

GEMEINSAMER BERICHT

der

**Geschäftsführung der
Succession German Bidco GmbH,
München,**

und des

**Vorstands der
SNP Schneider-Neureither & Partner SE,
Heidelberg,**

gemäß § 293a AktG
über den

**Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag
zwischen der**

**Succession German Bidco GmbH,
München,**

und der

**SNP Schneider-Neureither & Partner SE,
Heidelberg**

19. Mai 2025

INHALTSVERZEICHNIS

1.	Einleitung.....	6
2.	Erwerb der Mehrheit der Aktien an der SNP.....	7
3.	Vertragsparteien	8
3.1	Succession Bidco	8
3.1.1	Überblick.....	8
3.1.2	Rechtsform, Sitz, Stammkapital, Unternehmensgegenstand und Geschäftsjahr.....	9
3.1.3	Organe und Vertretung	9
3.1.4	Gesellschafterstruktur	9
3.1.5	Schaubild Gesellschafterstruktur	12
3.1.6	Informationen über Carlyle.....	13
3.1.7	Geschäftstätigkeit und Arbeitnehmer	14
3.1.8	Vermögenslage und Ertragssituation der Succession Bidco.....	14
3.1.9	Finanzielle Ausstattung von Succession Bidco zur Erfüllung ihrer Verbindlichkeiten aus dem Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag.....	15
3.2	SNP	16
3.2.1	Überblick.....	16
3.2.2	Geschichte und Geschäftsentwicklung	16
3.2.3	Rechtsform, Sitz, Geschäftsjahr und Unternehmensgegenstand	18
3.2.4	Kapital, Aktionäre und Börsenhandel.....	18
3.2.5	Vorstand und Aufsichtsrat der SNP	19
3.2.6	Struktur der SNP Gruppe	20
3.2.7	Geschäftstätigkeit der SNP Gruppe	22

3.2.8	Geschäftliche Entwicklung und Ergebnissituation der SNP Gruppe.....	23
3.2.9	Mitarbeiter und Mitbestimmung	25
4.	Gründe für den Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags	25
4.1	Wirtschaftliche und rechtliche Gründe	25
4.1.1	Ziel der Stärkung des Wachstums der SNP	25
4.1.2	Grenzen und Beschränkungen der Zusammenarbeit im derzeitigen faktischen Konzernverhältnis	26
4.1.3	Schaffung eines Vertragskonzerns durch Abschluss des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags	28
4.1.4	Zusammenfassendes Ergebnis	29
4.2	Steuerliche Erwägungen	29
4.3	Alternativen.....	30
4.3.1	Abschluss eines isolierten Beherrschungs- oder eines isolierten Gewinnabführungsvertrags	31
4.3.2	Ausschluss der Minderheitsaktionäre (Squeeze-out).....	31
4.3.3	Eingliederung oder Verschmelzung.....	32
4.3.4	Formwechsel	32
4.3.5	Zusammenfassung der Ergebnisse	32
5.	Der Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag.....	33
5.1	Erläuterungen des Vertragsinhalts	33
5.1.1	Leitung (§ 1 des Vertrags)	33
5.1.2	Gewinnabführung (§ 2 des Vertrags).....	34
5.1.3	Verlustübernahme (§ 3 des Vertrags)	35
5.1.4	Ausgleich (§ 4 des Vertrags).....	36
5.1.5	Abfindung (§ 5 des Vertrags)	40

5.1.6	Auskunftsrecht (§ 6 des Vertrags)	42
5.1.7	Wirksamwerden (§ 7 des Vertrags)	43
5.1.8	Vertragslaufzeit und Kündigung (§ 8 des Vertrags)	43
5.1.9	Schlussbestimmungen (§ 9 des Vertrags)	45
5.2	Zahlung der Abfindung und der Ausgleichszahlung (banktechnische Abwicklung)	46
5.3	Rechtliche Auswirkungen für die Außenstehenden Aktionäre.....	46
5.3.1	Gesellschaftsrechtliche Auswirkungen	46
5.3.2	Spruchverfahren	49
5.4	Steuerliche Auswirkungen für die Außenstehenden SNP Aktionäre	50
5.4.1	Vorbemerkung	50
5.4.2	Besteuerung von Ausgleichszahlungen bei den SNP Aktionären	50
5.4.3	Besteuerung von Abfindungsleistungen bei den SNP Aktionären.....	52
5.5	Steuerliche Auswirkungen für die SNP	55
5.5.1	Ertragsteuerliche Organschaft.....	55
5.5.2	Umsatzsteuerliche Organschaft	56
5.5.3	Mögliche Folgen des Erwerbs von SNP Aktien gegen Barabfindung.....	56
5.6	Kosten des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags	56
6.	Art und Höhe der Ausgleichszahlung und der Abfindung, §§ 304, 305 AktG	57
6.1	Überblick.....	57
6.2	Gutachtliche Stellungnahme	57
6.3	Ermittlung und Festlegung der Abfindung gemäß § 305 AktG.....	58
6.4	Ermittlung und Festlegung des Ausgleichs gemäß § 304 AktG	59

DEFINITIONSVERZEICHNIS

A&M	6	Lux Acquisition Entities	10
AktG	6, 7	Lux Acquisition Entity	10
Aktienkaufvertrag	7	Lux ParentCo	10
Annahmefrist	8	Nettoausgleichsbetrag	38
Außenstehende Aktionär(e)	6	Prüfungsbericht	7
Bedingtes Kapital 2021/1	18	SE-VO	20
Bericht	6	SNP	6
Bewertungsgutachter	7	SNP Aktie(n)	6
BGB	9	SNP Aktionär(e)	6
Bruttoausgleichsbetrag	38	SNP Aufsichtsrat	7
Carlyle	7	SNP Gruppe	6
Carlyle Holdings I	12	SNP Satzung	18
Carlyle Holdings I GP	12	SNP Vorstand	6
Carlyle Holdings I GP Sub	12	SpruchG	39
Carlyle Holdings II	12	Streubesitz	19
CEP V Holdings	11	Succession Bidco	6
CEP V Investment 40	10	Succession Bidco Geschäftsführung	6
CEP V Investment 41	10	Succession Bidco-Vertragsverpflichtungen	15
CEP V Lux GP	11	Succession Midco	9
CEP V Managing GP	11	Succession Topco	9
CG Subsidiary Holdings	12	TC Group Cayman Investment Holdings	11
Ertragsteuerliche Organschaft	29	TC Group Cayman Investment Holdings Sub	11
Fonds 1	10	The Carlyle Group	7
Fonds 2	10	Übernahmeangebot	7
Fonds 3	10	UmwG	31
Fonds 4	10	ValueTrust	7
Fonds 5	11	Vertrag	6
Fonds 6	11	Vertragsentwurf	6
Gesellschaft	6	Vertragspartei(en)	6
GrEStG	56	Vertragsprüfer	6
Handelsregister der SNP	28	Weitere Annahmefrist	8
HGB	34	WpÜG	31
Investorenvereinbarung	7	Zentralabwicklungsstelle	46
KStG	29		

Der Vorstand der SNP Schneider-Neureither & Partner SE mit Sitz in Heidelberg, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Mannheim unter HRB 729172 (nachfolgend die "**SNP**" oder die "**Gesellschaft**", zusammen mit ihren direkten und indirekten Tochtergesellschaften die "**SNP Gruppe**", der Vorstand nachfolgend der "**SNP Vorstand**") und die Geschäftsführung der Succession German Bidco GmbH mit Sitz in München, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts München unter HRB 294659 (nachfolgend die "**Succession Bidco**", die Geschäftsführung nachfolgend die "**Succession Bidco Geschäftsführung**") erstatten gemeinsam gemäß § 293a Aktiengesetz ("**AktG**") den folgenden "**Bericht**". Er bezieht sich auf den zwischen der SNP und der Succession Bidco (jeweils eine "**Vertragspartei**", zusammen die „**Vertragsparteien**“) abzuschließenden Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag (nachfolgend der "**Vertrag**") mit der Succession Bidco als herrschendem und gewinnabführungsberechtigtem und der SNP als beherrschtem und gewinnabführungsverpflichtetem Unternehmen.

1. Einleitung

Die Succession Bidco und die SNP haben sich am 18. Mai 2025 auf eine finale Entwurfsfassung eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags ("**Vertragsentwurf**") geeinigt, die diesem Bericht als **Anlage 1** beigefügt ist. Soweit im Bericht auf Teile und Inhalte des Vertrags Bezug genommen wird, ist stets der Vertragsentwurf gemeint und es wird nicht impliziert, dass der Vertrag bereits abgeschlossen worden ist.

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

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

Das Grundkapital der SNP beträgt zum Zeitpunkt der Unterzeichnung dieses Berichts EUR 7.385.780,00. Es ist eingeteilt in 7.385.780 nennwertlose auf den Inhaber lautende Stückaktien. Auf jede dieser Aktien entfällt ein rechnerischer Anteil am Grundkapital von EUR 1,00 (zusammen die "**SNP Aktien**", jeweils eine "**SNP Aktie**"). Succession Bidco ist Mehrheitsaktionärin der SNP.

Auf gemeinsamen Antrag der Succession Bidco Geschäftsführung und des SNP Vorstands hat das Landgericht Mannheim durch Beschluss vom 25. Februar 2025 die A&M GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, c/o Alvarez Marsal, Thierschplatz 6, 80538 München, als gemeinsamen Vertragsprüfer (der "**Vertragsprüfer**" oder "**A&M**") ausgewählt und bestellt.

Der Aufsichtsrat der SNP ("**SNP Aufsichtsrat**") hat dem Vertragsschluss am 19. Mai 2025 zugestimmt. Im Zeitpunkt der Beschlussfassung lagen dem SNP Aufsichtsrat folgende Unterlagen vor:

- (i) der Vertragsentwurf,
- (ii) der endgültige Entwurf des Berichts,
- (iii) die unterzeichnete Fassung der gutachtlichen Stellungnahme der ValueTrust Financial Advisors Deutschland GmbH, Theresienstr. 1, 80333 München (der „**Bewertungsgutachter**“ oder „**ValueTrust**“) vom 15. Mai 2025 (die „**Gutachtliche Stellungnahme**“), und
- (iv) der endgültige Entwurf des Berichts des Vertragsprüfers vom 16. Mai 2025 (der „**Prüfungsbericht**“).

Der Zustimmungsbeschluss der Hauptversammlung der SNP soll am 30. Juni 2025 gefasst werden. Die Gesellschafterversammlung der Succession Bidco soll ebenfalls spätestens am 30. Juni 2025 über die Zustimmung zum Vertragsabschluss entscheiden.

Der Vertrag wird nach seiner Eintragung in das Handelsregister am Sitz der SNP gemäß § 294 Abs. 2 AktG mit Wirkung zum 1. Januar 2026 wirksam.

2. Erwerb der Mehrheit der Aktien an der SNP

Im Jahr 2025 erwarb die Succession Bidco, eine hundertprozentige Tochtergesellschaft von Fondsgesellschaften, die von The Carlyle Group, Inc., einer Gesellschaft (*Corporation*) nach dem Recht von Delaware, Vereinigte Staaten, mit Sitz in Wilmington, Delaware, Vereinigte Staaten, eingetragen im Handels- und Unternehmensregister (*Division of Corporations*) von Delaware unter der Nummer 50119212, (die "**The Carlyle Group**", zusammen mit ihren Tochtergesellschaften "**Carlyle**") beraten werden, im Rahmen eines öffentlichen Übernahmeangebots eine Mehrheitsbeteiligung an der SNP.

Am 31. Januar 2025 veröffentlichte die Succession Bidco die Angebotsunterlage für ihr freiwilliges öffentliches Übernahmeangebot (Barangebot) an die SNP Aktionäre zum Erwerb sämtlicher SNP Aktien zu einem Angebotspreis von EUR 61,00 (das "**Übernahmeangebot**"). Das Übernahmeangebot erfolgte auf Grundlage einer Investorenvereinbarung, die am 23. Dezember 2024 zwischen Succession Bidco und SNP geschlossen wurde (die "**Investorenvereinbarung**"). Zuvor hatte Succession Bidco am 23. Dezember 2024 einen Aktienkaufvertrag mit dem damaligen Mehrheitsaktionär der SNP (der "**Aktienkaufvertrag**") und unwiderrufliche Annahmeverpflichtungen mit SNP Aktionären, für die Annahme des geplanten Übernahmeangebots über zusammen insgesamt 5.631.829 SNP Aktien abgeschlossen, was 76,25 % des Grundkapitals von SNP und 77,33 % der Stimmrechte von SNP (unter Berücksichtigung der eigenen Aktien der SNP zum 31. Dezember 2024) entspricht.

Da der Erfolg des Übernahmeangebots durch den Aktienkaufvertrag und die unwiderruflichen Annahmeverpflichtungen gesichert war, teilte Succession Bidco am 22. Januar 2025 mit, dass sie beabsichtige, einen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag im Sinne des § 291 Abs. 1 Aktiengesetz ("**AktG**") zwischen der SNP als beherrschter und gewinnabführender Gesellschaft und der Succession Bidco als herrschender und gewinnabführungsberechtigter Gesellschaft abzuschließen. Der Vorstand der SNP

gab per Ad-hoc-Mitteilung am selben Tag bekannt, die Mitteilung der Succession Bidco erhalten zu haben und mit der Succession Bidco, wie bereits im Investment Agreement vom 23. Dezember 2024 vereinbart, zeitnah in Verhandlungen über den Abschluss eines solchen Vertrags einzutreten.

In ihrer gemeinsamen Stellungnahme nach § 27 WpÜG empfahlen der Vorstand und der Aufsichtsrat der Gesellschaft den SNP Aktionären, das Übernahmeangebot anzunehmen.

Die Annahmefrist für das Übernahmeangebot hatte mit der Veröffentlichung der entsprechenden Angebotsunterlage am 31. Januar 2025 begonnen und endete am 7. März 2025 um 24:00 Uhr (Ortszeit Frankfurt am Main) / 18:00 Uhr (Ortszeit New York) (die "**Annahmefrist**"). Bis zum Ende der Annahmefrist für das Übernahmeangebot wurden insgesamt 831.232 SNP Aktien zum Verkauf eingereicht; dies entspricht einem Anteil von 11,25 % des Grundkapitals der SNP. Die weitere Annahmefrist begann am 12. März 2025 und endete am 26. März 2025 um 24:00 Uhr (Ortszeit Frankfurt am Main) / 18:00 Uhr (Ortszeit New York) (die "**Weitere Annahmefrist**"). Zum Ende der Weiteren Annahmefrist wurde das Übernahmeangebot für weitere 2.671 SNP Aktien angenommen; dies entspricht einem Anteil von 0,04 % des Grundkapitals der SNP. D.h. das Übernahmeangebot wurde für insgesamt 833.903 SNP Aktien angenommen, was einem Anteil von ca. 11,29 % des Grundkapitals und 11,45 % aller Stimmrechte der SNP (unter Berücksichtigung der eigenen Aktien der SNP zum 31. Dezember 2024) entspricht.

Der Vollzug des Übernahmeangebots und des Aktienkaufvertrags stand unter der Bedingung von kartellrechtlichen sowie außenwirtschaftsrechtlichen Freigaben. Sämtliche Bedingungen wurden erfüllt. Die aufgrund der Annahme des Übernahmeangebots zustande gekommenen Kaufverträge sowie der Aktienkaufvertrag wurden am 10. April 2025 entsprechend den Bedingungen des Übernahmeangebots bzw. des Aktienkaufvertrags erfüllt, wodurch die Succession Bidco Eigentum an den in das Übernahmeangebot eingereichten sowie unter dem Aktienkaufvertrag verkauften SNP Aktien erwarb.

Darüber hinaus hat die Succession Bidco vom 23. Dezember 2024 bis zum 31. Januar 2025 (der Tag der Veröffentlichung der Angebotsunterlage) 95.739 SNP Aktien, entsprechend ca. 1,30 % des Grundkapitals der SNP und ca. 1,31 % der Stimmrechte der SNP (unter Berücksichtigung der eigenen Aktien der SNP zum 31. Dezember 2024) zum Zeitpunkt der Veröffentlichung der Angebotsunterlage), durch Marktkäufe zu einem Preis erworben, der nicht über dem Angebotspreis des Übernahmeangebots von EUR 61,00 lag.

Damit hält Succession Bidco derzeit insgesamt 5.744.316 SNP Aktien, entsprechend ca. 77,78 % des Grundkapitals und 78,81 % der Stimmrechte der SNP (unter Berücksichtigung der eigenen Aktien der SNP) bezogen auf den Zeitpunkt der Unterzeichnung dieses Vertragsberichts.

3. Vertragsparteien

3.1 Succession Bidco

3.1.1 Überblick

Succession Bidco ist eine hundertprozentige Tochtergesellschaft von Carlyle.

3.1.2 Rechtsform, Sitz, Stammkapital, Unternehmensgegenstand und Geschäftsjahr

Succession Bidco ist eine nach deutschem Recht gegründete Gesellschaft mit beschränkter Haftung mit Sitz in München, Deutschland, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts München unter HRB 294659. Ihre Geschäftsanschrift lautet c/o Carlyle Beratungs GmbH, Promenadeplatz 8, 80333 München, Deutschland.

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

Unternehmensgegenstand der Succession Bidco ist der Erwerb, das Halten und das Verwalten von Beteiligungen an Unternehmen, der Erwerb, das Halten und das Verwalten von sonstigen Vermögensgegenständen, die Übernahme der persönlichen Haftung und die Geschäftsführung und Vertretung von Gesellschaften.

Das Geschäftsjahr der Succession Bidco ist das Kalenderjahr.

3.1.3 Organe und Vertretung

Die Succession Bidco Geschäftsführung besteht gemäß § 6 Abs. 1 des Gesellschaftsvertrags aus einer oder mehreren Personen, die von der Gesellschafterversammlung bestellt und abberufen werden. Gemäß § 6 Abs. 2 des Gesellschaftsvertrags wird Succession Bidco – sofern nur ein Geschäftsführer bestellt ist – durch einen Geschäftsführer und im Übrigen durch zwei Geschäftsführer gemeinsam oder durch einen Geschäftsführer in Gemeinschaft mit einem Prokuristen vertreten. Mit Gesellschafterbeschluss vom 5. Dezember 2025 ist Michael Schuster zum Geschäftsführer bestellt worden. Er ist einzelvertretungsberechtigt, auch dann, wenn mehrere Geschäftsführer bestellt sind; ferner ist er von den Beschränkungen des § 181 des Bürgerlichen Gesetzbuchs („**BGB**“) befreit.

Succession Bidco verfügt weder über einen Aufsichtsrat noch ein dem Aufsichtsrat entsprechendes Organ.

3.1.4 Gesellschafterstruktur

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

a) Beherrschende Gesellschafter der Succession Bidco

- Alleinige Gesellschafterin der Succession Bidco ist die Succession German Midco GmbH, eine nach deutschem Recht gegründete Gesellschaft mit beschränkter Haftung mit Sitz in München, Deutschland, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts München unter Registernummer HRB 294283 ("**Succession Midco**"), welche die Succession Bidco beherrscht.
- Alleinige Gesellschafterin der Succession Midco ist die Succession German Topco GmbH, eine nach deutschem Recht gegründete Gesellschaft mit beschränkter Haftung mit Sitz in München, Deutschland, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts München unter Registernummer HRB 297165 ("**Succession Topco**"), welche die Succession Midco beherrscht.

- Alleinige Gesellschafterin der Succession Topco ist CEP V Investment 40 S.à r.l., eine nach luxemburgischen Recht gegründete Gesellschaft mit beschränkter Haftung (*société à responsabilité limitée*) mit Sitz in Luxemburg, Großherzogtum Luxemburg, eingetragen im Handels- und Unternehmensregister des Großherzogtums Luxemburg (*Registre de Commerce et des Sociétés*) unter der Registernummer B 287141 ("**CEP V Investment 40**"), welche die Succession Topco beherrscht.
- Alleinige Gesellschafterin der CEP V Investment 40 ist CEP V Investment 41 S.à r.l., eine nach luxemburgischen Recht gegründete Gesellschaft mit beschränkter Haftung (*société à responsabilité limitée*) mit Sitz in Luxemburg, Großherzogtum Luxemburg, eingetragen im Handels- und Unternehmensregister des Großherzogtums Luxemburg (*Registre de Commerce et des Sociétés*) unter der Registernummer B 291427 ("**CEP V Investment 41**"), welche die CEP V Investment 40 beherrscht.
- Alleinige Gesellschafterin der CEP V Investment 41 ist CEP V Participations S.à r.l. SICAR, eine nach luxemburgischen Recht gegründete Gesellschaft mit beschränkter Haftung (*société à responsabilité limitée*) als Investmentgesellschaft zur Anlage in Risikokapital (*société d'investissement en capital à risque*) mit Sitz in Luxemburg, Großherzogtum Luxemburg, eingetragen im Handels- und Unternehmensregister des Großherzogtums Luxemburg (*Registre de Commerce et des Sociétés*) unter der Registernummer B 224200 ("**Lux ParentCo**"), handelnd für und im Namen ihrer Abteilung 1 (*compartment 1*), welche die CEP V Investment 41 beherrscht.

b) Beherrschende Gesellschafter der Lux ParentCo

Die Gesellschafter von Lux ParentCo sind die folgenden (i) vier nach luxemburgischem Recht gegründeten Spezialkommanditgesellschaften (*société en commandite spéciale*) jeweils mit Sitz in Luxemburg, Großherzogtum Luxemburg sowie (ii) drei nach dem Recht der Kaimaninseln gegründeten Kommanditgesellschaften (*exempted limited partnership*) mit Sitz in George Town, Kaimaninseln (zusammen die "**Lux Acquisition Entities**", einzeln jeweils eine "**Lux Acquisition Entity**"), die zusammen alle Anteile an der Lux ParentCo halten:

- Carlyle Europe Partners V, S.C.Sp., eingetragen im Handels- und Unternehmensregister des Großherzogtums Luxemburg (*Registre de Commerce et des Sociétés*) unter der Registernummer B 222443 ("**Fonds 1**"),
- Carlyle Europe Partners V - EU, S.C.Sp., eingetragen im Handels- und Unternehmensregister des Großherzogtums Luxemburg (*Registre de Commerce et des Sociétés*) unter der Registernummer B 222353 ("**Fonds 2**"),
- CEP V Coinvestment A S.C.Sp., eingetragen im Handels- und Unternehmensregister des Großherzogtums Luxemburg (*Registre de Commerce et des Sociétés*) unter der Registernummer B 226665 ("**Fonds 3**"),
- CEP V Coinvestment B S.C.Sp., eingetragen im Handels- und Unternehmensregister des Großherzogtums Luxemburg (*Registre de Commerce et des Sociétés*) unter der Registernummer B 222505 ("**Fonds 4**"),

- Carlyle Direct Alternative Opportunities Fund II, L.P., eingetragen im Handels- und Unternehmensregister der Kaimaninseln (*Registry of Companies of the Cayman Islands*) unter der Registernummer 112231 ("**Fonds 5**"), und
- Carlyle Principal Alternative Opportunities Fund, L.P., eingetragen im Handels- und Unternehmensregister der Kaimaninseln (*Registry of Companies of the Cayman Islands*) unter der Registernummer 112589 ("**Fonds 6**").

Fonds 1 hält 58,87 %, Fonds 2 hält 28,75 %, Fonds 3 hält 3,96 %, Fonds 4 hält 0,42 %, Fonds 5 hält 3,5 % und Fonds 6 hält 4,50 % der Anteile und Stimmrechte an Lux ParentCo. Fonds 1 beherrscht die Lux ParentCo.

c) Beherrschende Gesellschafter des Fonds 1

- Fonds 1 hat zwei Komplementärinnen, (i) CEP V Managing GP, L.P., eine Kommanditgesellschaft (*limited partnership*) nach dem Recht von Ontario, Kanada mit Sitz in Toronto, Ontario, Kanada, eingetragen beim Ministerium für Staatsverwaltung (*Ministry of Government Services*) unter der Registernummer 271226193 ("**CEP V Managing GP**"), und (ii) CEP V Lux GP S.à r.l., eine Gesellschaft mit beschränkter Haftung (*société à responsabilité limitée*) nach luxemburgischem Recht mit Sitz in Luxemburg, Großherzogtum Luxemburg, eingetragen im Handels- und Unternehmensregister des Großherzogtums Luxemburg (*Registre de Commerce et des Sociétés*) unter der Registernummer B 221232 ("**CEP V Lux GP**"), wobei im Verhältnis zwischen den beiden Komplementärinnen der CEP V Lux GP lediglich Minderheitenrechte zustehen und CEP V Managing GP daher beherrschende Komplementärin des Fonds 1 ist, sowie verschiedene Kommanditisten ohne Beherrschung.
- CEP V Managing GP hat eine Komplementärin, CEP V Holdings, L.L.C., eine Gesellschaft mit beschränkter Haftung (*limited liability company*) nach dem Recht von Delaware, Vereinigte Staaten, mit Sitz in Wilmington, Vereinigte Staaten, eingetragen im Handels- und Unternehmensregister (*Division of Corporations*) von Delaware unter der Registernummer 6617322 ("**CEP V Holdings**"), welche die CEP V Managing GP, L.P. beherrscht, sowie einen Kommanditisten ohne beherrschenden Einfluss.
- Die alleinige Gesellschafterin der CEP V Holdings ist TC Group Cayman Investment Holdings Sub L.P., eine Kommanditgesellschaft (*limited partnership*) nach dem Recht der Kaimaninseln mit Sitz in George Town, Kaimaninseln, eingetragen im Unternehmensregister der Kaimaninseln (*Registry of Companies of the Cayman Islands*) unter Registernummer 57504 ("**TC Group Cayman Investment Holdings Sub**"), welche die CEP V Holdings beherrscht.
- Die TC Group Cayman Investment Holdings Sub hat eine Komplementärin, TC Group Cayman Investment Holdings, L.P., eine Kommanditgesellschaft (*limited partnership*) nach dem Recht der Kaimaninseln mit Sitz in George Town, Kaimaninseln, eingetragen im Unternehmensregister der Kaimaninseln (*Registry of Companies of the Cayman Islands*) unter Registernummer 12552 ("**TC Group Cayman Investment Holdings**"), welche die TC Group Cayman Investment Holdings Sub L.P. beherrscht, sowie verschiedene Kommanditisten ohne beherrschenden Einfluss.

