen der vorliegenden Unternehmensplanung abgebildet worden.

174. Der geplante anhaltende Wachstumstrend unterstellt, dass die Gesellschaft auch langfristig in der Lage sein wird, den Anforderungen des Marktes an sichere explosionsgeschützte Produkte im Sinne von Erfüllung der Explosionsschutznormen sowie von innovativen und vielfältigen Produktentwicklungen gerecht zu werden. Basierend auf unserer Unternehmensbewertungserfahrung erachten wir den von R&P angesetzten Wachstumsabschlag als vergleichsweise hoch. Vor dem Hintergrund des vorliegenden Bewertungszweckes wirkt sich das vergleichsweise hohe Niveau zum Vorteil der Minderheitsaktionäre aus und ist deshalb von uns nicht zu beanstanden.

#### Kapitalisierungszins

175. Auf der Grundlage der vorstehenden Überlegungen und Annahmen ermittelte der Bewerter einen Kapitalisierungszinssatz nach persönlichen Steuern in Höhe von 7,55% für den Detailplanungszeitraum. Der Abzug des Wachstumsabschlages in Höhe von 2% in der Ewigen Rente resultiert in einem Kapitalisierungszins in Höhe von 5,55%.

176. Als Ergebnis unserer Prüfungshandlungen halten wir die von R&P abgeleiteten Eigenkapitalkosten für vergleichsweise niedrig. Das niedrige Kapitalkostenniveau wirkt sich allerdings unternehmenswerterhöhend zugunsten der Minderheitsaktionäre aus.

### **7. Berechnung des Ertragswertes**

177. Auf der Basis der abgeleiteten geplanten Ergebnisse wurden von dem Bewerter unter Berücksichtigung der Thesaurierungserfordernisse und der Berechnung der typisierten Einkommensteuer die Nettoausschüttungen ermittelt und zunächst auf den 31. Dezember 2012 diskontiert bzw. anschließend auf den Bewertungsstichtag 6. August 2013 aufgezinnt.

178. Der Bewerter ermittelt für das operative Geschäft der Hansen Sicherheitstechnik zum Bewertungsstichtag 6. August 2013 einen Ertragswert in Höhe von EUR 95,5 Mio.

## **IV. Separat bewertetes Vermögen**

### **1. Nicht betriebsnotwendiges Vermögen**

179. Wie unter Kapitel C.II.2 erläutert, liegt nach Aussagen der Hansen Sicherheitstechnik kein nicht betriebsnotwendiges Vermögen vor. Der Bewerter identifizierte im Rahmen der Unternehmensbewertung keine Vermögensgegenstände, die frei veräußert werden könnten, ohne dass davon die eigentliche Unternehmensaufgabe der Hansen Sicherheitstechnik berührt worden wäre. Im Laufe unserer Arbeiten haben wir ebenfalls keine gegenteiligen Erkenntnisse erlangt.

### **2. Sonderwerte**

180. Im Rahmen der sachverständigen Prüfung wiesen wir darauf hin, dass die At-Equity-Beteiligungen der Hansen Sicherheitstechnik nicht mit ihren Buchwerten, sondern

---

separat als Sonderwerte in die Bewertung miteinzubeziehen sind. Der Bewerter ist dem gefolgt und hat die Beteiligung an den At-Equity konsolidierten Gesellschaften Hansen Electric und SIB als Sonderwert im Rahmen der Bewertung der Hansen Sicherheitstechnik berücksichtigt. Hierfür wurde die Hansen Electric unter Einbeziehung der Beteiligungserträge der SIB nach dem Ertragswertverfahren separat bewertet.

181. Da die Beteiligung an der Hansen Xuzhou vollständig wertgemindert und die Gesellschaft im Jahr 2013 liquidiert wird, hat der Bewerter für diese Beteiligung keinen Sonderwert angesetzt.
182. Die Bewertung der Hansen Electric sowie SIB basiert auf den gleichen wesentlichen Prämissen wie die oben dargestellte Unternehmensbewertung der Hansen Sicherheitstechnik.
183. Die Ausschüttungsquote in der Detailplanungsphase in Höhe von 80% ist im Einklang mit dem Gesellschafterbeschluss der Hansen Electric vom 30. August 2011 abgeleitet worden, wonach die jährlichen Ausschüttungen der Hansen Electric mindestens 80% zu betragen haben. Eine höhere Ausschüttungsquote in der Detailplanungsphase ist zwar denkbar. Diese wirkt sich c.p. wertreduzierend auf den Unternehmenswert der Hansen Electric aus. Die getroffene Annahme zur Ausschüttungsquote der Hansen Electric ist somit angemessen und nicht zu beanstanden vor dem Zweck der vorliegenden Bewertung.
184. Basierend auf dem 50%-igen Anteil der Hansen Sicherheitstechnik an der Hansen Electric, ergibt sich ein Sonderwert in Höhe von EUR 21,7 Mio., der in den Unternehmenswert der Hansen Sicherheitstechnik einbezogen wurde.
185. Die Beteiligungen, die aufgrund fehlender materieller Bedeutung nicht in die Konsolidierung einbezogen sind, wurden vom Bewerter nach unserer Empfehlung ebenfalls separat als Sonderwert erfasst. Die Werte der Beteiligungen Hansen Ukraine sowie Kopex Technology wurden jeweils als Beteiligungsbuchwert bzw. als höheres anteiliges Eigenkapital zum 31. Dezember 2012 angesetzt. Anschließend wurden diese auf den Bewertungsstichtag 6. August 2013 aufgezinst. Dies führt zur Berücksichtigung eines zusätzlichen Sonderwertes zum Bewertungsstichtag i.H.v. TEUR 113,4.
186. Wir haben die Berechnung rechnerisch überprüft sowie die Annahmen nachvollzogen und plausibilisiert. Im Ergebnis können wir den abgeleiteten Sonderwert der At-Equity-Beteiligungen sowie der nicht konsolidierten Beteiligungen als zutreffend ermittelt und angemessen beurteilen.

