

---

# **Bericht**

des gemeinsamen Vertragsprüfers

über die **Prüfung**

des **Gewinnabführungsvertrages**

zwischen der

Lloyd Fonds AG, Hamburg (Obergesellschaft)

und der

SPSW Capital GmbH, Hamburg (Untergesellschaft)

(Prüfung gemäß § 293b AktG)

Auftrag: 0.0954182.001





<b>Inhaltsverzeichnis</b>	<b>Seite</b>
Abkürzungsverzeichnis.....	5
A. Auftrag.....	7
B. Gegenstand, Art und Umfang der Prüfung.....	9
I. Gegenstand der Prüfung.....	9
II. Verantwortung der Verfahrensbeteiligten und des Vertragsprüfers.....	10
1. Verantwortung der Verfahrensbeteiligten für die Angemessenheit der Höhe des Ausgleichs.....	10
2. Verantwortung des Wirtschaftsprüfers als Vertragsprüfer.....	10
III. Art und Umfang der Prüfung.....	11
C. Prüfungsvorgehen und Feststellungen.....	12
I. Einordnung des Vertragsentwurfs als GAV i.S.d. § 291 Abs. 1 Satz 1 AktG.....	12
1. Vertragsparteien.....	12
2. Gewinnabführung (analog § 301 AktG).....	12
3. Verlustübernahme (analog § 302 AktG).....	13
4. Art des Ausgleichs (analog § 304 AktG).....	13
5. Wirksamwerden (analog § 294 AktG).....	14
II. Angemessenheit des Ausgleichs (analog § 304 AktG).....	15
1. Ermittlung des angemessenen Ausgleichs.....	15
2. Angemessenheit der Methode zur Ermittlung des Ausgleichs.....	16
3. Besondere Schwierigkeiten bei der Bewertung (analog § 293e Abs. 1 Satz 3 Nr. 3 AktG).....	18
4. Prüfungsfeststellungen im Einzelnen.....	19
a) Unternehmensbewertung der SPSW.....	19
i. Bewertungsobjekt.....	19
ii. Historische Vermögens-, Finanz- und Ertragslage.....	23
iii. Bewertungsstichtag.....	27
iv. Bewertungsverfahren.....	27
v. Beschreibung der originären Planungsrechnung.....	28
vi. Unternehmensbewertung in Anlehnung an IDW S 1 und Plausibilisierung der vorgesehenen Ausgleichszahlung i.S.v. § 304 AktG.....	30
b) Analyse verschiedener möglicher Ausprägungen der Planungsrechnung.....	38

<b>Inhaltsverzeichnis</b>	<b>Seite</b>
i. Darstellung der Ertragslage auf Basis der modifizierten Planungsrechnung .....	38
ii. Darstellung der Ertragslage unter der Annahme einer konstanten Entwicklung der AuM .....	38
iii. Analyse der Situation bei anteiligen Jahresergebnissen der SPSW, die (deutlich) unterhalb der festen Ausgleichszahlung liegen würden (z.B. keine positiven Jahresergebnisse bis zur möglichen Ausübung der Verkaufsoption im Jahr 2024) .....	40
c) Fazit zur Angemessenheit der Ausgleichszahlung .....	41
III. Entwurf des gemeinsamen Vertragsberichts nach § 293a AktG.....	41
D. Schlussbemerkung und Prüfungsergebnis .....	42

## **Anlagen**

<p>Aus rechentechnischen Gründen können in den Tabellen Rundungsdifferenzen in Höhe von <math>\pm</math> einer Einheit (EUR, % usw.) auftreten.</p>
---

## Abkürzungsverzeichnis

Abs.	Absatz
AG	Aktiengesellschaft
AktG	Aktiengesetz
AuM	Assets under Management
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
d.h.	das heißt
GAV	Finaler Entwurf vom 3. August 2020 des GAV zwischen der Lloyd und der SPSW
Gesellschaftsvertrag SPSW	Gesellschaftsvertrag der SPSW Capital GmbH in der nach der am 10. Dezember 2019 beschlossenen Änderung gültigen Fassung
GMAS	Global Multi Asset Selection
GmbH	Gesellschaft mit begrenzter Haftung
GmbHG	Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung
HGB	Handelsgesetzbuch
i.S.d.	im Sinne des
i.V.m.	in Verbindung mit
IDW	Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V., Düsseldorf
ISAE	International Standard on Assurance Engagements
Lloyd	Lloyd Fonds Aktiengesellschaft, Hamburg
Minderheitsgesellschafter 1	KKK Kontor für Konsultation GmbH, Hamburg
Minderheitsgesellschafter 2	Plate & Cie. GmbH, Hamburg
Minderheitsgesellschafter 3	Silvretta Asset Management GmbH, Hamburg
Minderheitsgesellschafter 4	Wedel Hanseatic Capital GmbH, Buxtehude
Rn.	Randnummer
SPSW	SPSW Capital GmbH, Hamburg
SPSW Capital Investment-AG	SPSW Capital Investment-AG TGV, Hamburg
TGV	
WHC	WHC Global Discovery

© August 2020 PricewaterhouseCoopers GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft. Alle Rechte vorbehalten. „PwC“ bezeichnet in diesem Dokument die PricewaterhouseCoopers GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, die eine Mitgliedsgesellschaft der PricewaterhouseCoopers International Limited (PwCIL) ist. Jede der Mitgliedsgesellschaften der PwCIL ist eine rechtlich selbstständige Gesellschaft.

## A. Auftrag

1. Die Lloyd Fonds AG, Hamburg („Lloyd“ oder „Obergesellschaft“), und die SPSW Capital GmbH, Hamburg („SPSW“, „Untergesellschaft“ oder „Gesellschaft“), beabsichtigen den Abschluss eines Gewinnabführungsvertrags analog § 291 AktG. Der Gewinnabführungsvertrag erfordert die Zustimmung der Hauptversammlung der Lloyd und der Gesellschafterversammlung der SPSW. Die jeweiligen Beschlussfassungen sollen in der Hauptversammlung der Lloyd sowie im Anschluss daran in der Gesellschafterversammlung der SPSW jeweils am 31. August 2020 erfolgen.
2. Mit Schreiben vom 28. Juli 2020 erteilten uns die Lloyd und die SPSW gemeinsam den Auftrag, eine Prüfung des beabsichtigten Gewinnabführungsvertrags zwischen der Lloyd und der SPSW (nachfolgend auch „GAV“) zur Erlangung einer hinreichenden Sicherheit hinsichtlich der Ordnungsmäßigkeit des Inhalts und der Angemessenheit des vorgeschlagenen Ausgleichs analog § 304 Abs. 1 AktG und der vorgeschlagenen Abfindung analog § 305 AktG durchzuführen (gemeinsame Vertragsprüfung gemäß § 293b i.V.m. § 293c Abs. 1 Satz 2 AktG). Das Landgericht Hamburg hat uns, die PricewaterhouseCoopers GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Hamburg, mit Beschluss vom 27. Juli 2020 als gemeinsamen sachverständigen Prüfer (nachfolgend auch „Vertragsprüfer“) bestellt (§ 293c AktG).
3. Über das Ergebnis der Vertragsprüfung hat der Vertragsprüfer gemäß § 293e AktG schriftlich zu berichten. Im Vertragsprüfungsbericht ist gemäß § 293e Abs. 1 Satz 3 AktG insbesondere anzugeben, nach welcher Methode Ausgleich und Abfindung ermittelt worden sind und aus welchen Gründen die Anwendung dieser Methode angemessen ist. Der Begriff der Methode muss i.S.d. jeweiligen Vorgehensweise verstanden werden (vgl. Emmerich, in: Emmerich/Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, 9. Auflage, 2019, § 293e Rn. 10). Dabei ist auf besondere Schwierigkeiten der Bewertung hinzuweisen. Der Bericht hat mit einer Erklärung insbesondere darüber abzuschließen, ob der vorgeschlagene Ausgleich und die vorgeschlagene Abfindung angemessen sind.
4. Der Vertragsprüfungsbericht dient der Information des Vorstands der Lloyd und der Geschäftsführung der SPSW, zur Auslage oder Internetveröffentlichung ab Einberufung der beschlussfassenden Hauptversammlung der Lloyd sowie für die beschlussfassende Hauptversammlung der Lloyd und Gesellschafterversammlung der SPSW jeweils am 31. August 2020 (siehe § 293f Abs. 1 und Abs. 3 AktG). Des Weiteren dient unser Vertragsprüfungsbericht zur Vorlage beim zuständigen Gericht.

5. Für die Durchführung der Vertragsprüfung und unsere Verantwortlichkeit sind, auch mit Wirkung gegenüber Dritten, die diesem Bericht als Anlage beigefügten Allgemeinen Auftragsbedingungen für Wirtschaftsprüfer und Wirtschaftsprüfungsgesellschaften vom 1. Januar 2017 vereinbart.
6. Unsere Vertragsprüfung haben wir im Zeitraum von 27. Juli 2020 bis 6. August 2020 in unseren Büros in Frankfurt am Main und Hamburg durchgeführt.
7. Vom Vorstand der Lloyd und der Geschäftsführung der SPSW sowie von den von ihnen beauftragten Mitarbeitern sind uns alle verlangten Dokumente, Unterlagen, Aufklärungen und Nachweise erbracht worden. Für die Prüfung der Qualifizierung des Vertragsentwurfs als GAV und des Vorhandenseins der wesentypischen aktienrechtlichen Inhalte sowie der Angemessenheit der im GAV vorgeschlagenen Ausgleichszahlung haben uns insbesondere vorgelegen:
  - a) Finaler Entwurf des GAV vom 3. August 2020;
  - b) Urkunde UR-Nr. 941/2019 P des Notars Dr. Axel Pfeifer in Hamburg (mit 1. Änderungs- und Ergänzungsvereinbarung vom 5. November 2019, UR-Nr. 0228/2019 P des Notars Dr. Axel Pfeifer in Hamburg, 2. Änderungsvereinbarung vom 8. April 2020 und 3. Änderungsvereinbarung vom 15. Mai 2020) als notarieller Einbringungsvertrag vom 25. April 2019 (nachfolgend „Einbringungsvertrag“);
  - c) Finaler Entwurf des gemeinsamen Berichts des Vorstands der Lloyd und der Geschäftsführung der SPSW über den GAV vom 5. August 2020 sowie vorläufige Fassungen;
  - d) Handelsregisterauszug der Lloyd vom 1. Juli 2020;
  - e) Handelsregisterauszug der SPSW vom 23. Juli 2020;
  - f) Gesellschaftsvertrag der SPSW in der nach der am 10. Dezember 2019 beschlossenen Änderung gültigen Fassung (nachfolgend „Gesellschaftsvertrag SPSW“);
  - g) Geprüfte und mit einem uneingeschränkten Bestätigungsvermerk versehene Jahresabschlüsse der SPSW nach HGB für die Geschäftsjahre 2016 bis 2019 (jeweils zum 31. Dezember);
  - h) Ungeprüfte handelsrechtliche Bilanz sowie Gewinn- und Verlustrechnung der SPSW zum 30. Juni 2020;
  - i) Unternehmensplanung der SPSW für die Geschäftsjahre 2020 bis 2030 vom 01. April 2020 einschließlich Forecast für das aktuelle Geschäftsjahr 2020 mit Stand vom 30. Juni 2020;
  - j) Ermittlung der Ausgleichszahlung durch die Parteien des GAV auf Grundlage bereinigter Durchschnittsgewinne der SPSW sowie des im Einbringungsvertrags vorgesehenen Mindestkaufpreises für die Geschäftsanteile der SPSW.
8. Die Lloyd und die SPSW haben uns gemeinsam eine berufsübliche Vollständigkeitserklärung zu unserer Vertragsprüfung erteilt.

## B. Gegenstand, Art und Umfang der Prüfung

### I. Gegenstand der Prüfung

9. Gegenstand der Vertragsprüfung ist nach dem Wortlaut des § 293b Abs. 1 erster Halbsatz AktG der Unternehmensvertrag. Die Prüfung des finalen Entwurfs des GAV ist ausreichend (Altmeppen, in: Münchener Kommentar zum AktG, 5. Auflage, 2020, § 293b Rn. 4). Wir haben den vom Vorstand der Lloyd und der Geschäftsführung der SPSW aufgestellten finalen Entwurf des GAV vom 3. August 2020, dessen Grundlage der dem Einbringungsvertrag als Anlage beigefügte Entwurf des GAV vom 25. April 2019 war, geprüft.
10. Der Umfang der Prüfung des GAV ist in den §§ 291 ff. AktG nicht ausdrücklich bestimmt.
11. Die Prüfung der Vollständigkeit und Richtigkeit des GAV ist nicht möglich, weil das Aktiengesetz den Mindestinhalt eines GAV nicht ausdrücklich festlegt. Allerdings wird der GAV in § 291 Abs. 1 Satz 1 AktG auf abstrakte Weise beschrieben und seine wesentypischen Inhalte in den § 301, § 302 AktG sowie den §§ 304, 305 AktG bestimmt. Diese aktienrechtlichen Vorschriften finden auf einen GAV mit einer GmbH grundsätzlich analoge Anwendung (Liebscher, in: Münchener Kommentar zum GmbHG, 3. Auflage 2018, Anhang § 13 Rn. 729). Ob und ggf. in welchem Umfang auch die Richtigkeit jedenfalls der wesentypischen Inhalte von dem Vertragsprüfer zu prüfen ist, wird in der einschlägigen Literatur und instanzgerichtlichen Rechtsprechung - soweit derzeit ersichtlich - unterschiedlich beurteilt (hierzu statt vieler, Emmerich, in: Emmerich/Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, 9. Auflage, 2019, § 293b Rn. 16 ff.). Sachgerechterweise dürfte eine solche Prüfung mit entsprechender Feststellung anzunehmen sein, wenn sich dem Vertragsprüfer (ggf. unter Berücksichtigung des Vertragsberichts) Zweifel in dieser Hinsicht, d.h. bezogen auf die Richtigkeit der wesentypischen Inhalte, aufdrängen müssen.
12. Unter Berücksichtigung des letztgenannten Aspektes, haben wir geprüft, ob der GAV die für einen solchen Vertrag wesentypischen aktienrechtlichen Regelungen enthält und folglich als GAV i.S.d. § 291 Abs. 1 Satz 1 einzuordnen ist (zum Prüfungsumfang siehe statt vieler, Veil, in: Spindler/Stilz, AktG, 4. Auflage 2019, § 293b Rn. 4 ff. m.w.N.).
13. Der Schwerpunkt der Vertragsprüfung ist die Prüfung der Angemessenheit des vorgeschlagenen Ausgleichs und sofern relevant der vorgeschlagenen Abfindung (siehe § 293e Abs. 1 Satz 2 AktG). Wir haben geprüft, ob der im GAV vorgeschlagene Ausgleich angemessen ist. Die Angemessenheit eines Abfindungsangebots war nicht zu prüfen, weil der GAV ein solches nicht enthält. Insoweit beschränkte sich unserer Prüfung darauf, ob der GAV ein Abfindungsangebot nicht zu enthalten braucht.
14. Schließlich haben wir den finalen Entwurf des gemeinsamen Vertragsberichts des Vorstands der Lloyd und der Geschäftsführung der SPSW über den GAV gemäß § 293a AktG vom 5. August 2020

auf offensichtliche Unrichtigkeiten solcher Inhalte durchgesehen, die sich auf unsere vorgenannten Prüfungsgegenstände beziehen (streitig ist, ob der Vertragsprüfer auch den Vertragsbericht zu prüfen hat, zum Meinungsstand statt vieler, Koch, in: Hüffer/Koch, AktG, 14. Auflage 2020, § 293b Rn. 3).

15. Von der Vertragsprüfung nicht umfasst ist die Prüfung der Zweckmäßigkeit, der Wirtschaftlichkeit und der steuerlichen Anerkennung des GAV.

## **II. Verantwortung der Verfahrensbeteiligten und des Vertragsprüfers**

### **1. Verantwortung der Verfahrensbeteiligten für die Angemessenheit der Höhe des Ausgleichs**

16. Die Verantwortung für den Inhalt des GAV und die Angemessenheit der Höhe des Ausgleichs liegt bei den Verfahrensbeteiligten. Diese Verantwortung umfasst auch die Verwendung einer angemessenen Grundlage für die Ermittlung der Angemessenheit des Ausgleichs sowie die Vornahme von Schätzungen, die unter den gegebenen Umständen angemessen sind.

### **2. Verantwortung des Wirtschaftsprüfers als Vertragsprüfer**

17. Wir haben unsere Vertragsprüfung unter Beachtung des International Standard on Assurance Engagements (ISAE) 3000 (Revised) für eine betriebswirtschaftliche Prüfung vorgenommen. Danach haben wir den Auftrag so zu planen und durchzuführen, dass wir mit hinreichender Sicherheit beurteilen können, ob der GAV die wesentypischen aktienrechtlichen Inhalte enthält und der angebotene Ausgleich angemessen ist. Eine Aussage zur Angemessenheit über die Beendigung unserer Prüfung hinaus ist hiermit nicht verbunden.
18. Dabei haben wir die deutschen berufsrechtlichen Vorschriften zur Unabhängigkeit (§ 319, § 319a i.V.m. EU-Abschlussprüferverordnung, § 319b HGB i.V.m. § 293d Abs. 1 AktG i.V.m.) sowie weitere berufsrechtliche Verhaltensanforderungen beachtet.
19. Unsere Wirtschaftsprüfungsgesellschaft wendet die nationalen gesetzlichen Regelungen und berufsständischen Verlautbarungen – insbesondere der Berufssatzung für Wirtschaftsprüfer und vereidigte Buchprüfer (BS WP/vBP) sowie die vom Institut der Wirtschaftsprüfer (IDW) herausgegebenen IDW Qualitätssicherungsstandards 1 „Anforderungen an die Qualitätssicherung in der Wirtschaftsprüferpraxis“ (IDW QS 1) – an. Dementsprechend unterhält unsere Wirtschaftsprüfungsgesellschaft ein umfangreiches Qualitätssicherungssystem, das dokumentierte Regelungen und Maßnahmen in Bezug auf die Einhaltung beruflicher Verhaltensanforderungen, beruflicher Standards sowie maßgebender gesetzlicher und anderer rechtlicher Anforderungen umfasst.