- TC Group Cayman Investment Holdings, L.P. hat eine Komplementärin, CG Subsidiary Holdings L.L.C., eine Gesellschaft mit beschränkter Haftung (*limited liability company*) nach dem Recht von Delaware, Vereinigte Staaten, mit Sitz in Wilmington, Vereinigte Staaten, eingetragen im Handels- und Unternehmensregister (*Division of Corporations*) von Delaware unter Registernummer 7564209 ("**CG Subsidiary Holdings**"), welche die TC Group Cayman Investment Holdings, L.P. beherrscht sowie einen Kommanditisten ohne beherrschenden Einfluss.

d) Beherrschende Gesellschafter der CG Subsidiary Holdings

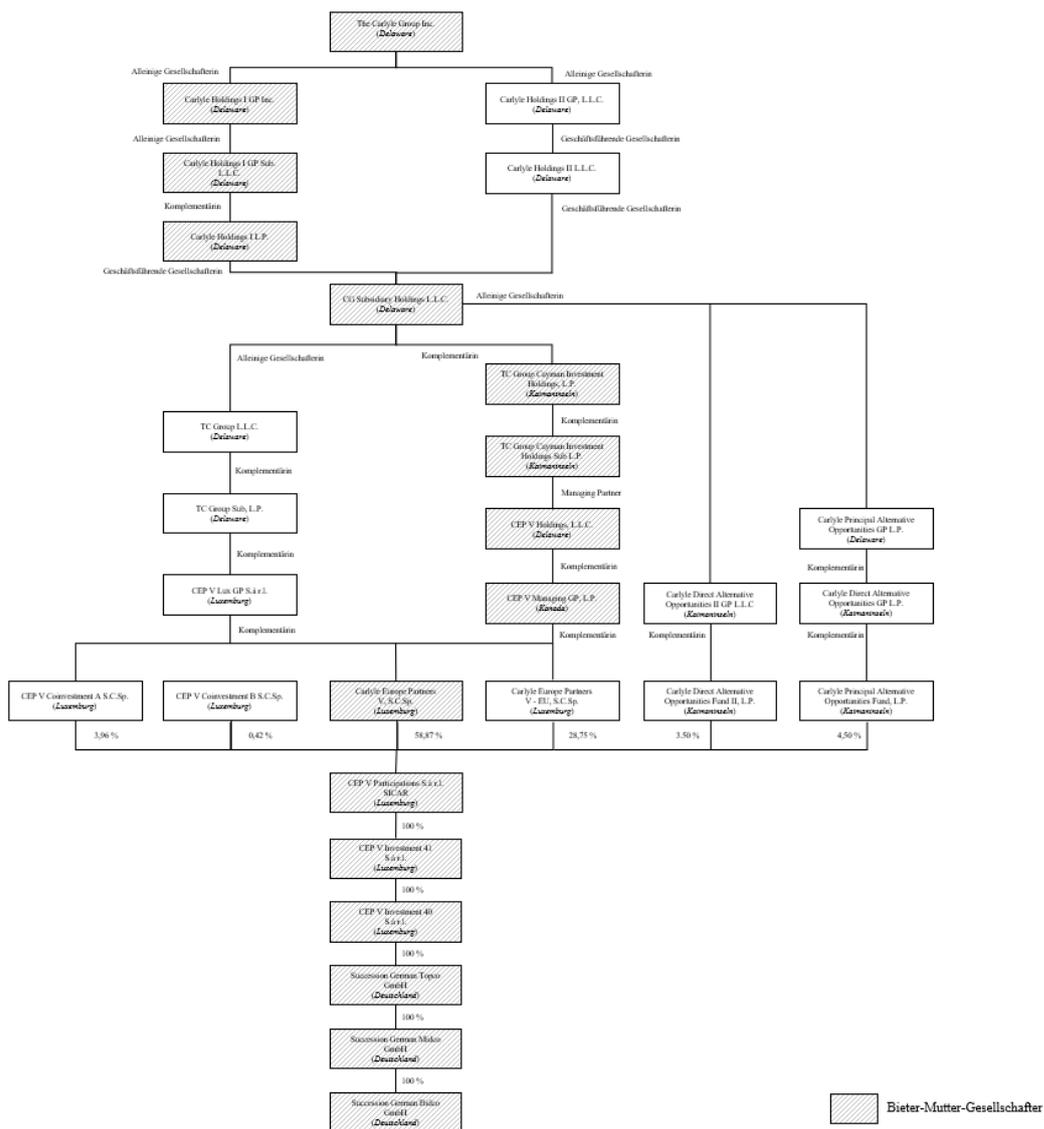
- CG Subsidiary Holdings hat zwei geschäftsführende Gesellschafterinnen, (i) Carlyle Holdings I L.P., eine Kommanditgesellschaft (*limited partnership*) nach dem Recht von Delaware, Vereinigte Staaten, mit Sitz in Wilmington, Delaware, Vereinigte Staaten, eingetragen im Handels- und Unternehmensregister (*Division of Corporations*) von Delaware unter der Registernummer 5072670 ("**Carlyle Holdings I**") und (ii) Carlyle Holdings II L.L.C., eine Gesellschaft mit beschränkter Haftung (*limited liability company*) nach dem Recht von Delaware, Vereinigte Staaten, mit Sitz in Wilmington, Delaware, Vereinigte Staaten, eingetragen im Handels- und Unternehmensregister (*Division of Corporations*) von Delaware unter der Registernummer 7564205 ("**Carlyle Holdings II**"), mit der Carlyle Holdings I als Mehrheitsgesellschafterin der CG Subsidiary Holding, welche die CG Subsidiary Holdings beherrscht.
- Carlyle Holdings I hat eine Komplementärin, Carlyle Holdings I GP Sub L.L.C., eine Gesellschaft mit beschränkter Haftung (*limited liability company*) nach dem Recht von Delaware, Vereinigte Staaten, mit Sitz in Wilmington, Delaware, Vereinigte Staaten, eingetragen im Handels- und Unternehmensregister (*Division of Corporations*) von Delaware unter der Registernummer 5072665 ("**Carlyle Holdings I GP Sub**"), welche die Carlyle Holdings I beherrscht, sowie verschiedene Kommanditisten ohne beherrschenden Einfluss.
- Die alleinige Gesellschafterin der Carlyle Holdings I GP Sub ist Carlyle Holdings I GP Inc., eine Kapitalgesellschaft (*corporation*) nach dem Recht von Delaware, Vereinigte Staaten, mit Sitz in Wilmington, Delaware, Vereinigte Staaten, eingetragen im Handels- und Unternehmensregister (*Division of Corporations*) von Delaware unter der Registernummer 5072647 ("**Carlyle Holdings I GP**"), welche die Carlyle Holdings I GP beherrscht.
- Die alleinige Gesellschafterin der Carlyle Holdings I GP ist The Carlyle Group, welche die Carlyle Holdings I GP beherrscht.

e) Keine beherrschenden Gesellschafter der The Carlyle Group

The Carlyle Group ist eine börsennotierte Kapitalgesellschaft (*publicly traded corporation*). Die Aktien der The Carlyle Group sind zum Handel an der Börse NASDAQ zugelassen (Ticker-Symbol: CG). The Carlyle Group wird von keiner natürlichen oder juristischen Person beherrscht, weder einzeln noch gemeinsam.

3.1.5 Schaubild Gesellschafterstruktur

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



3.1.6 Informationen über Carlyle

Carlyle wurde im Jahr 1987 in Washington D.C., Vereinigte Staaten, gegründet und zählt mit Standorten auf vier Kontinenten zu den weltweit führenden globalen Investmentgesellschaften. Carlyle verfügt über 29 Büros, unter anderem in Abu Dhabi, Amsterdam, Atlanta, Barcelona, Barrington, Peking, Boston, Dubai, Dublin, Hongkong, London, Los Angeles, Luxemburg, Menlo Park, Miami, Mailand, Mumbai, München, New York, Paris, San Francisco, Seoul, Shanghai, Singapur, Sydney, Tokio, Toronto und Washington mit einem Team von mehr als 2.300 Investment-Experten. Carlyle nutzt sein weltweites Netzwerk, seine umfassenden Branchenkenntnisse, seine Executive Operations Gruppe und seine Portfolioinformationen, um einen maßgeschneiderten Wertschöpfungsplan für jedes Investment im Bereich Corporate Private Equity und Immobilien zu erstellen und durchzuführen. Carlyle verwaltete zum 30. September 2024 ein Vermögen von über ca. USD 447 Milliarden, verteilt auf 612 aktive Investmentvehikel. Die von Carlyle verwalteten und/oder beratenen Fonds sind weltweit vertreten und investieren in eine Vielzahl von Anlageklassen mit einem Branchenfokus auf die Bereiche Luft- und

Raumfahrt, Verbraucher und Einzelhandel, Energie- und Stromwirtschaft, Finanzdienstleistungen, Gesundheitswesen, Industrie, Immobilien, Technologie- und Unternehmensdienstleistungen, Telekommunikation und Medien sowie Transportwesen.

3.1.7 Geschäftstätigkeit und Arbeitnehmer

a) Überblick und Geschichte

Succession Bidco wurde am 10. Juli 2025 als Vorratsgesellschaft von der SCUR24 Holding GmbH errichtet und am 18. Juli 2024 als SCUR-Alpha 1754-BIS GmbH in das Handelsregister des Amtsgerichts München eingetragen. Am 5. Dezember 2024 erwarb CEP V Investment 40 S.à r.l. von der SCUR24 Holding GmbH mittelbar durch Erwerb der Succession Topco sämtliche Geschäftsanteile an der Succession Bidco. Seit dem 12. Dezember 2024 firmiert die Succession Bidco unter der aktuellen Firma Succession German Bidco GmbH.

b) Geschäftstätigkeit

Die Geschäftstätigkeit der Succession Bidco besteht in der Verwaltung eigenen Vermögens.

Zum Zeitpunkt der Unterzeichnung dieses Berichts hält Succession Bidco 5.744.316 SNP Aktien, was 77,78% des Grundkapitals und 78,81 % der Stimmrechte an der SNP (unter Berücksichtigung der eigenen Aktien der SNP) entspricht.

Darüber hinaus hält Succession Bidco keine Beteiligungen an anderen Unternehmen.

c) Arbeitnehmer

Succession Bidco beschäftigt keine Arbeitnehmer.

3.1.8 Vermögenslage und Ertragssituation der Succession Bidco

Die folgende Tabelle bietet einen Überblick über die wesentlichen Bilanzkennzahlen der Succession Bidco zum 31. Dezember 2024. Die Zahlen sind dem am 15. Mai 2025 von der Gesellschafterversammlung der Succession Bidco festgestellten und ungeprüften Jahresabschluss der Succession Bidco zum 31. Dezember 2024 entnommen.

	Bilanz zum 31. Dezember 2024 (ungeprüft) in TEUR
Finanzanlagen	5.852,9
Liquide Mittel	6.172,1
Aktiva	12.025,0
Eigenkapital	12.019,0
davon gezeichnetes Kapital	25,0
davon Kapitalrücklagen	12.000,0
davon Gewinn / (Verlust)	(6,0)
Verbindlichkeiten	6,0
Passiva	12.025,0

Die Finanzanlagen reflektieren die Beteiligung der Succession Bidco an der SNP zum 31. Dezember 2024. Die Finanzierung des Erwerbs dieser Beteiligung erfolgte ausschließlich über Einzahlungen in die Kapitalrücklage der Succession Bidco durch deren Gesellschafterin.

Seit dem 31. Dezember 2024 hat sich die Beteiligung der Succession Bidco an der SNP durch den Vollzug des Übernahmeangebots und des Aktienkaufvertrags dahingehend verändert, dass die Succession Bidco nunmehr 5.744.316 SNP Aktien hält. Zum Zweck der Finanzierung dieses Aktienerwerbs hat die Succession Bidco rund um den Vollzugstag des Übernahmeangebots und Aktienkaufvertrages weitere Einzahlungen in die Kapitalrücklage von ihrer Gesellschafterin als auch Finanzmittel aufgrund von Darlehensverträgen mit Kreditgebern erhalten, die sich zusammen auf insgesamt ca. EUR 387.600.000 beliefen.

Die künftigen Erträge der Succession Bidco werden insbesondere aus den Erträgen aus ihrer Beteiligung an der SNP bestehen. Succession Bidco erwartet, dass der beabsichtigte Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag mit wirtschaftlicher Wirkung zum 1. Januar 2026 wirksam wird. Mit Wirksamwerden des beabsichtigten Vertrags würden für das dann laufende und für die künftigen Geschäftsjahre keine Dividenden mehr ausbezahlt werden, sondern der ganze Gewinn der SNP würde an Succession Bidco abgeführt werden, wobei die Außenstehenden Aktionäre von der Succession Bidco die gemäß § 304 Abs. 1 AktG geschuldete Ausgleichszahlung erhalten würden.

3.1.9 Finanzielle Ausstattung von Succession Bidco zur Erfüllung ihrer Verbindlichkeiten aus dem Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag

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

Der SNP Vorstand und die Succession Bidco Geschäftsführung haben sich dabei im Wesentlichen auf folgende Gesichtspunkte gestützt:

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

Zum Zeitpunkt des Abschlusses des Vertrags halten die Außenstehenden Aktionäre 1.544.704 SNP Aktien (7.385.780 ausgegebene SNP Aktien abzüglich 96.760 eigener, von der SNP gehaltenen Aktien sowie 5.744.316 von der Succession Bidco gehaltene SNP Aktien). Nach § 5 Abs. 1 des Vertrags bietet Succession Bidco den Außenstehenden Aktionären eine Abfindung in Höhe von EUR 61,00 pro SNP Aktie gegen Erwerb ihrer SNP Aktien an (dazu Abschnitt 5.1.5 des Berichts). Demgemäß beläuft sich der maximale Finanzierungsbetrag der Succession Bidco im Hinblick auf die Barabfindung auf EUR 94.226.944,00 für den unwahrscheinlichen Fall, dass alle Außenstehenden Aktionäre von ihrem Recht Gebrauch machen, gegen angemessene Barabfindung aus der SNP auszuscheiden.

Weiterhin leistet Succession Bidco gemäß § 4 Abs. 2 des Vertrags den Außenstehenden Aktionären während der Vertragslaufzeit eine jährliche feste Ausgleichszahlung in Höhe von brutto EUR 3,95 je

SNP Aktie (dazu Abschnitt 5.1.4 des Berichts). Demgemäß beläuft sich der maximale Finanzierungsbetrag für Succession Bidco im Hinblick auf die Ausgleichszahlung während der Vertragslaufzeit auf jährlich brutto EUR 6.101.580,80 (bzw. nach gegenwärtig geltenden Körperschaftssteuersatz inklusive Solidaritätszuschlag netto EUR 5.638.169,60). Zu berücksichtigen ist, dass an diejenigen Außenstehenden Aktionäre, die von ihrem Recht Gebrauch machen, gegen angemessene Barabfindung aus der SNP auszuschneiden, keine Ausgleichszahlung mehr zu leisten sein wird.

Für die Zahlung des angemessenen Ausgleichs kann nach Wirksamwerden der Gewinnabführungspflicht aus dem Vertrag der Gewinn der SNP herangezogen werden. Auch für die Zahlung der Abfindung kann der abgeführte Gewinn genutzt werden. Zwar wird Succession Bidco mit Wirksamwerden des Vertrags verpflichtet sein, nach Maßgabe von § 302 AktG einen etwaigen während der Vertragslaufzeit entstehenden Jahresfehlbetrag der SNP auszugleichen. Anhaltspunkte für eine drohende Verlustsituation bestehen bei der SNP jedoch nicht. Die SNP hat in 2024 einen Jahresüberschuss erwirtschaftet. Die prognostizierten Ergebnisse der SNP lassen nach derzeitiger Unternehmensplanung für 2025 und die Folgejahre eine positive Ergebnisentwicklung erwarten (vgl. für die Unternehmensplanung für 2025 und zu den prognostizierten Ergebnissen für die Jahre 2026 bis 2029 S. 92 ff. der als Anlage 2 beigefügten Gutachtlichen Stellungnahme von ValueTrust).

Sofern der abgeführte Gewinn für die Erfüllung der Succession Bidco-Vertragsverpflichtungen nicht ausreichen sollte, kann Succession Bidco auf bestehende Barmittel der SNP, soweit rechtlich zulässig, zurückgreifen.

3.2 SNP

3.2.1 Überblick

SNP ist ein weltweit tätiges Unternehmen der IT-Branche, das multinationale Unternehmen aus allen Branchen bei der digitalen Transformation und Datenmigration unterstützt. Zu diesem Zweck bietet SNP Softwareprodukte an, die es durch automatisierte Implementierung ermöglichen, Daten und deren Historie in einem neuen IT-System zu modellieren, Daten in diese Umgebung zu integrieren oder Daten daraus zu extrahieren. Die Änderung und Anpassung von Enterprise Resource Planning (ERP)-Systemen ist die Haupttätigkeit von SNP. Ein ERP-System dient der Verwaltung von Unternehmensressourcen und Geschäftsprozessen. Im Rahmen von Einzelprojekten bietet die SNP Gruppe ihren Kunden zusätzlich auf die bereitgestellte Software abgestimmte Beratungs- und Schulungsleistungen an. Darüber hinaus bietet die SNP Gruppe ergänzende Beratungs- und Schulungsleistungen rund um SAP sowie Hosting-, Cloud- und Application Management Services (AMS) an.

3.2.2 Geschichte und Geschäftsentwicklung

Die Geschichte und Geschäftsentwicklung der SNP lässt sich kursorisch wie folgt zusammenfassen:

- 1994: Gründung der SNP als SAP-Beratungsunternehmen von Dr. Andreas Schneider-Neureither
- 2000: Börsengang an der Hamburger Börse
- 2010: Markteintritt des SNP Transformation Backbone

- In der eigens entwickelten Software für eine effiziente Anpassung der IT-Landschaft bündelte SNP anhand automatisierter Analysen alle Erkenntnisse, die SNP aus der Arbeit mit SAP-Daten gewonnen hatte.
- Die Software bot einen strukturierten, geführten Ansatz für die Implementierung von Prozessen, sodass Unternehmen Risiken minimieren und gleichzeitig ihre Prozesse optimieren konnten.
- Ein entscheidender Moment in der Unternehmensgeschichte, da sich SNP hiermit nicht nur als Berater behauptete, sondern zugleich zu einem Treiber für intelligentere und sicherere digitale Transformationen wurde.
- 2013: Expansion in die USA durch den Erwerb von GL Associates in New Jersey
- 2014: Wechsel in den Prime Standard als Börsensegment der Deutschen Börse mit dem höchsten Transparenzlevel
- 2015: Erweiterung der Dienstleistungsressourcen in Zentraleuropa durch den Erwerb von RSP
- 2016: Expansion nach Asien durch den Erwerb von Hartung Consult GmbH und Astrums Consulting sowie Markteintritt in UK und Irland durch den Erwerb von Harlex Consulting in London
- 2017: Weitere Expansion und gesellschaftsrechtliche Umwandlung
 - Erwerb der Mehrheitsanteile am Heidelberger Software-Unternehmen Innoplexia
 - Expansion nach Südamerika durch Erwerb von 60 % der Anteile an der ADEPCON-Gruppe
 - Gesellschaftsrechtliche Umwandlung in eine europäische Aktiengesellschaft (*Societas Europaea* – SE)
- 2018: Markteintritt von CrystalBridge® mit BLUEFIELD™
 - Mit dem BLUEFIELD-Ansatz stärkte SNP als Reaktion auf die sich verändernden Marktanforderungen ihre Position als führendes Unternehmen im Bereich der digitalen Transformation.
 - Der strategische Ansatz ermöglicht es Unternehmen, ihre SAP-Landschaften zu modernisieren, während sie die Kosten gleichzeitig deutlich senken und die Gesamtleistung des Systems verbessern.
 - CrystalBridge, die Softwarelösung der SNP für SAP-Transformationen, spiegelt das umfassende Verständnis von SNP für Datenlandschaften wider, insbesondere im Rahmen von SAP-zu-SAP-Migrationen und ermöglicht Unternehmen eine nahtlose Modernisierung ihrer digitalen Infrastruktur.
- 2021: Erweiterung der Wertschöpfungskette durch den Erwerb der EXA sowie Stärkung der Marktposition für plattformbasierte Datentransformationen durch den Erwerb von Datavard.
- 2023: Wechsel von monistischer zu dualistischer Unternehmensführung
- 2024: Markteintritt von SNP Kyano

- Kyano verfügt über erweiterte Funktionen zur Integration von Ökosystemen und stellt eine erhebliche Weiterentwicklung in der Transformationstechnologie dar.
- Die Kyano-Plattform geht dank kontinuierlicher Dienstleistungen über traditionelle Transformationslösungen hinaus und ermöglicht es Unternehmen, ihre Daten effektiver zu nutzen und so die geschäftliche Agilität nachhaltig zu fördern.

3.2.3 Rechtsform, Sitz, Geschäftsjahr und Unternehmensgegenstand

SNP ist eine nach europäischem Recht gegründete Aktiengesellschaft (*Societas Europaea* – SE) mit Sitz in Heidelberg, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Mannheim unter Registernummer HRB 729172, mit Geschäftsanschrift Speyerer Straße 4, 69115 Heidelberg, Deutschland. Die Zentrale von SNP ist an gleicher Adresse. Das Geschäftsjahr von SNP ist das Kalenderjahr.

Satzungsmäßiger Unternehmensgegenstand der Gesellschaft ist die Durchführung von Unternehmensberatung und Dienstleistungen auf dem Gebiet der Datenverarbeitung sowie die Entwicklung und der Vertrieb von Hard- und Software. Die Gesellschaft ist zu allen Geschäften und Maßnahmen berechtigt, die dem Unternehmensgegenstand dienen oder zu dessen Erreichung notwendig oder nützlich erscheinen. Sie kann ihren Gegenstand auch ganz oder teilweise mittelbar verwirklichen. Sie kann Unternehmen im In- und Ausland gründen oder sich als Holdinggesellschaft an solchen Unternehmen beteiligen, die einen gleichartigen oder ähnlichen Unternehmensgegenstand haben und zwar auch als persönlich haftende Gesellschafterin. Sie kann Zweigniederlassungen im In- und Ausland errichten. Die Gesellschaft kann ferner Unternehmensverträge jeder Art abschließen.

3.2.4 Kapital, Aktionäre und Börsenhandel

Das Grundkapital der SNP beträgt EUR 7.385.780,00. Es ist eingeteilt in 7.385.780 nennwertlose auf den Inhaber lautende Stückaktien. Auf jede dieser Aktien entfällt ein rechnerischer Anteil am Grundkapital von EUR 1,00.

a) Bedingtes Kapital

Nach § 4 Abs. 4 der Satzung von SNP ("**SNP Satzung**") ist das Grundkapital der SNP um bis zu EUR 3.606.233,00 durch Ausgabe von bis zu 3.606.233 neuen, auf den Namen lautenden Stückaktien bedingt, erhöht ("**Bedingtes Kapital 2021/I**"). Das Bedingte Kapital 2021/I dient ausschließlich der Gewährung von Aktien bei Ausübung von Options- und Wandlungsrechten durch Inhaber von Options- oder Wandlungsrechten sowie zur Wandlung Verpflichteten aus gegen Bar- oder Sacheinlage ausgegebenen Options- oder Wandelschuldverschreibungen aufgrund der Ermächtigung durch die Hauptversammlung von SNP vom 17. Juni 2021.

Die neuen Aktien, die im Zusammenhang mit einer Wandlung von Options- oder Wandelschuldverschreibungen ausgegeben werden, werden zu dem gemäß der Ermächtigung vom 17. Juni 2021 festgelegten Options- oder Wandlungspreis ausgegeben. Die bedingte Kapitalerhöhung wird nur insoweit durchgeführt, wie die Inhaber von Optionsscheinen aus Optionsschuldverschreibungen oder Wandelschuldverschreibungen, die von SNP oder deren unmittelbaren oder mittelbaren Mehrheitsbeteiligungsgesellschaften auf Grund der Ermächtigung vom 17. Juni 2021 bis zum 16. Juni 2026 ausgegeben oder garantiert werden, von ihren Options- oder Wandlungsrechten (i) Gebrauch machen, (ii) ihren entsprechenden Options- oder Wandlungspflichten nachkommen, oder, (iii) wenn SNP von einer

Ersetzungsbefugnis Gebrauch macht, und jeweils keine anderen Erfüllungsformen gewählt werden und soweit nicht eigene Aktien zur Bedienung dieser Rechte genutzt werden.