## E. Ermittlung der Barabfindung

### I. Unternehmenswert je Aktie

187. Der Unternehmenswert für Hansen Sicherheitstechnik wurde von R&P unter Berücksichtigung des Ertragswertes sowie der Sonderwerte bezogen auf den Bewertungsstichtag 6. August 2013 mit EUR 117,3 Mio. ermittelt. Bei einer Aktienanzahl von 2.500.000 ergibt sich ein rechnerischer Wert je Aktie der Hansen Sicherheitstechnik in Höhe von EUR 46,92.

<b>Hansen Sicherheitstechnik AG - Unternehmenswert zum 5. August 2013</b>				
<b>Geschäftsjahresende zum 31. Dezember in TEUR</b>	<b>2013 Plan</b>	<b>2014 Plan</b>	<b>2015 Plan</b>	<b>TV</b>
Nettomittelzufluss an Anteilseigner	3.836,5	5.426,9	6.472,1	5.383,1
Kapitalisierungszinssatz für systematische Risiken	7,5 %	7,5 %	7,5 %	7,5 %
Wachstumsabschlag				(2,0)%
<b>Diskontierungszinssatz</b>	<b>7,5 %</b>	<b>7,5 %</b>	<b>7,5 %</b>	<b>5,5 %</b>
Barwertfaktor zum 31.12.2012	0,9298	0,8646	0,8039	14,4924
Barwert des Eigenkapitals zum 31.12.2012	3.567,3	4.692,0	5.202,9	78.013,7
<b>Summe Barwerte des Eigenkapitals zum 31.12.2012</b>	<b>91.475,9</b>			
<b>Summe Barwerte des Eigenkapitals zum 5.8.2013</b>	<b>95.519,6</b>			
At-Equity Beteiligungen	21.656,2			
Sonderwerte	113,4			
<b>Unternehmenswert zum 5. August 2013</b>	<b>117.289,3</b>			
Anzahl Aktien	2.500.000			
<b>Wert je Aktie zum 5. August 2013 in EUR</b>	<b>46,92</b>			

Quelle: Hansen Sicherheitstechnik, R&P

### II. Plausibilisierung des Unternehmenswertes

188. Der nach der Ertragswertmethode ermittelte Unternehmenswert wurde durch den Bewerter anhand von Multiplikatoren plausibilisiert. Dabei hat R&P Entity-Multiplikatoren angewendet. Als Bezugsgrößen wurden der Plausibilisierung EBIT sowie EBITDA ausgewählt, um Verzerrungen des Ergebnisses aufgrund abweichender Kapitalstrukturen der Vergleichsunternehmen im Vergleich zu Equity-Multiplikatoren anhand des Jahresüberschusses zu vermeiden. Auf Berechnung der umsatzbasierten Multiplikatoren wurde ebenfalls verzichtet.

189. Die Multiplikatorbewertung basiert auf der Peergroup, die von R&P auch zur Bestimmung des Beta-Faktors herangezogen wurde (siehe Abschnitt D III.6). Für jedes Unternehmen der Peergroup hat der Bewerter auf Basis des jeweiligen aktuellen Börsenwertes und des prognostizierten EBIT und EBITDA für die Jahre 2013 bis 2015 Multiplikatoren berechnet. Darüber hinaus ermittelte R&P zur Plausibilisierung den EBIT- und EBITDA-Multiplikator auf Basis der realisierten Ergebnisse zum 31. Dezember 2012.

190. Die zur Plausibilisierungszwecken angewandten EBIT- und EBITDA-Multiplikatoren wurden von R&P aus den Daten der Peer Group abgeleitet, indem die Multiplikatoren der einzelnen Unternehmen für die Jahre 2013 bis 2015 bzw. zum 31. Dezember 2012 auf den Median verdichtet wurden.