### III. Art und Umfang der Prüfung

20. Die Vertragsprüfung unter Beachtung des ISAE 3000 (Revised) für eine betriebswirtschaftliche Prüfung zur Erlangung einer hinreichenden Sicherheit beinhaltet die Durchführung von Prüfungshandlungen, um ausreichende angemessene Prüfungsnachweise zu erlangen, ob der angebotene Ausgleich angemessen ist. Die Auswahl der Prüfungshandlungen liegt im pflichtgemäßen Ermessen des Wirtschaftsprüfers. Im Rahmen unserer Angemessenheitsprüfung haben wir uns angelehnt an die im Standard IDW S 1 des Instituts der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V. i.d.F. 2008, Stand: 04. April 2008 enthaltenen Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen (nachfolgend „IDW S 1“) sowie an den Praxishinweis des IDW 2/2017 zur Beurteilung einer Unternehmensplanung bei Bewertung, Restrukturierungen, Due Diligence und Fairness Opinion.
21. Wir sind der Auffassung, dass die von uns erlangten Prüfungsnachweise ausreichend und angemessen sind, um als Grundlage für unser Prüfungsergebnis zu dienen.
22. Sollten sich zwischen dem Abschluss unserer Vertragsprüfung und dem Zeitpunkt der Beschlussfassung über die Zustimmung zum GAV durch die Hauptversammlung der Lloyd und die Gesellschafterversammlung der SPSW wesentliche Grundlagen für die Beurteilung der Angemessenheit des Ausgleichs ändern, sind diese bei der Vertragsprüfung noch zu berücksichtigen.

## C. Prüfungsvorgehen und Feststellungen

### I. Einordnung des Vertragsentwurfs als GAV i.S.d. § 291 Abs. 1 Satz 1 AktG

23. Bei dem GAV zwischen der Lloyd als Obergesellschaft und der SPSW als Untergesellschaft handelt es sich um einen Gewinnabführungsvertrag gemäß § 291 Abs. 1 Satz 1 AktG.
24. Der GAV enthält die für einen solchen Unternehmensvertrag wesentypischen aktienrechtlichen Inhalte. Im Einzelnen ist Folgendes festzustellen:

#### 1. Vertragsparteien

25. Im Rubrum des GAV werden als vertragsschließende Gesellschaften zunächst Lloyd als Obergesellschaft (= "anderer Vertragsteil" i.S.d. aktienrechtlichen Vorschriften) und SPSW als Untergesellschaft (= "Gesellschaft" i.S.d. aktienrechtlichen Vorschriften), jeweils mit Firma und Sitz genannt. Diese beiden Gesellschaften/Vertragsparteien sind aus sämtlichen Bestimmungen des GAV Berechtigte bzw. Verpflichtete Vertragspartei.
26. Daneben besteht die Besonderheit, dass auch die Minderheitsgesellschafter als Parteien des GAV im Rubrum genannt sind. Auskunftsgemäß erfolgt die Aufnahme der Minderheitsgesellschafter als Vertragsparteien deshalb, weil ihnen neben der Lloyd und der SPSW das in Ziffer 7.1 des GAV bestimmte Recht auf Beendigung des GAV durch Kündigung zustehen soll.

#### 2. Gewinnabführung (analog § 301 AktG)

27. In Ziffer 1.1 des GAV ist die Verpflichtung der SPSW zur Abführung ihres „ganzen Gewinns“ analog § 301 AktG bestimmt. Es handelt sich um eine für einen aktienrechtlichen Gewinnabführungsvertrag wesentypische Vereinbarung.
28. In Ziffer 1.1 des GAV wird weiter vereinbart, dass der abzuführende Gewinn dem ohne die Gewinnabführung entstehenden Jahresüberschuss, vermindert um einen etwaigen Verlustvortrag aus dem Vorjahr und den gemäß § 268 Abs. 8 HGB ausschüttungsgesperren Betrag, entspricht. Dies steht in Übereinstimmung mit dem Inhalt des § 301 Satz 1 AktG. Die in dieser Vorschrift bestimmte Minderung des abzuführenden Gewinns durch Bildung der gesetzlichen Rücklage gemäß § 300 AktG ist hier zutreffend nicht genannt, weil eine solche Rücklagenbildung für eine Untergesellschaft in der Rechtsform einer GmbH, wie hier die SPSW, nicht besteht.
29. Die Vereinbarung in Ziffer 1.2 sowie in Ziffer 1.3 des GAV über die Einstellung von Beträgen eines Jahresüberschusses in Gewinnrücklagen und deren Auflösung zum Ausgleich eines Jahresfehlbetrages oder zur Abführung als Gewinn steht in Übereinstimmung mit § 301 AktG. Die Regelung in 1.3 des GAV gibt zutreffend wieder, dass Beträge, die aus der Auflösung von anderen Rücklagen,

die vor Beginn des Vertrags gebildet wurden, und ein vor Vertragsschluss vorhandener Gewinnvortrag, nicht abgeführt werden dürfen. Der Vollständigkeit halber sei darauf hingewiesen, dass die Einschränkung der Gewinnabführung betreffend "Gesetzlicher Rücklagen" vorliegend nicht greift, weil für eine Untergesellschaft in der Rechtsform GmbH, wie hier die SPSW, keine gesetzliche Rücklage analog § 300 AktG im GmbHG bestimmt ist.

30. Nach Ziffer 1.2 des GAV darf die SPSW mit Zustimmung der Lloyd Beträge aus dem Jahresüberschuss in andere Gewinnrücklagen einstellen, soweit dies bei vernünftiger kaufmännischer Beurteilung wirtschaftlich begründet ist. Dies entspricht § 301 Satz 2 AktG analog.

### **3. Verlustübernahme (analog § 302 AktG)**

31. In Ziffer 2. des GAV verpflichtet sich die Lloyd unter Bezugnahme auf § 302 AktG, in der jeweils gültigen Fassung, jeden während der Vertragsdauer bei der SPSW sonst entstehenden Jahresfehlbetrag auszugleichen, soweit dieser nicht dadurch ausgeglichen wird, dass den anderen Gewinnrücklagen Beträge entnommen werden, die während der Vertragsdauer dotiert wurden. Diese Regelung entspricht dem § 302 Abs. 1 AktG analog. Dies entspricht der für einen aktienrechtlichen Gewinnabführungsvertrag wesentypischen Vereinbarung.

### **4. Art des Ausgleichs (analog § 304 AktG)**

32. Grundsätzlich ist gemäß § 304 und § 305 AktG im GAV für außenstehende Aktionäre einer abhängigen Aktiengesellschaft ein Ausgleich sowie eine Abfindung vorzusehen. „Außenstehend“ ist ein an der abhängigen Aktiengesellschaft beteiligter Aktionär, wenn die Obergesellschaft an diesem nicht unmittelbar oder mittelbar zu 100% beteiligt ist und die Obergesellschaft an diesem Aktionär auch nicht unmittelbar oder mittelbar über eine Kette durch einen Beherrschungs- und/oder Gewinnabführungsvertrag verbunden ist (h.A., statt vieler, Emmerich, in: Emmerich/Habersack, AktG-GmbH-Konzernrecht, 9. Auflage 2019, § 304 Rn. 15 ff. m.w.N).
33. Als Art des Ausgleichs kommt analog § 304 AktG entweder ein fester Ausgleich (§ 304 Abs. 1 Satz 1 AktG), d.h. ein Ausgleich bezogen auf den voraussichtlichen durchschnittlichen Gewinnanteil der Beteiligung an der GmbH oder - sofern die Obergesellschaft eine AG oder KGaA ist - auch ein variabler Ausgleich (§ 304 Abs. 2 Satz 2 AktG), d.h. an der jeweiligen Dividende des anderen Vertragsteils orientierter Ausgleich in Betracht. Als Art der Abfindung kommt analog § 305 AktG die Gewährung von Aktien an der Obergesellschaft (soweit in der Rechtsform der AG oder KGaA) oder eine Barzahlung in Betracht.
34. Ob die aktienrechtlichen Vorschriften der §§ 304, 305 AktG auch auf außenstehende Gesellschafter einer GmbH als Untergesellschaft analog anzuwenden sind, wird im einschlägigen Schrifttum

je nach Auffassung über die erforderliche Mehrheit des Beschlusses der Gesellschafter über die Zustimmung zum GAV unterschiedlich beurteilt (zum Meinungsstand statt vieler, Liebscher, in: a.a.O, § 13 Anhang, Rn. 914 ff. m.w.N.; eine höchstrichterliche Entscheidung ist nach derzeitigem Kenntnisstand hierzu noch nicht ergangen).

35. Vorliegend ist in § 7 Abs. 4 d) des Gesellschaftsvertrags der SPSW bestimmt, dass es für den Abschluss eines Unternehmensvertrages i.S.d. § 291 AktG der einstimmigen Zustimmung der in der Gesellschafterversammlung stimmberechtigten Stimmen bedarf.
36. Im Rahmen unserer Prüfung halten wir fest, dass der GAV als Art des Ausgleichs in Ziffer 3.2.1 eine feste Ausgleichszahlung analog § 304 Abs. 1 Satz 1 AktG vorsieht und darüber hinaus mit dem in Ziffer 3.3 des GAV vereinbarten sogenannten "Erhöhungsbetrag" durch Anknüpfung an den tatsächlich erzielten (abführungspflichtigen) Gewinn eine atmende Komponente enthält. Dies ändert aber nichts an der Einordnung als fester Ausgleich analog § 304 Abs. 1 Satz 1 AktG. Die in der Ziffer 3.2.1 des GAV bestimmte Ausgleichszahlung, wird als Nettobetrag bestimmt, also der Betrag, der tatsächlich an die außenstehenden Gesellschafter zu zahlen ist (sog. Netto-Ausgleich). Ein Bruttobetrag im Sinne der BGH-Ytong Rechtsprechung ("Beschluss vom 21. Juli 2003 (Az. II ZB 17/01, „Ytong“), d.h. ein um die Körperschaftsteuer (inkl. Solidaritätszuschlag) erhöhter Netto-Ausgleichsbetrag (sog. Brutto-Ausgleich) wird nicht angegeben.
37. Zutreffend wird die Lloyd als Obergesellschaft des GAV als Schuldnerin der Ausgleichszahlung bestimmt.
38. Daneben enthält der GAV kein Abfindungsangebot analog § 305 AktG. Die Vertragsparteien haben sich in Ziffer 3.1 des GAV darauf verständigt, dass eine Abfindung nach § 305 AktG nicht vorgesehen ist, da die Minderheitsgesellschafter im Zuge des Abschlusses des Einbringungsvertrages darauf verzichtet haben. Vorsorglich weisen wir darauf hin, dass ein fehlendes Abfindungsangebot nicht die Nichtigkeit des GAV oder der Zustimmungsbeschlüsse der Hauptversammlung der Lloyd oder der Gesellschafterversammlung der SPSW begründet (siehe Koch, in: Hüffer/Koch, AktG, 14. Auflage, 2020, § 305 Rn. 57). Ein Abfindungsangebot war daher auch nicht zu prüfen.

## **5. Wirksamwerden (analog § 294 AktG)**

39. In Ziffer 6.2 des GAV wird zutreffend festgestellt, dass der GAV mit Eintragung in das Handelsregister des für die SPSW zuständigen Amtsgerichts wirksam wird (siehe analog § 294 AktG). Die vereinbarte Rückwirkung der Gewinnabführung und Verlustübernahmeverpflichtung auf den 1. Januar 2020 - für den Fall der Eintragung noch in 2020 - oder im Falle der Eintragung erst im Folgejahr auf den 1. Januar 2021 - begegnet keinen Einwendungen.

## II. Angemessenheit des Ausgleichs (analog § 304 AktG)

40. Grundsätzlich könnte zu fragen sein, ob die Angemessenheit von Ausgleich und Abfindung bei einer GmbH als Untergesellschaft durch den Vertragsprüfer zu prüfen ist. Dieses Thema stellt sich aus Sicht der außenstehenden Gesellschafter der SPSW insbesondere deshalb nicht, weil in § 7 Abs. 4 d) des Gesellschaftsvertrags der SPSW die einstimmige Zustimmung aller Gesellschafter zum Abschluss eines Unternehmensvertrags vertraglich vereinbart wurde. Hier haben also die außenstehenden Gesellschafter ein "Veto-Recht" im Rahmen der Beschlussfassung über den GAV und sind demnach in der Lage ihr Interesse auf einen für sie angemessenen Ausgleich (und eine angemessene Abfindung) hinreichend durchzusetzen (so z.B. Emmerich, in Emmerich/Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, 9. Auflage 2019, § 304 Rn. 11a).
41. Aus unserer Stellung als Vertragsprüfer (auch) der Obergesellschaft, also der Lloyd, ergibt sich die Notwendigkeit zur Prüfung, ob der angebotene Ausgleich zu Lasten der Aktionäre der Lloyd unangemessen hoch ist (so Krieger, Münchener Hdb. des Gesellschaftsrechts, Bd. 4. 4. Auflage, 2015, "§ 71 Vertragskonzern", Rn. 128).

### 1. Ermittlung des angemessenen Ausgleichs

42. Für die Ermittlung der Ausgleichszahlung auf Basis der bisherigen Ertragslage und der zukünftigen Ertragsaussichten der Untergesellschaft eines GAV gelten grundsätzlich die Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen nach der Ertragswertmethode oder nach der Discounted-Cash-Flow-Methode, da diese mit Vergangenheitsanalyse und Zukunftsprognose dem analog § 304 Abs. 2 Satz 1 AktG anzuwendenden Verfahren entsprechen. Sofern die betr. Untergesellschaft in der Vergangenheit Verluste erwirtschaftete und auch zukünftig keine Erträge zu erwarten sind, wäre die marktübliche Verzinsung des Liquidationswerts die angemessene Ausgleichszahlung. Maßgeblich für die Beurteilung der Verhältnisse ist grundsätzlich der Zeitpunkt, in welchem die Gesellschafter der Untergesellschaft über die Zustimmung zum GAV durch Beschluss entscheiden, d.h. im vorliegenden Fall der 31. August 2020.
43. Gemäß dem gemeinsamen Vertragsberichtsentswurf wurde die feste Ausgleichszahlung auf der Grundlage zweier Berechnungen abgeleitet. Zum einen haben die Parteien den über die Vergangenheit ermittelten bereinigten Durchschnittsgewinn der SPSW der Jahre 2016 bis 2018 in Höhe von 3,0 Mio. EUR zugrunde gelegt. Dies führt bei dem 10%-Anteil der Minderheitsgesellschafter an der SPSW zu einem auf die Minderheitsgesellschafter entfallenden durchschnittlichen Gewinnanteil von 300.000 EUR pro Jahr.
44. Des Weiteren wurde im Einbringungsvertrag ein Mindestkaufpreis in Höhe von 45.000.000 EUR für 100 % der Geschäftsanteile an der SPSW vereinbart. In diesem Zusammenhang haben nun die Parteien angenommen, dass dieser Mindestkaufpreis als Untergrenze für einen Unternehmenswert interpretiert werden kann und die Gesellschafter auf diesen eine von allen Seiten akzeptierte, aus

ihrer Sicht risikoadäquate jährliche Rendite in Höhe von 8,7 % erzielen könnten, was zu einem jährlichen Betrag in Höhe von 3.915.000 EUR führt. Dies führt bei dem 10%-Anteil der Minderheitsgesellschafter an der SPSW zu einem auf die Minderheitsgesellschafter entfallenden Anteil von 391.500 EUR. Aus beiden Berechnungen ergibt sich eine Bandbreite zwischen 300.000 EUR und 391.500 EUR für 10 % der Geschäftsanteile an der SPSW. In weitergehenden Verhandlungen haben sich die Vertragsparteien auf einen mittleren Wert in dieser Bandbreite in Höhe von 350.000 EUR für eine feste Ausgleichszahlung geeinigt. Bezogen auf die von den Minderheitsgesellschaftern gehaltenen 33.333 Geschäftsanteile an der SPSW entspricht dies einer festen Ausgleichszahlung von 10,50 EUR je Geschäftsanteil. Diese Vorgehensweise ist im gemeinsamen Vertragsberichtsentswurf verarbeitet und enthält Erläuterungen zu den für die Ermittlung des angemessenen festen Ausgleichs vorgenommenen Berechnungen. Auch vor dem Hintergrund des Jahresergebnisses 2019 sehen die Vertragsparteien keinen Grund für eine Anpassung der Ausgleichszahlung.

45. Zusätzlich zu dem festen Ausgleich soll unter bestimmten Voraussetzungen ein Erhöhungsbetrag gezahlt werden. Diese Voraussetzungen sind in Ziffer 3.2 des GAV wie folgt bestimmt: „Sollte der jeweilige Ausgleichsbetrag geringer sein als der dem Anteil am gezeichneten Kapital entsprechende Gewinnanteil des Wirtschaftsjahres, der ohne Gewinnabführungsvertrag an den betreffenden Minderheitsgesellschafter hätte geleistet werden können, verpflichtet sich Lloyd zu einer zusätzlichen Zahlung in Höhe des jeweiligen Differenzbetrages an jeden Minderheitsgesellschafter (sog. „Erhöhungsbetrag“).“
46. Das mögliche Ertragspotential aus der Beteiligung der Minderheitsgesellschafter an der SPSW wird somit durch den Abschluss des GAV nicht verschlechtert.

## **2. Angemessenheit der Methode zur Ermittlung des Ausgleichs**

47. Als angemessene Ausgleichszahlung ist analog § 304 Abs. 2 Satz 1 AktG mindestens die jährliche Zahlung des Betrags zuzusichern, der nach der bisherigen Ertragslage der GmbH und ihren künftigen Ertragsaussichten unter Berücksichtigung angemessener Abschreibungen und Wertberichtigungen, jedoch ohne Bildung anderer Gewinnrücklagen, voraussichtlich als durchschnittlicher Gewinnanteil auf den Nennbetrag des einzelnen Geschäftsanteils - hier bezogen auf den Nennbetrag von je 1,00 EUR verteilt werden könnte.
48. Gemäß § 293e Abs. 1 Nr. 2 AktG ist darzulegen, aus welchen Gründen die angewandte Methode zur Ermittlung des Ausgleichs angemessen ist. Jedoch bezieht sich der Begriff „Methode“ nach Meinung der Literatur auf die Methoden der Unternehmensbewertung und die damit einhergehenden Vorgehensweisen bei Zweifelsfragen innerhalb der gewählten Bewertungsverfahren (vgl. Emmerich, in: Emmerich/Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, 9. Auflage 2019, § 293e Rn. 9 und 10).