Bislang hat der Vorstand der SNP weder von den Ermächtigungen im Rahmen des Bedingten Kapitals 2021/I noch von der Ermächtigung zur Ausgabe von Options- oder Wandelschuldverschreibungen Gebrauch gemacht.

b) Genehmigtes Kapital

Gemäß § 5 Abs. 6 der SNP Satzung war der SNP Vorstand ermächtigt, das Grundkapital der Gesellschaft mit Zustimmung des Aufsichtsrats in der Zeit bis zum 5. Juni 2024 einmalig oder in Teilbeträgen mehrmalig um insgesamt bis zu EUR 8.249.995 (Genehmigtes Kapital 2019) gegen Bar- und/oder Sacheinlage durch Ausgabe von neuen Stückaktien zu erhöhen. Diese Ermächtigung ist durch Zeitablauf erloschen.

c) Eigene Aktien

Die SNP hält derzeit 96.760 SNP Aktien als eigene Aktien. Dies entspricht einem prozentualen Anteil von 1,31 % am Grundkapital der Gesellschaft.

Eine von der Hauptversammlung beschlossene Ermächtigung zum Rückerwerb eigener Aktien besteht zum Zeitpunkt der ordentlichen Hauptversammlung am 30. Juni 2025 nicht mehr, soll jedoch von dieser neu für fünf Jahre beschlossen werden.

d) Aktionärsstruktur

Die SNP steht im Mehrheitsbesitz der Succession Bidco. Diese hält derzeit 5.744.316 SNP Aktien. Das entspricht einem Anteil von 77,78 % am Grundkapital der Gesellschaft bzw. von 78,81 % der von der Gesellschaft nicht selbst gehaltenen SNP Aktien.

Die übrigen 1.544.704 SNP Aktien werden von einer Mehrzahl einzelner Aktionäre gehalten (nachfolgend „**Streubesitz**“). Dies entspricht einem Anteil von 20,91 % am Grundkapital der Gesellschaft bzw. 21,19 % der nicht von der Gesellschaft selbst gehaltenen SNP Aktien.

e) Börsenhandel

Die SNP Aktien (ISIN DE0007203705 / WKN 720370720370) sind zum Zeitpunkt der Unterzeichnung dieses Vertragsberichts zum Handel an der Frankfurter Wertpapierbörse mit gleichzeitiger Zulassung zum Teilbereich des Regulierten Marktes mit weiteren Zulassungsfolgepflichten (*Prime Standard*) der Frankfurter Wertpapierbörse zugelassen. Darüber hinaus können die SNP Aktien über das elektronische Handelssystem XETRA gehandelt werden. Zudem sind die SNP Aktien zum Handel in den Freiverkehr an den Wertpapierbörsen in Berlin, Düsseldorf, Hamburg, Hannover, Stuttgart sowie Tradegate Exchange einbezogen.

3.2.5 Vorstand und Aufsichtsrat der SNP

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

a) Vorstand

Der SNP Vorstand besteht gemäß § 6 Abs. 1 der SNP Satzung aus einem oder mehreren Mitgliedern. Die Zahl der Mitglieder des Vorstands wird durch den SNP Aufsichtsrat nach Maßgabe der gesetzlichen Bestimmungen festgelegt (§ 6 Abs. 1 Satz 2 der SNP Satzung). Derzeit besteht der SNP Vorstand aus zwei Mitgliedern. Dies sind Dr. Jens Amail (*Chief Executive Officer – CEO*) und Andreas Röderer (*Chief Financial Officer – CFO*).

b) Aufsichtsrat

Der SNP Aufsichtsrat setzt sich nach Art. 9 Abs. 1 lit. c) Ziffer ii) der Verordnung (EG) Nr. 2157/2001 des Rates vom 8. Oktober 2001 über das Statut der Europäischen Gesellschaft (SE) ("**SE-VO**") i.V.m. §§ 95, 96 Abs. 1 AktG und § 8 Abs. 1 der SNP Satzung aus drei Mitgliedern zusammen, die von der Hauptversammlung gewählt werden. Mitglieder des SNP Aufsichtsrats sind gegenwärtig Dr. Karl Benedikt Biesinger als Vorsitzender des Aufsichtsrats, Prof. Dr. Thorsten Grenz als stellvertretender Verwaltungsratsvorsitzender und Vorsitzender des Prüfungsausschusses sowie Peter Maier.

Herr Dr. Karl Benedikt Biesinger und Herr Prof. Dr. Thorsten Grenz haben angekündigt, ihr Aufsichtsratsmandat zum Ablauf der ordentlichen Hauptversammlung am 30. Juni 2025 niederzulegen. Der Aufsichtsrat wird daher vorschlagen, Herrn Michael Wand und Herrn Willi Westenberger jeweils zu Mitgliedern des Aufsichtsrats zu wählen, und zwar jeweils mit Wirkung zum Ende der ordentlichen Hauptversammlung am 30. Juni 2025 bis zur Beendigung der ordentlichen Hauptversammlung, die über die Entlastung für das fünfte Geschäftsjahr nach Beginn der Amtszeit beschließt, wobei das Geschäftsjahr, in welchem die Amtszeit beginnt, nicht mitgerechnet wird; längstens jedoch für sechs Jahre ab dem Beginn der Bestellung.

Es ist vorgesehen, Herrn Willi Westenberger zum Vorsitzenden und Herrn Michael Wand zum stellvertretenden Vorsitzenden des Aufsichtsrats zu wählen.

3.2.6 Struktur der SNP Gruppe

Die SNP Gruppe unterstützt multinationale Unternehmen aus allen Branchen bei der digitalen Transformation und Datenmigration. Die SNP als Konzernspitze ist in der Rechtsform einer europäischen Aktiengesellschaft organisiert. Sie hält zum 31. Dezember 2024 direkt und indirekt Anteile an 37 Gesellschaften.

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

Nr.	Name des verbundenen Unternehmens	Sitz	Beteiligungsquote
1	ADP Consultores Limitada	Santiago de Chile, Chile	100% (direkt)
2	ADP Consultores S.A.S.	Bogotá, Kolumbien	100% (mittelbar)
3	ADP Consultores S.R.L.	Buenos Aires, Argentinien	100% (direkt)
4	Datavard Pte. Ltd.	Singapur, Singapur	100% (mittelbar)

Nr.	Name des verbundenen Unternehmens	Sitz	Beteiligungsquote
5	Datavard Software GmbH	Heidelberg, Deutschland	100% (mittelbar)
6	ERST European Retail Systems Technology GmbH	Hamburg, Deutschland	100% (direkt)
7	EXA AG America LLC	West Chester, Virginia, Vereinigte Staaten	84,9% (mittelbar)
8	EXA AG India Pvt. Ltd	Bangalore, Indien	84,9% (mittelbar)
9	EXA AG	Heidelberg, Deutschland	84,9% (direkt)
10	Harlex Consulting Ltd.	London, Vereinigtes Königreich	100% (direkt)
11	Hartung Consult GmbH	Berlin, Deutschland	100% (direkt)
12	Qingdao SNP Data Technology Co., Ltd.	Qingdao, China	100% (direkt)
13	Shanghai SNP Data Technology Co., Ltd.	Shanghai, China	100% (mittelbar)
14	SNP (Schweiz) AG	Glattpark (Opfikon), Schweiz	100% (direkt)
15	SNP Applications DACH GmbH	Heidelberg, Deutschland	100% (direkt)
16	SNP Australia Pty Ltd.	Sydney, Australien	100% (direkt)
17	SNP Austria GmbH	Pasching, Österreich	100% (direkt)
18	SNP Brasil LTDA	São Paulo, Brasilien	100% (mittelbar)
19	SNP Deutschland GmbH	Heidelberg, Deutschland	100% (direkt)
20	SNP GmbH	Heidelberg, Deutschland	100% (direkt)
21	SNP Innovation Lab GmbH	Heidelberg, Deutschland	100% (direkt)
22	SNP Japan Co.,Ltd.	Tokio, Japan	100% (direkt)
23	SNP LATAM-MÉXICO S. de R.L. DE C.V.	Mexiko-Stadt, Mexiko	100% (mittelbar)
24	SNP Schneider-Neureither & Partner ZA (Pty) Limited	Johannesburg, Südafrika	100% (direkt)
25	SNP Slovakia, s. r. o.	Bratislava, Slowakei	100% (mittelbar)
26	SNP Software, s. r. o.	Bratislava, Slowakei	100% (mittelbar)
27	SNP Transformations Malaysia Sdn. Bhd.	Kuala Lumpur, Malaysia	81% (mittelbar)

Nr.	Name des verbundenen Unternehmens	Sitz	Beteiligungsquote
28	SNP Transformations ME FZ-LLC	Dubai, Vereinigte Arabische Emirate	100% (direkt)
29	SNP Transformations PR LLC	Guaynabo, Puerto Rico	100% (mittelbar)
30	SNP Transformations SEA Pte. Ltd.	Singapur, Singapur	81% (mittelbar)
31	SNP Transformations, Inc.	Jersey City, New Jersey, Vereinigte Staaten	100% (direkt)
32	Trigon Consulting Beteiligungs-GmbH	Pullach, Deutschland	51% (mittelbar)
33	Trigon Consulting GmbH & CO. KG	Pullach, Deutschland	51% (mittelbar)
34	Trigon Consulting Pte. Ltd.	Singapur, Singapur	51% (mittelbar)
35	Composite Design Transformation GmbH	Walldorf, Deutschland	24% (direkt)
36	Bluefield Foundation GmbH	Heidelberg, Deutschland	100% (direkt), nicht konsolidiert
37	OORCAA GmbH	Heidelberg, Deutschland	22% (direkt)

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

Die SNP ist als herrschendes Unternehmen mit den folgenden Gesellschaften verbunden: (i) Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag vom 24. April bzw. 30. April 2020 mit der ERST European Retail Systems Technology GmbH, (ii) Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag vom 27. März 2015 mit der SNP Applications DACH GmbH und (iii) Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag vom 27. März 2015 mit der SNP Deutschland GmbH.

3.2.7 Geschäftstätigkeit der SNP Gruppe

a) Überblick

Die SNP bietet SNP Softwareprodukte an, die es durch automatisierte Implementierung ermöglichen, Daten und deren Historie in einem neuen IT-System zu modellieren, Daten in diese Umgebung zu integrieren oder Daten daraus zu extrahieren. Die Änderung und Anpassung von Enterprise Resource Planning (ERP)-Systemen ist die Haupttätigkeit von SNP. Ein ERP-System dient der Verwaltung von Unternehmensressourcen und Geschäftsprozessen. Im Rahmen von Einzelprojekten bietet die SNP Gruppe ihren Kunden zusätzlich auf die bereitgestellte Software abgestimmte Beratungs- und Schulungsleistungen an. Darüber hinaus bietet die SNP Gruppe ergänzende Beratungs- und Schulungsleistungen rund um SAP sowie Hosting-, Cloud- und Application Management Services (AMS) an.

b) Geschäftstätigkeit der Gruppengesellschaften

Die SNP SE mit Sitz in Heidelberg, Deutschland, ist das Mutterunternehmen des 37 Unternehmen umfassenden SNP-Konzerns. Sie übt die Holdingfunktion für den SNP-Konzern aus, erbringt sogenannte Shared-Service-Funktionen für die Gesellschaften des Konzerns und beschäftigt die meisten der in Deutschland tätigen Forschungs- und Entwicklungsmitarbeitenden. Die SNP SE trägt den überwiegenden Teil der konzernweiten Forschungs- und Entwicklungskosten.

Als Inhaberin von zentralen SNP-Software-Rechten erzielt die SNP SE ihre Umsatzerlöse hauptsächlich aus den Lizenz- und Wartungsgebühren, die die Tochterunternehmen für den Vertrieb der Nutzungsrechte an den entsprechenden SNP-Software-Lösungen an die SNP SE abführen. Weitere Umsatzerlöse generiert die SNP SE aus der Erbringung zahlreicher konzerninterner Shared-Service-Leistungen, wie beispielsweise in den Bereichen IT, Marketing oder Buchhaltung, sowie nur in kleinerem Umfang durch externe Umsätze in den Segmenten Software und Service. Die SNP SE ist in den vergangenen Jahren dazu übergegangen, das externe Geschäft weitgehend durch ihre Landesgesellschaften abzuwickeln.

Die Geschäftstätigkeit der SNP Gruppe ist nach den Regionen CEU (Zentraleuropa und Slowakei), NA 13 (USA einschließlich Puerto Rico), LATAM (Lateinamerika), NEMEA (United Kingdom und Dubai), und JAPAC (Asien-Pazifik-Japan) gegliedert. Darüber hinaus wird die Geschäftstätigkeit nach den Segmenten Software, Service und EXA gegliedert.

3.2.8 Geschäftliche Entwicklung und Ergebnissituation der SNP Gruppe

a) Finanzkennzahlen für die Geschäftsjahre 2022, 2023 und 2024

Die nachfolgenden Angaben sind den geprüften Konzernabschlüssen für die jeweils am 31. Dezember endenden Geschäftsjahre 2022, 2023 und 2024 entnommen.

	2024	2023	2022
	in TEUR		
Bilanzsumme	313.283	261.787	264.970
Sachanlagevermögen	4.360	4.242	5.188
Unfertige Produktion / Leistungen / Vertragsvermögenswerte	18.734	10.598	9.642
Forderungen und Sonstige Vermögensgegenstände	96.169	101.489	96.667
Liquide Mittel	72.473	40.313	38.367
Operativer Cashflow	40.813	12.545	-530
Jahresüberschuss	20.111	5.865	1.405
Gesamtumsatz	254.771	203.426	173.424
	Einheit wie angegeben		
Eigenkapitalquote	44,1%	41,5 %	40,5 %
Mitarbeiter (zum Jahresende)	1.562	1.432	1.311

Für weitere Angaben zur Gesellschaft und der geschäftlichen Entwicklung der SNP wird ferner auf deren Geschäftsberichte verwiesen, die im Internet unter der Adresse <https://investor-relations.snp-group.com/de/publikationen/> veröffentlicht sind.

b) Geschäftliche Entwicklung und Ertragslage im Geschäftsjahr 2024

Der SNP Gruppe ist es im Geschäftsjahr 2024 erneut gelungen, an ein wachstumsstarkes Vorjahr anzuknüpfen. Hervorzuheben ist dabei das Wachstum bei Auftragseingang und Umsatz ausnahmslos über sämtliche Regionen und Segmente hinweg. Zu den strategischen Wachstumshebeln zählen zum einen das wachsende Partnergeschäft und zum anderen das anhaltend starke Marktumfeld um S/4- und RISE. Daneben sorgt die fortschreitende Internationalisierung der SNP Gruppe für ein stärkere Umsatzdiversifizierung bei gleichzeitiger Reduzierung länderspezifischer Risiken. Zudem wirkte sich die im Jahr 2024 getätigte Unternehmensakquisition der Trigon-Gruppe positiv auf die Umsatz- und Ergebnisentwicklung aus.

Die Umsatzerlöse erreichten EUR 254,8 Mio. und legten gegenüber dem Vorjahr um 25,2 % zu. Damit wurde der höchste Konzernumsatz der Unternehmensgeschichte erzielt. Die Umsätze in allen drei Segmenten Software, Service und EXA stiegen deutlich. Auch der Auftragseingang im Jahr 2024 konnte mit EUR 310,6 Mio. gegenüber dem Vorjahr (EUR 266,1 Mio.) deutlich gesteigert werden und erreichte damit einen neuen Rekordwert. Das EBITDA verbesserte sich auf EUR 40,0 Mio. (Vorjahr: EUR 21,5 Mio.), das EBIT auf EUR 28,6 Mio. (Vorjahr: EUR 11,1 Mio.). Daraus resultierte eine EBITDA-Marge von 15,7 % (Vorjahr: 10,6 %) und eine EBIT-Marge von 11,2 % (Vorjahr: 5,5 %).

Neben der vorgenannten operativen Entwicklung konnte die strategische Weiterentwicklung der SNP Gruppe vorangetrieben werden. Dabei wurde sich fokussiert auf die internationale Expansion, die weitere Umsetzung der Software- und Partnerstrategie sowie die Verbesserung interner Abläufe und Prozesse.

c) Geschäftliche Entwicklung und Ertragslage im laufenden Geschäftsjahr 2025 bzw. in den ersten drei Monaten 2025

Die SNP Gruppe ist mit dynamischen Unternehmenswachstum ins Jahr 2025 gestartet. Erneut trieben höhere Umsätze im Partnergeschäft sowie gesteigerte Softwareverkäufe die erfolgreiche Entwicklung. Der Umsatz legte um 23 % auf EUR 66,6 Mio. zu und das EBIT verbesserte sich überproportional um 97 % auf EUR 7,9 Mio. Die EBIT-Marge verbesserte sich entsprechend um 4,5 Prozentpunkte auf 11,4 %. Der Auftragseingang wuchs insbesondere durch das starke Geschäft in Nordamerika und Zentraleuropa um 25 % auf EUR 75,4 Mio.

Im Partnergeschäft verzeichnete SNP vorübergehend einen leichten Rückgang des Auftragseingangs um 12 % auf 27,2 Mio. € (Q1 2024: 30,9 Mio. €). Die Umsätze stiegen dennoch deutlich um 52 % auf EUR 29,0 Mio. (Q1 2024: EUR 19,1 Mio.). Das Servicegeschäft verzeichnete ein Plus beim Auftragseingang von 20 % auf EUR 52,2 Mio. und ein Umsatzplus von 17 % auf EUR 43,7 Mio. Das Softwaregeschäft wuchs überproportional mit einem Anstieg des Auftragseingangs um 35 % auf EUR 23,1 Mio. bei einem um 36 % gestiegenen Umsatz von EUR 22,9 Mio. Der Anteil der Softwareumsätze stieg somit weiter auf 34 % (Q1 2024: 31 %).

3.2.9 Mitarbeiter und Mitbestimmung

Zum 31. Dezember 2024 beschäftigten die SNP und ihre Tochtergesellschaften 1.562 Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter. Unter den Beschäftigten waren zum 31. Dezember 2024 zwei Vorstände (Vorjahr: zwei), 32 Geschäftsführer (Vorjahr: 18) sowie 42 Auszubildende, Studierende, Trainees, Schüler und Praktikanten (Vorjahr: 40). Durchschnittlich waren im Jahr 2024 ohne den vorgenannten Personenkreis 1.492 Mitarbeitende beschäftigt (Vorjahr: 1.372 Mitarbeitende).

Die SNP unterliegt nicht der Mitbestimmung. Im Aufsichtsrat der SNP sind deshalb keine Arbeitnehmer vertreten.

4. Gründe für den Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags

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

4.1 Wirtschaftliche und rechtliche Gründe

4.1.1 Ziel der Stärkung des Wachstums der SNP

Der Vertrag wird eine engere und effektive Zusammenarbeit zwischen der SNP und ihrer Mehrheitsaktionärin Succession Bidco und Carlyle ermöglichen.

Das vertragliche Weisungsrecht erlaubt es Succession Bidco, eine einheitliche Leitung im Konzerninteresse und einheitliche Konzernstrukturen sowie Strategien auch gegenüber SNP durchzusetzen. Dies wiederum ist eine wesentliche Voraussetzung für die beabsichtigte enge Zusammenarbeit zwischen Succession Bidco und SNP.

Die Parteien haben sich zum gemeinsamen Ziel gesetzt, auf der Grundlage des Vertrags die aktuelle Unternehmensstrategie der SNP fortzuentwickeln, indem die internationale Expansion vorangetrieben,

die Produktstrategie optimiert und Möglichkeiten anorganischen Wachstums geprüft werden. Mit der Unterstützung von Succession Bidco als partnerschaftsorientierter Mehrheitsaktionärin, die bereit ist, vorhandenes und künftiges Kapital zu reinvestieren, anstatt Gewinn- und Dividendenerwartungen in naher Zukunft zu priorisieren, sowie der hinter Succession Bidco stehenden Branchenkenntnis und des Netzwerks von Carlyle soll das Management von SNP in die Lage versetzt werden, den Entwicklungs- und Wachstumsplan der SNP Gruppe besser und fokussierter umzusetzen und zu beschleunigen. Die strategische Partnerschaft mit Succession Bidco soll es SNP ermöglichen, ihren dynamischen Wachstumskurs in einem internationalen und kompetitiven Umfeld fortzusetzen und zu beschleunigen.

Der Mehrwert für SNP wird zum einen in den ausgezeichneten Finanzierungsmöglichkeiten von Carlyle gesehen, über die die nötige Eigen- und/oder Fremdkapitalbasis für eine nachhaltige Entwicklung der Gesellschaft zur Verfügung gestellt werden kann. Zum anderen kann SNP erhebliche Vorteile aus den fundierten Branchenkenntnissen und dem einzigartigen Netzwerk von Carlyle ziehen.

Der SNP Vorstand soll insbesondere dabei unterstützt werden, die strategische Weiterentwicklung von SNP erfolgreich fortzusetzen und zu beschleunigen, etwa bei:

- Investitionen in die nächste Generation der Kyano-Plattform für Datenmigration, -verwaltung und Geschäftsagilität,
- der weiteren Internationalisierung von SNP,
- der Optimierung der Produktstrategie, sowie
- bei möglichen M&A-Vorhaben und sonstigem anorganischen Wachstum.

Insbesondere die große Erfahrung von Carlyle im Bereich technologiegetriebener Geschäftsmodelle sowie im Hinblick auf M&A-Prozesse sollen dabei helfen, das große Potential von SNP mittel- und langfristig zu heben.

Für Zwecke der Kooperation ist es für die Parteien von größter Bedeutung, dass sie ihre jeweiligen Erfahrungen, Kenntnisse und Informationen uneingeschränkt austauschen können. Insbesondere benötigt die Succession Bidco als Mehrheitsaktionärin ein umfangreiches Informations- und Weisungsrecht für die Zwecke der Konzernleitung. Nur der Abschluss des Vertrags versetzt SNP und Succession Bidco in eine Position, in der sie rechtlich berechtigt bzw. bereit sind, unter bestimmten Voraussetzungen zur Verwirklichung der dargestellten Ziele auch vertrauliche Informationen dem jeweils anderen Unternehmens zugänglich zu machen bzw. von ihm nutzen zu lassen.

4.1.2 Grenzen und Beschränkungen der Zusammenarbeit im derzeitigen faktischen Konzernverhältnis

Aufgrund der Mehrheitsbeteiligung der Succession Bidco an der SNP besteht derzeit zwischen der SNP und Succession Bidco ein faktisches Konzernverhältnis. Der Steuerung und Koordinierung von Aktivitäten sind im faktischen Konzernverhältnis enge Grenzen gesetzt. Der SNP Vorstand ist nach § 76 Abs. 1 AktG weiterhin verpflichtet, die SNP in eigener Verantwortung zu leiten. Nehmen Succession Bidco oder ihre direkten oder mittelbaren Gesellschafter Einfluss auf die eigenverantwortliche Leitung des SNP Vorstands und führte diese Einflussnahme zu einem Nachteil für SNP, darf der SNP Vorstand ihr nur entsprechen, sofern die durch die Einflussnahme begründeten Nachteile durch Succession Bidco oder das einflussnehmende Unternehmen ausgeglichen werden, § 311 Abs. 1 AktG. Ein solcher Nachteilsausgleich hat bis zum Ende des Geschäftsjahrs der SNP, in dem die nachteilige Einflussnahme

vorgenommen wurde, und damit in einem zeitlich engen Rahmen zu erfolgen, und zwar in Form eines tatsächlichen Ausgleichs oder der Gewähr eines entsprechenden Rechtsanspruchs, § 311 Abs. 2 AktG. Lässt sich der Nachteil nicht quantifizieren und deshalb auch nicht ausgleichen, darf der SNP Vorstand die Maßnahme oder das Rechtsgeschäft nicht durchführen. Deswegen hätte der SNP Vorstand bei jeder erfolgten bzw. unterlassenen Maßnahme und jedem Rechtsgeschäft der SNP, das auf Veranlassung oder im Interesse von Succession Bidco erfolgte bzw. unterlassen würde, zu prüfen, ob die Einflussnahme rechtlich zulässig ist und ob sie zu Nachteilen für die SNP führt. Eine solche Einzelfallprüfung kann umfangreiche Analysen erfordern und die Vorstandsressourcen erheblich binden, ohne dass die Prüfung in jedem Fall zu einem rechtssicheren Ergebnis führt. In vielen Fällen, insbesondere bei Maßnahmen mit langfristiger Zielsetzung ist es sehr schwierig festzustellen, ob die Maßnahme nachteilig ist. Kurzfristige nachteilige Effekte können durch langfristige positive ausgeglichen werden. Ob und inwieweit die positiven Effekte eintreten, ist aber oft unklar. Der SNP Vorstand hat zudem stets die Interessen der Minderheitsaktionäre zu berücksichtigen.

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

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

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

4.1.3 Schaffung eines Vertragskonzerns durch Abschluss des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags

Diese in einem faktischen Konzernverhältnis bestehenden Schwierigkeiten werden durch einen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag vermieden, da hierdurch eine vertragliche Basis für die beabsichtigte enge Zusammenarbeit geschaffen wird. In einem Vertragskonzern finden die Bestimmungen über einen Einzelausgleich für nachteilige Rechtsgeschäfte und Maßnahmen, die vom herrschenden Unternehmen oder einem mit ihm verbundenen Unternehmen veranlasst oder in ihrem Interesse vorgenommen oder unterlassen wurden, keine Anwendung. Insbesondere hat die herrschende Vertragspartei aufgrund des die Beherrschung betreffenden Vertragsteils das Recht, den Vorstand der abhängigen Gesellschaft unmittelbar anzuweisen, Maßnahmen oder Rechtsgeschäfte im Interesse der herrschenden Vertragspartei oder eines mit ihr verbundenen Unternehmens vorzunehmen. Dies gilt selbst dann, wenn derartige Maßnahmen oder Rechtsgeschäfte für das abhängige Unternehmen isoliert betrachtet nachteilig sein sollten (§ 308 AktG), die Nachteile nicht innerhalb desselben Geschäftsjahres ausgeglichen werden können und / oder eine genaue Quantifizierung der Nachteile nicht möglich ist. Dies ermöglicht es, Ressourcen effizienter einzusetzen und auch solche Kooperationsmaßnahmen umzusetzen, für welche die Quantifizierung etwaiger Nachteile und gegebenenfalls korrespondierender Vorteile nicht rechtssicher möglich ist. Geschäftsführungsmaßnahmen können damit am gemeinsamen Interesse der verbundenen Unternehmen ausgerichtet werden, ohne dass es einer aufwendigen Kontrolle jeder Maßnahme auf ihre Auswirkungen auf die abhängige Gesellschaft hin bedarf. Daneben entfällt auch der mit der Erstellung und Prüfung des Abhängigkeitsberichts verbundene Aufwand, da ein solcher in einem Vertragskonzern nicht erstellt werden muss.