- 
191. Anhand der abgeleiteten EBIT- und EBITDA-Multiplikatoren berechnete R&P eine Bandbreite für den Gesamtunternehmenswert. Hansen Sicherheitstechnik verfügt am Bewertungsstichtag über einen höheren Bestand an Bankguthaben als an zinstragenden Finanzverbindlichkeiten. Im Rahmen der Ableitung des Eigenkapitalwertes der Hansen Sicherheitstechnik ist der Bewerter unserem Hinweis gefolgt und hat den positiven Saldo aus liquiden Mitteln und Finanzverbindlichkeiten zu dem Unternehmensgesamtwert hinzuaddiert.
192. Ferner wurden vom Bewerter die Transaktionsmultiplikatoren analysiert. Aufgrund der Tatsache, dass vergleichbare Transaktionen im Markt für Bergbau bzw. explosionsgeschützte Elektroanlagen bereits mehrere Jahre zurückliegen und für aktuelle Transaktionen unzureichende Daten verfügbar waren, konnten keine angemessenen Transaktionsmultiplikatoren für die Plausibilisierungszwecke ermittelt werden.
193. Die Basis für unsere sachverständige Prüfung bildete der Vergleich der einzelnen Peergroup-Unternehmen mit der Hansen Sicherheitstechnik in Bezug auf Risiko, Profitabilität und Ergebniswachstum. In dieser Hinsicht haben wir keine Beanstandungen.
194. Der Einsatz des Median in der Funktion des einwertigen Schätzers der Multiplikatorverteilung ist nicht zu beanstanden. Die gewählte Vorgehensweise ist in der Bewertungspraxis üblich und wirkt einer möglichen Verzerrung von Bewertungsergebnissen durch eine geringere Gewichtung der Ausreißer entgegen.
195. Der nach dem Ertragswertverfahren ermittelte Unternehmenswert von EUR 117,3 Mio. übersteigt den höchsten Wert in der anhand EBIT- und EBITDA-Multiplikatoren berechneten Bandbreite der Unternehmenswerte der Hansen Sicherheitstechnik. Dies ist in unseren Augen plausibel und gibt keinen Anlass für Beanstandung einer auf den Ertragswert gestützten Barabfindung.
196. Neben den Börsenmultiplikatoren wurde im Rahmen unserer sachverständigen Prüfung eine Bewertung auf der Basis von Transaktionsmultiplikatoren analysiert. Wir teilen die Auffassung des Bewerter, dass relevante Transaktionen zu weit zurückliegen und keine aussagekräftigen Daten zur Verfügung stehen.

### **III. Relevanz des Börsenkurses**

197. Nach den von der Rechtsprechung entwickelten Grundsätzen, die für die Bemessung der angemessenen Abfindung der Minderheitsaktionäre einschlägig sind, stellt der Börsenkurs grundsätzlich die Untergrenze für die angemessene Abfindung dar. Gemäß der vielfach zitierten Grundsatzentscheidung des BGH vom 12. März 2001 gilt dies nicht, wenn die Aktien nur im geringen Umfang an der Börse gehandelt werden oder wenn der Börsenkurs aufgrund von Sondereinflüssen nicht den Verkehrswert der Aktie widerspiegelt.<sup>14</sup> Als eine geeignete Grundlage für eine Einschätzung, ob Marktengage nach rechtlichen Kriterien vorliegt, können die Vorgaben von § 5 Abs. 4 WpÜG-AngebotsVO herangezogen werden. Demnach liegt Marktengage vor, wenn für die Aktien während des relevanten Drei-Monats-Zeitraums an weniger als einem Drittel der Börsentage Kurse festgestellt werden können und mehrere nacheinander festgestellte Börsenkurse um mehr als 5% voneinander abweichen.