49. Vorliegend wurde die Wertermittlung nicht unter Berücksichtigung des IDW S 1 durchgeführt, sondern die Ausgleichszahlung auf Basis eines historischen Durchschnittsgewinns sowie eines im Rahmen des Einbringungsverfahrens vereinbarten Mindestkaufpreises abgeleitet. Die Angemessenheit der Ausgleichszahlung wird davon nicht berührt. Die angewandte Berechnungssystematik ist unterschiedlich zu einer Vorgehensweise nach IDW S 1 einzustufen. Letztendlich muss diese Berechnungssystematik bzw. die angewandte Methodik i.S.d. der Vorgehensweise im Rahmen des beabsichtigten GAV eingeordnet werden (vgl. Emmerich, in: Emmerich/Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, 9. Auflage, 2019, § 293e Rn. 10). Wie oben ausgeführt, sind die außenstehenden Gesellschafter der SPSW insbesondere deshalb geschützt, weil in § 7 Abs. 4 d) des Gesellschaftsvertrags der SPSW das Erfordernis der einstimmigen Zustimmung aller Gesellschafter zum Abschluss eines Unternehmensvertrags Voraussetzung ist. Hier haben also die außenstehenden Gesellschafter ein "Veto-Recht" im Rahmen der Beschlussfassung über den GAV und sind demnach in der Lage ihr Interesse auf einen für sie angemessenen Ausgleich und eine angemessene Abfindung hinreichend durchzusetzen. Die Belastbarkeit der vorliegenden Ermittlungsmethodik und die daraus folgenden Ermittlungsergebnisse haben wir unter Berücksichtigung dieser Voraussetzungen in Anlehnung an IDW S 1 geprüft, so dass wir unserer Stellung als Vertragsprüfer (auch) der Obergesellschaft, also der Lloyd, gerecht werden können. Denn es ergibt sich die Notwendigkeit zur Prüfung, ob der angebotene Ausgleich zu Lasten der Aktionäre der Lloyd unangemessen hoch ist (so Krieger, Münchener Hdb. des Gesellschaftsrechts, Bd. 4. 4. Auflage, 2015, "§ 71 Vertragskonzern", Rn. 128).
50. Die Überprüfung der Angemessenheit der vorgeschlagenen Ausgleichszahlung aus Sicht der Lloyd Aktionäre umfasst damit im Einzelnen die folgenden Schritte:
- a) Wir haben auf Basis der uns vorgelegten Unterlagen eine Unternehmensbewertung in Anlehnung an IDW S 1 durchgeführt und auf dieser Basis die vorgesehene Ausgleichszahlung i.S.v. § 304 AktG plausibilisiert. Im Rahmen der Unternehmensbewertung haben wir insbesondere die Planungsrechnung der SPSW auf Basis der Renditeziele der verwalteten Fonds sowie von Analysen zur historischen Renditeentwicklung vergleichbarer Fonds plausibilisiert. Zur Ermittlung des angemessenen Ausgleichs ist grundsätzlich die Prognose eines durchschnittlichen verteilungsfähigen Gewinns erforderlich. Für die Ableitung des gesetzlich vorgesehenen Durchschnittswerts sind unterschiedliche Methoden denkbar. Finanzmathematisch halten wir es für richtig, die periodenspezifischen Ergebnisprognosen zunächst in einen Barwert (Ertragswert) zu transformieren und durch Verrentung dieses Barwerts den durchschnittlichen Gewinn als einheitliche Größe zu ermitteln. Zusätzlich halten wir es für sachgerecht, gesondert bewertete, nicht betriebsnotwendige Vermögensteile in die Ermittlung des Ausgleichs einzubeziehen. Diese Grundsätze haben wir im Rahmen unserer Prüfungshandlungen angewendet, auf die wir nachfolgend im Detail eingehen (siehe C.II.4.a)).

- b) Unsere weiteren Plausibilisierungshandlungen berücksichtigen, inwieweit die vorgeschlagene Ausgleichszahlung unter Berücksichtigung verschiedener - zum Teil auch äußerst konservativer - Ausprägungen der Planungsrechnung durch die zukünftigen Ertragsaussichten der Gesellschaft gedeckt ist bzw. ob im Falle einer fehlenden Deckung dennoch keine Nachteile für die Aktionäre der Lloyd gegenüber einer Situation ohne Gewinnabführungsvertrag entstehen. Im Einzelnen wurden folgende Szenarien analysiert:
- b1) Analyse, inwieweit die Ausgleichszahlung durch die zukünftigen Ertragsaussichten der Gesellschaft auf Basis der von uns modifizierten Planungsrechnung gedeckt ist.
  - b2) Analyse, inwieweit die Ausgleichszahlung im Rahmen eines äußerst konservativen Szenarios ohne weiteres Wachstum unter der Annahme einer konstanten Entwicklung der Assets unter Management über den gesamten Planungszeitraum gedeckt ist.
  - b3) Analyse, inwieweit Nachteile für die Aktionäre der Lloyd entstehen können, wenn die Gesellschaft bis zur möglichen Ausübung der Verkaufsoption im Jahr 2024 anteilige Jahresergebnisse erzielen würde, die unterhalb der vorgesehenen festen Ausgleichszahlung liegen (z.B. keine positiven Jahresergebnisse).

### **3. Besondere Schwierigkeiten bei der Bewertung (analog § 293e Abs. 1 Satz 3 Nr. 3 AktG)**

51. Bei unserer Prüfung sind keine besonderen Schwierigkeiten im Sinne des § 293e Abs. 1 Satz 3 Nr. 3 AktG bei der Bewertung der SPSW aufgetreten.

## 4. Prüfungsfeststellungen im Einzelnen

### a) Unternehmensbewertung der SPSW

#### i. Bewertungsobjekt

##### Rechtliche Grundlagen

52. Die SPSW ist eine deutsche Kapitalgesellschaft in der Rechtsform der GmbH und im Handelsregister beim Amtsgericht Hamburg unter HRB 116308 eingetragen. Das Geschäftsjahr der Gesellschaft entspricht dem Kalenderjahr.
53. Am 25. April 2019 erwarb die Lloyd 90% der Geschäftsanteile an der SPSW im Wege einer sog. gemischten Sacheinlage gegen Ausgabe von 1,5 Mio. neuen Aktien der Lloyd zu einem Kurs von 6,00 EUR je Aktie, einer zusätzlichen Barvergütung und eines Gewinnausgleichs für das Jahr 2019. Daneben wurden beiderseitige Optionsrechte für die verbleibenden 10 % der Geschäftsanteile gewährt, die frühestens im Jahr 2024 ausgeübt werden können. Die Summe aller Kaufpreiskomponenten ist u.a. von der Entwicklung der Assets under Management („AuM“) und der Performance der drei SPSW-Fonds abhängig. Die Kaufpreiszahlungen in bar erfolgen dabei über einen Zeitraum von sieben Jahren.
54. Gemäß dem aktuellen Gesellschaftsvertrag der SPSW vom 10. Dezember 2019 ist der Gegenstand des Unternehmens die Anlageberatung, die Anlage- und die Abschlussvermittlung, das Platzierungsgeschäft, die Finanzportfolioverwaltung und das Eigengeschäft nach § 1 Absatz 1a Kreditwesengesetz. Die Gesellschaft ist nicht befugt, sich bei der Erbringung von Finanzdienstleistungen Eigentum oder Besitz an Geldern oder Wertpapieren von Kunden zu verschaffen. Gegenstand des Unternehmens ist außerdem die strategische und sonstige Beratung von Unternehmen sowie die Übernahme der Geschäftsführungsfunktion anderer Gesellschaften. Die Gesellschaft ist zu allen Geschäften und Maßnahmen berechtigt, die zur Erreichung des Gesellschaftszwecks notwendig oder nützlich erscheinen. Sie ist insbesondere berechtigt, im In- und Ausland Zweigniederlassungen zu errichten und Unternehmen oder Gesellschaften zu gründen, zu erwerben, zu pachten oder in sonstiger Weise zu bewirtschaften und zu leiten.
55. In diesem Zusammenhang ist anzumerken, dass die Gesellschaft mit Schreiben vom 26. September 2018 gegenüber der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht („BaFin“) die Rückgabe der Erlaubnis zur Ausübung des Platzierungsgeschäfts erklärte.
56. Das Stammkapital der Gesellschaft beträgt 333.334,00 EUR bei einem Nennwert in Höhe von 1,00 EUR je Anteil. Die Geschäftsanteile an der SPSW werden von der Lloyd, der KKK Kontor für Konsultation GmbH, Hamburg („Minderheitsgesellschafter 1“), der Plate & Cie. GmbH, Hamburg

(„Minderheitsgesellschafter 2”), der Silvretta Asset Management GmbH, Hamburg („Minderheitsgesellschafter 3”), sowie der Wedel Hanseatic Capital GmbH, Buxtehude („Minderheitsgesellschafter 4”), gehalten. Die Minderheitsgesellschafter sind dabei den vier Geschäftsführern der Gesellschaft Robert Suckel, Achim Plate, Henning Soltau und Markus Wedel bzw. ihnen nahe stehenden Personen zuzurechnen.

57. Die dem eingezahlten Stammkapital entsprechenden Geschäftsanteile werden wie folgt gehalten:

### SPSW Capital GmbH

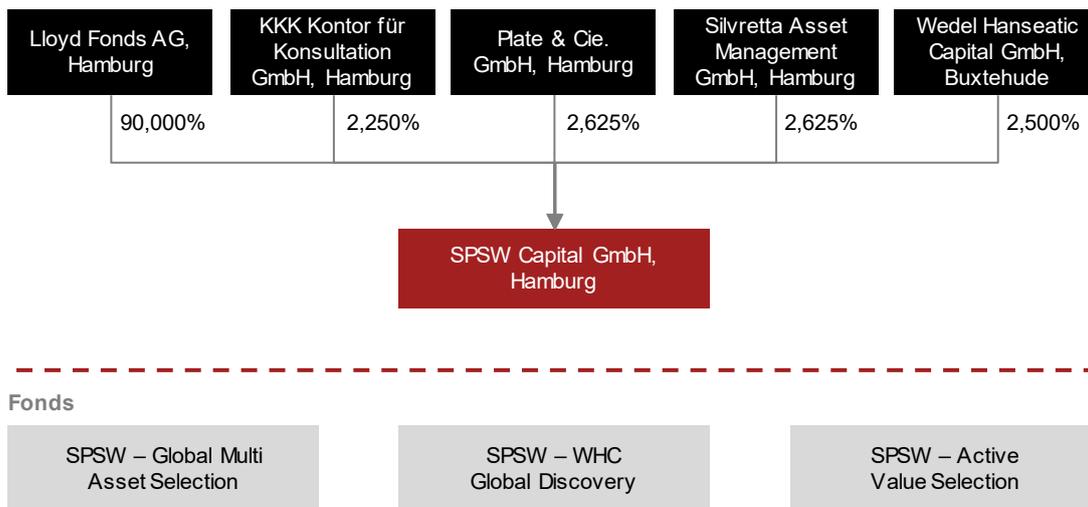
#### Gesellschafterstruktur

Gesellschafter	Anzahl der Geschäftsanteile	Nennbetrag in EUR	Stammkapital in EUR	Anteil am Stammkapital
Lloyd Fonds AG	300.001	1,00 EUR	300.001 EUR	90,000%
KKK Kontor für Konsultation GmbH	7.500	1,00 EUR	7.500 EUR	2,250%
Plate & Cie. GmbH	8.750	1,00 EUR	8.750 EUR	2,625%
Silvretta Asset Management GmbH	8.750	1,00 EUR	8.750 EUR	2,625%
Wedel Hanseatic Capital GmbH	8.333	1,00 EUR	8.333 EUR	2,500%
<b>Gesamt</b>	<b>333.334</b>		<b>333.334 EUR</b>	<b>100,000%</b>

Quelle: Gesellschafterliste vom 20. Dezember 2019

#### Geschäftstätigkeit

58. Die SPSW wurde im Jahr 2010 als SPS Investments GmbH von Robert Suckel, Achim Plate und Henning Soltau, die seitdem als Geschäftsführer tätig sind, in Hamburg gegründet. Im Jahr 2015 trat Markus Wedel der Investmentgesellschaft als weiterer geschäftsführender mittelbarer Gesellschafter bei. Nach erfolgtem Erwerb von 90 % der Geschäftsanteile durch die Lloyd wurde zudem Michael Schmidt, Vorstandsmitglied der Lloyd, zum weiteren Geschäftsführer der SPSW bestellt. Das Unternehmen erwirtschaftete im Geschäftsjahr 2019 einen Jahresüberschuss von rd. 2,3 Mio. EUR. Neben dem Hauptsitz in Hamburg unterhält die Gesellschaft auch eine Zweigniederlassung in Buxtehude.
59. Die Gesellschaft war bis zum 25. Juni 2019 alleinige Gesellschafterin der SPSW Capital Investment-AG TGV, Hamburg („SPSW Capital Investment-AG TGV”). Mit Kaufvertrag vom 25. Juni 2019 wurden sämtliche Anteile an der SPSW Capital Investment-AG TGV veräußert. Die Gesellschaft hält damit zum Bewertungsstichtag keine Beteiligungen an anderen Unternehmen.
60. Die aktuelle Unternehmensstruktur sowie die von der SPSW verwalteten Fonds sind in der nachstehenden Abbildung dargestellt und werden im Folgenden näher erläutert.



61. Die SPSW verwaltet zwei Publikumsfonds, den Mischfonds SPSW - Global Multi Asset Selection („GMAS“) und den Mischfonds SPSW - WHC Global Discovery („WHC“) sowie den Spezialfonds für Vermögensverwaltung SPSW - Active Value Selection („AVS“). Zum 31. Dezember 2019 verwaltete die Gesellschaft ein Vermögen von rd. 672 Mio. EUR. Als Kapitalverwaltungsgesellschaft fungiert seit dem 1. Juli 2019 die Universal-Investment-Gesellschaft mbH mit Sitz in Frankfurt am Main.
62. Das Anlageziel des Mischfonds **SPSW - Global Multi Asset Selection („GMAS“)** ist mit einem Absolute Return Ansatz eine möglichst gleichmäßige Wertsteigerung zu erzielen. Als sog. Multi Asset Fonds investiert der GMAS in verschiedene Anlageklassen wie u.a. Aktien, Renten, Fonds und anderen Wertpapiere mit europäischem Schwerpunkt. Die Investitionen in Einzeltitel sollen vorwiegend in Aktien und Anleihen kleiner und mittelgroßer börsennotierter deutscher Unternehmen erfolgen, wobei mindestens 25% des Vermögens in Aktien anzulegen sind. Der Fonds wurde am 1. Oktober 2013 aufgelegt, hat ein niedriges Risikoprofil und ist gemäß Factsheet für „risikoscheue“ Anleger geeignet. Die Renditeerwartung beträgt mindestens 6% p.a., bei einer Zielvolatilität von 5-7%. Der GMAS ist in die beiden Anteilklassen A und B unterteilt. Der Unterschied zwischen beiden Anteilklassen besteht sowohl hinsichtlich der Mindestanlagesumme, keine bei Anteilklasse A und 100.000 EUR bei Anteilklasse B, als auch in der erhobenen Grundgebühr. Das verwaltete Volumen des Fonds (Assets under Management, AuM) zum 31. Dezember 2019 beträgt rd. 149 Mio. EUR.
63. Der Mischfonds **SPSW - WHC Global Discovery („WHC“)** strebt als Anlageziel einen möglichst hohen Wertzuwachs und darüber hinaus eine angemessene jährliche Ausschüttung an. Um dies zu erreichen, investiert der Fonds weltweit in Aktien, Zinsprodukte, geldmarktnahe Instrumente sowie Edelmetalle. Der Aktienanteil des Fonds soll dabei mindestens 25% des Fondsvermögens betragen. Der Fonds wurde am 1. Oktober 2010 aufgelegt, hat ein mittleres Risikoprofil und ist gemäß Factsheet für „risikoaverse“ Anleger geeignet. Die Renditeerwartung beträgt mindestens 8%

p.a., bei einer Zielvolatilität von 7-9%. Der WHC ist in die beiden Anteilklassen A und B unterteilt. Der Unterschied zwischen beiden Anteilklassen besteht sowohl hinsichtlich der Mindestanlage-summe, keine für Anteilklasse A und 200.000 EUR für Anteilklasse B, als auch in der erhobenen Grundgebühr. Das verwaltete Volumen des Fonds zum 31. Dezember 2019 beträgt rd. 474 Mio. EUR.

64. Der Spezialfonds für Vermögensverwaltung **SPSW - Active Value Selection („AVS“)** strebt als Anlageziel eine möglichst hohe Wertentwicklung unabhängig vom aktuellen Marktumfeld an. Hierzu investiert der Fonds vorwiegend in deutsche Aktien, insbesondere in die kleiner und mittelgroßer börsennotierter Unternehmen. Dabei wird eine aktive und flexible Anlagestrategie verfolgt. Die Umsetzung der Anlagestrategie wird durch möglichst wenige statische Anlagestrategien bezüglich Marktkapitalisierung, Marktsegment oder Branchenzugehörigkeit beschränkt. Die Gesellschaft kann hierzu u.a. Long/Short-Strategien, Arbitragestrategien oder Event-Driven Strategien einsetzen. Der Fonds wurde am 1. Februar 2011 aufgelegt, hat ein hohes Risikoprofil und ist gemäß Factsheet für „chancenorientierte“ Anleger geeignet. Die Renditeerwartung beträgt mindestens 15% p.a., bei einer Zielvolatilität von über 9%. Der AVS besteht aus einer Anteilklasse. Die Mindestanlagesumme beträgt 250 Tsd. EUR. Das verwaltete Volumen des Fonds zum 31. Dezember 2019 beträgt rd. 49 Mio. EUR.