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

Die Interessen der SNP werden nach Abschluss des Vertrags zudem dadurch geschützt, dass das Recht zur Erteilung von Weisungen nicht grenzenlos besteht (vgl. hierzu Abschnitt 5.1.1 des Berichts). Insbesondere darf der SNP nicht durch nachteilige Weisungen die Fähigkeit zur Fortexistenz genommen werden, da die gesetzlichen Bestimmungen von einem Fortbestand der abhängigen Gesellschaft auch für die Zeit nach einer etwaigen Beendigung des Vertrags ausgehen. Zudem sind nachteilige Weisungen unzulässig und lösen keine Folgepflicht aus, wenn sie offensichtlich nicht den Belangen des herrschenden Unternehmens oder eines mit ihm oder der abhängigen Gesellschaft verbundenen Unternehmens dienen. Aufgrund der Kombination eines Beherrschungsvertrags mit einem Gewinnabführungsvertrag steht der Succession Bidco nach Wirksamwerden des Vertrags ab dem 1. Januar 2026 ein Anspruch auf Gewinnabführung gegen die SNP zu (§ 301 AktG), sofern die Hauptversammlung der SNP am 30. Juni 2025 dem Abschluss des Vertrags zustimmt und er spätestens mit Wirkung zum 1. Januar 2026 ins Handelsregister am Sitz der SNP (das "**Handelsregister der SNP**") eingetragen wird. Im Gegenzug ist Succession Bidco allerdings verpflichtet, jeden während der Vertragsdauer entstehenden Jahresfehlbetrag der SNP auszugleichen, soweit dieser nicht dadurch ausgeglichen wird, dass den anderen Gewinnrücklagen Beträge entnommen werden, die während der Vertragsdauer in sie eingestellt worden sind (§ 302 AktG). Anders als im Falle eines bloßen faktischen Konzernverhältnisses ist die SNP damit nicht auf den Ausgleich jedes einzelnen Nachteils, der möglicherweise aufgrund einer Einflussnahme entstanden ist, angewiesen. Vielmehr steht der SNP unabhängig von einer Einflussnahme oder sonstigen Faktoren kraft Gesetzes ein Anspruch auf vollen Verlustausgleich durch Succession Bidco zu (vgl.

§ 302 AktG). Für die Außenstehenden Aktionäre bedeutet der Vertrag zudem eine Interessenabsicherung, die im faktischen Konzernverhältnis nicht besteht. Außenstehende Aktionäre erhalten einen gesetzlichen Anspruch gegen Succession Bidco entweder auf Zahlung eines jährlich wiederkehrenden angemessenen Ausgleichs für die Dauer des Vertrags nach § 304 AktG (dazu Abschnitt 5.1.4 des Berichts) oder auf Erwerb der Aktien des Außenstehenden Aktionärs gegen eine im Vertrag bestimmte angemessene Abfindung nach § 305 AktG (dazu Abschnitt 5.1.5 des Berichts).

4.1.4 Zusammenfassendes Ergebnis

Die Begründung eines Vertragskonzerns zwischen der SNP und Succession Bidco ermöglicht eine enge Zusammenarbeit und erlaubt größere Flexibilität im Hinblick auf Weisungen und schnellere und effizientere Entscheidungsprozesse. Es können Maßnahmen umgesetzt werden, die im Interesse der Gesamtgruppe liegen, aber nicht unbedingt im Einzelinteresse der SNP. Dadurch werden auch der SNP neue Wachstumsmöglichkeiten eröffnet. Der Vertragskonzern erleichtert auch die Aufnahme von Finanzierungen auf Ebene der SNP sowie der Succession Bidco. Der Vertragskonzern führt zudem gegenüber dem derzeitigen faktischen Konzernverhältnis zur Einsparung von Kosten und zur Vermeidung von Aufwand, etwa durch den Entfall der Prüfungs- und Dokumentationspflicht für Nachteile aufgrund vorgenommener Einflussnahme. Schließlich gewährt der Vertragskonzern der SNP als beherrschtem Unternehmen einen Anspruch auf Ausgleich eines entstandenen Jahresfehlbetrags unabhängig von der erfolgten Einflussnahme oder Höhe eines Nachteils sowie den Außenstehenden Aktionären eine Sicherung in Form des angemessenen Ausgleichs oder der angemessenen Abfindung.

4.2 Steuerliche Erwägungen

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

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

Die Ertragsteuerliche Organschaft besteht erstmals ab dem 1. Januar 2026, sofern die Hauptversammlung der SNP am 30. Juni 2025 dem Abschluss des Vertrags zustimmt und er ins Handelsregister der SNP spätestens mit Wirkung zum 1. Januar 2026 eingetragen wird. Die Ertragsteuerliche Organschaft wird erst ab Beginn des Wirtschaftsjahres begründet, in dem die Eintragung stattfindet.

Die Ertragsteuerliche Organschaft führt nicht dazu, dass die allgemeinen abgabenrechtlichen Verpflichtungen der SNP entfallen. Die SNP hat die steuerlichen Ergebnisse wie bisher nach allgemeinen Vorschriften getrennt von Succession Bidco zu ermitteln. Für Zwecke der Körperschaftsteuer wird das Einkommen der SNP gesondert und gegenüber Succession Bidco und der SNP einheitlich und mit bindender Wirkung festgestellt. Als Folge der Ertragsteuerlichen Organschaft wird jedoch ab dem

Geschäftsjahr, ab dem die Organschaft erstmals besteht, das steuerpflichtige Einkommen der SNP, unter Berücksichtigung bestimmter gesetzlicher Beschränkungen, der Succession Bidco zugerechnet und sodann auf Ebene der Succession Bidco besteuert. Allerdings muss die SNP auf 20/17 der geleisteten Ausgleichszahlungen an die Außenstehenden Aktionäre Körperschaftsteuer zahlen, § 16 KStG. Sofern auf Ebene der SNP ein Verlust entsteht, ist die Succession Bidco verpflichtet, diesen Verlust entsprechend auszugleichen (sogenannte Verlustübernahmeverpflichtung, vgl. Abschnitt 5.1.3 des Berichts).

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

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

Die Begründung einer Ertragsteuerlichen Organschaft führt jedoch auch dazu, dass alle zum Zeitpunkt der Begründung der Ertragsteuerlichen Organschaft auf Ebene der SNP bestehenden körperschaftsteuerlichen sowie gewerbsteuerlichen Verlustvorträge als eingefroren gelten und damit während der Dauer der Ertragsteuerlichen Organschaft nicht genutzt werden können. Etwaige körperschaftsteuerliche und gewerbsteuerliche Verlustvorträge der SNP die vor der Begründung der ertragsteuerlichen Organschaft entstanden sind, wären nach Beendigung der ertragsteuerlichen Organschaft zu einem späteren Zeitpunkt (nach Ablauf der Mindestdauer von fünf Jahren) wieder nutzbar (sofern sie mittlerweile nicht nach § 8c KStG weggefallen sind).

4.3 Alternativen

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

4.3.1 Abschluss eines isolierten Beherrschungs- oder eines isolierten Gewinnabführungsvertrags

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

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

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

4.3.2 Ausschluss der Minderheitsaktionäre (Squeeze-out)

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

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

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

Ein Ausschluss der Außenstehenden Aktionäre nach §§ 39a ff. des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes ("**WpÜG**" – sog. übernahmerechtlicher Squeeze-out) ist ebenfalls nicht möglich, da dieser wie der sog. aktienrechtlicher Squeeze-out eine Beteiligungshöhe von mindestens 95 % des stimmberechtigten Grundkapitals voraussetzt.

4.3.3 Eingliederung oder Verschmelzung

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

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

4.3.4 Formwechsel

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

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

Zum anderen ließe sich auch nach einem Formwechsel die Leitungs- und Weisungsmacht nicht rechtsicher durchführen, weil auch in einer GmbH oder GmbH & Co. KG das Weisungsrecht des Mehrheitsgesellschafters nicht uneingeschränkt ist. Der Mehrheitsgesellschaftler muss auf die Interessen der Gesellschaft und seiner Mitgesellschafter Rücksicht nehmen. Maßnahmen, die nicht im Einzelinteresse der Gesellschaft liegen, können auch in diesen Rechtsformen wegen Verstoß gegen Treue- und Rücknahmepflichten unzulässig sein.

4.3.5 Zusammenfassung der Ergebnisse

Der SNP Vorstand und die Succession Bidco Geschäftsführung sind nach gründlicher und sorgfältiger Prüfung zu der Auffassung gelangt, dass die beabsichtigte intensive und effiziente Zusammenarbeit zwischen der SNP und Succession Bidco einzig durch Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags erreicht werden kann. Lediglich durch den Abschluss eines Beherrschungs- und

Gewinnabführungsvertrags können im Verhältnis der SNP zur Succession Bidco die Beschränkungen des faktischen Konzernverhältnisses vermieden (siehe Abschnitt 4.1.2 des Berichts) und eine Ertragsteuerliche Organschaft begründet werden (siehe Abschnitt 4.2 des Berichts).

5. Der Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag

5.1 Erläuterungen des Vertragsinhalts

Nachfolgend sind die einzelnen Bestimmungen des Vertrags erläutert.

5.1.1 Leitung (§ 1 des Vertrags)

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

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

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

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

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

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

5.1.2 Gewinnabführung (§ 2 des Vertrags)

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

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

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

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

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

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

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

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

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

5.1.3 Verlustübernahme (§ 3 des Vertrags)

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

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

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

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

5.1.4 Ausgleich (§ 4 des Vertrags)

a) Ausgleichszahlung

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

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

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

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

b) Art des Ausgleichs

(i) Rechtliche Grundlagen

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

(ii) Fester Ausgleich

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

(iii) Variabler Ausgleich

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

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

(iv) Gründe für die Bestimmung eines festen Ausgleichs

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

c) Bestimmung der Ausgleichszahlung als Bruttozahlung, Höhe der Ausgleichszahlung

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

(i) Höhe der Ausgleichszahlung

§ 4 Abs. 2 des Vertrags sieht für jedes volle Geschäftsjahr der SNP eine Ausgleichszahlung für jede SNP Aktie in Höhe von EUR 3,65 vor (dies entspricht einem Betrag von EUR 3,95 vor anfallender Körperschaftsteuer und anfallendem Solidaritätszuschlag). Die Ausgleichszahlung wird jährlich in voller Höhe fällig, da ab der Wirksamkeit der Verpflichtung zur Gewinnabführung in der Regel kein Bilanzgewinn der SNP mehr ausgewiesen werden wird (abgesehen von etwaigen Erträgen aus der Auflösung von Rücklagen, die nicht der vertraglichen Gewinnabführung unterliegen, oder einem Bilanzgewinn aufgrund eines aus der Zeit vor Beginn des Vertrags stammenden Gewinnvortrags) und damit das Recht der SNP Aktionäre entfällt, über die Verwendung des Bilanzgewinns zu entscheiden. Sie muss auch geleistet werden, wenn die SNP einen Verlust macht.

(ii) Anpassungsmechanismus der Ausgleichszahlung

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

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

Entsprechend des am Tag der Unterzeichnung des Berichts geltenden Körperschaftsteuersatzes von 15 % und des Solidaritätszuschlags von 5,5 % sind von dem Bruttoausgleichsbetrag in Höhe von EUR 3,95 je SNP Aktie insgesamt EUR 0,30 je SNP Aktie abzuziehen. Daraus ergibt sich ein Nettoausgleichsbetrag von EUR 3,65 je SNP Aktie.

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

d) Sonstige Erläuterungen zu § 4 des Vertrags

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

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

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

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

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

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

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

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

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

5.1.5 Abfindung (§ 5 des Vertrags)

a) Art der Abfindung

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

(i) Abfindung in Aktien des anderen Vertragsteils

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

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

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

(iii) Barabfindung

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

(iv) Wahl einer Barabfindung für den Vertrag

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

b) Höhe der Abfindung

Die Succession Bidco bietet den Außenstehenden Aktionären, die anlässlich des Abschlusses des Vertrags als SNP Aktionäre ausscheiden, eine Barabfindung in Höhe von EUR 61,00 je SNP Aktie an

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

c) Sonstige Erläuterungen zu § 5 des Vertrags

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

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

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

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

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

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

§ 5 Abs. 6 des Vertrags regelt das Recht der Außenstehenden Aktionäre auf eine sogenannte Kündigungsabfindung für den Fall, dass der Vertrag durch Kündigung der Succession Bidco endet und die in § 5 Abs. 2 vorgesehene Frist zur Annahme der Abfindung nach § 5 Abs. 1 bereits abgelaufen ist. In diesem Fall verpflichtet sich die Succession Bidco, auf Verlangen eines zum Zeitpunkt der Beendigung des Vertrags Außenstehenden Aktionärs dessen SNP Aktien gegen Zahlung einer Barabfindung in Höhe der Abfindung gemäß § 5 Abs. 1 zu erwerben. Die Verpflichtung zur Zahlung der Kündigungsabfindung besteht innerhalb einer Frist von zwei Monaten nach Bekanntmachung der Beendigung des Vertrags im Handelsregister (§ 5 Abs. 8 des Vertrags). Mit dieser Regelung wird sichergestellt, dass Außenstehende Aktionäre, die innerhalb der regulären Frist keine Abfindung verlangt haben, im Fall einer späteren Kündigung des Vertrags durch die Succession Bidco dennoch die Möglichkeit erhalten, ihre Aktien zu den ursprünglich vereinbarten Konditionen zu veräußern. Die Regelung dient dem Schutz der Außenstehenden Aktionäre, auch wenn eine gesetzliche Verpflichtung für ein solches erneutes Abfindungsangebot im Falle der Kündigung des Vertrags nicht besteht.

§ 5 Abs. 7 bestimmt zudem, dass auch für die Kündigungsabfindung die Regelung zur Nachbesserung gemäß § 5 Abs. 5 entsprechend gilt.

5.1.6 Auskunftsrecht (§ 6 des Vertrags)

In § 6 des Vertrags sind ein Auskunftsrecht der Succession Bidco und Informationspflichten der SNP geregelt.

Die Succession Bidco ist nach § 6 Abs. 1 des Vertrags berechtigt, Bücher und Schriften der SNP jederzeit einzusehen. Zudem ist der SNP Vorstand nach § 6 Abs. 2 des Vertrags verpflichtet, der Succession Bidco jederzeit alle zulässigerweise in Ausübung des Weisungsrechts verlangten Auskünfte über sämtliche Angelegenheiten der SNP zu geben. Außerdem ist der SNP Vorstand nach § 6 Abs. 3 des Vertrags verpflichtet, die Succession Bidco über die geschäftliche Entwicklung, insbesondere über wesentliche Geschäftsvorfälle laufend zu informieren.

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

5.1.7 Wirksamwerden (§ 7 des Vertrags)

a) Wirksamwerden

Der Vertrag bedarf, in Übereinstimmung mit § 293 AktG, zu seiner Wirksamkeit der Zustimmung der Hauptversammlung der SNP und der Gesellschafterversammlung der Succession Bidco (§ 7 Abs. 1 des Vertrags). Der Zustimmungsbeschluss der Hauptversammlung der SNP soll am 30. Juni 2025 gefasst werden. Die Gesellschafterversammlung der Succession Bidco soll ebenfalls spätestens am 30. Juni 2025 über die Zustimmung zum Vertragsabschluss entscheiden.

Der SNP Vorstand hat am 19. Mai 2025 und der SNP Aufsichtsrat am 19. Mai 2025 der finalen Entwurfsfassung des Vertrags zugestimmt.

Der Vertrag wird zum 1. Januar 2026 wirksam, nachdem sein Bestehen in das Handelsregister der SNP eingetragen worden ist (§ 294 Abs. 2 AktG, § 7 Abs. 2 des Vertrags).

b) Beginn der Vertragslaufzeit

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

Das Leitungs- und Weisungsrecht der Succession Bidco und die korrespondierende Folgepflicht der SNP bestehen ab dem Zeitpunkt, in dem der Vertrag wirksam wird.

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

Die Verpflichtung der SNP zur Gewinnabführung besteht erstmals für das Geschäftsjahr der SNP, in dem der Vertrag wirksam wird (mithin im Geschäftsjahr 2026 der SNP, wenn der Vertrag bis zum 31. Dezember 2026 im Handelsregister der SNP eingetragen ist).

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

Die Verpflichtung der Succession Bidco zum Ausgleich eines entstandenen Jahresfehlbetrags besteht erstmals für das Geschäftsjahr der SNP, in dem der Vertrag wirksam wird. Sollte die Eintragung des Vertrags in das Handelsregister nicht vor oder mit dem Beginn des Geschäftsjahres zusammenfallen, in dem der Vertrag wirksam werden soll, sondern erfolgt die Eintragung später, besteht auch hinsichtlich der Verlustübernahmeverpflichtung rückwirkende Geltung für den im Zeitpunkt der Eintragung in das Handelsregister bereits abgelaufenen Teil des Geschäftsjahrs.

5.1.8 Vertragslaufzeit und Kündigung (§ 8 des Vertrags)

a) Laufzeit des Vertrags

Der Vertrag ist gemäß § 8 Abs. 1 auf unbestimmte Zeit geschlossen. Er kann allerdings nach seinem § 8 Abs. 2 von der Succession Bidco erstmals mit einer Frist von sechs Monaten zum Ablauf desjenigen Geschäftsjahres der SNP gekündigt werden, nach dessen Ablauf die in § 14 Abs. 1 Satz 1 Nr. 3 KStG für den betreffenden Zeitraum in der jeweils gültigen Fassung (oder entsprechender Nachfolgevorschriften) vorgeschriebene, für die Anerkennung der Körperschaftsteuerlichen und gewerbsteuerlichen Organschaft erforderliche steuerliche Mindestlaufzeit eines Gewinnabführungsvertrages erfüllt ist. Die Mindestlaufzeit beträgt nach derzeitiger Rechtslage fünf Zeitjahre (60 Monate) gerechnet ab dem

Beginn (0:00 Uhr) des Geschäftsjahres, für welches die Verpflichtung zur Abführung des Gewinns nach § 2 des Vertrages erstmals besteht. Sofern die Gewinnabführungsverpflichtung ab dem 1. Januar 2026 gilt, läuft die Mindestlaufzeit nach derzeitigem Rechtslag bis zum 31. Dezember 2030.

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

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

Nach der unter Abschnitt 5.1.8 a) des Berichts beschriebenen Mindestlaufzeit kann Succession Bidco den Vertrag mit einer Frist von sechs Monaten zum Ablauf eines jeden Geschäftsjahrs der SNP kündigen. Das ordentliche Kündigungsrecht der SNP (§ 297 Abs. 2 AktG) ist ausgeschlossen.

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

Unberührt von den Regelungen zur Mindestlaufzeit bleibt nach § 8 Abs. 4 bis 6 des Vertrags das in § 297 Abs. 1 AktG vorgesehene Recht der Parteien, den Vertrag bei Vorliegen eines wichtigen Grundes ohne Einhaltung einer Kündigungsfrist zu kündigen. Das Kündigungsrecht aus wichtigem Grund besteht kraft Gesetzes und kann vertraglich nicht ausgeschlossen werden. Ein wichtiger Grund liegt gemäß § 297 Abs. 1 Satz 2 AktG vor, wenn der andere Vertragsteil voraussichtlich nicht in der Lage sein wird, seine aufgrund des Vertrags bestehenden Verpflichtungen zu erfüllen.

§ 8 Abs. 5 des Vertrags enthält weitere Fälle der Kündigung aus wichtigem Grund. In diesen Fällen können, müssen aber nicht, gleichzeitig die Voraussetzungen des § 297 Abs. 1 AktG erfüllt sein. Die Erweiterung der Kündigungsgründe ist nach der höchstrichterlichen Rechtsprechung zulässig. Nach § 8 Abs. 5 des Vertrags sind die Parteien insbesondere auch dann zur Kündigung aus wichtigem Grund berechtigt, wenn ein wichtiger Grund im steuerlichen Sinne für die Beendigung des Vertrags gegeben ist. In der nicht abschließenden Aufzählung sind als Beispiele enthalten der Verlust der unmittelbaren oder mittelbaren Mehrheit der Stimmrechte der Succession Bidco in der Hauptversammlung der SNP, ein Rechtsformwechsel, eine Verschmelzung, Spaltung oder Liquidation der Succession Bidco oder der SNP durchgeführt wird, wenn ein wichtiger Grund im steuerlichen Sinne für die Beendigung des Vertrags gegeben ist.

Die Regelung des § 8 Abs. 5 lit. (d) des Vertrags ist vor dem Hintergrund des Steuerrechts zu sehen. Der Abschluss eines Gewinnabführungsvertrags ist erforderlich, um die angestrebte ertragsteuerliche Organschaft zwischen der Succession Bidco und der SNP begründen zu können. Voraussetzung dieser ertragsteuerlichen Organschaft ist unter anderem die vertragliche Mindestlaufzeit gemäß § 14 Abs. 1 Satz 1 Nr. 3 KStG. Eine Beendigung des Gewinnabführungsvertrags vor Ablauf dieser Mindestlaufzeit führt grundsätzlich zur steuerlichen Nichtanerkennung der Organschaft von Beginn an. Lediglich eine Beendigung aus wichtigem Grund lässt die ertragsteuerliche Organschaft für bereits abgeschlossene Wirtschaftsjahre grundsätzlich auch dann unberührt, wenn sie innerhalb der steuerlichen Mindestlaufzeit des Gewinnabführungsvertrags erfolgt, soweit der wichtige Grund steuerlich anerkannt wird. Es ist steuerrechtlich anerkannt, dass der Verlust der Beteiligung grundsätzlich einen wichtigen Grund im

Sinne von § 14 Abs. 1 Satz 1 Nr. 3 KStG für eine vorzeitige Beendigung eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags durch das herrschende Unternehmen darstellen kann, der die Anerkennung der steuerlichen Organschaft für die Vergangenheit unberührt lässt. Entsprechendes gilt für die in § 8 Abs. 5 lit. (b) des Vertrags genannte Verschmelzung, Spaltung oder Liquidation einer der beiden Parteien. § 8 Abs. 5 des Vertrags reflektiert diese steuerrechtlichen Grundsätze und bewirkt, dass im Fall einer steuerlich anerkannten Beendigung des Vertrags aus wichtigem Grund auch aktienrechtlich aus wichtigem Grund gekündigt werden kann.

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

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

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

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

5.1.9 Schlussbestimmungen (§ 9 des Vertrags)

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

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

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

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

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

5.2 Zahlung der Abfindung und der Ausgleichszahlung (banktechnische Abwicklung)

Succession Bidco wird die Commerzbank AG als zentrale Abwicklungsstelle (die „**Zentralabwicklungsstelle**“) mit der wertpapiertechnischen Abwicklung der Auszahlung der Abfindung nach § 5 des Vertrags beauftragen.

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

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

5.3 Rechtliche Auswirkungen für die Außenstehenden Aktionäre

5.3.1 Gesellschaftsrechtliche Auswirkungen

Mit Wirksamwerden des Leitungs- und Weisungsrechts der Succession Bidco gegenüber der SNP gemäß § 1 Abs. 1 des Vertrags, d.h. nach Eintragung des Vertrags im Handelsregister der SNP und Wirksamwerden am 1 Januar 2026, unterstellt die SNP die Leitung ihrer Gesellschaft der Succession Bidco. Die Succession Bidco erhält das Recht, dem SNP Vorstand verbindliche Weisungen zu erteilen. Dabei kann die Leitung der SNP ausschließlich an den Interessen der Succession Bidco ausgerichtet werden.

Der SNP Vorstand ist verpflichtet, den Weisungen der Succession Bidco Folge zu leisten. Die Succession Bidco kann der SNP nach dem Vertrag auch nachteilige Weisungen erteilen, sofern sie den Belangen der Succession Bidco oder mit der Succession Bidco und der SNP Gruppe konzernverbundenen Unternehmen dienen und nicht aus anderen Gründen unzulässig sind, etwa wegen Verstoßes gegen zwingende gesetzliche Bestimmungen. Zulässige nachteilige Weisungen können, ungeachtet der Verpflichtung der Succession Bidco zur Übernahme eines bei der SNP möglicherweise entstehenden Jahresfehlbetrags, erhebliche negative Auswirkungen auf die Vermögens- und Ertragslage der SNP haben, die auch nach einer etwaigen Beendigung des Vertrags fortwirken können.