---

<sup>14</sup> Vgl. ebenso IDW S 1 i.d.F. 2008, Tz. 16

- 
198. Der Bewerter bzw. die Hauptaktionärin macht für die Ermittlung des angemessenen Angebots keine Marktengte geltend. Als eine Prüfungshandlung haben wir Kurse und Umsätze für den maßgeblichen Zeitraum auf der Basis von Bloomberg-Daten analysiert und keine Anhaltspunkte festgestellt, die auf eine Marktengte der Hansen Sicherheitstechnik-Aktie nach rechtlichen Kriterien gemäß §5 Abs. 4 WpÜG-AngebotsVO hindeuten.
199. Im Ergebnis ist es somit sachgerecht, den Börsenkurs der Hansen Sicherheitstechnik-Aktie als relevante Wertuntergrenze anzusehen.
200. Ein weiteres Kriterium für die Ableitung des relevanten durchschnittlichen Börsenkurses ist der Referenzzeitraum. Gemäß BGH mit Beschluss vom 19. Juli 2010 ist ein Durchschnittswert zugrunde zu legen, der sich aus dem umsatzgewichteten Durchschnittskurs über einen Referenzzeitraum von drei Monaten vor Bekanntmachung einer Strukturmaßnahme ergibt.<sup>15</sup> Bei Verstreichen eines längeren Zeitraums zwischen Bekanntgabe der Strukturmaßnahme und dem Tag der Hauptversammlung besteht gemäß dem Beschluss die Gefahr, dass die Minderheitsaktionäre von einer positiven Börsenentwicklung ausgeschlossen werden und der mit dem Zeitpunkt der Bekanntgabe ermittelte Börsenwert zugunsten der Hauptaktionärin fixiert wird. Dies ist somit bei Verwendung des Börsenkurses zu prüfen.
201. Im Fall von Hansen Sicherheitstechnik liegen zwischen dem Tag der öffentlichen Bekanntmachung des Squeeze-Out-Verlangens am 4. Oktober 2011 und dem beabsichtigten Termin der beschließenden Hauptversammlung am 6. August 2013 ca. 22 Monate. Folglich ist der vom BGH festgelegte Referenzzeitraum hier nicht anwendbar, sondern es ist erforderlich, eine Extrapolation des Aktienkurses der Hansen Sicherheitstechnik AG vorzunehmen.
202. Zu Informationszwecken hat der Bewerter für den maßgeblichen Zeitraum auf der Basis des Informationsdienstleisters Bloomberg den Drei-Monats-Durchschnittskurs ermittelt. Der relevante Zeitraum zur Ermittlung des Drei-Monats-Durchschnittskurses beginnt am 4. Juli 2011 und endet am 3. Oktober 2011. Hierbei wurden für jeden Tag des relevanten Zeitraums die umsatzgewichteten Börsenkurse der Hansen Sicherheitstechnik AG abgefragt. Aus diesen abgefragten Kursen wurde anschließend ein mit dem täglichen Handelsvolumen gewichteter Drei-Monats-Durchschnittskurs abgeleitet. Im Ergebnis hat R&P einen Durchschnittskurs i.H.v. EUR 17,60 je Aktie ermittelt.
203. Der Bewerter fragte für den maßgeblichen Zeitraum auch den von der BaFin ermittelten Drei-Monatskurs ab. Die Bundesanstalt errechnet die angemessene Gegenleistung gemäß §31 Abs.1 WpÜG nach den Vorgaben des §5 Abs. 3 WpÜG-AngebotsVO auf der Basis der ihr nach §9 WpHG als börslich gemeldeten Wertpapiergeschäfte. Jedes Geschäft wird dabei nach seinem Umsatz (Menge\*Preis) in Bezug auf den Gesamtumsatz der zugehörigen Börse gewichtet.<sup>16</sup> Für den relevanten Drei-Monats-Zeitraum konnte die BaFin jedoch keinen Mindestpreis gemäß §5 Abs. 3 WpÜG-AngebotsVO ermitteln. In die Berechnung der BaFin gehen ausschließlich Börsentransaktionen ein, die in dem Regulierten Markt getätigt werden. Die Aktie der

---

<sup>15</sup> Vgl. BGH, II ZB 18/09, Beschluss vom 19. Juli 2010, BB 33/2010, S. 1942

<sup>16</sup> Zur Erläuterung der Ermittlung einer angemessenen Gegenleistung nach WpÜG siehe [www.bafin.de](http://www.bafin.de)

---

Hansen Sicherheitstechnik war im Freiverkehr notiert. Das Schreiben der BaFin wurde uns vom Bewerter im Rahmen unserer Prüfungsarbeiten vorgelegt.

- 204.Im Rahmen der sachverständigen Prüfung wurde die Vorgehensweise von R&P nachvollzogen und eigene Berechnungen angestellt. Im Ergebnis ist der vom Bewerter ermittelte Durchschnittskurs nachvollziehbar, auch wenn er nicht als die relevante Wertuntergrenze interpretiert werden soll.
- 205.Die Hochrechnung des Börsenkurses der Hansen Sicherheitstechnik AG hat der Bewerter unter Berücksichtigung der branchentypischen Kursentwicklung vorgenommen. Hierfür hat R&P die Kursentwicklungen der Peergroup-Unternehmen in dem Zeitraum vom 4. Oktober 2011 bis zum 17. Mai 2013 analysiert und eine Hochrechnung des durchschnittlichen Börsenkurses der Hansen Sicherheitstechnik AG im Dreimonatszeitraum in Höhe von EUR 17,60 vorgenommen. Die Extrapolation wurde mit der durchschnittlichen Wachstumsrate der Peergroup-Unternehmen durchgeführt. Eventuelle Fungibilitätsabschläge im Zusammenhang mit dem Delisting der Aktie der Hansen Sicherheitstechnik AG wurden nicht vorgenommen. Die Hochrechnung resultiert in einem fiktiven Wert von EUR 26,03 je Aktie.
- 206.Im Rahmen unserer sachverständigen Prüfung stellen wir fest, dass im Ergebnis der von R&P hochgerechnete fiktive Kurs der Hansen Sicherheitstechnik AG i.H.v. EUR 26,03 je Aktie sachgerecht abgeleitet worden ist.
- 207.Der von R&P hochgerechnete fiktive Aktienkurs der Hansen Sicherheitstechnik AG i.H.v. EUR 26,03 unterschreitet den Wert je Aktie auf der Basis der detailliert durchgeführten Unternehmensbewertung nach IDW S1 und ist somit für die angemessene Barabfindung nicht relevant.

---

## F. Abschließende Erklärung zur Angemessenheit der Barabfindung

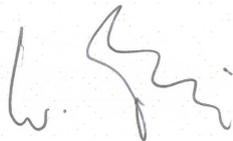
208. Als gerichtlich bestellter Prüfer wurde die Angemessenheit der von der Kopex S.A., Katowice, als Hauptaktionärin festgelegten Barabfindung für die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre der Hansen Sicherheitstechnik AG, München, geprüft.