## ii. Historische Vermögens-, Finanz- und Ertragslage

65. Die Analyse der Vermögens-, Finanz und Ertragslage haben wir auf Basis der Prüfungsberichte zu den testierten und mit uneingeschränktem Bestätigungsvermerk versehenen Jahresabschlüssen und Lageberichten der SPSW nach HGB für die Geschäftsjahre 2017 bis 2019 sowie den ungeprüften Zwischenzahlen der SPSW nach HGB zum 30. Juni 2020 vorgenommen.
66. Zu den jeweiligen Bilanzstichtagen der Geschäftsjahre 2017 bis 2019 sowie zum 30. Juni 2020 stellt sich die Vermögens- und Finanzlage der SPSW wie folgt dar:

### SPSW Capital GmbH

#### Bilanz

	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	30.6.2020
in Mio. EUR	Ist	Ist	Ist	Ist
Immaterielle Vermögenswerte	0,0	0,0	0,0	0,0
Sachanlagevermögen	0,2	0,2	0,1	0,1
Aktien und andere nicht festverzinsliche Wertpapiere	3,3	6,0	-	-
Anteile an verbundenen Unternehmen	0,1	0,1	-	-
<b>Anlagevermögen</b>	<b>3,6</b>	<b>6,3</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>
Forderungen an Kunden	10,9	0,2	0,6	0,5
Sonstige Vermögensgegenstände	0,0	0,1	0,1	5,7
Forderungen an Kreditinstitute	0,8	1,7	3,4	0,6
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>11,7</b>	<b>2,0</b>	<b>4,1</b>	<b>6,8</b>
<b>Rechnungsabgrenzungsposten</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Aktiva</b>	<b>15,3</b>	<b>8,3</b>	<b>4,2</b>	<b>7,0</b>
<b>Eigenkapital</b>	<b>9,1</b>	<b>2,8</b>	<b>2,9</b>	<b>4,7</b>
Rückstellungen	6,1	5,4	1,2	0,1
Gesellschafterdarlehen	-	-	0,0	2,1
Sonstige Verbindlichkeiten	0,1	0,1	0,1	0,1
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>6,2</b>	<b>5,5</b>	<b>1,3</b>	<b>2,3</b>
<b>Passiva</b>	<b>15,3</b>	<b>8,3</b>	<b>4,2</b>	<b>7,0</b>

67. Die Bilanzsumme verringerte sich von 15,3 Mio. EUR zum 31. Dezember 2017 um rd. 72 % auf 4,2 Mio. EUR zum 31. Dezember 2019. Der Rückgang des Vermögens gegenüber dem Geschäftsjahresende 2017 ist dabei insbesondere auf geringere Forderungen an Kunden sowie der Veräußerung von Aktien und anderen nicht festverzinslichen Wertpapieren im Geschäftsjahr 2019 zurückzuführen. Auf der Passivseite verringerte sich insbesondere das Eigenkapital aufgrund vorgenommener Gewinnausschüttungen sowie die Rückstellungen aufgrund des Verbrauchs von Steuerrückstellungen. Zum 30. Juni 2020 erhöhte sich die Bilanzsumme aufgrund der Aufnahme von Gesellschafterdarlehen zur Finanzierung der gewährten konzerninternen Darlehen gegenüber der Lloyd sowie des positiven Halbjahresergebnisses des Geschäftsjahres 2020 von 4,2 Mio. EUR (31. Dezember 2019) auf 7,0 Mio. EUR.

68. Der Gliederung der Bilanz entsprechend wird nachfolgend die Zusammensetzung der einzelnen Bilanzposten und deren wesentliche Veränderungen näher erläutert.
69. Das **Anlagevermögen** von 0,2 Mio. EUR zum 31. Dezember 2019 umfasst im Wesentlichen immaterielle Vermögensgegenstände aufgrund entgeltlich erworbener EDV-Software sowie die Betriebs- und Geschäftsausstattung der Gesellschaft. Die Gesellschaft war bis zum 25. Juni 2019 alleinige Gesellschafterin der SPSW Capital Investment-AG TGV. Mit Kaufvertrag vom 25. Juni 2019 wurden sämtliche Anteile an der SPSW Capital Investment-AG TGV veräußert. Die Gesellschaft hält damit zum Bewertungsstichtag keine Beteiligungen an anderen Unternehmen. Daneben wurden im Geschäftsjahr 2019 sämtliche Aktien und andere nicht festverzinsliche Wertpapiere veräußert.
70. Die **Forderungen an Kunden** entstehen aufgrund des Geschäftsmodells der SPSW im Wesentlichen gegenüber der Kapitalanlagegesellschaft. Während das Fondsvermögen bis zum 30. Juni 2019 noch bei der INKA Internationale Kapitalanlagegesellschaft mbH, Düsseldorf, verwahrt wurde, ist das Fondsvermögen mit Inkrafttreten des Rahmenvertrages mit der Universal Investment Gesellschaft mbH, Frankfurt am Main („Universal“), am 1. Juli 2019 auf die Universal übergegangen. Aufgrund des im Vergleich zum Geschäftsjahr 2017 rückläufigen Provisionsergebnisses im Geschäftsjahr 2019 reduzierten sich damit auch die Forderungen gegenüber der Kapitalanlagegesellschaft zum 31. Dezember 2019.
71. Der Anstieg der **sonstigen Vermögensgegenstände** von 0,1 Mio. EUR zum 31. Dezember 2019 auf 5,7 Mio. EUR zum 30. Juni 2020 ist auf die Gewährung von mehreren Darlehen gegenüber der Lloyd zurückzuführen. Die gewährten konzerninternen Darlehen gegenüber der Lloyd wurden zum Teil über entsprechende Gesellschafterdarlehen der vier Minderheitsgesellschafter finanziert.
72. Die **Forderungen an Kreditinstitute** von 3,4 Mio. EUR zum 31. Dezember 2019 betreffen ausschließlich Kontokorrentkonten bei der Hamburger Sparkasse, Hamburg, HSBC Trinkaus & Burkhardt AG, Düsseldorf, und der M.M. Warburg & CO Kommanditgesellschaft auf Aktien, Hamburg.
73. Zum 31. Dezember 2019 beträgt das **Eigenkapital** der Gesellschaft rd. 2,9 Mio. EUR. Dies entspricht einer Eigenkapitalquote von rd. 70%. Der Anstieg des Eigenkapitals zum 30. Juni 2020 gegenüber dem 31. Dezember 2019 resultierte aus dem positiven Halbjahresergebnis des Geschäftsjahres 2020 von rd. 1,8 Mio. EUR.
74. Die **Rückstellungen** zum 31. Dezember 2019 umfassen im Wesentlichen Rückstellungen für Personalkosten (rd. 1,0 Mio. EUR), sonstige Rückstellungen (rd. 0,1 Mio. EUR) sowie Rückstellungen für Abschluss- und Prüfungskosten (rd. 0,03 Mio. EUR). Die Reduktion der Rückstellungen zum 30. Juni 2020 ist insbesondere auf den nahezu vollständigen Abbau der Rückstellungen für Personalkosten zurückzuführen.

75. Der Anstieg der **Gesellschafterdarlehen** auf rd. 2,1 Mio. EUR zum 30. Juni 2020 ist auf Gesellschafterdarlehen der vier Minderheitsgesellschafter zurückzuführen. Diese wurden zur Finanzierung von Darlehen an die Lloyd verwendet.
76. Die Ertragslage der SPSW stellt sich in den Geschäftsjahren 2017, 2018 und 2019 sowie im 1. Halbjahr 2020 wie folgt dar:

**SPSW Capital GmbH**  
Gewinn- und Verlustrechnung

in Mio. EUR	GJ2017 Ist	GJ2018 Ist	GJ2019 Ist	1.HJ 2020 Ist
<b>Zinsergebnis</b>	-	(0,0)	(0,0)	(0,0)
<b>Laufende Erträge</b>	0,0	0,0	0,0	-
Provisionserträge	19,1	8,1	7,2	3,3
Provisionsaufwendungen	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,0)
<b>Provisionsergebnis</b>	19,0	8,0	7,1	3,3
Sonstige betriebliche Erträge	0,1	0,1	0,8	0,0
<b>Gesamterträge</b>	19,1	8,2	7,9	3,3
Personalaufwand	(2,1)	(3,5)	(3,5)	(0,6)
Abschreibungen	(0,0)	(0,2)	(0,1)	(0,0)
Andere Verwaltungsaufwendungen	(0,6)	(1,1)	(1,0)	(0,4)
Sonstige betriebliche Aufwendungen	(0,0)	(0,0)	(0,2)	(0,0)
<b>Betriebsergebnis</b>	16,2	3,4	3,1	2,3
Steuern vom Einkommen und Ertrag	(5,2)	(1,1)	(0,8)	(0,5)
<b>Jahresüberschuss</b>	11,1	2,4	2,3	1,8

77. Das **Provisionsergebnis** setzt sich im Wesentlichen aus Provisionserträgen infolge erfolgsunabhängiger Grundgebühren sowie erfolgsabhängiger Performance-Gebühren für die Verwaltung der beiden Mischfonds GMAS und WHC sowie des Spezialfonds für Vermögensverwaltung AVS zusammen. Den Provisionserträgen stehen Provisionsaufwendungen für Vertriebsprovisionen, sonstige Vertriebskosten, sonstige Fremdleistungen sowie Nebenkosten des Geldverkehrs gegenüber. Der Rückgang des Provisionsergebnisses um rd. 11,0 Mio. EUR auf 8,0 Mio. EUR im Geschäftsjahr 2018 resultiert dabei insbesondere aus rückläufigen AuM und der schlechteren Performance der verwalteten Fonds aufgrund der negativen Entwicklung der Aktienmärkte im Jahr 2018. Demgegenüber konnte das verwaltete Vermögen im Geschäftsjahr 2019 um rd. 115 Mio. EUR auf rd. EUR 672 Mio. zum 31. Dezember 2019 deutlich gesteigert werden und stellt damit den höchsten jeweils zum Bilanzstichtag erreichten Bestand dar. Da der durchschnittliche Bestand der AuM im Geschäftsjahr 2018 dennoch über dem durchschnittlichen Bestand der AuM im Geschäftsjahr 2019 lag, resultierte trotz des Anstiegs der verwalteten Mittel im Stichtagsvergleich ein Rückgang der Verwaltungsvergütung im Jahresvergleich.

78. Aus der Veräußerung der von der Gesellschaft gehaltenen Finanzanlagen sowie der Auflösung von Rückstellungen wurden im Geschäftsjahr 2019 **sonstige betriebliche Erträge** von rd. 0,8 Mio. EUR erzielt.
79. Der **Personalaufwand** ist von 2,1 Mio. EUR im Geschäftsjahr 2017 auf 3,5 Mio. EUR im Geschäftsjahr 2019 angestiegen. Wesentliche Gründe hierfür sind u.a. die Erhöhung der Bezüge aufgrund der wachsenden Geschäftsgröße und die Einstellung neuer Mitarbeiter. In den ersten sechs Monaten des Geschäftsjahres 2020 war der Personalaufwand demgegenüber stark rückläufig, da die Gesellschaft mit Wirkung zum 1. Januar 2020 mit sämtlichen Geschäftsführern neue Dienstverträge mit einer festen Laufzeit bis zum 31. Dezember 2023 abgeschlossen hat. In diesem Zusammenhang wurden die fixen Geschäftsführergehälter sowie die Tantiemen reduziert. Da der Geschäftsführer Achim Plate mit der Übernahme des CEO Postens bei Lloyd einen Vorstandsanstellungsvertrag mit gleicher Laufzeit abgeschlossen hat, wurde darüber hinaus vereinbart, dass während dieser Vertragslaufzeit sein neuer Dienstvertrag mit der SPSW ruht.
80. Die **Abschreibungen** umfassen im Wesentlichen die planmäßige Abschreibung der Sachanlagen sowie der immateriellen Vermögensgegenstände. Im Geschäftsjahr 2018 resultieren zusätzlich rd. 0,1 Mio. EUR an Abschreibungen aus Verlusten, die durch die Veräußerung von Fondsanteilen entstanden sind.
81. Der Anstieg der **anderen Verwaltungsaufwendungen** von 0,6 Mio. EUR im Geschäftsjahr 2017 auf 1,1 Mio. EUR im Geschäftsjahr 2018 bzw. auf 1,0 Mio. EUR im Geschäftsjahr 2019 resultierte überwiegend aus erhöhten Rechts- und Beratungsaufwendungen im Zusammenhang mit dem Anteilsverkauf an die Lloyd sowie der Einführung von MiFiD II Prozessen. Weitere wesentliche Verwaltungsaufwendungen umfassen Mietaufwendungen, Lizenzkosten, Versicherungsbeiträge sowie Marketingaufwendungen.
82. Ausgehend von den Gesamterträgen resultiert unter Berücksichtigung der aufgeführten Ertrags- und Aufwandsposten ein Betriebsergebnis von 16,2 Mio. EUR (Geschäftsjahr 2017), 3,4 Mio. EUR (Geschäftsjahr 2018) und 3,1 Mio. EUR (Geschäftsjahr 2019). Aufgrund des deutlich reduzierten Personalaufwands gegenüber dem Geschäftsjahr 2019 konnte die Gesellschaft bereits in den ersten sechs Monaten des Geschäftsjahres 2020 ein Betriebsergebnis von rd. 2,3 Mio. EUR erzielen. Vor dem Hintergrund des positiven Betriebsergebnisses der ersten sechs Monate des Geschäftsjahres 2020 erwartet die Gesellschaft trotz der negativen Auswirkungen der Covid-19 Pandemie auf die Weltwirtschaft weiterhin eine positive Geschäftsentwicklung und damit ein Betriebsergebnis von 4,6 Mio. EUR für das Geschäftsjahr 2020.

**iii. Bewertungsstichtag**

83. Die Beurteilung der Angemessenheit der festen Ausgleichszahlung analog § 304 Abs. 2 Satz 1 AktG muss die Verhältnisse der SPSW im Zeitpunkt der Entscheidung ihrer Gesellschafter über die Zustimmung zum GAV durch Beschluss berücksichtigen (analog § 305 Abs. 3 Satz 2 AktG). Die Beschlussfassung der SPSW erfolgt in ihrer Gesellschafterversammlung am 31. August 2020 und stellt somit den relevanten Bewertungsstichtag dar.

**iv. Bewertungsverfahren**

84. Gemäß IDW S 1 i.d.F. 2008 bestimmt sich der Wert eines Unternehmens aus dem Nutzen, den dieses aufgrund seiner zum 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.
85. Der Unternehmenswert kann entweder nach dem Ertragswert- oder dem Discounted-Cashflow-Verfahren ermittelt werden. Beide Bewertungsverfahren sind grundsätzlich gleichwertig und führen bei gleichen Finanzierungsannahmen und damit identischen Nettoeinnahmen der Unternehmenseigner zu identischen Ergebnissen, da sie auf derselben investitionstheoretischen Grundlage (Kapitalwertkalkül) fußen.
86. Im vorliegenden Falle haben wir zur Prüfung des angemessenen Ausgleichs das Ertragswertverfahren nach IDW S 1 i.d.F. 2008 angewendet. Die in diesem berufsständischen Standard verankerten Grundsätze entsprechen der herrschenden Meinung in der betriebswirtschaftlichen Literatur und in der Praxis. Das Ertragswertverfahren ist ferner von der Rechtsprechung in Deutschland anerkannt.
87. Bei der Ertragswertmethode wird zunächst der Barwert der finanziellen Überschüsse des betriebsnotwendigen Vermögens ermittelt. Vermögenswerte (einschließlich Schulden), die einzeln übertragen werden können, ohne dass davon die eigentliche Unternehmensaufgabe berührt wird, sind als nicht betriebsnotwendiges Vermögen zu berücksichtigen. Letzteres war bei der SPSW auskunftsgemäß nicht vorhanden und uns liegen keine gegenteiligen Erkenntnisse vor.
88. Für das Bewertungsobjekt wurde nach den Grundsätzen des IDW S 1 von einer unbegrenzten Lebensdauer ausgegangen. Da für einen unendlichen Zeitraum eine dezidierte Planung nicht möglich ist, wurde - wie allgemein bei Unternehmensbewertungen üblich - zwischen einer Detailplanungsphase und der Phase der ewigen Rente unterschieden.

89. Für die Bewertung eines Unternehmens sind dementsprechend die künftigen finanziellen Überschüsse mit einem geeigneten Zinssatz auf den Bewertungsstichtag zu diskontieren. Dieser Kapitalisierungszinssatz dient dazu, die sich ergebende Zahlenreihe an einer Entscheidungsalternative zu messen. Die Summe der Barwerte der finanziellen Überschüsse des betriebsnotwendigen und des nicht betriebsnotwendigen Vermögens ergeben grundsätzlich den Unternehmenswert.
90. Aufgrund der Wertrelevanz der persönlichen Ertragsteuern sind zur Ermittlung objektiver Unternehmenswerte anlassbezogene Typisierungen der steuerlichen Verhältnisse der Anteilseigner erforderlich. Da die Minderheitsgesellschafter in der Rechtsform der GmbH an der SPSW beteiligt sind, erachten wir im vorliegenden Fall eine mittelbare Typisierung der persönlichen Ertragsteuern für sachgerecht. Hierbei wird davon ausgegangen, dass die persönliche Ertragsteuerbelastung der Nettozuflüsse aus dem zu bewertenden Unternehmen der persönlichen Ertragsteuerbelastung der Alternativinvestition in ein Aktienportfolio entspricht. Entsprechend dieser Annahme werden die nicht um persönliche Ertragsteuern gekürzten Nettozuflüsse an die Anteilseigner mit einer ebenfalls nicht um Ertragsteuereinflüsse bereinigten, aber durch diese beeinflussten Alternativrendite diskontiert. Hiermit wird die persönliche Steuer des Anteilseigners mittelbar auf Basis der steuerlichen Verhältnisse einer Vielzahl von Kapitalmarktteilnehmern (Anteilseignern) berücksichtigt.
91. Unsere Ergebnisse beruhen auf den uns zur Verfügung gestellten Informationen sowie auf Gesprächen mit den für die Planungsrechnung verantwortlichen Personen. Auf Nachfrage wurden uns zu Einzelfragen die benötigten Detailinformationen zur Verfügung gestellt.