Die Außenstehenden Aktionäre werden durch das im Vertrag vereinbarte Leitungs- und Weisungsrecht der Succession Bidco gegenüber der SNP in ihren Herrschaftsrechten und möglicherweise in ihren Vermögensrechten beeinträchtigt. Für diese Beeinträchtigungen werden die Außenstehenden Aktionäre durch einen jährlich zu zahlenden angemessenen Ausgleich oder eine angemessene Abfindung wirtschaftlich entschädigt. Die Abfindung kompensiert den Verlust der Mitgliedschaft und der vor Abschluss des Vertrags unbeeinträchtigt bestehenden Herrschafts- und Vermögensrechte; der Ausgleich kompensiert den Verlust des vermögensrechtlichen Anspruchs auf die Dividende. Die Außenstehenden Aktionäre haben die Wahl, ob sie die Ausgleichszahlung verlangen oder von dem Angebot zur Abfindung Gebrauch machen und ihre SNP Aktien an die Succession Bidco veräußern (siehe zur Höhe von Ausgleichszahlung und Abfindung Abschnitt 6 des Berichts).

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

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

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

Die Verpflichtung der Succession Bidco, Aktien der Außenstehenden Aktionäre auf deren Verlangen und gegen Zahlung der in § 5 Abs. 1 des Vertrags festgelegten Abfindung zu erwerben, entsteht mit Wirksamwerden des Vertrags. Von diesem Zeitpunkt an können die Außenstehenden Aktionäre durch Erklärung gegenüber ihrer jeweiligen Depotbank von ihrem Recht auf Übertragung ihrer SNP Aktien

an die Succession Bidco gegen Zahlung der im Vertrag festgelegten Abfindung Gebrauch machen (zur Annahme vgl. Abschnitt 5.2 des Berichts). Die Abfindung gemäß § 5 des Vertrags ist von dem Ablauf des Tages an, an dem der Vertrag wirksam geworden ist (nach § 7 Abs. 2 des Vertrags am 1. Januar 2026, spätestens jedoch mit Eintragung im Handelsregister der SNP), mit jährlich fünf Prozentpunkten über dem jeweiligen Basiszinssatz nach § 247 BGB zu verzinsen (§ 305 Abs. 3 Satz 3 AktG). Diejenigen SNP Aktionäre, die von ihrem Recht auf Übertragung ihrer Aktien an die Succession Bidco keinen Gebrauch machen, bleiben weiterhin Aktionäre der SNP und erhalten die jährliche Ausgleichszahlung.

Die Außenstehenden Aktionäre verlieren das Recht auf Abfindung nicht dadurch, dass sie bereits Ausgleichszahlungen entgegengenommen haben. Erfolgt die Annahme des Abfindungsangebots erst, nachdem bereits Ausgleichszahlung(en) geleistet worden ist bzw. sind, werden bereits erhaltene Ausgleichszahlungen mit dem Anspruch auf Verzinsung der Abfindung aus § 305 Abs. 3 Satz 3 AktG verrechnet. Dies kann insbesondere bei der Annahme des Abfindungsangebots während oder nach Abschluss eines Spruchverfahrens der Fall sein (vgl. § 305 Abs. 4 Satz 3 AktG und § 5 Abs. 2 Satz 3 des Vertrags). Die Verrechnung erfolgt nach Referenzzeiträumen, in der Regel nach Geschäftsjahren. Dabei steht dem abfindungsberechtigten SNP Aktionär die entsprechende Differenz zwischen Ausgleichszahlung und Abfindungszinsen für den jeweiligen Referenzzeitraum dann als Anspruch zu, wenn der empfangene Ausgleich niedriger ist als die Abfindungszinsen. Bleibt die Verzinsung für die Abfindung im jeweiligen Zeitraum hinter dem höheren Ausgleich zurück, darf der abfindungsberechtigte SNP Aktionär die entsprechende Differenz zwischen Ausgleichszahlung und Abfindungszinsen behalten. Die Verrechnung der Ausgleichszahlung mit den zu zahlenden Abfindungszinsen erfolgt nur für Ausgleichszahlungen, die sich auf den Zeitraum ab Eintragung des Vertrags beziehen. Eine Verrechnung eines bereits empfangenen Ausgleichs mit der Abfindungszahlung selbst findet nicht statt. Dies entspricht den gesetzlichen Bestimmungen unter Berücksichtigung der Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs (Urt. vom 16. September 2002 – II ZR 285/01 „Rüttgers“; Urt. vom 2. Juni 2003 – II ZR 85/02; Urt. vom 10. Dezember 2007 – II ZR 199/06).

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

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

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

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

5.3.2 Spruchverfahren

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

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

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

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

5.4 Steuerliche Auswirkungen für die Außenstehenden SNP Aktionäre

5.4.1 Vorbemerkung

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

Die Darstellung bezieht sich grundsätzlich nur auf in Deutschland anfallende Körperschaft-, Einkommen-, Kapitalertrag- und Gewerbesteuer sowie den Solidaritätszuschlag, nicht jedoch auf Kirchensteuer und behandelt nur einige Aspekte dieser Steuerarten. Beispielsweise werden Besonderheiten sogenannter sperrfristbehafteter Anteile, die als Gegenleistung für eine steuerbegünstigte Einbringung nach dem Umwandlungssteuergesetz erworben wurden, sowie Sonderregeln für bestimmte Unternehmen des Finanz- und Versicherungssektors nicht dargestellt. Zugrunde gelegt wird nur die derzeit geltende Rechtslage, wie sie von der Finanzverwaltung und der finanzgerichtlichen Rechtsprechung zum Datum dieses Berichts angewendet wird. Diese kann sich gegebenenfalls auch mit Rückwirkung ändern.

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

5.4.2 Besteuerung von Ausgleichszahlungen bei den SNP Aktionären

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

a) Kapitalertragsteuer

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

In Bezug auf SNP Aktionäre, die ihre Aktien im Privatvermögen halten, hat die Kapitalertragsteuer auf die Ausgleichszahlungen grundsätzlich Abgeltungswirkung (sog. Abgeltungsteuer). Unter bestimmten Voraussetzungen können solche Aktionäre, die ihre Aktien im Privatvermögen halten, eine Befreiung von der Abgeltungsteuer beantragen. Demgegenüber wird die Kapitalertragsteuer bei SNP Aktionären, die ihre Aktien im Betriebsvermögen halten, grundsätzlich auf die Einkommen- bzw. Körperschaftsteuer des jeweiligen Aktionärs angerechnet. Soweit die einbehaltene Kapitalertragsteuer die persönliche

Steuerschuld dieser Aktionäre übersteigt, wird sie erstattet. Entsprechendes gilt für den Solidaritätszuschlag.

b) Aktien im Privatvermögen

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

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

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

c) Aktien im Betriebsvermögen

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

(i) Körperschaften

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

(ii) Einzelunternehmer

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

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

(iii) Personengesellschaften

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

5.4.3 Besteuerung von Abfindungsleistungen bei den SNP Aktionären

Nach § 5 Abs. 1 des Vertrags verpflichtet sich die Succession Bidco gegenüber den SNP Aktionären, die aus Anlass des Abschlusses des Vertrags aus der SNP ausscheiden möchten, deren Aktien gegen eine angemessene Abfindung in Höhe von EUR 61,00 je SNP Aktie zu erwerben. Ein Gewinn, der bei einer daraus resultierenden Übertragung von SNP Aktien gegen die vorstehende Abfindung entsteht, sollte bei den betroffenen SNP Aktionären den Vorschriften über die Besteuerung von Gewinnen aus der Veräußerung von Anteilen an einer Körperschaft unterliegen. Ein Veräußerungsgewinn wird erzielt, wenn die Abfindung abzüglich etwaiger Veräußerungskosten die steuerlichen Anschaffungskosten bzw. den steuerlichen Buchwert bei dem jeweiligen SNP Aktionär für die betreffenden Aktien übersteigt. Beträgt die Abfindung abzüglich etwaiger Veräußerungskosten weniger als die Anschaffungskosten bzw. der Buchwert der Aktien bei dem SNP Aktionär, entsteht ein Veräußerungsverlust.

a) Kapitalertragsteuer

Auf den Veräußerungsgewinn ist grundsätzlich Kapitalertragsteuer in Höhe von 25 % und der auf die Kapitalertragsteuer erhobene Solidaritätszuschlag in Höhe von 5,5 % (insgesamt somit 26,375 %) einzubehalten. Voraussetzung für den Einbehalt ist eine inländische auszahlende Stelle (inländisches bzw. inländische Zweigstelle eines ausländischen Kreditinstituts, Finanzdienstleistungsinstituts, Wertpapierhandelsunternehmens oder Wertpapierhandelsbank), das die SNP Aktien verwahrt oder verwaltet oder deren Veräußerung durchführt und die Kapitalerträge auszahlt oder gutschreibt.

Keine Kapitalertragsteuer fällt in Bezug auf Abfindungsleistungen an, wenn die Aktien im Privatvermögen gehalten werden und vor dem 1. Januar 2009 erworben wurden. Darüber hinaus entfällt der Abzug von Kapitalertragsteuer in Bezug auf Veräußerungsgewinne für Aktien im Betriebsvermögen, die von unbeschränkt steuerpflichtigen Körperschaften gehalten werden. Das Gleiche gilt unter bestimmten Voraussetzungen bei Aktien, die von natürlichen Personen oder Personengesellschaften im Betriebsvermögen gehalten werden.

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

b) Aktien im Privatvermögen

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

(i) Vor dem 1. Januar 2009 erworbene Aktien

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

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

(ii) Nach dem 31. Dezember 2008 erworbene Aktien

Gewinne aus der Veräußerung von SNP Aktien, die nach dem 31. Dezember 2008 erworben wurden, sind unabhängig von einer Haltefrist grundsätzlich immer steuerpflichtig. Entsprechende Verluste

dürfen nur mit Gewinnen aus der Veräußerung von Aktien im laufenden oder in einem späteren Jahr ausgeglichen werden.

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

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

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

c) Aktien im Betriebsvermögen

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

(i) Körperschaften

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

(ii) Einzelunternehmer

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

(iii) Personengesellschaften

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

5.5 Steuerliche Auswirkungen für die SNP

5.5.1 Ertragsteuerliche Organschaft

Sofern auch die übrigen gesetzlichen Voraussetzungen einer Ertragsteuerlichen Organschaft vorliegen, führt der Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag dazu, dass das Einkommen der Organgesellschaft SNP (sowie der Organgesellschaften, für die eine Ertragsteuerliche Organschaft mit der SNP besteht, also der ERST European Retail Systems Technology GmbH, der SNP Applications DACH GmbH und der SNP Deutschland GmbH) für körperschaft- und gewerbsteuerliche Zwecke dem Organträger Succession Bidco zugerechnet und dort versteuert wird. Die SNP hat jedoch ihr Einkommen in Höhe von derzeit ^{20/17} der geleisteten Ausgleichszahlungen selbst zu versteuern. Die Organschaft beginnt frühestens mit dem Geschäftsjahr der SNP, in dem die Verpflichtung zur Gewinnabführung gemäß § 2 des Vertrags sowie die finanzielle Eingliederung der SNP in die Succession Bidco von Beginn an besteht, also voraussichtlich ab dem 1. Januar 2026, vorausgesetzt, der Vertrag wurde spätestens bis zum Ende des Geschäftsjahres 2025, also bis zum 31. Dezember 2025, gemäß § 7 Abs. 2 des Vertrags in das Handelsregister der SNP eingetragen. Steuerliche Verlustvorträge der SNP für Körperschaftsteuer und Gewerbesteuer, die zum Zeitpunkt des Wirksamwerdens der Ertragsteuerlichen Organschaft vorhanden sind, bleiben zwar grundsätzlich bestehen, gelten aber für die Dauer der Organschaft als eingefroren und sind damit nicht steuerlich nutzbar.

5.5.2 Umsatzsteuerliche Organschaft

Die Succession Bidco ist derzeit keine umsatzsteuerliche Unternehmerin, sodass eine wirtschaftliche Eingliederung der SNP in die Succession Bidco und damit eine umsatzsteuerliche Organschaft derzeit nicht in Betracht kommt.

5.5.3 Mögliche Folgen des Erwerbs von SNP Aktien gegen Barabfindung

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

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

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

Die Höhe einer etwaig ausgelösten Grunderwerbsteuer richtet sich nach den steuerlichen Grundbesitzwerten der von der SNP gehaltenen Grundstücke gemäß den einschlägigen Vorschriften des Bewertungsgesetzes sowie dem Grunderwerbsteuersatz des betreffenden Bundeslandes, in dem das jeweilige Grundstück belegen ist (für Baden-Württemberg derzeit 5,0 %).

5.6 Kosten des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags

Mit der Vorbereitung und dem geplanten Abschluss des Vertrags sind einmalige Kosten verbunden. Solche Kosten sind bereits zum Zeitpunkt des Berichts angefallen bzw. werden noch anfallen, insbesondere für die Mandatierung des Bewertungsgutachters, für die Erstattung des Prüfungsberichts durch den gerichtlich bestellten Vertragsprüfer, für Rechtsberatung sowie weitere mit der Vorbereitung und dem Abschluss des Vertrags verbundene Kosten. Diese Kosten werden sämtlich von der Succession

Bidco übernommen. Soweit die SNP im Außenverhältnis Kosten zu tragen hat, hat die Succession Bidco die SNP auf Grundlage einer am 23. Dezember 2024 geschlossenen Vereinbarung der SNP im Innenverhältnis diese Kosten zu erstatten.

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

6.1 Überblick

Gemäß § 304 Abs. 1 Satz 1 AktG muss ein Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag eine Ausgleichszahlung für die außenstehenden Aktionäre durch eine auf die Anteile am Grundkapital bezogene wiederkehrende Geldleistung festlegen. Die Art der Ausgleichszahlung und die Gründe für die Bestimmung eines festen Ausgleichs wurden unter Abschnitt 5.1.4 b) des Berichts erläutert. Dementsprechend regelt § 4 des Vertrags, dass die Succession Bidco den Außenstehenden Aktionären ab dem Geschäftsjahr, in dem der Vertrag gemäß § 4 Abs. 5 des Vertrags wirksam wird, für die Dauer des Vertrags eine feste jährliche Ausgleichszahlung gewährt. Als Ausgleich ist gemäß § 304 Absatz 1 Satz 1 und Absatz 2 Satz 1 AktG mindestens die jährliche Zahlung des Betrags zuzusichern, der nach der bisherigen Ertragslage der Gesellschaft und ihren zukünftigen Ertragsaussichten unter Berücksichtigung angemessener Abschreibungen und Wertberichtigungen, jedoch ohne Bildung anderer Gewinnrücklagen, voraussichtlich als durchschnittlicher Gewinnanteil auf die einzelne Aktie verteilt werden könnte.

Nach § 305 Abs. 1 AktG muss ein Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag außerdem die Verpflichtung des herrschenden Unternehmens enthalten, auf Verlangen eines außenstehenden Aktionärs dessen Aktien gegen eine im Vertrag bestimmte angemessene Abfindung zu erwerben (siehe bereits Abschnitt 5.1.5 des Berichts) und § 5 des Vertrags. Die angemessene Abfindung hat nach § 305 Absatz 3 Satz 2 AktG die Verhältnisse der Gesellschaft zum Zeitpunkt der Beschlussfassung der Hauptversammlung über den Vertrag zu berücksichtigen. Dies gilt für die Ausgleichszahlung i.S.v. § 304 AktG entsprechend.

Maßgeblicher Bewertungsstichtag für die Ausgleichszahlung und die Abfindung ist der Tag der geplanten ordentlichen Hauptversammlung der SNP, die über den Vertrag beschließen soll, also im vorliegenden Fall der 30. Juni 2025.

6.2 Gutachtliche Stellungnahme

SNP und die Succession Bidco als Parteien des BGAV haben gemeinsam ValueTrust als Bewertungsgutachter beauftragt, eine Gutachtliche Stellungnahme zur Bestimmung der Höhe der angemessenen Ausgleichszahlung i.S.v. § 304 AktG und der angemessenen Abfindung i.S.v. § 305 AktG zu erstellen. Der Bewertungsgutachter hat die für die Gutachtliche Stellungnahme erforderlichen Arbeiten in den Monaten März 2025 bis Mai 2025 durchgeführt und am 15. Mai 2025 die Gutachtliche Stellungnahme schriftlich vorgelegt.

Der Bewertungsgutachter hat eine angemessene Abfindung gemäß § 305 AktG von EUR 60,10 je SNP Aktie und einen angemessenen Ausgleich gemäß § 304 AktG von netto EUR 3,65 und brutto EUR 3,95 je SNP Aktie ermittelt, jeweils basierend auf einem Unternehmenswert, der sich aus dem Börsenwert ergibt. Nach der höchstrichterlichen Rechtsprechung kann bei einer börsennotierten Gesellschaft für die Ermittlung der angemessenen Abfindung des Ausgleichs der Börsenkurs nach als alleiniger Maßstab für den Verkehrswert der Aktie herangezogen werden. Maßgeblich ist der volumengewichtete durchschnittliche Börsenkurs während der letzten drei Monate vor der Ankündigung der Succession Bidco

am 22. Januar 2025, einen BGAV abschließen zu wollen ("**3M-VWAP**"). Der maßgebliche 3M-VWAP ist von der BaFin berechnet worden und beträgt EUR 60,10. Die Gutachtliche Stellungnahme enthält eine ausführliche Analyse der Liquidität und Informationseffizienz der SNP Aktie im Referenzzeitraum. Der SNP Vorstand und die Succession Bidco Geschäftsführung haben das Ergebnis der Gutachtlichen Stellungnahme diskutiert. Auf der Grundlage der Börsenkursanalyse in der Gutachtlichen Stellungnahme und ihrer Einschätzung der Ertragsaussichten der Gesellschaft sind beide der Ansicht, dass der Börsenkurs eine angemessene Grundlage für die Bestimmung der Abfindung und des Ausgleichs darstellt, weil er den Wert der SNP Aktie widerspiegelt. Für die Bestimmung der Abfindung haben sie vereinbart, dass der von der BaFin festgestellte 3M-VWAP von EUR 60,10 auf EUR 61,00 aufgerundet wird, so dass er dem Preis aus dem Übernahmeangebot der Succession Bidco entspricht. Für die Ausgleichszahlung wurde vereinbart, die von Value Trust auf der Basis des börsenkursbasierten Unternehmenswerts ermittelten Beträge zu übernehmen.

Der SNP Vorstand und die Succession Bidco Geschäftsführung haben ValueTrust beauftragt, zur Überprüfung und Validierung des Börsenwerts eine Fundamentalbewertung durchzuführen. Die Bewertung wurde aufgrund der von SNP erstellten operativen Geschäftsplanung für den Zeitraum bis 2029 durchgeführt, die der SNP Vorstand und die Succession Bidco Geschäftsführung nach wie vor für realistisch halten. Die für Zwecke der Bewertung von ValueTrust ausgewählte Peer Group halten sie für richtig. Value Trust hat Bandbreiten des Unternehmenswerts auf Basis der in der Praxis der Unternehmensbewertung und Rechtsprechung anerkannten Bewertungsmethoden ermittelt. Hiernach wurde eine Bandbreite der objektivierten Unternehmenswerte nach dem IDW Standard 1 „Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen“ (IDW S 1, Stand: 2. April 2008) in der Funktion eines neutralen Gutachters abgeleitet. Darüber hinaus wurden die „Best-Practice-Empfehlungen Unternehmensbewertung“ der Deutschen Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management e.V. (Stand: Dezember 2012) berücksichtigt. Diese Fundamentalbewertung kommt zu einem Wert zu einer Wertbandbreite von EUR 52,42 bis EUR 57,82 je SNP Aktie. Die Details ergeben sich aus der als Anlage 1 beigefügten Gutachtlichen Stellungnahme. Der ermittelte Wertbandbreite liegt auch am oberen Ende unter dem Börsenwert und ist daher für die Bestimmung von Abfindung und Ausgleich nicht maßgeblich.

Die Gutachtliche Stellungnahme wird – wie auch dieser Bericht – zusammen mit den weiteren nach § 293f Abs. 1 AktG erforderlichen Unterlagen von der Einberufung der Hauptversammlung der SNP, die über die Zustimmung zu dem Vertrag beschließt, über die Internetseite von SNP unter <https://investor-relations.snpgroup.com/de/hauptversammlungen/> zugänglich sein.

Der Vorstand von SNP und die Geschäftsführung der Succession Bidco weisen ausdrücklich darauf hin, dass die Planung, welche die Grundlage der zur Plausibilisierung des Börsenkurses vorgenommenen Fundamentalbewertung bildet, zwar nach bestem Wissen und Gewissen erstellt wurde, sie aber auf zukunftsgerichteten Umständen oder Veränderungen der Markt- und Wettbewerbsverhältnisse beruht, deren Eintritt außerhalb der Einflussmöglichkeit von SNP und Succession Bidco liegen kann, und, dass für den tatsächlichen Eintritt der den Planungen zugrundeliegenden Tatsachen und Prognosen weder von SNP noch von Succession Bidco eine Haftung übernommen wird und werden kann. Dieser Vertragsbericht dient ausschließlich der Erfüllung der gesetzlichen Informationspflicht gemäß § 293a AktG.

6.3 Ermittlung und Festlegung der Abfindung gemäß § 305 AktG

Gemäß § 5 Absatz 1 des Vertrags erhält jeder Außenstehende Aktionär, der von dem Abfindungsangebot Gebrauch machen will, für jede SNP Aktie eine Barabfindung in Höhe von EUR 61,00. Der

Vorstand der SNP und die Geschäftsführung der Succession Bidco haben gemeinsam die Barabfindung festgelegt. Grundlage war der 3M-VWAP zum 22. Januar 2025 in Höhe von EUR 60,10. Der Vorstand der SNP und die Geschäftsführung der Succession Bidco haben gemeinsam entschieden, die Barabfindung auf EUR 61,00 festzusetzen, was dem Angebotspreis aus dem Übernahmeangebot der Succession Bidco entspricht. Die Außenstehenden Aktionäre, die unter dem BGAV ihre Aktien andienen, sollen die gleiche Gegenleistung erhalten wie die Aktionäre, die im Übernahmeangebot ihre Aktien angedient haben. Unter Berücksichtigung der Ergebnisse des am 16. Mai 2025 im finalen Entwurf vorgelegten Prüfungsberichts hat der Aufsichtsrat der SNP am 19. Mai 2025 der Festlegung der Höhe der Abfindung zugestimmt.

6.4 Ermittlung und Festlegung des Ausgleichs gemäß § 304 AktG

Gemäß § 4 Absatz 2 des Vertrags erhält jeder Außenstehende Aktionär, für die Dauer des Vertrags als angemessenen Ausgleich eine wiederkehrende Geldleistung in Höhe von EUR 3,65 (netto) bzw. EUR 3,95 (brutto) für jede SNP Aktie. Der Vorstand der SNP und die Geschäftsführung der Succession Bidco haben übereinstimmend den Ausgleich auf Grundlage der Ergebnisse der Gutachtlichen Stellungnahme von ValueTrust vom 15. Mai 2025 festgesetzt. Unter Berücksichtigung der Ergebnisse des am 16. Mai 2025 im finalen Entwurf vorgelegten Prüfungsberichts hat der Aufsichtsrat der SNP am 19. Mai 2025 der Festlegung der Höhe des Ausgleichs zugestimmt.

Für die Ermittlung des Ausgleichs gemäß § 304 AktG haben der Vorstand des SNP und die Geschäftsführung der Succession Bidco den sich aus dem 3M-VWAP ergebenden Unternehmenswert von EUR 60,10 pro Aktie zugrunde gelegt, was nach der höchstrichterlichen Rechtsprechung ein zulässiger Ansatz ist. Dieser Unternehmenswert wurde für die Ermittlung der jährlichen Ausgleichszahlung verrentet. Der Verrentungszinssatz wurde von ValueTrust nach der sogenannten Mittelwertmethode ermittelt, das heißt dem Mittelwert zwischen den Kapitalkosten, die für die Ermittlung eines Ertragswerts in Höhe von EUR 60,10 hätten angesetzt werden müssen und dem risikolosen Basiszinssatz. Auf dieser Grundlage hat ValueTrust einen Verrentungszinssatz von 6,06 % ermittelt. Hieraus ergibt sich ein angemessener Ausgleichsbetrag von EUR 3,65 (netto) bzw. EUR 3,95 (brutto) je SNP-Aktie.

7. Vertragsprüfung

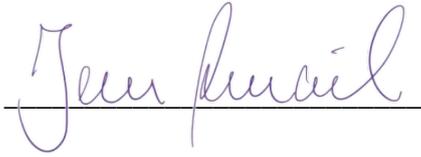
Auf gemeinsamen Antrag der SNP und der Succession Bidco hat das Landgericht Mannheim durch die Beschlüsse vom 24. Februar 2025 und 5. Mai 2025 die A&M GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Neue Mainzer Straße 28, 60311 Frankfurt, Herrn Tim Laas, zum sachverständigen Prüfer i. S. v. § 293b Abs. 1 AktG ausgewählt und bestellt. Die Beschlüsse sind diesem Bericht als Anlage 3 beigelegt. Der Vertragsprüfer hat den Entwurf des Vertrags und insbesondere die Angemessenheit der Abfindung sowie der jährlichen Ausgleichszahlung je Aktie geprüft und hierüber gemäß § 293e AktG einen gesonderten schriftlichen Prüfungsbericht erstellt.

Dieser Prüfungsbericht wird, zusammen mit den in § 293f Abs. 1 AktG genannten Unterlagen, vom Zeitpunkt der Einberufung an bis zum Ende der Hauptversammlung, die am 30. Juni 2025 stattfinden soll, über die Internetseite der SNP unter <https://investor-relations.snpgroup.com/de/hauptversammlungen/> zugänglich sein.