209. Nach durchgeführter Prüfung wird gemäß § 327c Abs. 2 Satz 4 AktG i.V.m. § 293e Abs. 1 AktG folgende abschließende Erklärung abgegeben:

„Nach unseren Feststellungen ist aus den vorstehend dargelegten Gründen die von der Hauptaktionärin der Kopex S.A., Katowice, festgelegte Barabfindung für die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre gemäß § 327a ff. AktG i.H.v. EUR 46,92 je Stückaktie zum 6. August 2013 angemessen.“

Frankfurt am Main, den 18. Juni 2013

**Accuracy GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft**



---

Wilhelm Mickerts

*Wirtschaftsprüfer, Steuerberater*



---

Dr. Ekaterina Lohwasser

---

## G. Anlagen

# Anlage I: Gerichtliche Bestellung der Accuracy GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft als Prüfer



5 HK O 21635/11

## Beschluss vom 4.10.2011:

1. Auf Antrag der

**Kopex S.A.**  
ul. Grabowa 1  
40-172 Katowice, Polen

bestellt der Vorsitzende der 5. Kammer für Handelssachen beim LG München I gem. §§ 327 a Abs. 2 Satz 3 und Satz 4, 293 c Abs. 1 AktG

**Accuracy GmbH**  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft  
Graf-Adolf-Platz 15  
40215 Düsseldorf

zum Prüfer für die Überprüfung der Angemessenheit einer zu gewährenden Barabfindung an die Aktionäre der Hansen Sicherheitstechnik AG, HRB 159053 mit Sitz in München.

2. Der Geschäftswert wird auf € 3.000,-- festgesetzt, § 30 Abs. 2 KostO.

## Gründe:

Die von der Hauptaktionärin benannte Wirtschaftsprüfungsgesellschaft ist für die Prüfung geeigneter. Hinderungsgründe bestehen nicht. Es konnte daher der Anregung gefolgt werden, diese Wirtschaftsprüfungsgesellschaft aus den von der Antragstellerin benannten zwei Wirtschaftsprüfungsgesellschaften durch das Gericht auszuwählen.

Dr. Krenck  
Vorsitzender Richter  
am Landgericht



Streywieser  
Justizsekretärin

---

## Anlage II: Beschreibung der Vergleichsunternehmen

210. **Atlas Copco AB (Schweden):** Atlas Copco ist an der Stockholmer Börse notiert und ein international führender Anbieter von industriellen Produktivitätslösungen. Die Produkte und Dienstleistungen umfassen Ausrüstungen zur Verdichtung von Luft und Gasen, Generatoren, Bau- und Bergbauausrüstungen, Industrierwerkzeuge und Montagesysteme sowie die entsprechenden Dienstleistungen und die Vermietung. Im Geschäftsjahr 2012 erwirtschaftete die Gruppe mit ca. 39.800 Mitarbeitern einen Umsatz von 90,5 Mrd. SEK (ca. 10,4 Mrd. EUR).
211. **Caterpillar Inc. (USA):** Caterpillar ist an der New York Stock Exchange (NYSE) notiert und der weltweit führende Hersteller von Bau- und Bergbaumaschinen, Diesel- und Erdgasmotoren, Industriegasturbinen sowie dieselektrischen Lokomotiven. Darüber hinaus ist das Unternehmen durch Caterpillar Financial Services, Caterpillar Remanufacturing Services, Caterpillar Logistics Services und Progress Rail Services auch ein führender Anbieter von Dienstleistungen. 2011 hat Caterpillar den Minenspezialisten Bucyrus International übernommen. Bucyrus ist ein wesentlicher Wettbewerber der Hansen Sicherheitstechnik. Im Geschäftsjahr 2012 erwirtschaftete der Konzern mit ca. 125.300 Mitarbeitern einen Umsatz von 65,9 Mrd. USD (ca. 51,3 Mrd. EUR)
212. **Famur SA (Polen):** Famur ist an der Warschauer Börse notiert und einer der führenden polnischen Hersteller von Maschinen und Geräten für den weltweiten Bergbau. Die Gruppe erwirtschaftete 2012 einen Umsatz von 1,5 Mrd. PLN (ca. 352 Mio. EUR) und ist hauptsächlich im Bereich Herstellung von Maschinen für den Kohleabbau tätig. Des Weiteren stellt Famur verschiedene Ausrüstungen für den Untertagebau her.
213. **Joy Global Inc. (USA):** Joy Global, bestehend aus P&H Mining Equipment und Joy Mining Machinery, ist an der NYSE notiert und gehört zu den weltweit führenden Herstellern von Minenwerkzeugen für den Tagebau und Untertagebau. Des Weiteren ist die Gesellschaft im Teilehandel tätig und bietet ein breites Spektrum an After-Sales-Dienstleistungen rund um ihre Produkte an. Joy Global bietet insbesondere Lösungen für den Abbau von Kohle, Kupfer, Eisenerz, Ölsande und Gold. In 2012 erwirtschaftete Joy Global mit ca. 18.000 Mitarbeitern einen Umsatz von 5,7 Mrd. USD (ca. 4,4 Mrd. EUR).
214. **Sandvik AB (Schweden):** Sandvik, an der Stockholmer Börse notiert, ist eine schwedische Engineering Gruppe im Bereich High-Technology. Die Gruppe ist in 5 Geschäftsbereiche unterteilt, u.a. „Sandvik Mining“. In 2011 erwirtschaftete der Geschäftsbereich mit 13.200 Angestellten 32,2 Mrd. SEK (ca. 3,6 Mrd. Euro) mit der Herstellung von Geräten für den Bergbau. Der Gesamtumsatz der Gruppe betrug in 2012 98,5 Mrd. SEK (ca. 11,3 Mr. EUR).
215. **R. STAHL AG (Deutschland):** Der internationale Technologiekonzern R. STAHL ist an der Frankfurter Börse notiert. Der Konzern produziert und vertreibt Anlagen, Geräte und Dienstleistungen im Bereich Explosionsschutz. Das Produktprogramm umfasst explosionsgeschützte Schaltgeräte, Taster, Leuchten über Steuerungen bis hin zu kompletten Systemen. R.STAHL bietet schwerpunktmäßig Lösungen für die Öl & Gas Industrie, die Chemiebranche und die Pharmabranche an. Im Jahr 2012 betrug der Umsatz 291 Mio. EUR..
216. **SMT SCHARF AG (Deutschland):** Die SMT SCHARF Gruppe notiert im Prime Standard der Deutschen Börse und ein führender Anbieter von schienenengebundenen