#### **v. Beschreibung der originären Planungsrechnung**

92. Unternehmensplanungen sollen die zum Zeitpunkt der Planungserstellung erwartete oder angestrebte künftige Entwicklung eines Unternehmens bzw. Unternehmensteils (nachfolgend kurz „Bewertungsobjekt“) abbilden. Sie sind regelmäßig auf die Erfüllung der beabsichtigten Zielsetzungen ausgerichtet, sodass sich die unterschiedlichen Erstellungsanlässe auf das Bewertungsobjekt, den Planungshorizont, den Detaillierungsgrad und die Ambitionen auswirken. Der Wirtschaftsprüfer hat hinsichtlich dieser Aspekte zu beurteilen, ob sich die Planung für den konkreten Anlass eignet oder ob ggf. Anpassungen erforderlich sind.
93. Ausgangspunkt unserer Plausibilitätsüberlegungen und Prüfung der zukünftigen Ergebnisse war daher die von der Gesellschaft zur Verfügung gestellte Planungsrechnung für die Geschäftsjahre 2020 bis 2030 (Detailplanungsphase). Die Planungsrechnung wurde unter Berücksichtigung der Rechnungslegungsgrundsätze nach HGB erstellt und am 1. April 2020 vom Aufsichtsrat der Lloyd verabschiedet. Die Planungsrechnung berücksichtigt bereits vorgenommene Plananpassungen aufgrund möglicher Auswirkungen der Corona Krise. Der Forecast für das Geschäftsjahr 2020 umfasst die aktuellen Ist-Zahlen der ersten sechs Monate des laufenden Geschäftsjahres 2020.

94. Die Planungsrechnung der Gesellschaft wird grundsätzlich im Rahmen eines jährlich stattfindenden Planungsverfahrens zum Ende des Geschäftsjahres erstellt und nachfolgend dem Aufsichtsrat der Gesellschaft zur Verabschiedung vorgelegt. Die Planungsrechnung wird auf monatlicher Basis erstellt und umfasst die SPSW Fonds GMAS, WHC und AVS. Wesentlicher Treiber der Planungsrechnung ist dabei das von der Gesellschaft prognostizierte Provisionsergebnis. Dieses setzt sich aus den erfolgsunabhängigen Grundgebühren und erfolgsabhängigen variablen Gebühren (sog. Performance-Gebühren) für die Verwaltung der drei Fonds zusammen und wird im Wesentlichen durch die erzielte Rendite sowie das organische Wachstum der einzelnen Fonds beeinflusst. Sowohl bezüglich der erwarteten Renditen als auch der geplanten Nettomittelzuflüsse der einzelnen Fonds erwartet die Gesellschaft überdurchschnittliche hohe Zuwächse bis zum Geschäftsjahr 2030. Bis zum Geschäftsjahr 2030 geht die Gesellschaft davon aus, das Wachstum der Vergangenheit fortzusetzen und sowohl das Provisionsergebnis als auch das Jahresergebnis deutlich steigern zu können. Über den Planungszeitraum erwartet die Gesellschaft eine Verfünffachung der AuM auf mehr als 3 Mrd. EUR bis zum Geschäftsjahr 2030.
95. Bezüglich der Kostenstruktur der Gesellschaft ist festzuhalten, dass sich die Personalaufwendungen mit Beginn des Geschäftsjahres 2020 stark reduzieren. Infolge des Erwerbs von 90% der Geschäftsanteile an der SPSW durch Lloyd wurden die Dienstverträge mit sämtlichen Geschäftsführern neu verhandelt und auf ein durchschnittliches Marktniveau angepasst. Wir erachten die geplanten Personalaufwendungen für die Größe der Gesellschaft für nachvollziehbar.
96. Im vorliegenden Fall weist die zukünftige Entwicklung der SPSW aufgrund der Volatilität der zukünftigen Entwicklung der Fonds hinsichtlich der Performance und der Nettomittelzuflüsse hohe Unsicherheiten auf. Unter Berücksichtigung von Vergleichsanalysen haben wir die Planungsrechnung der Gesellschaft für die Zwecke der Angemessenheitsbeurteilung der vorgesehenen Ausgleichszahlung auf ein reduziertes erwartbares Niveau modifiziert. Ausgehend von der uns zur Verfügung gestellten Planungsrechnung der Gesellschaft, haben wir daher eine Modifikation der Planungsrechnung in Bezug auf die erwartete Renditeentwicklung sowie das erwartete organische Wachstum der Fonds durchgeführt. Ferner haben wir als weitere Plausibilisierungshandlung zur Überprüfung der Angemessenheit der vorgeschlagenen Ausgleichszahlung aus Sicht der Lloyd Aktionäre verschiedene unterschiedliche Ausprägungen der Planungsrechnung analysiert (siehe hierzu Kapitel C.II.4.b).

**vi. Unternehmensbewertung in Anlehnung an IDW S 1 und Plausibilisierung der vorgesehenen Ausgleichszahlung i.S.v. § 304 AktG**

**Darstellung der modifizierten Planungsrechnung**

97. Um den Planungsunsicherheiten angemessen und hinreichend Rechnung zu tragen, haben wir die originäre Planungsrechnung der Gesellschaft auf ein angemessenes erwartbares Niveau angepasst. Die Modifizierungen betreffen dabei den wesentlichen Treiber der Planungsrechnung und damit, wie bereits erläutert, das von der Gesellschaft prognostizierte Provisionsergebnis. Dieses setzt sich aus den erfolgsunabhängigen Grundgebühren und erfolgsabhängigen variablen Gebühren (sog. Performance-Gebühren) für die Verwaltung der drei Fonds zusammen und wird im Wesentlichen durch die erzielte Rendite sowie das organische Wachstum der einzelnen Fonds beeinflusst.
98. Während die Grundgebühren für die Verwaltung des GMAS und WHC unabhängig von der Performance abgerechnet werden, sind die variablen Gebühren nach Überschreitung der 5-Jahres High-Water-Mark und der gleichzeitigen Überschreitung der erforderlichen Mindestverzinsung fällig. Damit erfolgt die Auszahlung einer Performance Fee erst dann, wenn der Kurs zum Ende der Abrechnungsperiode den höchsten Kurs der letzten fünf vorhergehenden Jahre (jeweils zum Ende der Abrechnungsperiode) überschreitet und gleichzeitig der Anteilwert am Ende der Abrechnungsperiode den Anteilwert am Anfang der Abrechnungsperiode um 3% bzw. 4% für den GMAS bzw. den WHC (sog. Mindestverzinsung) übersteigt. Auf den Betrag, den der Anteilwert am Ende einer Abrechnungsperiode den 5-Jahres High-Water-Mark und die Mindestverzinsung übersteigt, erhält die Gesellschaft für die Verwaltung des Fonds dann eine entsprechende erfolgsabhängige Vergütung in Höhe von bis zu 15% bzw. 20% für den GMAS bzw. den WHC. Demgegenüber beträgt die erfolgsabhängige Vergütung des AVS bis zu 15%. Eine zu überschreitende Mindestverzinsung sowie ein High-Water-Mark existiert beim AVS hingegen nicht.
99. Basierend auf eigenen Analysen und unter Berücksichtigung der kommunizierten Zielrenditen sowie historischer Vergleichsdaten haben wir die Annahmen zur erwarteten Rendite sowie zum organischen Wachstum der einzelnen Fonds plausibilisiert und im Rahmen einer modifizierten Planungsrechnung durch angepasste Rendite-, und Wachstumsannahmen ersetzt. Bezüglich der erwarteten Renditen haben wir dabei für die Geschäftsjahre 2020 bis 2023 die gegenüber den Anlegern kommunizierten Renditeziele von 6% p.a. für den GMAS, von 8% p.a. für den WHC sowie von 15% p.a. für den AVS zugrunde gelegt und damit auf ein marktübliches Niveau angepasst. Analog zur Entwicklung im Rahmen der originären Planungsrechnung haben wir die von uns angesetzten Renditen im weiteren Detailplanungszeitraum ab dem Geschäftsjahr 2024 jeweils für alle Fonds entsprechend des in der originären Planungsrechnung erwarteten prozentualen Rückgangs um 25% reduziert.

100. Ferner haben wir basierend auf historischen Marktdaten des Bundesverband Investment und Asset Management e.V., Frankfurt („BVI“), eine historische organische Wachstumsrate von rd. 9,0% für Mischfonds ermittelt. Die von der Gesellschaft erwarteten Wachstumsraten erachten wir vor dem Hintergrund des wachsenden Wettbewerbs durch ETFs und Robo-Advisors sowie des starken Wettbewerbs im Private Banking und Wealth Management Markt für ambitioniert. Als Folge dessen, hat sich der Mittelzufluss für aktiv gemanagte reine Aktienfonds in der Vergangenheit bereits auf rd. 1,0% p.a. reduziert. Auf dieser Basis haben wir für den GMAS und WHC eine Wachstumsrate von rd. 9,0% bzw. von rd. 5,0% unterstellt. Die höhere Wachstumsrate des GMAS ist dabei insbesondere auf das im Vergleich zum WHC deutlich geringere verwaltete Fondsvolumen zurückzuführen und orientiert sich an der historischen organischen Wachstumsrate von rd. 9,0% für Mischfonds. Aufgrund der leicht höheren Aktienquote des WHC sowie dem im Vergleich zum GMAS deutlich höheren Fondsvolumen haben wir demgegenüber eine geringere organische Wachstumsrate von rd. 5,0% p.a. für den WHC unterstellt. Diese orientiert sich am Durchschnitt der historischen organischen Wachstumsrate sowohl von Mischfonds als auch von Aktienfonds.
101. Bezüglich des AVS haben wir bis zum Geschäftsjahr 2023 eine organische Wachstumsrate von rd. 4,0% p.a. auf Basis von historischen Vergleichsdaten angenommen. Für die weiteren Geschäftsjahre ab 2024 haben wir entsprechend der Planung der Gesellschaft kein weiteres Wachstum unterstellt.
102. Das Zinsergebnis ist ausgehend vom Vermögensstatus der SPSW zum 31. Dezember 2019 und einer Bilanz- und Finanzplanung für die einzelnen Planjahre abgeleitet worden. Die Haben- und Soll-Zinssätze wurden im Detailplanungszeitraum und für den Zeitraum der ewigen Rente auf Grundlage der derzeit bestehenden Guthaben- und Refinanzierungskonditionen angesetzt. Der geplante Zinsertrag in den Geschäftsjahren 2020 bis 2023 resultiert aus Darlehensforderungen in Höhe von insgesamt 5,6 Mio. EUR gegenüber der Lloyd. Die von der SPSW gewährten Darlehen von insgesamt 5,6 Mio. EUR werden dabei bis zur Höhe von 2 Mio. EUR mit einem Zinssatz von 4,0 % p.a. verzinst. Der übrigen Darlehen sind zunächst unverzinslich. Zinsen fallen nur und erst dann an, wenn ein Gewinnabführungsvertrag zwischen dem Darlehensgeber und dem Darlehensnehmer nicht spätestens bis zum 31. Dezember 2020 wirksam für das Geschäftsjahr 2020 entstanden ist - und dann erst ab dem 1. Januar 2021. Gemäß den Darlehensverträgen vom 25. Februar bzw. 15. Mai 2020 sollen alle Darlehen spätestens bis zum 31. Dezember 2023 vollständig zurückgeführt werden. Der geplante Zinsaufwand ist auf die in Anspruch genommenen Gesellschafterdarlehen der vier Minderheitsgesellschafter in Höhe von 2,0 Mio. EUR zurückzuführen. Diese wurden zur Finanzierung der gegenüber der Lloyd gewährten Darlehen verwendet und werden analog zu den gewährten Darlehen gegenüber der Lloyd mit einem Zinssatz von 4,0 % p.a. verzinst.

103. Sowohl der Personalaufwand als auch die sonstigen betriebliche Aufwendungen werden von der Gesellschaft in Abhängigkeit des verwalteten Vermögens geplant. Die oben genannten Anpassungen wirken sich aus diesem Grund auch reduzierend auf den Personalaufwand und die sonstigen betrieblichen Aufwendungen in unserer modifizierten Planungsrechnung aus.
104. Nachfolgend ist die von uns modifizierte Planungsrechnung zusammenfassend dargestellt.

in Mio. EUR	GJ20	GJ21	GJ22	GJ23	GJ24	GJ25	GJ26	GJ27	GJ28	GJ29	GJ30
	FC	Plan	Plan	Plan	Plan	Plan	Plan	Plan	Plan	Plan	Plan
Zinsergebnis	(0,0)	0,0	0,1	0,0	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)
Laufende Erträge	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Provisionsergebnis	6,8	8,6	11,8	13,3	12,0	13,3	14,6	16,1	17,8	19,6	21,6
Sonstige betriebliche Erträge	0,0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Gesamterträge</b>	<b>6,8</b>	<b>8,6</b>	<b>11,9</b>	<b>13,3</b>	<b>12,0</b>	<b>13,3</b>	<b>14,6</b>	<b>16,1</b>	<b>17,8</b>	<b>19,6</b>	<b>21,6</b>
Personalaufwand	(1,3)	(1,2)	(2,0)	(2,4)	(2,5)	(2,6)	(2,7)	(2,8)	(2,9)	(3,1)	(3,2)
Abschreibungen	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,2)	(0,2)
Sonstige betriebliche Aufwendungen	(0,8)	(1,0)	(1,0)	(1,0)	(1,1)	(1,1)	(1,1)	(1,1)	(1,2)	(1,2)	(1,2)
<b>Betriebsergebnis</b>	<b>4,6</b>	<b>6,3</b>	<b>8,8</b>	<b>9,8</b>	<b>8,4</b>	<b>9,5</b>	<b>10,7</b>	<b>12,1</b>	<b>13,5</b>	<b>15,2</b>	<b>16,9</b>

**Nachrichtlich: Assets under Management (zum Ende der Periode) in Mio. EUR**

Assets under Management: GMAS	131,4	149,0	169,1	192,0	215,2	241,1	270,2	302,8	339,3	380,2	426,1
Assets under Management: WHC	460,2	514,6	573,3	638,7	700,5	768,4	842,8	924,4	1.013,9	1.112,0	1.219,7
Assets under Management: AVS	46,6	53,7	61,7	70,9	76,2	81,8	87,9	94,4	101,4	108,9	117,0
<b>Gesamt</b>	<b>638,1</b>	<b>717,3</b>	<b>804,1</b>	<b>901,6</b>	<b>991,9</b>	<b>1.091,3</b>	<b>1.200,8</b>	<b>1.321,5</b>	<b>1.454,6</b>	<b>1.601,2</b>	<b>1.762,7</b>

### Ableitung der zu diskontierenden Nettoausschüttungen

105. Das prognostizierte Betriebsergebnis haben wir unter Berücksichtigung von Ertragsteuern und Thesaurierungsbeträgen in erwartete Nettoausschüttungen an die Gesellschafter überführt. Auf Basis der nachstehend beschriebenen Vorgehensweise und getroffenen Annahmen leiten sich die erwarteten Nettoausschüttungen an die Gesellschafter wie folgt ab:

#### SPSW Capital GmbH - Zu diskontierende Nettoausschüttung

in Mio. EUR	GJ20	GJ21	GJ22	GJ23	GJ24	GJ25	GJ26	GJ27	GJ28	GJ29	GJ30	ab GJ31
	FC	Plan	Plan	Plan	Plan	Plan	Plan	Plan	Plan	Plan	Plan	ew. Rente
<b>Betriebsergebnis</b>	<b>4,6</b>	<b>6,3</b>	<b>8,8</b>	<b>9,8</b>	<b>8,4</b>	<b>9,5</b>	<b>10,7</b>	<b>12,1</b>	<b>13,5</b>	<b>15,2</b>	<b>16,9</b>	<b>17,0</b>
Unternehmenssteuern	(1,2)	(2,0)	(2,8)	(3,1)	(2,7)	(3,0)	(3,4)	(3,8)	(4,3)	(4,8)	(5,4)	(5,4)
<b>Ergebnis nach Unternehmenssteuern</b>	<b>3,4</b>	<b>4,3</b>	<b>6,0</b>	<b>6,7</b>	<b>5,7</b>	<b>6,5</b>	<b>7,3</b>	<b>8,2</b>	<b>9,2</b>	<b>10,3</b>	<b>11,6</b>	<b>11,6</b>
Thesaurierung (-) / Ausschüttung Rücklagen (+)	(3,4)	0,6	(0,0)	(0,2)	(0,1)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,1)
<b>Ausschüttung</b>	<b>-</b>	<b>5,0</b>	<b>6,0</b>	<b>6,5</b>	<b>5,6</b>	<b>6,5</b>	<b>7,3</b>	<b>8,2</b>	<b>9,2</b>	<b>10,3</b>	<b>11,5</b>	<b>11,5</b>
Cashflowrelevante Anpassung in der ew. Rente	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(0,0)
<b>Zu diskontierende Nettoausschüttung</b>	<b>-</b>	<b>5,0</b>	<b>6,0</b>	<b>6,5</b>	<b>5,6</b>	<b>6,5</b>	<b>7,3</b>	<b>8,2</b>	<b>9,2</b>	<b>10,3</b>	<b>11,5</b>	<b>11,5</b>

106. Betriebliche Ertragsteuern haben wir auf Grundlage der von der SPSW geplanten Steuerquoten angesetzt. Dabei wurden für die anfallenden Unternehmenssteuern die Gewerbesteuer, die Körperschaftsteuer und der Solidaritätszuschlag mittels eines gewichteten Steuersatzes zwischen der Betriebsstätte in Hamburg sowie der Anfang 2015 eröffneten Betriebsstätte in Buxtehude ermittelt. Für den Zeitraum ab dem Geschäftsjahr 2021 bis 2030 und für den Zeitraum der ewigen Rente wurde eine Steuerbelastung von rd. 31,8% zugrunde gelegt. Im Geschäftsjahr 2020 ist der angesetzte Unternehmenssteuersatz aufgrund aktueller Hochrechnungen geringfügig niedriger.