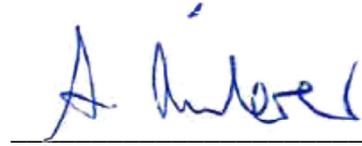
Unterschriftenseiten folgen

SNP Schneider Neureither & Partner SE

Der Vorstand

A handwritten signature in blue ink, reading "Jens Amail", written over a horizontal line.

Dr. Jens Amail
Vorstandsmitglied

A handwritten signature in blue ink, reading "Andreas Röderer", written over a horizontal line.

Andreas Röderer
Vorstandsmitglied

Succession German Bidco GmbH

Die Geschäftsführung



Michael Schuster
Geschäftsführer

Anlage 1

**Finaler Entwurf des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags zwischen der
Succession Bidco GmbH und der SNP**

**Beherrschungs- und Gewinnabführungs-
vertrag**

**Domination and Profit and Loss
Transfer Agreement**

zwischen der

by and between

Succession German Bidco GmbH,

mit Sitz in München, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts München unter HRB 294659, mit eingetragener Geschäftsanschrift in c/o Carlyle Beratungs GmbH, Promenadeplatz 8, 80333 München, Deutschland

with its seat in Munich, Germany, registered with the commercial register of the local court of Munich under HRB 294659, with business address at c/o Carlyle Beratungs GmbH, Promenadeplatz 8, 80333 Munich, Germany

- "Succession Bidco" -

- "Succession Bidco" -

und der

and

SNP Schneider Neureither & Partner SE,

mit Sitz in Heidelberg, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Mannheim unter HRB 729172, mit eingetragener Geschäftsanschrift in Speyerer Straße 4, 69115 Heidelberg, Deutschland

with its seat in Heidelberg, Germany, registered with the commercial register of the local court Mannheim under HRB 729172, with business address at Speyerer Straße 4, 69115 Heidelberg, Germany

- "SNP" -

- "SNP" -

- Succession Bidco and SNP zusammen
die "**Parteien**" -.

- Succession Bidco and SNP together,
the "**Parties**" -.

**§ 1
Leitung**

**§ 1
Managerial Control**

(1) Die SNP unterstellt der Succession Bidco die Leitung ihrer Gesellschaft ab dem Zeitpunkt der Wirksamkeit dieses Vertrags gemäß § 7 Abs. 2. Dementsprechend ist die Succession Bidco berechtigt, dem Vorstand der SNP hinsichtlich deren Leitung sowohl allgemeine als auch auf den Einzelfall bezogene Weisungen zu erteilen.

(1) SNP agrees that the management of its company shall be under the control of Succession Bidco as from the date of the effectiveness of this agreement in accordance with § 7 para. 2. Accordingly, Succession Bidco shall be entitled to give instructions to the management board of SNP with respect to the

- (2) Der Vorstand der SNP ist verpflichtet, die Weisungen der Succession Bidco nach 1 Abs. 1 dieses Vertrags in Übereinstimmung mit § 308 Aktiengesetz ("**AktG**") zu befolgen.
- (3) Die Succession Bidco ist nicht berechtigt, dem Vorstand der SNP Weisungen in Bezug auf die Änderung, Aufrechterhaltung oder Beendigung dieses Vertrags zu erteilen.
- (4) Weisungen bedürfen der Textform (§126b Bürgerliches Gesetzbuch – "**BGB**"), d.h. sie können durch E-Mail oder unter Verwendung elektronischer Signaturverfahren wie DocuSign erfolgen.

§ 2 Gewinnabführung

- (1) Die SNP verpflichtet sich, ihren ganzen Gewinn an die Succession Bidco abzuführen. Abzuführen ist – vorbehaltlich der Bildung und Auflösung von Rücklagen nach § 2 Abs. 2 dieses Vertrags – der nach § 301 AktG in seiner jeweils gültigen Fassung zulässige Höchstbetrag.
- (2) Die SNP kann mit in Textform nach § 126b BGB erfolgter Zustimmung der Succession Bidco Beträge aus dem Jahresüberschuss in andere Gewinnrückla-

management of SNP in general or on a case-by-case basis.

- (2) The management board of SNP is obliged to comply with the instructions of Succession Bidco as specified in § 1 para. 1 of this agreement and in accordance with Section 308 German Stock Corporation Act (*Aktiengesetz* – "**AktG**").
- (3) Succession Bidco shall not be entitled to give instructions to the management board of SNP pertaining to amending, maintaining, or terminating this agreement.
- (4) Any instructions require text form (according to Section 126b German Civil Code (*Bürgerliches Gesetzbuch* – "**BGB**")), i.e. they can be made by e-mail or using electronic signature mechanisms such as DocuSign.

§ 2 Transfer of Profit

- (1) SNP undertakes to transfer its entire annual profit (*Gewinnabführung*) to Succession Bidco. Apart from any contribution to and any dissolution of reserves in accordance with § 2 para. 2 of this agreement, SNP shall transfer the maximum amount permissible under Section 301 AktG, as amended from time to time.
- (2) If and to the extent permissible under commercial law and economically justified by reasonable commercial judgment, SNP may with the consent of

gen (§ 272 Abs. 3 S. 2 Handelsgesetzbuch – "**HGB**") einstellen, soweit dies handelsrechtlich zulässig und bei vernünftiger kaufmännischer Beurteilung wirtschaftlich begründet ist. Auf ein in Textform nach § 126b BGB erfolgtes Verlangen der Succession Bidco sind, soweit nach §§ 301, 302 AktG in ihrer jeweils gültigen Fassung zulässig, aus während der Dauer dieses Vertrags gebildeten anderen Gewinnrücklagen (§ 272 Abs. 3 S. 2 HGB) Beträge zu entnehmen und zum Ausgleich eines Jahresfehlbetrages zu verwenden oder als Gewinn abzuführen. Sonstige Rücklagen oder ein Gewinnvortrag, der aus der Zeit vor Beginn dieses Vertrags stammt, dürfen weder als Gewinn abgeführt noch zum Ausgleich eines Jahresfehlbetrags verwendet werden.

- (3) Die Verpflichtung zur Gewinnabführung besteht erstmals für den gesamten Gewinn desjenigen Geschäftsjahres der SNP, in dem dieser Vertrag nach § 7 Abs. 2 dieses Vertrags wirksam wird. Die Verpflichtung nach Satz 1 ist jeweils mit Feststellung des Jahresabschlusses für das betreffende Geschäftsjahr der SNP fällig.

§ 3

Verlustübernahme

- (1) Die Succession Bidco ist nach § 302 Abs. 1 AktG in seiner jeweils gül-

Succession Bidco in text form according to Section 126b BGB allocate parts of its annual profit to other profit reserves (Section 272 para. 3 sentence 2 German Commercial Code (*Handelsgesetzbuch* – "**HGB**")). Other profit reserves (Section 272 para. 3 sentence 2 HGB) which have been created during the term of this agreement shall be liquidated upon request of Succession Bidco in text form according to Section 126b BGB and used to compensate any annual deficit for the financial year or be transferred as profit, if and to the extent permissible under Sections 301, 302 AktG, as amended from time to time. Other reserves or profits carried forward from the period prior to the term of this agreement may neither be transferred as profit nor be used to compensate for any annual deficit.

- (3) The obligation to transfer the annual profit applies for the first time to the entire profits generated in the fiscal year of SNP in which this agreement becomes effective according to § 7 para. 2 of this agreement. The obligation according to sentence 1 becomes due in each case upon the approval of the annual financial statements of SNP for the respective financial year.

§ 3

Assumption of Losses

- (1) Succession Bidco is obliged pursuant to Section 302 para. 1 AktG, as amended from time to time, to assume

tigen Fassung zum Ausgleich eines Jahresfehlbetrags der SNP verpflichtet. Die Bestimmungen des § 302 AktG sind in ihrer Gesamtheit und in ihrer jeweils gültigen Fassung anzuwenden.

- (2) Die Verpflichtung zum Verlustausgleich besteht erstmals für dasjenige Geschäftsjahr der SNP, in dem dieser Vertrag nach § 7 Abs. 2 dieses Vertrags wirksam wird. Die Verpflichtung wird jeweils am Ende eines Geschäftsjahres der SNP fällig.
- (3) Bei einer Beendigung dieses Vertrags während eines Geschäftsjahres der SNP, insbesondere durch Kündigung aus wichtigem Grund, ist die Succession Bidco zur Übernahme desjenigen Fehlbetrags der SNP verpflichtet, wie er sich aus einer auf den Tag des Wirksamwerdens der Beendigung zu erstellenden Stichtagsbilanz ergibt.

§ 4

Ausgleichszahlung

- (1) Die Succession Bidco verpflichtet sich, den außenstehenden Aktionären der SNP für die Dauer dieses Vertrags als angemessenen Ausgleich nach § 304 Abs. 1 AktG eine wiederkehrende Geldleistung ("**Ausgleichszahlung**") zu zahlen.
- (2) Die Ausgleichszahlung beträgt für jedes volle Geschäftsjahr der SNP für jede nennwertlose auf den Inhaber lautende Stückaktie der SNP mit einem anteiligen Betrag am Grundkapital der SNP von EUR 1,00 je Aktie (jeweils eine "**SNP-**

any annual deficit of SNP. The provision of Section 302 AktG applies in its entirety, as amended from time to time.

- (2) The obligation to assume any losses applies for the first time to the entire losses generated in the financial year of SNP in which this agreement becomes effective according to § 7 para. 2 of this agreement. The obligation becomes due at the end of each financial year of SNP.
- (3) If this agreement is terminated during a financial year of SNP, in particular by termination for good cause (*wichtiger Grund*), Succession Bidco is obliged to assume the losses of SNP as shown in the balance sheet to be drawn up as of the date of the effectiveness of the termination.

§ 4

Guaranteed Dividend

- (1) As long as this agreement is in effect, Succession Bidco undertakes to pay to the outside shareholders of SNP a recurring cash compensation (*Ausgleichszahlung* – "**Guaranteed Dividend**") as adequate compensation pursuant to Section 304 para. 1 AktG.
- (2) The Guaranteed Dividend payable for each full financial year of SNP with respect to each no-par value bearer share of SNP (*Inhaberaktie ohne Nennbetrag*), each with a notional value of

Aktie" und zusammen die "**SNP-Aktien**") brutto EUR 3,95 ("**Bruttoausgleichsbetrag**"), abzüglich eines Betrages für die Körperschaftsteuer sowie den Solidaritätszuschlag nach dem jeweils für diese Steuern für das betreffende Geschäftsjahr geltenden Steuersatz. Nach den Verhältnissen zum Zeitpunkt des Abschlusses dieses Vertrags gelangen auf den anteiligen Bruttoausgleichsbetrag von EUR 3,95 je SNP-Aktie, 15 % Körperschaftsteuer zzgl. 5,5 % Solidaritätszuschlag, d.h. EUR 0,30, zum Abzug, wobei dieser Abzug nur auf den im Bruttoausgleich enthaltenen Teilbetrag vorzunehmen ist, der sich auf die mit deutscher Körperschaftsteuer belasteten Gewinne der SNP bezieht. Hieraus ergibt sich nach den Verhältnissen zum Zeitpunkt des Abschlusses dieses Vertrags nach kaufmännischer Rundung auf einen vollen Cent-Betrag eine Ausgleichszahlung in Höhe von EUR 3,65 je SNP-Aktie für ein volles Geschäftsjahr der SNP.

- (3) Klarstellend wird vereinbart, dass, soweit gesetzlich vorgeschrieben, anfallende Quellensteuern (z.B. Kapitalertragsteuer zzgl. Solidaritätszuschlag) von der Ausgleichszahlung einbehalten werden.
- (4) Die Ausgleichszahlung ist am dritten Geschäftstag nach der ordentlichen Hauptversammlung der SNP für das jeweils abgelaufene Geschäftsjahr der SNP, jedoch spätestens acht Monate nach Ablauf des

EUR 1.00 (each a "**SNP-Share**", together the "**SNP-Shares**"), amounts to EUR 3.95 gross ("**Gross Guaranteed Dividend**"), less any amount of corporate income tax (*Körperschaftsteuer*) and solidarity surcharge (*Solidaritätszuschlag*) at the prevailing rate of these taxes for the relevant financial year. As of the date of the execution of this agreement, 15% corporate income tax plus 5.5% solidarity surcharge, *i.e.* EUR 0.30, will be deducted from the pro rata Gross Guaranteed Dividend of EUR 3.95 per SNP-Share, but only from such portion of the Gross Guaranteed Dividend relating to the profits of SNP that are subject to the German corporate income tax. Together with the remaining portion of the Gross Guaranteed Dividend which is not subject to German corporate income tax and rounded to a full cent amount in accordance with commercial practices, the resulting amount as of the date of the execution of this agreement is a Guaranteed Dividend of EUR 3.65 for each SNP-Share for an entire financial year of SNP.

- (3) For the avoidance of doubt, it is agreed that any withholding tax (such as capital gains tax plus solidarity surcharge thereon) shall be withheld from the Guaranteed Dividend to the extent required by statutory law.
- (4) The Guaranteed Dividend is due on the third banking day following the ordinary general meeting of SNP for the respective preceding financial year, but

jeweiligen Geschäftsjahres der SNP fällig.

- (5) Die Ausgleichszahlung wird erstmals für dasjenige Geschäftsjahr der SNP, in dem dieser Vertrag nach § 7 Abs. 2 dieses Vertrags wirksam wird, gewährt, erfasst das gesamte Geschäftsjahr der SNP und wird gemäß § 4 Abs. 4 dieses Vertrags erstmals nach der ordentlichen Hauptversammlung der SNP im darauffolgenden Geschäftsjahr gezahlt.
- (6) Falls dieser Vertrag während eines Geschäftsjahres der SNP endet oder die SNP während der Laufzeit dieses Vertrags ein Rumpfgeschäftsjahr bildet, vermindert sich der Bruttoausgleichsbetrag für das betroffene Geschäftsjahr zeitanteilig.
- (7) Falls das Grundkapital der SNP aus Gesellschaftsmitteln gegen Ausgabe neuer Aktien erhöht wird, vermindert sich die Ausgleichszahlung je SNP-Aktie in dem Maße, dass der Gesamtbetrag des Bruttoausgleichsbetrags unverändert bleibt. Falls das Grundkapital der SNP durch Ausgabe neuer Aktien gegen Bar- und/oder Sacheinlagen erhöht wird, gelten die Rechte aus diesem § 4 auch für die von außenstehenden Aktionären bezogenen Aktien aus einer solchen Kapitalerhöhung. Der Beginn der Berechtigung aus den neuen Aktien gemäß diesem § 4 ergibt sich aus der von der SNP bei Ausgabe der neuen Aktien festgesetzten Gewinnanteilsberechtigung.

in any event within eight months following expiration of the respective financial year.

- (5) The Guaranteed Dividend is first granted for the fiscal year of SNP in which this agreement becomes effective according to § 7 para. 2 of this agreement, covers the entire fiscal year of SNP and will be paid for the first time in accordance with § 4 para. 4 of this agreement after the ordinary general meeting of SNP in the following year.
- (6) If this agreement ends during a financial year of SNP or if SNP establishes a short fiscal year (*Rumpfgeschäftsjahr*) during the term of this agreement, the Gross Guaranteed Dividend is reduced *pro rata temporis* for the relevant financial year.
- (7) If the share capital of SNP is increased from own funds of SNP in exchange for the issuance of new shares, the Gross Guaranteed Dividend per SNP-Share is reduced to such extent that the aggregate amount of the Gross Guaranteed Dividend remains unchanged. If the share capital is increased by the issuance of new shares against cash contributions and/or contributions in kind, the rights under this § 4 apply also to the shares subscribed to by outside shareholders in such capital increase. The beginning of the entitlement to rights under this § 4 in respect of the newly issued shares follows the beginning of entitlement to dividends as set out by SNP at the time of issuance of the new shares.

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

§ 5 Abfindung

- (1) Die Succession Bidco verpflichtet sich, auf Verlangen eines jeden außenstehenden Aktionärs der SNP dessen Aktien gegen eine Barabfindung ("**Abfindung**") in Höhe von EUR 61,00 je SNP-Aktie zu erwerben.
- (2) Die Verpflichtung der Succession Bidco zum Erwerb der SNP-Aktien nach § 5 Abs. 1 dieses Vertrags ist befristet. Die Frist endet zwei Monate nach dem Tag, an dem die Eintragung des Bestehens dieses Vertrags im Handelsregister des Sitzes der SNP nach § 10 HGB bekannt gemacht worden ist. Eine Verlängerung der Frist nach § 305 Abs. 4 Satz 3 AktG wegen eines

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

§ 5 Compensation

- (1) Succession Bidco undertakes upon demand of any outside shareholder of SNP to purchase the SNP-Shares tendered by such shareholder in exchange for a cash compensation (*Abfindung* – "**Compensation**") in the amount of EUR 61.00 for each SNP-Share.
- (2) The obligation of Succession Bidco to acquire SNP-Shares pursuant to § 5 para. 1 of this agreement is limited in time. The time limitation period ends two months after the date on which the entry of the existence of this agreement has been published in the commercial register at the registered seat of SNP pursuant to Section 10

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

- (3) Falls bis zum Ablauf der in § 5 Abs. 2 dieses Vertrags bestimmten Frist das Grundkapital der SNP aus Gesellschaftsmitteln gegen Ausgabe neuer Aktien erhöht wird, vermindert sich ab diesem Zeitpunkt die Abfindung je Aktie in dem Maße, dass der Gesamtbetrag der Abfindung für die zu diesem Zeitpunkt noch nicht abgefundenen SNP-Aktien unverändert bleibt. Falls das Grundkapital der SNP bis zum Ablauf der in § 5 Abs. 2 dieses Vertrags bestimmten Frist durch Ausgabe neuer Aktien gegen Bar- und/oder Sacheinlage erhöht wird, gelten die Rechte aus diesem § 5 auch für die von außenstehenden Aktionären bezogenen Aktien aus dieser Kapitalerhöhung.
- (4) Die Übertragung von SNP-Aktien gegen Abfindung ist für die außenstehenden Aktionäre der SNP kostenfrei, sofern sie über ein inländisches Wertpapierdepot verfügen.
- (5) Falls ein Spruchverfahren nach dem SpruchG eingeleitet wird und das Gericht rechtskräftig eine höhere Abfindung fest-

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

- (3) If the share capital of SNP is increased from own funds of SNP in exchange for the issuance of new shares prior to the expiration of the time limitation period set forth in § 5 para. 2 of this agreement, the Compensation for each SNP-Share is reduced to such extent that the aggregate amount of the Compensation remains unchanged. If the share capital of SNP is increased by the issuance of new shares against cash contributions and/or contributions in kind prior to the expiration of the time limitation period set forth in § 5 para. 2 of this agreement, the rights under this § 5 also apply for the shares subscribed to by outside shareholders in such capital increase.
- (4) The transfer of SNP-Shares in exchange for Compensation is without charge to outside shareholders of SNP, provided that they have a domestic securities deposit account.
- (5) If appraisal proceedings (*Spruchverfahren*) are initiated in accordance with the SpruchG and the court legally determines a higher Compensation or if a

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

(6) Endet dieser Vertrag aufgrund einer Kündigung der Succession Bidco zu einem Zeitpunkt, zu dem die in § 5 Abs. 2 dieses Vertrags bestimmte Frist zur Annahme der Abfindung nach § 5 Abs. 1 dieses Vertrags bereits abgelaufen ist, ist die Succession Bidco verpflichtet, auf Verlangen eines jeden zu diesem Zeitpunkt außenstehenden Aktionärs dessen SNP-Aktien gegen Gewährung einer Barabfindung in Höhe der Abfindung gemäß § 5 Abs. 1 zu erwerben ("**Kündigungsabfindung**").

(7) § 5 Abs. 5 dieses Vertrags gilt entsprechend für die Kündigungsabfindung.

(8) Die Verpflichtung der Succession Bidco zum Erwerb der SNP-Aktien nach § 5 Abs. 6 dieses Vertrags ist befristet. Die Frist endet zwei Monate nach dem Tag, an dem die Eintragung der Beendigung dieses Vertrags im Handelsregister des Sitzes der SNP nach § 10 HGB bekannt gemacht worden ist.

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

(6) If this agreement ends due to a termination by Succession Bidco at a point in time at which the period specified in § 5 para. 2 of this agreement for accepting the Compensation in accordance with § 5 para. 1 of this agreement has already expired, Succession Bidco is obliged, at the request of any outside shareholder to purchase the SNP-Shares tendered by such shareholder in exchange for a cash compensation in the amount of the Compensation pursuant to § 5 para. 1 of this agreement ("**Termination Compensation**"). In case

(7) § 5 para. 5 of this agreement applies accordingly to the Termination Compensation.

(8) The obligation of Succession Bidco to acquire SNP-Shares pursuant to § 5 para. 6 of this agreement is limited in time. The time limitation period ends two months after the date on which the entry of the termination of this agreement has been published in the commercial register at the registered seat of SNP pursuant to Section 10 HGB.

§ 6

Auskunftsrecht der Succession Bidco

- (1) Die Succession Bidco ist berechtigt, Bücher und Schriften der SNP jederzeit einzusehen.
- (2) Der Vorstand der SNP ist verpflichtet, der Succession Bidco jederzeit alle in zulässiger Ausübung des Weisungsrechts nach § 308 AktG verlangten Auskünfte über sämtliche Angelegenheiten der SNP zu geben.
- (3) Unbeschadet der vorstehenden Rechte ist die SNP verpflichtet, die Succession Bidco über die geschäftliche Entwicklung, insbesondere über wesentliche Geschäftsvorfälle, laufend zu informieren.
- (4) Den in diesem § 6 enthaltenen Verpflichtungen entgegenstehende gesetzliche Bestimmungen bleiben unberührt.

§ 7

Wirksamwerden

- (1) Dieser Vertrag bedarf zu seiner Wirksamkeit der Zustimmung der Hauptversammlung der SNP mit einer Mehrheit von drei Vierteln des bei der Beschlussfassung vertretenen Grundkapitals sowie der Zustimmung der Gesellschafterversammlung der Succession Bidco mit einer Mehrheit von drei Vierteln der abgegebenen Stimmen.

§ 6

Right to information of Succession Bidco

- (1) Succession Bidco is entitled to inspect the books and records of SNP at any time.
- (2) The management board of SNP is obliged to supply Succession Bidco at any time with all information requested by proper exercise of its right to issue instructions pursuant to Section 308 AktG on all matters relating to SNP.
- (3) Notwithstanding the rights above, SNP is required to keep Succession Bidco continuously informed on the business development and, specifically, on material transactions.
- (4) Any statutory provisions to the contrary of the obligations contained in this § 6 remain unaffected.

§ 7

Effectiveness

- (1) To be effective, this agreement requires the consent of the general meeting of SNP with a majority of three quarters of the share capital represented at the time the resolution is adopted as well as the consent of the shareholder's meeting of Succession Bidco with a majority of three quarters of the votes cast.

(2) Dieser Vertrag wird wirksam, sobald sein Bestehen in das Handelsregister des Sitzes der SNP eingetragen worden ist, frühestens jedoch zu Beginn des am 1. Januar 2026 beginnenden Geschäftsjahres der SNP. Er gilt bezüglich der Verpflichtung zur Gewinnabführung nach § 2 dieses Vertrags und der Verpflichtung zur Verlustübernahme nach § 3 dieses Vertrags rückwirkend ab dem Beginn des Geschäftsjahres (00:00 Uhr) der SNP, in dem dieser Vertrag wirksam wird.

§ 8

Laufzeit, Kündigung

- (1) Dieser Vertrag wird auf unbestimmte Zeit geschlossen.
- (2) Succession Bidco kann diesen Vertrag erstmals mit einer Frist von sechs Monaten zum Ende desjenigen Geschäftsjahres der SNP kündigen, nach dessen Ablauf die in § 14 Abs. 1 Satz 1 Nr. 3 Körperschaftsteuergesetz ("**KStG**") für den betreffenden Zeitraum in der jeweils gültigen Fassung (oder entsprechenden Nachfolgevorschriften) vorgeschriebene, für die Anerkennung der körperschaftsteuerlichen oder gewerbsteuerlichen Organschaft erforderliche steuerliche Mindestlaufzeit eines Gewinnabführungsvertrags erfüllt ist ("**Mindestlaufzeit**"); die Mindestlaufzeit beträgt nach derzeitiger Rechtslage fünf Zeitjahre (60 Monate) gerechnet ab dem Beginn (00:00 Uhr) des Geschäftsjahres, für welches die Verpflichtung zur Abführung des Gewinns nach § 2 dieses Vertrags erstmals besteht.

(2) This agreement becomes effective upon registration of its existence with the commercial register at the registered seat of SNP, however, at the earliest, upon the beginning of the fiscal year of SNP beginning on 1 January 2026. With regard to the transfer of profit pursuant to § 2 of this agreement and the assumption of losses pursuant to § 3 of this agreement, it shall apply retroactively from the beginning of the financial year (0.00 h) of SNP, in the course of which the agreement becomes effective.

§ 8

Term, Termination

- (1) This agreement is concluded for an indefinite period of time.
- (2) Succession Bidco may terminate this agreement for the first time by giving six months' notice to the end of the financial year of SNP after the expiry of which the period of time specified in Section 14 para. 1 sentence 1 no. 3 German Corporation Tax Act (*Körperschaftsteuergesetz* – "**KStG**") for the relevant period as amended from time to time (or corresponding successor provisions) and which is required for the recognition of the consolidated tax group for corporate income tax purposes or for trade tax purposes has been fulfilled ("**Minimum Term**"); according to the current legal situation, the Minimum Term is five time years (60 months) calculated from the beginning (00:00 hours) of the financial year for which the obligation to transfer the

profit pursuant to § 2 of this agreement exists for the first time.