---

Transportsystemen im Bergbau, Tunnelbau und anderen Industrien. Die Gruppe projiziert, produziert, liefert, installiert und wartet Systeme zum Transport von Personen, Ausrüstung und Material, vorzugsweise für Anwendungen in explosionsgefährdeten Bereichen, bei großen Neigungen und engen Platzverhältnissen. In 2012 betrug der Umsatz 105 Mio. EUR, wovon mehr als 80% in wachsenden Auslandsmärkten wie Russland, China und Südafrika erwirtschaftet wurden.

# Anlage III: Allgemeine Auftragsbedingungen für Wirtschaftsprüfer und Wirtschaftsprüfungsgesellschaften (1/2)

## Allgemeine Auftragsbedingungen für Wirtschaftsprüfer und Wirtschaftsprüfungsgesellschaften vom 1. Januar 2002

### 1. Geltungsbereich

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

(2) Werden im Einzelfall ausnahmsweise vertragliche Beziehungen auch zwischen dem Wirtschaftsprüfer und anderen Personen als dem Auftraggeber begründet, so gelten auch gegenüber solchen Dritten die Bestimmungen der nachstehenden Nr. 9.

### 2. Umfang und Ausführung des Auftrages

(1) Gegenstand des Auftrages ist die vereinbarte Leistung, nicht ein bestimmter wirtschaftlicher Erfolg. Der Auftrag wird nach den Grundsätzen ordnungsmäßiger Berufsausübung ausgeführt. Der Wirtschaftsprüfer ist berechtigt, sich zur Durchführung des Auftrages sachverständiger Personen zu bedienen.

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

(3) Der Auftrag erstreckt sich, soweit er nicht darauf gerichtet ist, nicht auf die Prüfung der Frage, ob die Vorschriften des Steuerrechts oder Sondervorschriften, wie z. B. die Vorschriften des Preis-, Wettbewerbsbeschränkungs- und Bewirtschaftungsrechts beachtet sind; das gleiche gilt für die Feststellung, ob Subventionen, Zulagen oder sonstige Vergünstigungen in Anspruch genommen werden können. Die Ausführung eines Auftrages umfasst nur dann Prüfungshandlungen, die gezielt auf die Aufdeckung von Buchfälschungen und sonstigen Unregelmäßigkeiten gerichtet sind, wenn sich bei der Durchführung von Prüfungen dazu ein Anlaß ergibt oder dies ausdrücklich schriftlich vereinbart ist.

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

### 3. Aufklärungspflicht des Auftraggebers

(1) Der Auftraggeber hat dafür zu sorgen, daß dem Wirtschaftsprüfer auch ohne dessen besondere Aufforderung alle für die Ausführung des Auftrages notwendigen Unterlagen rechtzeitig vorgelegt werden und ihm von allen Vorgängen und Umständen Kenntnis gegeben wird, die für die Ausführung des Auftrages von Bedeutung sein können. Dies gilt auch für die Unterlagen, Vorgänge und Umstände, die erst während der Tätigkeit des Wirtschaftsprüfers bekannt werden.

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

### 4. Sicherung der Unabhängigkeit

Der Auftraggeber steht dafür ein, daß alles unterlassen wird, was die Unabhängigkeit der Mitarbeiter des Wirtschaftsprüfers gefährden könnte. Dies gilt insbesondere für Angebote an Anstellung und für Angebote, Aufträge auf eigene Rechnung zu übernehmen.

### 5. Berichterstattung und mündliche Auskünfte

Hat der Wirtschaftsprüfer die Ergebnisse seiner Tätigkeit schriftlich darzustellen, so ist nur die schriftliche Darstellung maßgebend. Bei Prüfungsaufträgen wird der Bericht, soweit nichts anderes vereinbart ist, schriftlich erstellt. Mündliche Erklärungen und Auskünfte von Mitarbeitern des Wirtschaftsprüfers außerhalb des erteilten Auftrages sind stets unverbindlich.