107. Ferner sind bei der Ermittlung der Nettoausschüttungen an die Gesellschafter Thesaurierungen sowie deren Verwendung zu berücksichtigen. Grundsätzlich sieht das unternehmerische Konzept Thesaurierungen zur Einhaltung gesetzlicher und regulatorischer Vorgaben vor.
108. Die Eigenmittelanforderungen sehen vor diesem Hintergrund gemäß Artikel 97 der Verordnung (EU) Nr. 575/2013 (Capital Requirements Regulation; CRR) vor, dass stets aufsichtsrechtliche Eigenmittel in Höhe eines Viertels der im vorausgegangenen Jahr angefallenen fixen Gemeinkosten vorgehalten werden müssen. Dies haben wir entsprechend bei der Ermittlung des Ausschüttungspotenzials berücksichtigt. Für die ewige Rente haben wir basierend auf den angenommenen Gemeinkostensteigerungen eine konstante Thesaurierung in einer Höhe angenommen, die ausreicht, um die Eigenmittelanforderungen auch über das Geschäftsjahr 2030 hinaus zu erfüllen.
109. Die cashflowrelevante Anpassung in der ewigen Rente ergibt sich aus der wachstumsbedingten Veränderung der Nettoverschuldung zum Erhalt der nachhaltigen Verschuldungsquote und wird bei der Ableitung der entsprechend zu diskontierenden Beträge berücksichtigt.

#### **Ableitung des Kapitalisierungszinssatzes**

110. Bei der Ermittlung von objektivierten Unternehmenswerten ist zur Bemessung der Eigenkapitalkosten grundsätzlich typisierend von erzielbaren Renditen aus einem Bündel von am Kapitalmarkt notierten Unternehmensanteilen (Aktienportfolio) auszugehen und eine Anpassung an die Risikostruktur des Bewertungsobjekts vorzunehmen. Die Anpassung an die Risikostruktur des Bewertungsobjekts erfolgt im Rahmen der mittelbaren Typisierung der persönlichen Ertragsteuern auf Basis des so genannten Capital Asset Pricing Modell (CAPM) zzgl. eines zusätzlichen Risikozuschlags. Danach stellen sich die Eigenkapitalkosten wie folgt dar:

$$\text{Eigenkapitalkosten} = \text{Basiszinssatz} + \text{Marktrisiko­prämie} \times \text{Beta}$$

111. Für die Ableitung des Basiszinssatzes sind wir entsprechend der Empfehlung des IDW von einer Zinsstrukturkurve ausgegangen, die wir unter Berücksichtigung des aktuellen Zinsniveaus und der von der Deutschen Bundesbank veröffentlichten Zinsstrukturdaten ermittelt haben. Auf dieser Basis und unter Berücksichtigung der Struktur der zu bewertenden finanziellen Überschüsse halten wir einen einheitlichen Basiszinssatz von 0,0% zum Bewertungsstichtag am 31. August 2020 für angemessen.
112. Unter Berücksichtigung der entsprechenden Verlautbarung des Fachausschusses Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft (FAUB) im IDW sowie der derzeit geltenden Steuergesetzgebung und der getroffenen steuerlichen Typisierung sind wir für die Bewertung von einer Marktrisiko­prämie vor persönlichen Steuern von 7,50% ausgegangen.

113. Da die SPSW nicht börsennotiert ist, können für dieses Unternehmen eigene Beta-Faktoren empirisch nicht ermittelt werden. Daher musste auf Beta-Faktoren börsennotierter Vergleichsunternehmen zurückgegriffen werden. Für unsere Prüfungszwecke der angemessenen Ausgleichszahlung haben wir einen verschuldeten Beta-Faktor von rd. 1,5 angesetzt.

**SPSW Capital GmbH - Analyse der Beta-Faktoren der Vergleichsunternehmen**  
monatlich, 5 Jahre, MSCI World Index (Stand: 31.7.2020)

Name	Datenpunkte	Beta (verschuldet)
Anima Holding S.p.A.	60	1,94
Artisan Partners Asset Management Inc.	60	2,09
BlackRock, Inc.	60	1,32
BrightSphere Investment Group Inc.	60	1,79
CI Financial Corp	60	1,27
Franklin Resources, Inc.	60	1,45
Impax Asset Management Group plc	60	1,07
Invesco Ltd.	60	1,57
Jupiter Fund Management Plc	60	1,73
Liontrust Asset Management PLC	60	1,45
River and Mercantile Group PLC	60	1,43
Schroders plc	60	1,33
SEI Investments Company	60	1,32
Westwood Holdings Group, Inc.	60	1,50
<b>Durchschnitt (gerundet)</b>		<b>1,5</b>

114. Da die Peer Unternehmen eine zur SPSW weitgehend vergleichbare Kapitalstruktur aufweisen, haben wir auf eine Bereinigung hinsichtlich der Kapitalstruktur verzichtet.
115. Das künftige Wachstum der finanziellen Überschüsse resultiert einerseits aus den Thesaurierungen und deren Wiederanlage sowie organisch aus Preis-, Mengen- und Struktureffekten. Im Detailplanungszeitraum sind diese Wachstumspotenziale in der Unternehmensplanung und somit in den finanziellen Überschüssen abgebildet. Darüberhinausgehende Wachstumspotenziale werden für die Phase der ewigen Rente bewertungstechnisch durch einen Wachstumsabschlag im Kapitalisierungszinssatz berücksichtigt. Im Hinblick auf die Wachstumschancen halten wir dabei ein jährliches Wachstum der den Gesellschaftern zuzuordnenden finanziellen Überschüsse und damit einen Wachstumsabschlag von 0,5% für angemessen.

116. Die Ableitung des Kapitalisierungszinssatzes für die zu betrachtenden Zeiträume ist in der folgenden Tabelle zusammenfassend dargestellt:

### SPSW Capital GmbH - Eigenkapitalkosten

	GJ20 FC	..	GJ30 Plan	ab GJ31 ew. Rente
Basiszinssatz	0,00%		0,00%	0,00%
Marktrisikoprämie	7,50%		7,50%	7,50%
Beta (verschuldet)	1,50		1,50	1,50
<b>Eigenkapitalkosten</b>	<b>11,25%</b>		<b>11,25%</b>	<b>11,25%</b>
Wachstumsabschlag (ewige Rente)				(0,50%)
<b>Eigenkapitalkosten</b>	<b>11,25%</b>		<b>11,25%</b>	<b>10,75%</b>

### Ableitung des Ertragswertes

117. Falls ein Unternehmen nicht für begrenzte Dauer eingerichtet ist oder aufgrund besonderer Umstände eine begrenzte Dauer angenommen werden muss, wird für Unternehmensbewertungszwecke von einer unbegrenzten Lebensdauer ausgegangen. Dies gilt auch für den Fall, dass der jeweilige Erwerber seine Beteiligung nicht unbegrenzt halten will, da der von ihm beim Verkauf theoretisch erzielbare Preis identisch mit dem Barwert der dann erwarteten Nettoausschüttungen ist.
118. Der Ertragswert des operativen Geschäfts der SPSW ergibt sich aus der Summe der Barwerte der zu kapitalisierenden Dividenden und den künftigen Wertbeiträgen aus Thesaurierungen. Für die Ermittlung der Barwerte der Nettoausschüttungen sind die prognostizierten Ergebnisse der Geschäftsjahre 2020 bis 2030 einzeln zu diskontieren. Die Diskontierung erfolgt jeweils auf den Tag der beschlussfassenden Hauptversammlung bzw. dem Tag der Beschlussfassung der Generalversammlung, den 31. August 2020. Für die durchschnittlich entziehbaren Nettoausschüttungen ab dem Geschäftsjahr 2031 ergibt sich der Barwert nach der Formel der ewigen Rente. Der Barwert der ewigen Rente ist ebenfalls auf den Bewertungsstichtag zu diskontieren:

### SPSW Capital GmbH - Ertragswertermittlung

in Mio. EUR	GJ20 FC	GJ21 Plan	GJ22 Plan	GJ23 Plan	GJ24 Plan	GJ25 Plan	GJ26 Plan	GJ27 Plan	GJ28 Plan	GJ29 Plan	GJ30 Plan	ab GJ31 ew. Rente
<b>Zu diskontierende Nettoausschüttung</b>	-	5,0	6,0	6,5	5,6	6,5	7,3	8,2	9,2	10,3	11,5	11,5
Eigenkapitalkosten	11,3%	11,3%	11,3%	11,3%	11,3%	11,3%	11,3%	11,3%	11,3%	11,3%	11,3%	10,8%
Periode	1,0	2,0	3,0	4,0	5,0	6,0	7,0	8,0	9,0	10,0	11,0	
Barwertfaktor	0,90	0,81	0,73	0,65	0,59	0,53	0,47	0,43	0,38	0,34	0,31	2,88
<b>Barwert</b>	-	4,0	4,3	4,2	3,3	3,4	3,5	3,5	3,5	3,5	3,6	33,2
<b>Ertragswert (zu Beginn der Periode)</b>	<b>70,1</b>											
Aufzinsungsfaktor	1,07											
<b>Ertragswert zum 31.8.2020</b>	<b>75,3</b>											

119. Der Ertragswert der SPSW beträgt auf Basis der modifizierten Planungsrechnung zum Bewertungsstichtag 31. August 2020 rd. 75,3 Mio. EUR.

### Plausibilisierung der vorgesehenen Ausgleichszahlung i.S.v. § 304 AktG

120. Gemäß § 304 Abs. 2 AktG ist als Ausgleichszahlung mindestens die jährliche Zahlung des Betrages zuzusichern, der nach der bisherigen Ertragslage der Gesellschaft und ihren zukünftigen Ertragsaussichten unter Berücksichtigung angemessener Abschreibungen und Wertberichtigungen, jedoch ohne Bildung anderer Gewinnrücklagen, voraussichtlich als durchschnittlicher Gewinnanteil auf die einzelnen Gesellschafter verteilt werden könnte (§ 304 Abs. 2 S. 1 AktG).
121. Die Ertragsentwicklung eines Unternehmens ist im Zeitablauf regelmäßig wechselhaft. Sie findet ihre adäquate Darstellung im prognoseorientierten Ertragswert. Dieser repräsentiert unter Berücksichtigung von Zins- und Steuerwirkungen die Zahlungen zwischen Unternehmen und Unternehmenseigentümern. Bei Unternehmen mit positiven Jahresergebnissen sind dies die erwarteten Dividendenzahlungen an die Gesellschafter. Im Interesse der Verstetigung der jährlichen Ausgleichszahlung bezieht der Gesetzgeber die Zahlungspflicht nicht auf den jährlich unterschiedlich erwarteten Gewinn, sondern fordert jenen Betrag, der voraussichtlich als durchschnittlicher Gewinnanteil auf die einzelne Aktie verteilt werden könnte. Der Durchschnittsbetrag soll demnach Erfolgsschwankungen in die Berechnungen einbeziehen, aber diese Schwankungen über einen einheitlichen Durchschnittsbetrag glätten.
122. Die feste Ausgleichszahlung wurde plausibilisiert, indem der von uns im Rahmen der Prüfung ermittelte Unternehmenswert der SPSW mit einem risikoadjustierten Verrentungssatz der Ausgleichszahlung verzinst wird. Die Verzinsung ist nach der Risikosituation zu bestimmen. Während der Laufzeit des Gewinnabführungsvertrages ist der Ausgleich eher mit der Verzinsungssicherheit einer Industrieanleihe von Emittenten bester Bonität als mit Aktienrenditen vergleichbar. Nach Beendigung des Vertrags wird sich das Dividendenrisiko anders darstellen. Dementsprechend haben wir den Mittelwert zwischen dem risikoangepassten Kapitalisierungszinsfuß vor Steuern von 11,25 % und dem Basiszinssatz von 0,0% zur Plausibilisierung des Ausgleichs zugrunde gelegt.

### Plausibilisierung des Ausgleich mittels Mischsatz aus risikobehafteten Eigenkapitalkosten und Basiszins

Eigenkapitalkosten	11,25%
Basiszinssatz	0,00%
<b>Mischzinssatz</b>	<b>5,63%</b>
Unternehmenswert zum 31.08.2020 (in Mio. EUR)	75,3
Anteiliger Unternehmenswert für 10% der Anteile (in Mio. EUR)	7,5
Jährlicher Ausgleich ab dem 31.08.2020 für 100 % der Anteile in Mio. EUR (nachsüssig zahlbar)	4,2
Jährlicher Ausgleich für 10% der Anteile (in Tsd. EUR)	423
Anzahl der Geschäftsanteile	333.334
<b>Jährlicher Ausgleich je Anteil (in EUR)</b>	<b>12,70</b>

123. Im Rahmen unserer Angemessenheitsprüfung der vorgeschlagenen Ausgleichszahlung haben wir unter Zugrundelegung der oben dargelegten Vorgehensweisen und Prämissen eine Ausgleichszahlung für unsere Prüfungszwecke von 12,70 EUR je 1,00 EUR Nennbetrag eines von einem Minderheitsgesellschafter gehaltenen Geschäftsanteils an der SPSW ermittelt.
124. Aus unserer Stellung als Vertragsprüfer (auch) der Obergesellschaft, also der Lloyd, ergibt sich die Notwendigkeit zur Prüfung, ob der angebotene Ausgleich in Höhe von 10,50 EUR je 1,00 EUR Nennbetrag eines von einem Minderheitsgesellschafter gehaltenen Geschäftsanteils an der SPSW zu Lasten der Aktionäre der Lloyd unangemessen hoch ist. Auf Basis unserer Prüfungshandlungen und unter Berücksichtigung der Tatsache, dass die vorgeschlagene Ausgleichszahlung von 10,50 EUR je 1,00 EUR Nennbetrag eines von einem Minderheitsgesellschafter gehaltenen Geschäftsanteils an der SPSW unterhalb der von uns zu Prüfungszwecken abgeleiteten Ausgleichszahlung liegt, halten wir die vorgeschlagene Ausgleichszahlung für angemessen.
125. Der GAV sieht für die Minderheitsgesellschafter neben der festen Ausgleichszahlung einen sogenannten „Erhöhungsbetrag“ durch Anknüpfung an die tatsächlich erzielten (abführungspflichtigen) Gewinne der SPSW vor. Insoweit besteht für die Lloyd keine gegenüber ihrem Anteil überproportionale Gewinnpartizipation bei Jahresergebnissen oberhalb eines Betrags von 10,50 EUR je Anteil. Vor diesem Hintergrund könnten sich jedoch auch bei Unternehmenswerten und auf dieser Basis abgeleiteten Ausgleichszahlungen oberhalb eines Betrages von 10,50 EUR wie im vorliegenden Fall Nachteile für die Aktionäre der Lloyd ergeben, wenn einzelne Jahresergebnisse je Anteil unterhalb von 10,50 EUR liegen, da diese nicht durch eine in guten Geschäftsjahren überproportionale Gewinnpartizipation ausgeglichen werden können. Um die Angemessenheit der vorgeschlagenen Ausgleichszahlung aus Sicht der Aktionäre der Lloyd über die Unternehmensbewertung und Ausgleichsermittlung hinaus weiter zu erhärten, haben wir daher im folgenden Abschnitt auch untersucht, inwieweit bei hypothetischen Fällen, in denen das anteilige Jahresergebnis der SPSW unterhalb der festen Ausgleichszahlung liegt, Nachteile für die Aktionäre der Lloyd vorliegen (siehe hierzu auch Abschnitt C.II.4.b)iii).

## b) Analyse verschiedener möglicher Ausprägungen der Planungsrechnung

### i. Darstellung der Ertragslage auf Basis der modifizierten Planungsrechnung

126. Um die Angemessenheit der vorgeschlagenen Ausgleichszahlung aus Sicht der Aktionäre der Lloyd über die Unternehmensbewertung und Ausgleichsermittlung in Abschnitt C.II.4.a) hinaus weiter zu erhärten, haben wir in einem weiteren Schritt analysiert, inwieweit die vorgeschlagene Ausgleichszahlung unter Berücksichtigung verschiedener Ausprägungen der Planungsrechnung durch die zukünftigen Ertragsaussichten der Gesellschaft gedeckt ist.
127. Dies haben wir zunächst auf Basis der von uns modifizierten Planungsrechnung analysiert.

in Mio. EUR	GJ20	GJ21	GJ22	GJ23	GJ24	GJ25	GJ26	GJ27	GJ28	GJ29	GJ30
	FC	Plan									
Zinsergebnis	(0,0)	0,0	0,1	0,0	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)
Laufende Erträge	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Provisionsergebnis	6,8	8,6	11,8	13,3	12,0	13,3	14,6	16,1	17,8	19,6	21,6
Sonstige betriebliche Erträge	0,0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Gesamterträge</b>	<b>6,8</b>	<b>8,6</b>	<b>11,9</b>	<b>13,3</b>	<b>12,0</b>	<b>13,3</b>	<b>14,6</b>	<b>16,1</b>	<b>17,8</b>	<b>19,6</b>	<b>21,6</b>
Personalaufwand	(1,3)	(1,2)	(2,0)	(2,4)	(2,5)	(2,6)	(2,7)	(2,8)	(2,9)	(3,1)	(3,2)
Abschreibungen	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,2)	(0,2)
Sonstige betriebliche Aufwendungen	(0,8)	(1,0)	(1,0)	(1,0)	(1,1)	(1,1)	(1,1)	(1,1)	(1,2)	(1,2)	(1,2)
<b>Betriebsergebnis</b>	<b>4,6</b>	<b>6,3</b>	<b>8,8</b>	<b>9,8</b>	<b>8,4</b>	<b>9,5</b>	<b>10,7</b>	<b>12,1</b>	<b>13,5</b>	<b>15,2</b>	<b>16,9</b>
Steuern vom Einkommen und Ertrag	(1,2)	(2,0)	(2,8)	(3,1)	(2,7)	(3,0)	(3,4)	(3,8)	(4,3)	(4,8)	(5,4)
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>3,4</b>	<b>4,3</b>	<b>6,0</b>	<b>6,7</b>	<b>5,7</b>	<b>6,5</b>	<b>7,3</b>	<b>8,2</b>	<b>9,2</b>	<b>10,3</b>	<b>11,6</b>
<b>Jahresüberschuss je Anteil (in EUR)</b>	<b>10,24</b>	<b>12,97</b>	<b>17,94</b>	<b>20,11</b>	<b>17,22</b>	<b>19,48</b>	<b>21,95</b>	<b>24,68</b>	<b>27,69</b>	<b>31,01</b>	<b>34,67</b>

128. Auf Basis der von uns modifizierten Planungsrechnung ist zu erkennen, dass die vorgeschlagene Ausgleichszahlung für jedes volle Geschäftsjahr von 10,50 EUR je 1,00 EUR Nennbetrag eines von einem Minderheitsgesellschafter gehaltenen Geschäftsanteils an der SPSW durch nahezu alle Jahresergebnisse im Betrachtungszeitraum gedeckt ist. Aus Sicht der Aktionäre der Lloyd ist die vorgeschlagene Ausgleichszahlung damit auch auf Basis der prognostizierten Ertragslage unter Zugrundelegung der von uns modifizierten Planungsrechnung als angemessen zu beurteilen. Hinsichtlich des geringen Fehlbetrages im Geschäftsjahr 2020 verweisen wir auf unsere weiteren Ausführungen unter C.II.4.b)iii.