- (3) Nach Ablauf der Mindestlaufzeit kann Succession Bidco diesen Vertrag mit einer Frist von sechs Monaten zum Ablauf eines jeden Geschäftsjahres der SNP kündigen. Das ordentliche Kündigungsrecht der SNP (§ 297 Abs. 2 AktG) ist ausgeschlossen.
- (4) Jede Partei kann diesen Vertrag aus wichtigem Grund ohne Einhaltung einer Kündigungsfrist kündigen.
- (5) Ein solcher wichtiger Kündigungsgrund liegt für die Vertragsparteien insbesondere vor:
- (a) bei Verlust der unmittelbaren oder mittelbaren Mehrheit der Stimmrechte der Succession Bidco in der Hauptversammlung der SNP (z.B. infolge einer Veräußerung oder Einbringung der Aktien der SNP);
 - (b) bei einer Verschmelzung, Spaltung oder Liquidation einer Partei;
 - (c) bei Rechtsformwechsel, wenn dadurch die Fähigkeit endet, Organträger oder Organgesellschaft einer ertragsteuerlichen Organschaft zu sein;
 - (d) bei Vorliegen eines wichtigen Grundes im Sinne der R 14.5 (6) Körperschaftsteuer-Richtlinien
- (3) After the lapse of the Minimum Term, Succession Bidco may terminate this agreement by giving six months' notice to the end of any financial year of SNP. The right of SNP to terminate this agreement without cause (Section 297 para. 2 AktG) is excluded.
- (4) Each Party may terminate this agreement for good cause (*aus wichtigem Grund*) without compliance with any notice period.
- (5) The Parties to this agreement are entitled to terminate this agreement for good cause, in particular, but without limitation to, if one of the following events occurs:
- (a) Succession Bidco ceases to hold the majority of the voting rights in the general meeting of SNP (e.g. as a result of the disposal or contribution of shares in SNP);
 - (b) a merger, demerger, or liquidation of one of the Parties to this agreement;
 - (c) a change in legal form, if this means that the ability to be the parent company or controlled company of a tax group for corporate income tax and trade tax purposes ends;
 - (d) in the event of good cause within the meaning of R 14.5 (6) Corporate Income Tax Guidelines 2022 (*Körperschaftsteuer-Richtlinien*)

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

- (6) Im Fall einer fristlosen Kündigung aus wichtigem Grund endet dieser Vertrag mit dem Ablauf des in der Kündigung genannten Tages, frühestens jedoch mit Ablauf desjenigen Tages, an dem die Kündigung zugeht.
- (7) Die Kündigung bedarf der Schriftform. Für die Einhaltung der Kündigungsfristen kommt es auf den Zugang des Kündigungsschreibens bei der jeweils anderen Partei an.
- (8) Wenn dieser Vertrag endet, hat Succession Bidco den Gläubigern der SNP nach Maßgabe von § 303 AktG Sicherheit zu leisten.

§ 9

Schlussbestimmungen

- (1) Sollten einzelne Bestimmungen dieses Vertrags ganz oder teilweise unwirksam oder undurchführbar sein oder werden oder sollte dieser Vertrag eine Regelungslücke enthalten, lässt dies (unwiderlegbar und ohne dass eine Partei die Absicht der Parteien hierüber darlegen oder beweisen müsste) die Wirksamkeit und Durchführbarkeit der übrigen Bestimmungen unberührt. Anstelle der unwirk-

– "**KStR**") or any corresponding provision of German tax law (laws, directives, decrees, etc.) which is applicable at the time of termination of the agreement, and which constitutes a good cause for the termination of the profit transfer agreement prior to the expiry of the Minimum Term for tax purpose.

- (6) In the event of termination for good cause, this agreement lapses at the end of the date stated in the notice of termination, provided that this date is no earlier than the day on which notice of termination is served.
- (7) Any notice of termination must be in writing. The receipt of the notice of termination by the other Party shall be decisive for compliance with the notice periods.
- (8) If the agreement has been terminated, Succession Bidco must furnish security to the creditors of SNP under the conditions set forth in Section 303 AktG.

§ 9

Miscellaneous

- (1) Should any provision of this agreement be or become invalid, ineffective, or unenforceable as a whole or in part, or should this agreement contain an unintended gap, the validity, effectiveness, and enforceability of the remaining provisions shall not be affected thereby (irrefutably and without either Party having to demonstrate or prove the intention of the Parties in this respect).

samen oder undurchführbaren Bestimmung oder zur Ausfüllung der Regelungslücke gilt eine angemessene, wirksame und durchführbare Regelung als vereinbart, die dem am nächsten kommt, was die Parteien gewollt haben oder unter Berücksichtigung von Sinn und Zweck dieses Vertrags gewollt hätten, sofern sie den Punkt von vornherein bedacht hätten.

- (2) Zur Auslegung dieses Vertrags sind die ertragssteuerrechtlichen Bestimmungen für die Anerkennung einer Organschaft, insbesondere §§ 14 bis 19 KStG in ihrer jeweils gültigen Fassung (oder entsprechende Nachfolgevorschriften) zu berücksichtigen.
- (3) Die Parteien erklären ausdrücklich, dass dieser Vertrag keine rechtliche Einheit (§ 139 BGB) mit anderen Rechtsgeschäften oder Vereinbarungen, die zwischen den Parteien getätigt oder abgeschlossen wurden oder werden, bildet oder bilden soll.
- (4) Änderungen oder Ergänzungen dieses Vertrags bedürfen der Schriftform, sofern nicht notarielle Beurkundung vorgeschrieben ist. Dies gilt auch für dieses Schriftformerfordernis. Im Übrigen gilt § 295 AktG.
- (5) Soweit rechtlich zulässig, ist Heidelberg Erfüllungsort für die beiderseitigen Verpflichtungen aus diesem Vertrag sowie ausschließlicher Gerichtsstand.
- (6) Nur der deutsche Text dieses Vertrags ist rechtsverbindlich. Der englische Text ist nicht Teil des Vertrags und nur eine unverbindliche Übersetzung.

Any such invalid, ineffective, or unenforceable provision shall be deemed replaced by such valid, effective, and enforceable provision as comes closest to the economic intent and the purpose of such invalid, ineffective, or unenforceable provision.

- (2) For the interpretation of this agreement, the provisions under income tax law for the recognition of a fiscal unity, in particular Sections 14 to 19 KStG, as amended from time to time (or corresponding subsequent provisions), shall be taken into account.
- (3) The Parties explicitly declare that this agreement is not intended to form a legal unity (Section 139 BGB) with other legal transactions or agreements, which are or will be concluded and/or effected between the Parties.
- (4) Amendments and supplements to this agreement must be in writing to be effective unless notarization is required. This specifically applies to this clause requiring written form as well. Section 295 AktG applies.
- (5) As far as legally permissible, Heidelberg is the place of performance for reciprocal obligations and the exclusive legal venue.
- (6) Only the German text of this agreement is legally binding. The English text is not part of this agreement and a

non-binding convenience translation
only.

Anlage 2

**Gutachtliche Stellungnahme der ValueTrust Financial Advisors Deutschland GmbH vom
15. Mai 2025 über die Ermittlung des Unternehmenswerts
der SNP zum 30. Juni 2025**

VALUETRUST

Gutachtliche Stellungnahme

zum Wert des Eigenkapitals der

SNP Schneider-Neureither & Partner SE, Heidelberg

im Zusammenhang mit dem geplanten Beherrschungs-
und Gewinnabführungsvertrag

zum 30. Juni 2025

Inhaltsübersicht

1.	Auftrag und Auftragsdurchführung	9
1.1.	Auftrag.....	9
1.2.	Auftragsdurchführung	11
2.	Abfindungsermittlung anhand des Börsenkurses	13
3.	Allgemeine Bewertungsgrundsätze	24
3.1.	Unternehmenswertkonzept nach IDW S 1 und DVFA.....	25
3.2.	Bewertung anhand der Ertragswert- oder DCF-Methode	27
3.3.	Vergleichsorientierte Bewertung anhand der Multiplikator-Methode.....	30
3.4.	Berücksichtigung von Synergien im Kontext von IDW S 1 und DVFA.....	32
3.5.	Liquidationswert.....	33
4.	Bewertungsobjekt.....	35
4.1.	Rechtliche und steuerliche Verhältnisse.....	35
4.2.	Unternehmenshistorie.....	38
4.3.	Wirtschaftliche Grundlagen	41
4.4.	Vergleichsunternehmen (Peer Group Unternehmen)	90
5.	Unternehmensplanung des Bewertungsobjekts.....	95
5.1.	Maßstab zur Plausibilisierung der Unternehmensplanung	95
5.2.	Analyse des Planungsprozesses und Aufbau der Planungsrechnung.....	97
5.3.	Analyse der Planungstreue	98
5.4.	Analyse der Planungsrechnung.....	101
5.5.	Konvergenz- und Fortführungsphase	117
6.	Kapitalkosten	126
6.1.	Eigenkapitalkosten.....	126
6.2.	Wachstumsabschlag	135
7.	Unternehmensbewertung	136
7.1.	Wert des Eigenkapitals nach persönlichen Steuern gemäß IDW S 1	136
7.2.	Wert des Eigenkapitals vor persönlichen Steuern gemäß DVFA.....	142
7.3.	Vergleichsorientierte Bewertung anhand der Multiplikator-Methode.....	145
7.4.	Fazit zum Wert des Eigenkapitals	153
8.	Ableitung des angemessenen Ausgleichs	155
9.	Würdigung der Bewertungsergebnisse	159
	Anlagen.....	161

Inhaltsverzeichnis

1.	Auftrag und Auftragsdurchführung	9
1.1.	Auftrag.....	9
1.2.	Auftragsdurchführung	11
2.	Abfindungsermittlung anhand des Börsenkurses	13
3.	Allgemeine Bewertungsgrundsätze	24
3.1.	Unternehmenswertkonzept nach IDW S 1 und DVFA.....	25
3.2.	Bewertung anhand der Ertragswert- oder DCF-Methode	27
3.2.1.	Ermittlung des Ertragswerts (nach persönlichen Steuern)	27
3.2.2.	Ermittlung des DCF-Werts (vor persönlichen Steuern).....	29
3.3.	Vergleichsorientierte Bewertung anhand der Multiplikator-Methode.....	30
3.4.	Berücksichtigung von Synergien im Kontext von IDW S 1 und DVFA.....	32
3.5.	Liquidationswert	33
4.	Bewertungsobjekt.....	35
4.1.	Rechtliche und steuerliche Verhältnisse	35
4.2.	Unternehmenshistorie.....	38
4.3.	Wirtschaftliche Grundlagen	41
4.3.1.	Geschäftsmodell	41
4.3.1.1.	Geschäftssegmente	42
4.3.1.2.	Geografische Umsatzverteilung.....	44
4.3.1.3.	Kundenstruktur	45
4.3.2.	Unternehmensstrategie.....	46
4.3.3.	Makroökonomische Situation und Ausblick.....	48
4.3.3.1.	Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts	49
4.3.3.2.	Entwicklung der Verbraucherpreisindizes	51
4.3.3.3.	Zwischenfazit zur makroökonomischen Situation	52
4.3.4.	Markt- und Wettbewerbsumfeld sowie Marktposition	53
4.3.4.1.	Positionierung im Markt und Wettbewerbsumfeld	53
4.3.4.2.	Wachstumserwartungen und Markttreiber.....	57
4.3.4.3.	Fazit zur Entwicklung des Markt- und Wettbewerbsumfelds sowie der Marktposition	64

4.3.5.	Ertrags-, Vermögens- und Finanzlage	65
4.3.5.1	Ertragslage	66
4.3.5.2	Vermögens- und Finanzlage	74
4.3.6.	SWOT-Analyse	79
4.3.6.1.	Stärken.....	79
4.3.6.2.	Schwächen.....	80
4.3.6.3.	Gelegenheiten	83
4.3.6.4.	Gefahren.....	84
4.3.6.5.	Aggregiertes Chancen-/Risiko-Profil	87
4.4.	Vergleichsunternehmen (Peer Group Unternehmen)	90
4.4.1.	Vorgehensweise und Auswahl der Peer Group Unternehmen	90
4.4.2.	Peer Group Übersicht	91
5.	Unternehmensplanung des Bewertungsobjekts.....	95
5.1.	Maßstab zur Plausibilisierung der Unternehmensplanung	95
5.2.	Analyse des Planungsprozesses und Aufbau der Planungsrechnung.....	97
5.3.	Analyse der Planungstreue	98
5.4.	Analyse der Planungsrechnung.....	101
5.4.1.	Umsatzerlöse	101
5.4.2.	Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT).....	105
5.4.3.	Finanzergebnis.....	108
5.4.4.	Ertragsteuern.....	108
5.4.5.	Jahresergebnis.....	109
5.4.6.	Auf Minderheiten entfallendes Ergebnis	109
5.4.7.	Bilanzplanung.....	109
5.4.7.1.	Anlagevermögen.....	110
5.4.7.2.	Umlaufvermögen	112
5.4.7.3.	Eigenkapital.....	113
5.4.7.4.	Verzinsliche Verbindlichkeiten.....	113
5.4.7.5.	Unverzinsliche Verbindlichkeiten.....	114

5.4.8.	Ergebnis zur Analyse der Planungsrechnung	116
5.5.	Konvergenz- und Fortführungsphase	117
5.5.1.	Konvergenzphase.....	117
5.5.2.	Fortführungsphase	121
5.5.3.	Übersicht wesentlicher Kennzahlen und Werttreiber	124
6.	Kapitalkosten	126
6.1.	Eigenkapitalkosten.....	126
6.1.1.	Basiszinssatz	127
6.1.2.	Risikozuschlag.....	128
6.2.	Wachstumsabschlag	135
7.	Unternehmensbewertung	136
7.1.	Wert des Eigenkapitals nach persönlichen Steuern gemäß IDW S 1	136
7.1.1	Ertragswert	136
7.1.2	Sonderwerte	138
7.1.3	Wert des Eigenkapitals nach persönlichen Steuern.....	139
7.1.4	Sensitivitätsrechnung nach persönlichen Steuern.....	140
7.2.	Wert des Eigenkapitals vor persönlichen Steuern gemäß DVFA.....	142
7.2.1.	DCF-Wert	142
7.2.2.	Sonderwerte	143
7.2.3.	Wert des Eigenkapitals vor persönlichen Steuern	143
7.2.4.	Sensitivitätsrechnung vor persönlichen Steuern	143
7.3.	Vergleichsorientierte Bewertung anhand der Multiplikator-Methode.....	145
7.3.1.	Bewertung anhand vergleichbarer börsennotierter Unternehmen	145
7.3.2.	Bewertung anhand vergleichbarer Transaktionen.....	149
7.4.	Fazit zum Wert des Eigenkapitals	153
8.	Ableitung des angemessenen Ausgleichs	155
9.	Würdigung der Bewertungsergebnisse	159
Anlagen.....		161
1.	Verzeichnis der wesentlichen verwendeten Unterlagen und Informationen ...	161
2.	Ansprechpartner	162
3.	Peer Group Auswahl	163
4.	Unternehmensmitteilungen	164
5.	Definition wesentlicher Kennzahlen	165

Abkürzungsverzeichnis

Abkürzung	Bedeutung
AB	= Aktiebolag (Schwedische Rechtsform für eine Aktiengesellschaft)
Abs.	= Absatz
AG	= Aktiengesellschaft
AktG	= Aktiengesetz
APV	= Adjusted Present Value
BaFin	= Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BGH	= Bundesgerichtshof
BIP	= Bruttoinlandsprodukt
BVerfG	= Bundesverfassungsgericht
BvR	= Aktenzeichen des Bundesverfassungsgerichts
Bzw.	= Beziehungsweise
ca.	= circa
CAGR	= Compound Annualised Growth Rate (annualisierte Wachstumsrate)
CAPEX	= Capital Expenditures (Brutto-Investitionen)
CAPM	= Capital Asset Pricing Model
CDAX	= Composite DAX
CEO	= Chief Executive Officer
CFO	= Chief Financial Officer
d.h.	= das heißt
DAX	= Deutscher Aktienindex
DCF	= Discounted Cashflow
DPO	= Kreditorenlaufzeit
Dr.	= Doktor
DSO	= Debitorenlaufzeit
DVFA	= Deutsche Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management e.V.
e.V.	= Eingetragener Verein
EBIT	= (Operatives) Ergebnis vor Zinsen und Steuern
EBITDA	= (Operatives) Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen
EBT	= (Operatives) Ergebnis vor Steuern
ERP	= Enterprise Resource Planning
ESG	= Environmental, Social, Governance
etc.	= et cetera
EU	= Europäische Union
€	= Euro
exkl.	= exklusive
EZB	= Europäische Zentralbank
FAUB	= Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft
ff.	= fortfolgend
FTE	= Flow to Equity oder Cashflow to Equity

Abkürzung	Bedeutung
GDPR	= General Data Protection Regulation (Datenschutz-Grundverordnung)
ggf.	= gegebenenfalls
GmbH	= Gesellschaft mit beschränkter Haftung
HGB	= Handelsgesetzbuch
HRB	= Handelsregister Abteilung B
i.d.F.	= in der Fassung
i.d.R.	= in der Regel
i.H.v.	= in Höhe von
IDW	= Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V.
IDW S 1	= IDW Standard: „Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen“ (IDW S 1 i.d.F. 2008)
IFRS	= International Financial Reporting Standards
Inc.	= Incorporated
ISIN	= International Securities Identification Number
IWF	= Internationaler Währungsfonds
KI	= Künstliche Intelligenz
LTM	= Last twelve months (letzte zwölf Monate)
M&A	= Mergers and Acquisitions
MDAX	= Mid-Cap-DAX
Mio.	= Millionen
Mrd.	= Milliarden
OLG	= Oberlandesgericht
p.a.	= Per annum
pers.	= Persönlichen
Prof.	= Professor
rd.	= rund
Rn.	= Randnummer
ROCE	= Return on Capital Employed (Rendite auf das eingesetzte Kapital)
ROIC	= Rendite auf das investierte Kapital
Rz.	= Randziffer
S&P	= Standard & Poor's (Ratingagentur)
S.A.	= Société Anonym
SE	= Societas Europaea
sog.	= Sogenannt
SolZ	= Solidaritätszuschlag
SWOT-Analyse	= Modell zur Analyse von Stärken und Schwächen des Geschäftsmodells sowie Gelegenheiten und Gefahren des Markt- und Wettbewerbsumfelds
Tax-CAPM	= Capital Asset Pricing Modell unter Einbezug von Steuern
TCF	= Total Cashflow
Tsd.	= Tausend
TV	= Terminal value
Tz.	= Textziffer

VALUETRUST

Abkürzung	Bedeutung
u.a.	= Unter anderem
UK	= Großbritannien
USA	= Vereinigte Staaten von Amerika
v.a.	= vor allem
Vgl.	= vergleiche
VWAP	= Volumengewichteter Durchschnittskurs
WACC	= Weighted Average Cost of Capital
WpÜG	= Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz
WpÜG- AngebotsV	= Verordnung über den Inhalt der Angebotsunterlage, die Gegenleistung bei Übernahmeangeboten und Pflichtangeboten und die Befreiung von der Verpflichtung zur Veröffentlichung und zur Abgabe eines Angebots
Xetra	= Elektronisches Handelssystem der Deutsche Börse AG
z.B.	= zum Beispiel
ZPO	= Zivilprozessordnung

1. AUFTRAG UND AUFTRAGSDURCHFÜHRUNG

1.1. Auftrag

1. Mit Schreiben vom 31. März 2025 haben die SNP Schneider-Neureither & Partner SE, Heidelberg (im Folgenden „SNP SE“ als Gesellschaft und „SNP“ als SNP SE inklusive aller Konzerngesellschaften) und die Carlyle Investment Management LLC, Washington DC/USA („Carlyle“ und zusammen mit der SNP SE im Folgenden die „Auftraggeber“) uns, die ValueTrust Financial Advisors Deutschland GmbH, München („ValueTrust“) gemeinsam beauftragt, im Zusammenhang mit dem geplanten Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages („BGAV“) zwischen der Succession German Bidco GmbH, München („Succession Bidco“), einer Holdinggesellschaft, die von Investmentfonds kontrolliert wird, die von Carlyle verwaltet und/oder beraten werden, und der SNP SE eine Gutachtliche Stellungnahme zum Wert des Eigenkapitals von SNP zu erstellen.
2. Der Bewertungsanlass ist der Abschluss des BGAV zwischen der Succession Bidco als herrschendem Unternehmen und der SNP SE als beherrschtem Unternehmen. In diesem Zusammenhang unterstützen wir die Geschäftsführung der Succession Bidco und den Vorstand der SNP SE bei der Ermittlung der angemessenen Abfindung gemäß § 305 AktG und des angemessenen Ausgleichs gemäß § 304 AktG.
3. Der BGAV bedarf der Zustimmung der Hauptversammlung der SNP SE. Als Bewertungsstichtag wurde der 30. Juni 2025 festgelegt („Bewertungsstichtag“). An diesem Tag werden die Aktionäre der SNP SE voraussichtlich in einer ordentlichen Hauptversammlung über den BGAV beschließen.
4. Diese Gutachtliche Stellungnahme soll einen Bestandteil des „Gemeinsamen Bericht des Vorstands der SNP Schneider-Neureither & Partner SE, Heidelberg, und der Geschäftsführung der Succession German Bidco GmbH, München, gemäß § 293 a Aktiengesetz über den Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag zwischen der SNP Schneider-Neureither & Partner SE und der Succession German Bidco GmbH“ („Vertragsbericht“) sein, der im Zusammenhang mit der Einladung zur beschlussfassenden ordentlichen Hauptversammlung der SNP SE veröffentlicht wird.
5. Zur Ermittlung der angemessenen Abfindung und des angemessenen Ausgleichs haben wir bei der Auftragsdurchführung zunächst die höchstrichterliche Rechtsprechung in Bezug auf die Relevanz des Börsenkurses der SNP SE berücksichtigt und eine entsprechende Analyse des Börsenkurses und der Liquidität der Aktien der SNP SE („SNP-Aktien“) vorgenommen.
6. Zur Plausibilisierung der Relevanz des Börsenkurses für die Festsetzung der angemessenen Abfindung und des angemessenen Ausgleichs haben wir darüber hinaus Bandbreiten des Unternehmenswerts der SNP SE auf Basis der in der Praxis der Unternehmensbewertung und Rechtsprechung anerkannten Bewertungsmethoden ermittelt. Zur Ermittlung des objektivierte Unternehmenswerts haben wir die Verlautbarungen des Instituts der

Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V. (im Folgenden auch „IDW“), insbesondere den IDW Standard 1 „Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen“ (in der Fassung vom 2. April 2008 bzw. 4. Juli 2016, im Folgenden „IDW S 1“) berücksichtigt. Im Sinne dieser Verlautbarung geben wir unsere Gutachtliche Stellungnahme in der Funktion eines neutralen Gutachters ab. Neben den Grundsätzen des objektivierten Unternehmenswerts nach IDW S 1 haben wir die in der deutschen Rechtsprechung bei aktienrechtlichen Strukturmaßnahmen entwickelten Grundsätze der Unternehmensbewertung berücksichtigt.

7. Der gemäß IDW S 1 in dieser Gutachtlichen Stellungnahme ermittelte objektivierte Unternehmenswert stellt einen intersubjektiv nachprüfbaren Zukunftserfolgswert (Barwert der finanziellen Überschüsse an die Unternehmenseigner) dar, der sich bei Fortführung des Unternehmens auf Basis des bestehenden Unternehmenskonzepts mit allen realistischen Zukunftserwartungen im Rahmen der Marktchancen und -risiken, finanziellen Möglichkeiten des Unternehmens sowie sonstigen Einflussfaktoren ergibt. Vor diesem Hintergrund haben wir auftragsgemäß im Einklang mit dem IDW S 1 und der Rechtsprechung eine Plausibilisierung der Planungsrechnung durchgeführt und dabei u.a. den IDW Praxishinweis 2/2017 „Beurteilung einer Unternehmensplanung bei Bewertung, Restrukturierungen, Due Diligence und Fairness Opinion“ beachtet.
8. Darüber hinaus haben wir neben dem objektivierten Unternehmenswert gemäß IDW S 1 eine Wertermittlung unter Berücksichtigung der „Best-Practice-Empfehlungen Unternehmensbewertung“ der Deutschen Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management e.V. (Stand: Dezember 2012, „DVFA-Empfehlungen“) vorgenommen. Im Sinne der DVFA-Empfehlungen geben wir unsere Gutachtliche Stellungnahme in der Funktion eines unabhängigen Sachverständigen ab. Anders als der IDW S 1 zielen die DVFA-Empfehlungen auf die Bestimmung des Verkehrswerts ab und gehen dabei vom Bewertungskonzept des markttypischen Unternehmenserwerbers als Typisierungsmaßstab für die Bestimmung des abgeleiteten Fundamentalwerts aus. Damit wird für die Modellierung aus Sicht des Unternehmenserwerbers stärker die empirisch verbreitete Herangehensweise realer Unternehmenserwerber herangezogen. Darüber hinaus entspricht der nach den DVFA-Empfehlungen ermittelte Verkehrswert konzeptionell dem in der internationalen Bewertungspraxis anerkannten „Fair Value“.
9. Für die Durchführung des Auftrags und unsere Verantwortlichkeit, auch im Verhältnis zu Dritten, gelten die im Auftragschreiben vom 31. März 2025 dokumentierten Auftragsbedingungen. Diese Gutachtliche Stellungnahme ist ausschließlich für die interne Verwendung durch die Auftraggeber sowie zum Zwecke des Abschlusses des BGAV erstellt. Die interne Verwendung umfasst neben Informationszwecken für die Geschäftsführung der Succession Bidco und den Vorstand und den Aufsichtsrat der SNP SE auch die Veröffentlichung im Zusammenhang mit der Vorbereitung und Durchführung der ordentlichen Hauptversammlung der SNP SE sowie die Verwendung im Zusammenhang mit sich potentiell anschließenden Spruchverfahren, vorausgesetzt unsere Gutachtliche Stellungnahme wird vollständig und mit allen Anhängen weitergegeben.