### 6. Schutz des geistigen Eigentums des Wirtschaftsprüfers

Der Auftraggeber steht dafür ein, daß die im Rahmen des Auftrages vom Wirtschaftsprüfer gefertigten Gutachten, Organisationspläne, Entwürfe, Zeichnungen, Aufstellungen und Berechnungen, insbesondere Massen- und Kostenberechnungen, nur für seine eigenen Zwecke verwendet werden.

### 7. Weitergabe einer beruflichen Äußerung des Wirtschaftsprüfers

(1) Die Weitergabe beruflicher Äußerungen des Wirtschaftsprüfers (Berichte, Gutachten und dgl.) an einen Dritten bedarf der schriftlichen Zustimmung des Wirtschaftsprüfers, soweit sich nicht bereits aus dem Auftragsinhalt die Einwilligung zur Weitergabe an einen bestimmten Dritten ergibt.

Gegenüber einem Dritten haftet der Wirtschaftsprüfer (im Rahmen von Nr. 9) nur, wenn die Voraussetzungen des Satzes 1 gegeben sind.

(2) Die Verwendung beruflicher Äußerungen des Wirtschaftsprüfers zu Werbezwecken ist unzulässig; ein Verstoß berechtigt den Wirtschaftsprüfer zur fristlosen Kündigung aller noch nicht durchgeführten Aufträge des Auftraggebers.

### 8. Mängelbeseitigung

(1) Bei etwaigen Mängeln hat der Auftraggeber Anspruch auf Nacherfüllung durch den Wirtschaftsprüfer. Nur bei Fehlschlägen der Nacherfüllung kann er auch Herabsetzung der Vergütung oder Rückgängigmachung des Vertrages verlangen; ist der Auftrag von einem Kaufmann im Rahmen seines Handelsgewerbes, einer juristischen Person des öffentlichen Rechts oder von einem öffentlich-rechtlichen Sondervermögen erteilt worden, so kann der Auftraggeber die Rückgängigmachung des Vertrages nur verlangen, wenn die erbrachte Leistung wegen Fehlschlagens der Nacherfüllung für ihn ohne Interesse ist. Soweit darüber hinaus Schadenersatzansprüche bestehen, gilt Nr. 9.

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

(3) Offensbare Unrichtigkeiten, wie z. B. Schreibfehler, Rechenfehler und formale 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 in Frage zu stellen, berichtigen diesen, die Äußerung auch Dritten gegenüber zurückzunehmen. In den vorgenannten Fällen ist der Auftraggeber vom Wirtschaftsprüfer zunächst vorher zu hören.

### 9. Haftung

(1) Für gesetzlich vorgeschriebene Prüfungen gilt die Haftungsbeschränkung des § 323 Abs. 2 HGB.

(2) Haftung bei Fahrlässigkeit, Einzelner Schadenfall

Falls weder Abs. 1 eingreift noch eine Regelung im Einzelfall besteht, ist die Haftung des Wirtschaftsprüfers für Schadenersatzansprüche jeder Art, mit Ausnahme von Schäden aus der Verletzung von Leben, Körper und Gesundheit, bei einem fahrlässig verursachten einzelnen Schadenfall gem. § 54a Abs. 1 Nr. 2 WPO auf 4 Mio. € beschränkt; dies gilt auch dann, wenn eine Haftung gegenüber einer anderen Person als dem Auftraggeber begründet sein sollte. Ein einzelner Schadenfall ist auch bezüglich eines aus mehreren Pflichtverletzungen stammenden einheitlichen Schadens gegeben. Der einzelne Schadenfall umfaßt sämtliche Folgen einer Pflichtverletzung ohne Rücksicht darauf, ob Schäden in einem oder in mehreren aufeinanderfolgenden Jahren entstanden sind. Dabei gilt mehrfaches auf gleicher oder gleichartiger Fehlerquelle beruhendes Tun oder Unterlassen als einheitliche Pflichtverletzung, wenn die betreffenden Angelegenheiten miteinander in rechtlichem oder wirtschaftlichem Zusammenhang stehen. In diesem Fall kann der Wirtschaftsprüfer nur bis zur Höhe von 5 Mio. € in Anspruch genommen werden. Die Begrenzung auf das Fünffache der Mindestversicherungssumme gilt nicht bei gesetzlich vorgeschriebenen Prüfungen.

(3) Ausschlussfristen

Ein Schadenersatzanspruch kann nur innerhalb einer Ausschlussfrist von einem Jahr geltend gemacht werden, nachdem der Anspruchsbesitzige von dem Schaden und von dem anspruchsbegründenden Ereignis Kenntnis erlangt hat, spätestens aber innerhalb von 5 Jahren nach dem anspruchsbegründenden Ereignis. Der Anspruch erlischt, wenn nicht innerhalb einer Frist von sechs Monaten seit der schriftlichen Ablehnung der Ersatzleistung Klage erhoben wird und der Auftraggeber auf diese Folge hingewiesen wurde.

Das Recht, die Einrede der Verjährung geltend zu machen, bleibt unberührt. Die Sätze 1 bis 3 gelten auch bei gesetzlich vorgeschriebenen Prüfungen mit gesetzlicher Haftungsbeschränkung.