### ii. Darstellung der Ertragslage unter der Annahme einer konstanten Entwicklung der AuM

129. In einem weiteren Szenario haben wir unter der konservativen Annahme ohne weiteres Wachstum der AuM gegenüber dem Jahr 2019 analysiert, inwieweit die Ausgleichszahlung auch in diesem Fall durch die daraus resultierenden anteiligen Jahresüberschüsse gedeckt ist.
130. Zur Ableitung dieses Szenarios haben wir unterstellt, dass die Gesellschaft unter Berücksichtigung der aktuellen Kostenstruktur des Geschäftsjahres 2020 nicht dazu in der Lage ist, die AuM von rd. 672 Mio. EUR zum 31. Dezember 2019 weiter zu erhöhen.

131. Auch auf Basis dieses äußerst konservativen Szenarios ohne weiteres Wachstum ist zu erkennen, dass die vorgeschlagene Ausgleichszahlung für jedes volle Geschäftsjahr von EUR 10,50 je EUR 1,00 Nennbetrag eines von einem Minderheitsgesellschafter gehaltenen Geschäftsanteils an der SPSW durch alle hypothetischen Jahresergebnisse im Betrachtungszeitraum gedeckt ist.

<b>in Mio. EUR</b>	<b>Szenario auf Basis konstanter AuM</b>
Zinsergebnis	(0,0)
Laufende Erträge	-
Provisionsergebnis	7,6
Sonstige betriebliche Erträge	-
<b>Gesamterträge</b>	<b>7,6</b>
Personalaufwand	(1,3)
Abschreibungen	(0,1)
Sonstige betriebliche Aufwendungen	(0,8)
<b>Betriebsergebnis</b>	<b>5,4</b>
Steuern vom Einkommen und Ertrag	(1,7)
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>3,7</b>
<b>Jahresüberschuss je Anteil (in EUR)</b>	<b>11,07</b>

132. In diesem Zusammenhang ist hervorzuheben, dass unter Berücksichtigung der aktuellen Kostenstruktur des Geschäftsjahres 2020 infolge der neuverhandelten Dienstverträge mit den Geschäftsführern auch bereits die Jahresergebnisse der Geschäftsjahre 2018 und 2019 oberhalb von 3,5 Mio. EUR gelegen hätten.
133. Aus Sicht der Lloyd Aktionäre ist die vorgeschlagene Ausgleichszahlung damit auch auf Basis der prognostizierten Ertragslage unter Zugrundelegung der konservativen Planungsannahme konstanter AuM als angemessen zu beurteilen.

**iii. Analyse der Situation bei anteiligen Jahresergebnissen der SPSW, die (deutlich) unterhalb der festen Ausgleichszahlung liegen würden (z.B. keine positiven Jahresergebnisse bis zur möglichen Ausübung der Verkaufsoption im Jahr 2024)**

134. Zur Analyse der Angemessenheit der vorgesehenen Ausgleichszahlung haben wir abschließend untersucht, inwieweit eine Situation mit anteiligen Jahresergebnissen unterhalb der festen Ausgleichszahlung zu einer nachteiligen Situation für die Aktionäre der Lloyd führen kann (z.B. wenn die Gesellschaft überhaupt keine positiven Ergebnisbeiträge bis zur möglichen Ausübung der Verkaufsoption im Jahr 2024 generieren kann). In diesem Fall müsste die Lloyd trotz fehlender Ergebnisbeiträge die festgelegte Ausgleichszahlung an die Minderheitsgesellschafter des SPSW leisten, woraus sich ein Nachteil für die Aktionäre der Lloyd gegenüber einer Situation ohne GAV ergeben könnte.
135. Hierbei ist jedoch zu berücksichtigen, dass im Rahmen des Einbringungsvertrags vom 25. April 2019 beiderseitige Optionsrechte für die verbleibenden 10% der Geschäftsanteile eingeräumt wurden und gemäß dem Einbringungsvertrag in diesem Zusammenhang auch vereinbart wurde, dass Ausgleichszahlungen aufgrund eines Gewinnabführungsvertrags vom Optionskaufpreis für die Verkaufsoption in Abzug zu bringen sind.
136. Im Zuge des Erwerbs von 90% der Geschäftsanteile an der SPSW, hat die Lloyd den Minderheitsgesellschaftern angeboten, die bei diesen verbleibenden 10% der Geschäftsanteile an der SPSW nach näherer Maßgabe von Ziffer 10.2 des Einbringungsvertrages mit wirtschaftlicher Wirkung zum 1. Januar 2024 zu erwerben (die „Verkaufsoption“). Die Verkaufsoption kann im Zeitraum vom 30. Juni 2024 bis einschließlich zum 31. Dezember 2024 ausgeübt werden. Der Mindestkaufpreis für die im Rahmen der Verkaufsoption zu erwerbenden Anteile beträgt 4,5 Mio. EUR und leitet sich aus den Kaufpreiskursen für 90% der Anteile ab.
137. Gemäß des Einbringungsvertrags wurde in diesem Zusammenhang vereinbart, dass Ausgleichszahlungen aufgrund eines Gewinnabführungsvertrags vom Optionskaufpreis für die Verkaufsoption in Abzug zu bringen sind.
138. Daher ist die vorgeschlagene Ausgleichszahlung aus Sicht der Lloyd Aktionäre auch unter der hypothetischen Annahme, dass die SPSW bis zur Ausübung der Verkaufsoption im Jahr 2024 keine positiven Ergebnisbeiträge generieren würde, als angemessen zu beurteilen. Die Minderheitsgesellschafter würden in diesem Fall unter wirtschaftlichen Gesichtspunkten ihre Verkaufsoption ausüben. Ursächlich hierfür ist, dass der Unternehmenswert unter der hypothetischen Annahme einer Gesellschaft, die keine positiven Jahresergebnisse erzielt, unterhalb des im Einbringungsvertrag vereinbarten Mindestkaufpreises liegen würde. Aus Sicht der Minderheitsgesellschafter wäre damit die Ausübung der gewährten Verkaufsoption vorteilhaft, um den vereinbarten Mindestkaufpreis zu vereinnahmen. Aufgrund der Anrechnung der bis dahin gewährten Ausgleichszahlungen

auf den vereinbarten Mindestkaufpreis durch Lloyd, würde sich die Lloyd gegenüber einer Situation ohne GAV aber nicht schlechter stellen. In diesem hypothetischen Fall wären nämlich die Ausgleichszahlungen aufgrund des vorgesehenen Gewinnabführungsvertrags vom Optionskaufpreis in Abzug zu bringen. Der von der Lloyd für die im Rahmen der Verkaufsoption zu erwerbenden Anteile zu zahlende Kaufpreis wäre also um die bisher gewährten Ausgleichszahlungen geringer.

139. Aus Sicht der Lloyd Aktionäre ist die vorgeschlagene Ausgleichszahlung demnach auch im Fall von anteiligen Jahresergebnissen, die (deutlich) unterhalb der festen Ausgleichszahlung liegen würden als angemessen zu beurteilen.

**c) Fazit zur Angemessenheit der Ausgleichszahlung**

140. Als Ergebnis ist festzustellen, dass die feste Ausgleichszahlung in Ziffer 3.2.1 (Ausgleichsbetrag) i.V.m. Ziffer 3.3 (Erhöhungsbetrag) angemessen ist.

**III. Entwurf des gemeinsamen Vertragsberichts nach § 293a AktG**

141. Wir haben den Entwurf des gemeinsamen Vertragsbericht vom 5. August 2020 und dessen vorläufigen Fassungen des Vorstands der Lloyd und der Geschäftsführung der SPSW über den GAV analog § 293a AktG auf offensichtliche Unrichtigkeiten hinsichtlich der Angaben zum Inhalt des GAV und zur Angemessenheit der Ausgleichszahlung durchgesehen. Dabei haben sich keine Anhaltspunkte für Einwendungen ergeben.

## D. Schlussbemerkung und Prüfungsergebnis

142. Die Lloyd Fonds AG, Hamburg („Lloyd“ oder „Obergesellschaft“), und die SPSW Capital GmbH, Hamburg („SPSW“, „Untergesellschaft“ oder „Gesellschaft“), beabsichtigen den Abschluss eines Gewinnabführungsvertrags analog § 291 AktG. Der Gewinnabführungsvertrag erfordert die Zustimmung der Hauptversammlung der Lloyd und der Gesellschafterversammlung der SPSW. Die jeweiligen Beschlussfassungen sollen in der Hauptversammlung der Lloyd sowie im Anschluss daran in der Gesellschafterversammlung der SPSW jeweils am 31. August 2020 erfolgen.
143. Mit Schreiben vom 28. Juli 2020 erteilten uns die Lloyd und die SPSW gemeinsam den Auftrag, eine Prüfung des beabsichtigten Gewinnabführungsvertrags zwischen der Lloyd und der SPSW (nachfolgend auch „GAV“) zur Erlangung einer hinreichenden Sicherheit hinsichtlich der Ordnungsmäßigkeit des Inhalts und der Angemessenheit des vorgeschlagenen Ausgleichs analog § 304 Abs. 1 AktG und der vorgeschlagenen Abfindung analog § 305 AktG durchzuführen (gemeinsame Vertragsprüfung gemäß § 293b i.V.m. § 293c Abs. 1 Satz 2 AktG). Das Landgericht Hamburg hat uns, die PricewaterhouseCoopers GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Hamburg, mit Beschluss vom 27. Juli 2020 als gemeinsamen sachverständigen Prüfer (nachfolgend auch „Vertragsprüfer“) bestellt (§ 293c AktG).

144. Als abschließendes Ergebnis unserer Vertragsprüfung unter Beachtung des International Standard on Assurance Engagements (ISAE) 3000 (Revised) für eine betriebswirtschaftliche Prüfung, bestätigen wir mit hinreichender Sicherheit auf den Tag der Unterzeichnung dieses Berichts aufgrund der uns vorgelegten Dokumente und Unterlagen sowie der uns gegebenen Auskünfte, Erläuterungen und Informationen das Folgende:

- (1) Der als "Gewinnabführungsvertrag" bezeichnete Vertragsentwurf vom 3. August 2020 enthält die für einen solchen Unternehmensvertrag analog § 291 Abs. 1 Satz 1 zweiter Fall AktG wesentypischen aktienrechtlichen Regelungen.
- (2) Die in Ziffer 3.2.1 i.V.m. Ziffer 3.3 des GAV vorgeschlagene Ausgleichszahlung analog § 304 Abs. 1 Satz 1 AktG ist angemessen.
- (3) Der Gewinnabführungsvertrag enthält kein Abfindungsangebot analog § 305 AktG. Die Minderheitsgesellschafter haben auf ein solches Angebot verzichtet.

Frankfurt am Main, den 6. August 2020

PricewaterhouseCoopers GmbH  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Daniel Mayr

ppa. Jochen Fecher  
Wirtschaftsprüfer



## Anlagen

### Anlage 1: Finaler Entwurf des Gewinnabführungsvertrags vom 3. August 2020

#### GEWINNABFÜHRUNGSVERTRAG

zwischen

1. der SPSW Capital GmbH, einer in Deutschland gegründeten Gesellschaft mit beschränkter Haftung mit Sitz in Hamburg, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Hamburg unter HRB 116308,

(„SPSW“)

und

2. der Lloyd Fonds AG, einer in Deutschland gegründeten Aktiengesellschaft mit Sitz in Hamburg, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Hamburg unter HRB 75492

(„Lloyd“)

sowie

3. die KKK Kontor für Konsultation GmbH mit Sitz in Hamburg, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Hamburg unter HRB 102056

(„Minderheitsgesellschafter 1“),

4. die Plate & Cie. GmbH mit Sitz in Hamburg, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Hamburg unter HRB 149141

(„Minderheitsgesellschafter 2“),

5. die Silvretta Asset Management GmbH mit Sitz in Hamburg, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Hamburg unter HRB 96772

(„Minderheitsgesellschafter 3“)

und

6. die Wedel Hanseatic Capital GmbH mit Sitz in Buxtehude, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Tostedt unter HRB 203096

(„Minderheitsgesellschafter 4“ und gemeinsam mit dem Minderheitsgesellschafter 1, dem Minderheitsgesellschafter 2 und dem Minderheitsgesellschafter 3 die und jeweils einzeln ein „Minderheitsgesellschafter“)

- SPSW, Lloyd und die Minderheitsgesellschafter auch einzeln „Partei“ und gemeinsam die „Parteien“ -

#### PRÄAMBEL

Die Minderheitsgesellschafter als Veräußerer bzw. Einbringende und die Lloyd als Erwerber bzw. Übernehmer haben am 25. April 2019 unter Teil I. der Urkunde UR-Nr. 941/2019 P des Notars Dr. Axel Pfeifer in Hamburg (mit 1. Änderungs- und Ergänzungsvereinbarung vom 5. November 2019, UR-Nr. 0228/2019 P des Notars Dr. Axel Pfeifer in Hamburg, 2. Änderungsvereinbarung vom 8. April 2020 und 3. Änderungsvereinbarung vom 15. Mai 2020) einen notariellen Einbringungsvertrag über insgesamt 90 % der Geschäftsanteile an der SPSW geschlossen (der „Einbringungsvertrag“). Nach dem Einbringungsvertrag hat Lloyd den Minderheitsgesellschaftern angeboten, die verbleibenden 10 % der Geschäftsanteile der SPSW (die

„Optionsanteile“) nach näherer Maßgabe von Ziffer 10 des Einbringungsvertrages mit wirtschaftlicher Wirkung zum 1. Januar 2024 zu kaufen und zu erwerben (die „Verkaufsoption“). Die Minderheitsgesellschafter sind nach Ziffer 10.2 des Einbringungsvertrages berechtigt, die Verkaufsoption im Zeitraum vom 30. Juni 2024 bis einschließlich zum 31. Dezember 2024 anzunehmen. Für den Fall, dass die Minderheitsgesellschafter die Verkaufsoption nicht ausüben, haben sie Lloyd den Verkauf und die Übertragung der Optionsanteile mit wirtschaftlicher Wirkung zum 1. Januar 2027 nach näherer Maßgabe von Ziffer 11 des Einbringungsvertrages angeboten (die „Kaufoption“, gemeinsam mit der Verkaufsoption die „Optionen“ und jeweils eine „Option“). Lloyd kann die Kaufoption gemäß Ziffer 11.2 des Einbringungsvertrages im Zeitraum vom 1. März 2027 bis einschließlich zum 31. Dezember 2027 ausüben. Nach Ziffer 19.8 des Einbringungsvertrages in der Fassung der 3. Änderungsvereinbarung vom 15. Mai 2020 ist Lloyd ferner u.a. dazu verpflichtet, ab dem 3. Quartal 2021 jeweils zum ersten Bankarbeitstag eines jeden Kalenderquartals, also zum 1. Bankarbeitstag der Monate Juli, Oktober, Januar und April (jeweils ein „Anspartermin“), einen Betrag in Höhe von EUR 350.000,00 (jeweils ein „Ansparbetrug“) auf ein an die Minderheitsgesellschafter zu verpfändendes Konto zu zahlen, dort zu belassen und den angesparten Betrag ausschließlich zur Erfüllung von Zahlungsverpflichtungen gegenüber den Minderheitsgesellschaftern aus und im Zusammenhang mit dem Einbringungsvertrag oder diesem Gewinnabführungsvertrag zu verwenden („Ansparpflichtung“).

Dies vorausgeschickt, vereinbaren die Parteien Folgendes:

## 1. Gewinnabführung

- 1.1 **Gewinnabführung.** Die SPSW verpflichtet sich, während der Dauer dieses Vertrages, ihren gesamten Gewinn an die Lloyd abzuführen. Abzuführen ist – vorbehaltlich der Bildung und Auflösung von Rücklagen gemäß den nachstehenden Ziffern 1.2 und 1.3 – der ohne die Gewinnabführung entstehende Jahresüberschuss, vermindert um einen etwaigen Verlustvortrag aus dem Vorjahr und den nach § 268 Abs. 8 Handelsgesetzbuch (HGB) ausschüttungsgesparten Betrag (der „Gewinn“). Dabei darf die Gewinnabführung den entsprechend § 301 AktG in Verbindung mit § 268 Abs. 8 HGB zu berechnenden Betrag nicht übersteigen.
- 1.2 **Rücklagen.** Die SPSW kann mit Zustimmung der Lloyd Beträge aus dem Jahresüberschuss nur insoweit in die Gewinnrücklagen (§ 272 Abs. 3 HGB) mit Ausnahme der gesetzlichen Rücklagen einstellen, als dies bei vernünftiger kaufmännischer Beurteilung wirtschaftlich begründet ist.
- 1.3 **Auflösung Rücklagen.** Während der Dauer dieses Vertrages gebildete andere Gewinnrücklagen (§ 272 Abs. 3 HGB) sind – soweit rechtlich zulässig – auf Verlangen der Lloyd aufzulösen und zum Ausgleich eines Jahresfehlbetrages zu verwenden oder als Gewinn abzuführen. Die Abführung von Beträgen aus der Auflösung von anderen Gewinnrücklagen (§ 272 Abs. 3 HGB), die vor Beginn dieses Vertrages gebildet wurden, oder von Kapitalrücklagen ist ausgeschlossen.
- 1.4 **Bilanzstichtag.** Die Verpflichtung zur Gewinnabführung gilt erstmals für den gesamten Gewinn des Geschäftsjahres, in welchem dieser Vertrag nach Maßgabe von Ziffer 6 wirksam wird. Sie wird jeweils am Schluss eines Geschäftsjahres der SPSW („Bilanzstichtag“) fällig.