## Anlage III: Allgemeine Auftragsbedingungen für Wirtschaftsprüfer und Wirtschaftsprüfungsgesellschaften (2/2)

### 10. Ergänzende Bestimmungen für Prüfungsbeauftragte

(1) Eine nachträgliche Änderung oder Kürzung des durch den Wirtschaftsprüfer geprüften und mit einem Bestätigungsvermerk versehenen Abschlusses oder Lageberichts bedarf, auch wenn eine Veröffentlichung nicht stattfindet, der schriftlichen Einwilligung des Wirtschaftsprüfers. Hat der Wirtschaftsprüfer einen Bestätigungsvermerk nicht erteilt, so ist ein Hinweis auf die durch den Wirtschaftsprüfer durchgeführte Prüfung im Lagebericht oder an anderer für die Öffentlichkeit bestimmter Stelle nur mit schriftlicher Einwilligung des Wirtschaftsprüfers und mit dem von ihm genehmigten Wortlaut zulässig.

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

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

### 11. Ergänzende Bestimmungen für Hilfeleistung in Steuersachen

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

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

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

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

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

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

(5) Die Bearbeitung besonderer Einzelfragen der Einkommensteuer, Körperschaftsteuer, Gewerbesteuer, Erbschaftsteuer und Vermögenssteuer sowie aller Fragen der Umsatzsteuer, Lohnsteuer, sonstigen Steuern und Abgaben erfolgt auf Grund eines besonderen Auftrages. Dies gilt auch für

- die Bearbeitung einmalig auftretender Steuerangelegenheiten, z.B. auf dem Gebiet der Erbschaftsteuer, Kapitalverkehrssteuer, Grunderwerbsteuer,
- die Mitwirkung und Vertretung in Verfahren vor den Gerichten der Finanz- und der Verwaltungsgerichtsbarkeit sowie in Steuerstrafsachen und
- die beratende und gütliche Tätigkeit im Zusammenhang mit Umwandlung, Verschmelzung, Kapitalerhöhung und -herabsetzung, Sanierung, Eintritt und Ausscheiden eines Gesellschafters, Betriebsveräußerung, Liquidation und dergleichen.

(6) 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 Vorsteuerabzuges wird nicht übernommen.

### 12. Schweigepflicht gegenüber Dritten, Datenschutz

(1) Der Wirtschaftsprüfer ist nach Maßgabe der Gesetzes verpflichtet, über alle Tatsachen, die ihm im Zusammenhang mit seiner Tätigkeit für den Auftraggeber bekannt werden, Stillschweigen zu bewahren, gleichviel, ob es sich dabei um den Auftraggeber selbst oder dessen Geschäftsverbindungen handelt, es sei denn, daß der Auftraggeber ihn von dieser Schweigepflicht entbindet.

(2) Der Wirtschaftsprüfer darf Berichte, Gutachten und sonstige schriftliche Äußerungen über die Ergebnisse seiner Tätigkeit Dritten nur mit Einwilligung des Auftraggebers aushändigen.

(3) Der Wirtschaftsprüfer ist befugt, ihm anvertraute personenbezogene Daten im Rahmen der Zweckbestimmung des Auftraggebers zu verarbeiten oder durch Dritte verarbeiten zu lassen.

### 13. Annahmeverzug und unterlassene Mitwirkung des Auftraggebers

Kommt der Auftraggeber mit der Annahme der vom Wirtschaftsprüfer angebotenen Leistung in Verzug oder unterläßt der Auftraggeber eine ihm nach Nr. 3 oder sonstige obliegende Mitwirkung, so ist der Wirtschaftsprüfer zur fristlosen Kündigung des Vertrages berechtigt. Unberührt bleibt der Anspruch des Wirtschaftsprüfers auf Ersatz der ihm durch den Verzug oder die unterlassene Mitwirkung des Auftraggebers entstandenen Mehraufwendungen sowie des verursachten Schadens, und zwar auch dann, wenn der Wirtschaftsprüfer von dem Kündigungsrecht keinen Gebrauch macht.

### 14. Vergütung

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

(2) Eine Aufrechnung gegen Forderungen des Wirtschaftsprüfers auf Vergütung und Auslagenersatz ist nur mit unbestrittenen oder rechtskräftig festgestellten Forderungen zulässig.

### 15. Aufbewahrung und Herausgabe von Unterlagen

(1) Der Wirtschaftsprüfer bewahrt die im Zusammenhang mit der Erledigung eines Auftrages ihm übergebenen und von ihm selbst angefertigten Unterlagen sowie den über den Auftrag geführten Schriftwechsel zehn Jahre auf.

(2) Nach Befriedigung seiner Ansprüche aus dem Auftrag hat der Wirtschaftsprüfer auf Verlangen des Auftraggebers alle Unterlagen herauszugeben, die er aus Anlaß seiner Tätigkeit für den Auftrag von diesem oder für dessen erhalten hat. Dies gilt jedoch nicht für den Schriftwechsel zwischen dem Wirtschaftsprüfer und seinem Auftraggeber und für die Schriftstücke, die dieser bereits in Urschrift oder Abschrift besitzt. Der Wirtschaftsprüfer kann von Unterlagen, die er an den Auftraggeber zurückgibt, Abschriften oder Fotokopien anfertigen und zurückbehalten.

### 16. Anzuwendendes Recht

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