## 2. Verlustübernahme

**Verlustübernahme.** Die Lloyd verpflichtet sich gegenüber der SPSW für die Dauer dieses Vertrages zur Verlustübernahme. Es gelten sämtliche Bestimmungen des § 302 AktG in der jeweils geltenden Fassung entsprechend.

## 3. Ausgleich und Abfindung

- 3.1 **Abfindung.** Eine Abfindung nach § 305 AktG ist nicht vorgesehen, da die Minderheitsgesellschafter im Zuge des Abschlusses des Einbringungsvertrages hierauf verzichtet haben.
- 3.2 **Ausgleich.** Die Lloyd verpflichtet sich gegenüber den Minderheitsgesellschaftern eine Ausgleichszahlung im Sinne des § 304 Abs. 1 Satz 1 AktG nach folgender Maßgabe zu leisten:

- 3.2.1 Lloyd wird jedem Minderheitsgesellschafter der SPSW während der Laufzeit dieses Vertrages für jedes volle Geschäftsjahr der SPSW und für je EUR 1,00 Nennbetrag eines von einem Minderheitsgesellschafter gehaltenen Geschäftsanteils an der SPSW, einen angemessenen Ausgleich in Höhe von EUR 10,50 zahlen (der „Ausgleich“ und der danach von Lloyd jedem Minderheitsgesellschafter geschuldete jeweilige Betrag jeweils ein „Ausgleichsbetrag“). Der Ausgleichsbetrag entsteht erstmals für das Geschäftsjahr der SPSW, in dem dieser Vertrag wirksam wird und bezieht sich auf das gesamte Geschäftsjahr der SPSW, siehe dazu auch Ziffer 6.2.
- 3.2.2 Falls dieser Vertrag während eines Geschäftsjahres der SPSW endet oder die SPSW während der Dauer dieses Vertrages ein weniger als zwölf (12) Monate dauerndes Rumpfgeschäftsjahr bildet, vermindert sich der jeweilige Ausgleichsbetrag zeitanteilig.
- 3.2.3 Falls das Stammkapital der SPSW aus Gesellschaftsmitteln gegen Ausgabe neuer Geschäftsanteile erhöht wird, vermindert sich der feste Ausgleichsbetrag je EUR 1,00 Nennbetrag des jeweils von den Minderheitsgesellschaftern gehaltenen Geschäftsanteils in dem Maße, dass der Gesamtbetrag des jeweiligen Ausgleichsbetrags unverändert bleibt.
- 3.2.4 Falls das Stammkapital der SPSW durch Bar- und/oder Sacheinlagen erhöht wird, nehmen die von einem Minderheitsgesellschafter im Rahmen dieser Kapitalerhöhung übernommenen neuen Geschäftsanteile nach Maßgabe dieser Ziffer 3 an der Zahlung des Ausgleiches teil.
- 3.3 **Erhöhung.** Sollte der jeweilige Ausgleichsbetrag geringer sein als der dem Anteil am gezeichneten Kapital entsprechende Gewinnanteil des Wirtschaftsjahres, der ohne Gewinnabführungsvertrag an den betreffenden Minderheitsgesellschafter hätte geleistet werden können, verpflichtet sich Lloyd zu einer zusätzlichen Zahlung in Höhe des jeweiligen Differenzbetrages an jeden Minderheitsgesellschafter (der so berechnete zusätzliche Betrag jeweils ein „Erhöhungsbetrag“). Der jeweilige Erhöhungsbetrag ist gemeinsam mit dem Ausgleich für das entsprechende Geschäftsjahr an die Minderheitsgesellschafter auf die Konten Minderheitsgesellschafter (wie nachstehend definiert) zu zahlen.
- 3.4 **Konten Minderheitsgesellschafter.** Zahlungen an die Minderheitsgesellschafter sind kosten- und spesenfrei für den jeweiligen Minderheitsgesellschafter auf das von diesem mitzuteilende Konto (jeweils ein „Konto Minderheitsgesellschafter“) zu zahlen.
- 3.5 **Fälligkeit Ausgleich.** Die Ausgleichszahlung für ein Geschäftsjahr ist jeweils drei Monate nach dessen Ablauf zur Zahlung an die Minderheitsgesellschafter fällig.
- 3.6 **Ausübung der Optionen.** Sollte(n) einer oder mehrere Minderheitsgesellschafter die Verkaufsoption ausüben, so ist der jeweilige Ausgleichsbetrag für das Geschäftsjahr 2024 zeitanteilig, d.h. für den Zeitraum vom 1. Januar 2024 bis zum Datum der Ausübung der Verkaufsoption durch den jeweiligen Minderheitsgesellschafter, nach entsprechender Maßgabe der oben stehenden Ziffer 3.2, binnen vierzehn (14) Bankarbeitstagen auf das entsprechende (jeweilige) Konto Minderheitsgesellschafter zu zahlen. Die vorstehende Regelung gilt im Falle der Ausübung der Kaufoption durch Lloyd gegenüber einem oder mehreren Minderheitsgesellschaftern entsprechend für den Zeitraum vom 1. Januar 2027 bis zum Datum der Ausübung der Kaufoption durch Lloyd gegenüber dem jeweiligen Minderheitsgesellschafter.
4. **Auskunftsrecht**
- 4.1 **Auskunftsrecht.** Die Lloyd ist jederzeit berechtigt, Bücher und Schriften der SPSW einzusehen. Die Geschäftsführung der SPSW ist verpflichtet, der Lloyd jederzeit alle gewünschten Auskünfte über sämtliche Angelegenheiten der SPSW zu geben.
- 4.2 **Informationspflicht.** Unbeschadet der vorstehend vereinbarten Rechte ist die SPSW verpflichtet, der Lloyd laufend über die geschäftliche Entwicklung zu berichten, insbesondere über wesentliche Geschäftsvorfälle.
5. **Jahresabschluss**

- 5.1 **Jahresabschluss.** Für die Gewinnabführung gemäß vorstehender Ziffer 1 sowie den Verlustausgleich gemäß vorstehender Ziffer 2 dieses Vertrages ist der von SPSW festgestellte und geprüfte jeweilige Jahresabschluss der SPSW maßgeblich.
- 5.2 **Aufstellungsgrundsätze.** Der Jahresabschluss der SPSW ist unter Beachtung der einschlägigen gesetzlichen Bestimmungen, insbesondere unter Beachtung der Regelungen des HGB, des Gesetzes betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung (GmbHG), der Verordnung über die Rechnungslegung der Kreditinstitute und Finanzdienstleistungsinstitute (Kreditinstituts-Rechnungslegungs-Verordnung – RechKredV) und der Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung (GoB) aufzustellen. Soweit gesetzlich zulässig, sind dabei die Bewertungsgrundsätze und Wahlrechte in derselben Weise anzuwenden bzw. auszuüben wie es in früheren Jahresabschlüssen praktiziert wurde.
6. **Wirksamkeit**
- 6.1 **Zustimmungen.** Dieser Vertrag bedarf der Zustimmung der Gesellschafterversammlung der SPSW und der Hauptversammlung der Lloyd. Lloyd verpflichtet sich, der SPSW unmittelbar nach Fassung des Zustimmungsbeschlusses der Hauptversammlung der Lloyd, der SPSW eine beglaubigte Abschrift des notariell beurkundeten Hauptversammlungsbeschlusses auszuhändigen.
- 6.2 **Wirksamkeit.** Dieser Vertrag wird mit der Eintragung in das Handelsregister der SPSW wirksam und gilt rückwirkend für das seit dem 1. Januar 2020 laufende Geschäftsjahr der SPSW. Falls der Vertrag erst nach dem 31. Dezember 2020 in das Handelsregister der SPSW eingetragen wird, findet dieser Vertrag rückwirkend Anwendung ab dem Beginn des Geschäftsjahrs der SPSW, das bei der Eintragung in das Handelsregister läuft.
- 6.3 **Handelsregisteranmeldung.** Die SPSW verpflichtet sich im Rahmen des gesetzlich Zulässigen, unverzüglich nach Fassung des Zustimmungsbeschlusses durch die Gesellschafterversammlung der SPSW und Erhalt der beglaubigten Abschrift des notariell beurkundeten Hauptversammlungsbeschlusses der Lloyd, diesen Vertrag zur Eintragung in das Handelsregister der SPSW anzumelden.
7. **Vertragsdauer und Kündigung**
- 7.1 **Vertragsdauer.** Dieser Vertrag wird für die Dauer von fünf (5) Zeitjahren seit dem Beginn des zur Zeit seiner Eintragung in das Handelsregister der SPSW laufenden Geschäftsjahres fest geschlossen. Sollten diese fünf (5) Zeitjahre während eines laufenden Geschäftsjahres der SPSW enden, verlängert sich die Mindestvertragsdauer nach Satz 1 bis zum Ablauf dieses Geschäftsjahres. Die Laufzeit des Vertrages verlängert sich anschließend stillschweigend jeweils um ein Jahr, wenn er nicht unter Einhaltung einer Frist von sechs (6) Monaten vor Ablauf der Vertragslaufzeit gekündigt wird. Die Kündigung bedarf der Schriftform. Das Recht zur fristlosen Kündigung aus wichtigem Grund bleibt unberührt. Die Parteien sind insbesondere zur Kündigung aus wichtigem Grund berechtigt, wenn (i) Lloyd nicht mehr unmittelbar oder mittelbar die Mehrheit der Stimmrechte aus den Geschäftsanteilen an der SPSW hält oder (ii) Lloyd ihrer Ansparverpflichtung nach Maßgabe von Ziffer 19.8 des Einbringungsvertrages in der Fassung der 3. Änderungsvereinbarung vom 15. Mai 2020 nicht nachgekommen ist, indem Lloyd (a) an mindestens zwei aufeinanderfolgenden Ansparterminen den Ansparbetrug nicht oder nicht vollständig auf das hierfür vorgesehene Konto gezahlt hat oder (b) auf diesem Konto gemäß ihrer Ansparverpflichtung angesparte Gelder für andere Zwecke als die Erfüllung von Zahlungsverpflichtungen gegenüber den Minderheitsgesellschaftern aus oder im Zusammenhang mit diesem Gewinnabführungsvertrag oder dem Einbringungsvertrag verwendet hat oder ein anderer Grund im Sinne des § 14 Abs. 1 Nr. 3 Satz 2 KStG gegeben ist.
- 7.2 **Sicherheitsleistung.** Endet der Vertrag nach Maßgabe des vorstehenden Absatzes 1, so hat Lloyd den Gläubigern der SPSW nach Maßgabe des § 303 AktG Sicherheit zu leisten.

## 8. Kosten

- 8.1 **Beraterkosten.** Die Parteien stellen klar, dass sie jeweils ihre eigenen im Zusammenhang mit der Vorbereitung, Verhandlung und Durchführung dieses Vertrages entstandenen oder entstehenden Beraterkosten tragen.
- 8.2 **Notarkosten.** Die im Zusammenhang mit dem Abschluss und der Durchführung dieses Vertrages anfallenden Notarkosten trägt Lloyd.

## 9. Verschiedenes

- 9.1 **Gerichtsstand.** Gerichtsstand für alle Streitigkeiten aus diesem Vertrag ist – soweit zulässig – Hamburg.
- 9.2 **Zinsen.** Soweit in diesem Vertrag nicht anders geregelt, unterliegen sämtliche Zahlungsansprüche nach diesem Vertrag einer Verzinsung in Höhe von fünf (5) Basispunkten über dem Basiszinssatz gemäß § 247 Abs. 1 BGB für den Zeitraum vom Tag der Fälligkeit (mitgerechnet) bis zum Tag des Erhalts des entsprechenden Betrages durch den Gläubiger (nicht mitgerechnet) auf Basis eines Jahres mit 365 Tagen. Die Geltendmachung eines weitergehenden Schadens bleibt unberührt.
- 9.3 **Bankarbeitstage.** „Bankarbeitstage“ im Sinne dieses Vertrages sind alle Tage, an denen Banken in Hamburg für den Publikumsverkehr geöffnet haben.
- 9.4 **Vertragsänderungen.** Änderungen, Ergänzungen oder die Aufhebung dieses Vertrages einschließlich der Abänderung dieser Bestimmung selbst bedürfen der Schriftform, soweit nicht nach zwingendem Recht eine strengere Form erforderlich ist. Der Schriftform im Sinne des vorangegangenen Satzes genügt auch eine Übermittlung per Telefax oder ein Briefwechsel, nicht aber eine sonstige Übermittlung in Textform. Im Übrigen gilt § 295 AktG.
- 9.5 **Gesamte Vereinbarungen.** Dieser Vertrag enthält sämtliche Vereinbarungen der Parteien zu seinem Gegenstand und ersetzt alle mündlichen oder schriftlichen Verhandlungen, Vereinbarungen und Abreden, die zuvor zwischen den Parteien (oder einzelnen Parteien) im Hinblick auf den Vertragsgegenstand geschlossen wurden. Nebenabreden zu diesem Vertrag bestehen nicht.
- 9.6 **Abtretungen.** Abtretungen von Rechten oder Ansprüchen aus diesem Vertrag im Verhältnis zwischen Lloyd und den Minderheitsgesellschaftern sind ohne die vorherige schriftliche Zustimmung der Lloyd (im Falle der Abtretung durch einen Minderheitsgesellschafter) oder der Minderheitsgesellschafter (im Falle der Abtretung durch Lloyd) unzulässig.
- 9.7 **Salvatorische Klausel.** Sollte eine Bestimmung dieses Vertrages ganz oder teilweise nichtig, unwirksam oder nicht durchsetzbar sein oder werden, wird die Wirksamkeit und Durchsetzbarkeit aller übrigen verbleibenden Bestimmungen davon nicht berührt. Die nichtige, unwirksame oder nicht durchsetzbare Bestimmung ist als durch diejenige wirksame und durchsetzbare Bestimmung ersetzt anzusehen, die dem mit der nichtigen, unwirksamen oder nicht durchsetzbaren Bestimmung verfolgten wirtschaftlichen Zweck nach Gegenstand, Maß, Zeit, Ort und Geltungsbereich am nächsten kommt. Entsprechendes gilt für etwaige Lücken in diesem Vertrag.
- 9.8 **Auslegung.** Bei der Auslegung einzelner Bestimmungen dieses Vertrages ist dessen Zweck zu berücksichtigen, eine wirksame körper- und gewerbesteuerliche Organschaft herzustellen.

Ort / Datum

[Unterschrift(en)] Lloyd Fonds AG	[Unterschrift(en)] SPSW Capital GmbH	[Unterschrift(en)] KKK Kontor für Konsultation GmbH
[Unterschrift(en)] Plate & Cie. GmbH	[Unterschrift(en)] Silvretta Asset Management GmbH	[Unterschrift(en)] Wedel Hanseatic Capital GmbH

**Anlage 2: Gerichtlicher Bestellungsbeschluss des Landgerichts Hamburg vom 27. Juli 2020**

~~Staubdichte Ausschritt~~

**Landgericht Hamburg**

Az.: 403 HKO 30/20



**Beschluss**

In der Sache

1) **Lloyd Fonds AG**, vertreten durch d. Vorstand Michael Schmidt und Achim Plate, An der Alster 42, 20099 Hamburg, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Hamburg unter HRB 75492,

- Antragstellerin -

2) **SPSW Capital GmbH**, vertreten durch d. Geschäftsführer Achim Plate, Henning Soltau, Robert Suckel, Markus Wedel, Große Elbstraße 43, 22767 Hamburg, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Hamburg unter HRB 116308,

- Antragstellerin -

wegen Bestellung eines Vertragsprüfers

beschließt das Landgericht Hamburg - Kammer 3 für Handelssachen - durch den Vorsitzenden Richter am Landgericht Böttcher am 27.07.2020:

Zum gemeinsamen Vertragsprüfer für die Prüfung des beabsichtigten Gewinnabführungsvertrags zwischen der Antragstellerin zu 1) als Obergesellschaft mit der Antragstellerin zu 2) als zur Gewinnabführung verpflichteter Untergesellschaft wird bestellt:

PriceWaterhouseCoopers GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft,  
Alsterufer 1, 20354 Hamburg.

Der Geschäftswert wird auf € 60.000,00 festgesetzt.

**Gründe:**

Die Bestellung beruht auf § 293 b Abs. 1 i.V.m. § 293 c Abs. 1 AktG.

Böttcher  
Vorsitzender Richter am Landgericht

- Seite 2 -



Für die Richtigkeit der Abschrift  
Hamburg, 27.07.2020

Reichow, JAng  
Urkundsbeamtin der Geschäftsstelle  
Durch maschinelle Bearbeitung beglaubigt  
- ohne Unterschrift gültig

## Anlage 3: Allgemeine Auftragsbedingungen für Wirtschaftsprüfer und Wirtschaftsprüfungsgesellschaften vom 1. Januar 2017

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

#### 1. Geltungsbereich

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

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

#### 2. Umfang und Ausführung des Auftrags

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

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

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

#### 3. Mitwirkungspflichten des Auftraggebers

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

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

#### 4. Sicherung der Unabhängigkeit

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

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

#### 5. Berichterstattung und mündliche Auskünfte

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

#### 6. Weitergabe einer beruflichen Äußerung des Wirtschaftsprüfers

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

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

#### 7. Mängelbeseitigung

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

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

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

#### 8. Schweigepflicht gegenüber Dritten, Datenschutz

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

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

#### 9. Haftung

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

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

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

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

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

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

#### 10. Ergänzende Bestimmungen für Prüfungsaufträge

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

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

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

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

#### 11. Ergänzende Bestimmungen für Hilfeleistung in Steuersachen

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

#### 12. Elektronische Kommunikation

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

#### 13. Vergütung

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

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

#### 14. Streitschlichtungen

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

#### 15. Anzuwendendes Recht

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