10. Darüber hinaus darf diese Gutachtliche Stellungnahme Dritten nicht ohne unsere vorherige schriftliche Einwilligung zugänglich oder bekannt gemacht werden. In keinem Fall übernehmen wir gegenüber Dritten Haftung für die Gutachtliche Stellungnahme.

1.2. Auftragsdurchführung

11. Wir haben unsere Arbeiten in den Monaten März bis Mai 2025 in unseren Büroräumen durchgeführt. Für die Auftragsdurchführung standen uns im Wesentlichen die in Anlage 1 „Verzeichnis der wesentlichen verwendeten Unterlagen und Informationen“ genannten Informationen zur Verfügung. Dieser Gutachtlichen Stellungnahme liegt ein Kenntnisstand bezogen auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage von SNP sowie die zukünftige Entwicklung zum 15. Mai 2025 und Kapitalmarktdaten zum 7. Mai 2025 zugrunde.¹
12. Darüber hinaus haben wir im Rahmen unserer Plausibilisierungshandlungen Gespräche über die allgemeine Geschäftstätigkeit, die aktuelle und prognostizierte finanzwirtschaftliche Lage sowie die zukünftige strategische Ausrichtung von SNP geführt und in diesem Zusammenhang mündliche Informationen und Erläuterungen von Organmitgliedern und Mitarbeitern von SNP erhalten.
13. Grundsätzlich basiert unsere Wertermittlung auf den für die Bewertung zur Verfügung gestellten Unterlagen. Dabei wurden erhaltene Informationen von uns kritisch gewürdigt, jedoch keiner Prüfung im Sinne einer Jahresabschlussprüfung nach §§ 316 ff. HGB unterzogen.
14. Die gesetzlichen Vertreter der Succession Bidco und der SNP SE haben uns gegenüber am 15. Mai 2025 eine Vollständigkeitserklärung mit dem Inhalt abgegeben, dass alle Angaben, die uns für die Erstellung dieser Gutachtlichen Stellungnahme erteilt wurden oder Unterlagen, die wir angefordert haben und zur Verfügung gestellt wurden, richtig und vollständig erteilt wurden.
15. Wir betonen, dass sich üblicherweise Unterschiede zwischen den erwarteten und den tatsächlich erzielten Ergebnissen ergeben, da Ereignisse anders als ursprünglich geplant eintreten können. Diese Unterschiede können wesentlich sein. Daher übernehmen wir keine Haftung und Verantwortung für den Eintritt der in der Planungsrechnung unterstellten Annahmen und Ergebnisse und/oder die durchzuführenden Maßnahmen sowie das Ergebnis der unternehmerischen Aktivität. Gleichfalls tätigen wir keine Aussage zu der Erreichbarkeit der Planungsergebnisse sowie der Richtigkeit und Vollständigkeit der in der Planungsrechnung unterstellten Annahmen, Ergebnisse und Informationen.
16. Wir weisen darauf hin, dass die nachfolgend dargestellten Berechnungen zur Ableitung der Unternehmenswerte grundsätzlich in Millionen Euro mit einer Nachkommastelle ausgewiesen werden. Das Ergebnis unserer Berechnungen haben wir entsprechend gerundet. Da die Berechnungen tatsächlich mit den exakten Werten erfolgten, kann die Addition bzw.

¹ Kapitalmarktdaten werden gemäß Vorgehen des Bewertungsgutachters immer zum jeweiligen Freitag abgerufen. Der 2. Mai 2025 stellt den nächstmöglichen praktikablen Stichtag vor Einladung zur Hauptversammlung dar.

VALUETRUST

Subtraktion von Tabellenwerten zu Abweichungen bei den dargestellten Zwischen- bzw. Gesamtsummen führen.

2. ABFINDUNGSERMITTLUNG ANHAND DES BÖRSENKURSES

17. Der Abschluss eines BGAV setzt die Gewährung einer angemessenen Barabfindung gemäß § 305 AktG und eines angemessenen Ausgleichs gemäß § 304 AktG voraus. Die Festlegung der Barabfindung und des Ausgleichs erfolgt im BGAV durch beide Parteien gemeinsam. Sie müssen die Verhältnisse der Gesellschaft im Zeitpunkt der Beschlussfassung der Hauptversammlung berücksichtigen. Die Abfindung muss den wahren Wert der Unternehmensbeteiligung spiegeln. Die Bestimmung des Werts erfolgt im Wege einer Schätzung nach § 287 Abs. 2 S. 1 ZPO. Die marktorientierte Bewertung anhand des Börsenkurses ist grundsätzlich für die Schätzung des Werts einer Beteiligung geeignet. Dem liegt die Annahme zugrunde, dass die Marktteilnehmer auf der Grundlage der ihnen zur Verfügung stehenden Informationen und Informationsmöglichkeiten die Ertragskraft des Unternehmens zutreffend bewerten und sich die Marktbewertung im Börsenkurs niederschlägt.²
18. Der Rückgriff auf den Börsenkurs scheidet aus, wenn ein funktionierender Kapitalmarkt nicht gegeben ist. Das kann der Fall sein, wenn über einen längeren Zeitraum eine Marktengte vorliegt und mit den Aktien der Gesellschaft praktisch kein Handel stattgefunden hat. Anhaltspunkte für das Vorliegen einer Marktengte können geringe Handelsvolumina, ein Handel nur an wenigen Börsentagen oder ein geringer Streubesitz der Aktien sein. An hinreichender Aussagekraft mangelt es Börsenkursen auch dann, wenn unerklärliche Kursausschläge oder Kursmanipulationen vorliegen oder wenn kapitalmarktrechtliche Veröffentlichungspflichten nicht eingehalten wurden.³
19. Nach der jüngsten Rechtsprechung des BGH setzt die Bestimmung des Werts einer Unternehmensbeteiligung anhand des Börsenkurses nicht voraus, dass der Kapitalmarkt vollständig informationseffizient ist, also ein Zustand herrscht, in dem alle zugänglichen öffentlichen und nichtöffentlichen Informationen korrekt in den Kursen verarbeitet sind. Nur wenn im konkreten Fall von der Möglichkeit einer effektiven Informationsbewertung durch die Marktteilnehmer nicht ausgegangen werden kann, darf der Anteilswert nicht unter Rückgriff auf den Börsenkurs ermittelt werden.⁴

Börsenhandel der SNP-Aktie

20. Die Aktien der SNP SE wurden bis zum Ablauf des 21. Januar 2025 unter der International Securities Identification Number („ISIN“) DE0007203705 sowie – für im Rahmen des Übernahmeangebots angediente Aktien – unter der Übergangs-ISIN DE000A40UTX1 unter anderem im Regulierten Markt (Prime Standard) der Frankfurter Wertpapierbörse sowie über das Handelssystem XETRA gehandelt.⁵ Darüber hinaus erfolgte der Handel im Freiverkehr an den Wertpapierbörsen Berlin, Düsseldorf, Hamburg, Hannover, München und Stuttgart sowie

² Vgl. BVerfG, Beschluss vom 27.04.1999 – 1 BvR 1613/94, 305f.; BGH, Beschluss vom 21.02.2023 – II ZB 12/21, Rn. 19.

³ Vgl. BGH, Beschluss vom 31.01.2024 – II ZB 5/22, Rn. 25; BGH, Beschluss vom 21.02.2023 – II ZB 12/21, Rn. 20.

⁴ Vgl. BVerfG, Beschluss vom 26.04.2011 – 1 BvR 2658/10, Rn. 25; BGH, Beschluss vom 21.02.2023 – II ZB 12/21, Rn. 51; BGH, Beschluss vom 31.01.2024 – II ZB 5/22, Rn. 27.

⁵ Mit Annahme des Übernahmeangebots wurden angediente Aktien bis zum Closing unter einer Übergangs-ISIN geführt. Für die Kursanalyse nach §§ 304, 305 AktG ist der Kurs der regulären ISIN (DE0007203705) maßgeblich, da nur nicht angediente Aktien außenstehenden Aktionären zuzurechnen sind.

an der Tradegate Exchange und über die elektronischen Handelssysteme Gettex, LS Exchange, LS Tradecenter und Quotrix.

21. Zum Zeitpunkt der Ankündigung des BGAV am 22. Januar 2025 besteht weiterhin eine Börsennotierung der Aktien der SNP SE im Regulierten Markt (Prime Standard) der Frankfurter Wertpapierbörse sowie über das elektronische Handelssystem XETRA. Entsprechend erfolgt der Handel zum Bewertungsstichtag weiterhin an einem organisierten Markt im Sinne des § 2 Abs. 11 WpHG.

Dreimonatsdurchschnittskurs als Referenzkurs

22. Für die Maßgeblichkeit des Börsenkurses hat sich im Rahmen der Stollwerck-Rechtsprechung des BGH die Verwendung eines Referenzzeitraums von drei Monaten vor Bekanntgabe der aktienrechtlichen Strukturmaßnahme gefestigt.⁶ Durch die Verwendung des Börsenkurses vor Bekanntgabe der aktienrechtlichen Maßnahme soll ausgeschlossen werden, dass der Börsenkurs in besonderem Maße durch Abfindungsspekulationen der abzufindenden Aktionäre beeinflusst ist.⁷ Die Verwendung eines Durchschnittskurses relativiert Tagesausschläge oder sprunghafte Entwicklungen des Börsenkurses.⁸ Gleichzeitig muss der ermittelte Durchschnittskurs möglichst in zeitlicher Nähe zum Bewertungsstichtag liegen.
23. Am 22. Januar 2025 hat die Succession Bidco ihre Absicht bekanntgegeben, mit der SNP SE einen BGAV abzuschließen.⁹
24. Der maßgebliche Referenzzeitraum für die Berechnung des Dreimonatsdurchschnittskurses („3M-VWAP“) der SNP-Aktie umfasst somit den Zeitraum vom 22. Oktober 2024 bis zum (einschließlich) 21. Januar 2025 („3M-Referenzzeitraum“). Der von der BaFin berechnete Dreimonatsdurchschnittskurs zum Zeitpunkt der Ankündigung des BGAV beträgt 60,10 € je SNP-Aktie. Bei einer Anzahl an von 7.385.780 ausgegebenen Inhaberaktien, abzüglich 96.760 eigene Aktien („Treasury Shares“) ergibt sich eine Anzahl ausstehender Aktien von 7.289.020. Dies entspricht einer Marktkapitalisierung von 438,1 Mio. €.
25. Vorab hat die Succession Bidco am 23. Dezember 2024 und damit innerhalb des Referenzzeitraums ihre Absicht verkündet, ein öffentliches Übernahmeangebot an die Aktionäre der SNP SE zu einem Angebotspreis von 61,00 € unterbreiten. Der von der BaFin berechnete gewichtete Dreimonatsdurchschnittskurs zum Zeitpunkt der Ankündigung des Übernahmeangebots (einschließlich) 22. Dezember 2024 beträgt 52,06 € je SNP-Aktie. Bei einer zum damaligen Zeitpunkt ausstehenden Anzahl von Aktien von 7.283.120 entspricht dies einer Marktkapitalisierung von 379,2 Mio. €.¹⁰

⁶ BGH Beschluss vom 19. Juli 2010 - II ZB 18/09, Rn. 14.

⁷ BGH Beschluss vom 19. Juli 2010 - II ZB 18/09, Rn. 24, 27.

⁸ BGH Beschluss vom 12. März 2001 - II ZB 15/00, Rn. 34.

⁹ Pressemitteilung der Succession Bidco vom 22. Januar 2025.

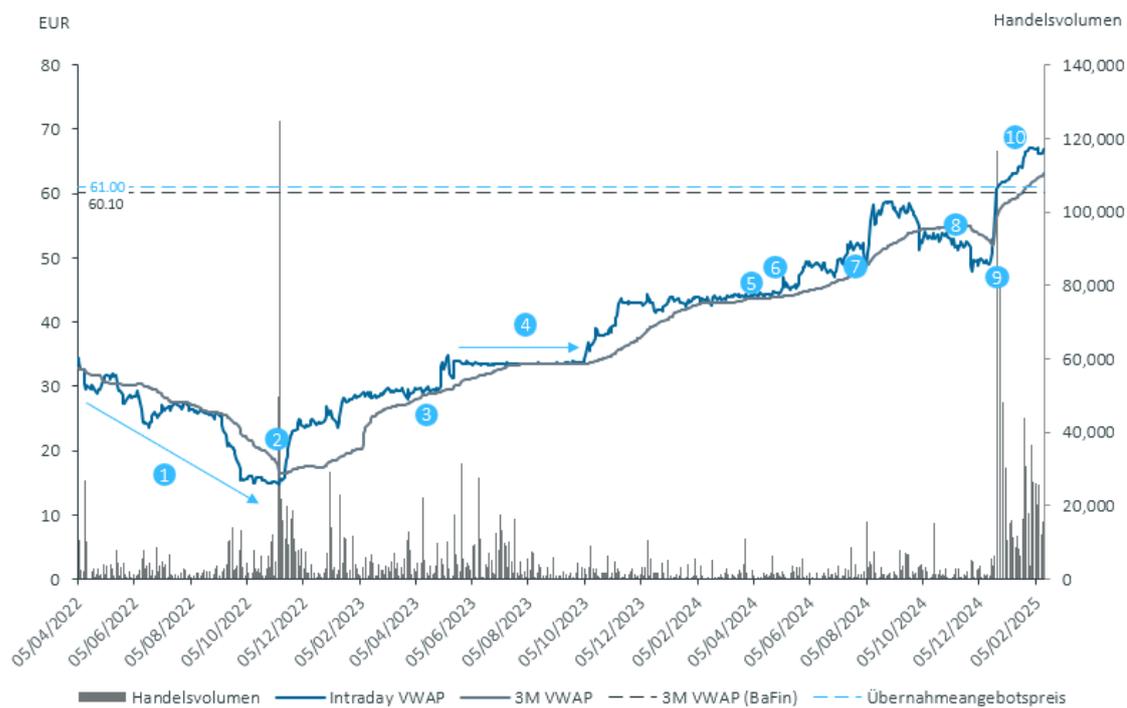
¹⁰ Zum 22. Dezember 2024 hielt die SNP SE 102.660 eigene Aktien, was einer zum damaligen Zeitpunkt ausstehenden Anzahl von Aktien von 7.283.120 entsprach.

Kursverlauf der SNP-Aktie

26. Vor der Bekanntgabe des öffentlichen Übernahmeangebots durch Carlyle kam es zu Kursbewegungen der SNP-Aktie, die im Wesentlichen auf allgemeine Markttrends sowie unternehmensspezifische Entwicklungen – wie etwa strategische Spekulationen oder operative Fortschritte – zurückzuführen waren. In der Folge wurde der Börsenkurs maßgeblich durch das Übernahmeangebot sowie den später veröffentlichten BGAV beeinflusst.

Aktienkursverlauf der SNP-Aktien

in € / in #



Quelle: Bloomberg, S&P Capital IQ, Manager Magazin, finanzen.net, Unternehmenswebsite

27. Seit dem Jahr 2020 war die operative Entwicklung der SNP SE durch wiederholt negative oder nur leicht positive Ergebnisse geprägt. Der Gesellschaft gelang es bis dato nicht ihre Profitabilität nachhaltig zu steigern. Zusätzlich führten u.a. nachträgliche Anpassung des Abschlusses für das Geschäftsjahr 2019 und Konflikte um die Besetzung des Vorstands und des Aufsichtsrats zu einer zunehmenden Verunsicherung unter Marktteilnehmern zur strategischen und operativen Ausrichtung der Gesellschaft. In der Folge trat ein anhaltend negativer Kursverlauf ein.
28. ① Ausgehend von einem Kursniveau von rd. 30,00 € im April 2022 halbierte der sich der Aktienkurs nahezu und erreichte Anfang November 2022 den Tiefpunkt bei einem Aktienkurs von rd. 14,75 €. Die Entwicklung war durch eine Kombination aus begrenzter operativer Ertragskraft und anhaltender Unsicherheit in Bezug auf die Organbesetzungen und die strategische Ausrichtung der SNP geprägt. Zwar verzeichnete SNP im ersten Quartal Umsatzerlöse von 41,0 Mio. €, was einer Wachstumsrate von 24% im Vergleich zum ersten

Quartal des Vorjahres entspricht, sowie ein positives operatives Ergebnis (EBIT) von 1,1 Mio. €, jedoch blieb eine nachhaltige Erholung des Aktienkurses zunächst aus.

29. Nachdem bereits am 30. März 2022 das Ausscheiden des CFO Prof. Dr. Heiner Diefenbach bekanntgegeben wurde und am 22. August 2022 Prof. Dr. Claus E. Heinrich sein Amt als Vorsitzender des Aufsichtsrats mit Wirkung zum 30. September 2022 niederlegte, beantragten die Großaktionäre Wolfgang Marguerre und die SN Assets GmbH am 11. September 2022 die Einberufung einer außerordentlichen Hauptversammlung zur Abberufung von drei Mitgliedern des Board of Directors sowie zur Umstellung auf ein dualistisches Leitungssystem. Die Entwicklungen standen im Kontext anhaltender Diskussionen über Führungsstruktur, Kontrolle und interne Abläufe, insbesondere im Lichte der bereits genannten bilanziellen Korrekturen und der damit verbundenen Fragen zur Einhaltung regulatorischer Standards. Am 28. September 2022 fand der in diesem Zusammenhang stattfindende Kursverfall mit einem Kursrückgang von über 11% seinen Höhepunkt. Am 1. Oktober 2022 wurde die Neubesetzung des Vorsitzenden des Aufsichtsrats durch Richard Roy bekannt gegeben. Zudem wurde die Einberufung der außerordentlichen Hauptversammlung durch die SNP SE am 12. Oktober 2022 abgelehnt. Auch die Veröffentlichung der Neunmonatszahlen am 27. Oktober 2022 – mit einem Umsatz von 124,9 Mio. € und einem EBIT von 1,9 Mio. € (Vorjahr: 1,8 Mio. €) – führte trotz positiver Signale für operative Fortschritte zunächst noch nicht zu einer spürbaren Kurswende. Am 26. Oktober 2022 gab die SNP SE bekannt, dass der bisherige CEO Michael Eberhardt das Unternehmen verlassen wird und zeitnah die Suche nach einem Nachfolger durch SNP beendet werde.
30. **2** Vom 27. Oktober 2022 bis zum 07. November 2022 bewegte sich die SNP-Aktie zunächst auf vergleichsweise niedrigem Kursniveau zwischen 14,76 € und 15,18 €. Am 7. November 2022 gab die Gesellschaft in einer Ad-hoc-Mitteilung bekannt, dass Jens Amail zum neuen CEO ernannt wird und die Funktion ab Mitte Januar 2023 übernehmen werde. Er war zuvor 14 Jahre bei SAP tätig und bekleidete dort verschiedene Führungspositionen, zuletzt als Global EVP und COO für die Region Greater China. Die Aktie reagierte positiv auf die Ankündigung des neuen Managements und fortan setzte eine nachhaltige Aufwärtsbewegung des Börsenkurses ein.
31. **3** Ab Anfang Dezember 2022 entwickelte sich der Kurs der SNP-Aktie über mehrere Monate hinweg in einem stetigen Aufwärtstrend. Diese Entwicklung setzte sich auch im ersten Quartal 2023 fort und spiegelte sich in einem kontinuierlich steigenden Kursniveau bis Ende April 2023 wider. Am 27. April 2023 veröffentlichte die SNP SE ihre Ergebnisse für das erste Quartal 2023. Das Unternehmen konnte im Vergleich gleichen Quartal des Vorjahres einen Umsatzanstieg von 15% auf 47,1 Mio. € sowie eine deutliche Verbesserung des EBIT auf 2,5 Mio. € (Q1 des Vorjahres: 1,1 Mio. €) verzeichnen. Auch der Auftragseingang erhöhte sich deutlich um 32% auf 58,3 Mio. €. In den Tagen rund um die Veröffentlichung zeigte sich zunächst ein uneinheitliches Kursbild, bevor der Kurs am 3. Mai 2023 deutlich von 30,04 € auf 33,07 € um 10,1% anstieg. Seit Jahresbeginn 2023 baute Großaktionär Wolfgang Marguerre seine

Beteiligung durch außerbörsliche Zukäufe aus – allein im ersten Quartal erwarb er über eine Million SNP-Aktien.¹¹

32. **4** Am 17. Mai 2023 gab Octapharma gemäß § 10 Abs. 1 WpÜG die Entscheidung bekannt, ein freiwilliges öffentliches Übernahmeangebot für die Aktien der SNP SE zu einem Angebotspreis von 33,50 € je Aktie abzugeben. In Reaktion auf die Ankündigung stieg der Kurs der SNP-Aktie am selben Handelstag um 8,9% von 31,40 € auf 34,20 €. Die Angebotsunterlage wurde am 26. Juni 2023 veröffentlicht; die Angebotsfrist lief bis zum 24. Juli 2023, gefolgt von einer weiteren Annahmefrist vom 28. Juli bis zum 10. August 2023. Im Rahmen des Angebots erwarb Octapharma rund 76% des Grundkapitals und 77% der Stimmrechte an der SNP SE. Während der Angebotsfrist orientierte sich der Kurs der SNP-Aktie weitgehend am Angebotspreis von 33,50 €, was auf eine marktseitige Einschätzung der Preisangemessenheit schließen lässt. Nach Vollzug der Transaktion entwickelte sich der Kurs über das Angebotspreisniveau hinaus weiter positiv, was auf eine verbesserte operative Lage und entsprechende Markterwartungen zurückzuführen ist.¹²
33. Am 26. Oktober 2023 veröffentlichte die SNP SE die Ergebnisse für das dritte Quartal 2023. Die veröffentlichten Zahlen zeigten ein starkes Wachstum: Der Auftragseingang stieg um 50% im Vergleich zum gleichen Quartal des Vorjahres auf 60,2 Mio. €, die Umsatzerlöse legten um 30% auf 54,1 Mio. € zu und das EBIT erhöhte sich auf 4,8 Mio. €. Damit bestätigte das Unternehmen nicht nur die erhöhte Prognose, sondern präsentierte auch das historisch stärkste Quartalsergebnis. Im Anschluss an die Veröffentlichung setzte innerhalb von 2 Wochen ein erneuter Kursanstieg von 38,20 € auf 43,20 € ein.
34. **5** Zwischen Oktober 2023 und April 2024 veröffentlichte SNP mehrere operative Mitteilungen, darunter eine angehobene Jahresprognose. Trotz dieser Entwicklungen bewegte sich der Aktienkurs in diesem Zeitraum in einer engen Spanne ohne ausgeprägte Trendbildung. Am 18. April 2024 gab die SNP SE die Übernahme von 51% der Anteile an der Trigon Consulting GmbH & Co. KG bekannt. Trigon ist ein auf IT- und Geschäftsprozessberatung spezialisiertes Unternehmen mit Fokus auf SAP S/4HANA und RISE with SAP. Die Akquisition soll die Servicekapazitäten und das Go-to-Market-Modell der SNP SE stärken sowie einen positiven Impuls für das Softwaregeschäft liefern. Der Aktienkurs der SNP SE reagierte auf die Veröffentlichung nicht signifikant und setzte diese Seitwärtsbewegung in den darauffolgenden Tagen fort.
35. **6** Am 11. Juli 2024 gab es erste Berichte von Bloomberg, dass sich die SNP SE und ihr Hauptaktionär mit einem möglichen Verkauf des Unternehmens im Rahmen eines externen Übernahmeinteresses auseinandersetzen. In den darauffolgenden Tagen stieg der Kurs leicht.
36. **7** Am 8. August 2024 veröffentlichte die SNP SE ihre Ergebnisse für das zweite Quartal 2024. Die Mitteilung fiel operativ positiv aus: Der Auftragseingang stieg um 45% im Vergleich zum gleichen Quartal des Vorjahres auf 74,1 Mio. €, der Umsatz erhöhte sich um 28% auf

¹¹ [Takeover Monitor](#): Current German Public Tender Offers 2023; S&P Capital IQ

¹² Angebotsunterlage der Octapharma AG, veröffentlicht am 26. 06. 2023 auf [BaFin Website](#).

62,0 Mio. €, und das EBIT verbesserte sich deutlich auf 8,4 Mio. € im Vergleich zum Vorjahresquartal. Das Unternehmen hob infolgedessen die Prognose für das Geschäftsjahr an. Der Kurs der SNP-Aktie reagierte positiv auf die Mitteilung und setzte nach einem leichten Rücksetzer in den Tagen zuvor seinen begonnenen Aufwärtstrend fort. Zwischen dem 5. August 2024 stieg der Aktienkurs von 50,60 € auf 56,60 € am 9. August 2024, was einem Wachstum von rund 12% entspricht.

37. **8** Am 7. November 2024 veröffentlichte die SNP SE ihre Ergebnisse für das dritte Quartal 2024. Der Auftragseingang stieg im Vergleich zum gleichen Quartal des Vorjahres um 24% auf 74,9 Mio. €, der Umsatz legte ebenfalls um 24% auf 66,8 Mio. € zu. Das operative Ergebnis (EBIT) verbesserte sich signifikant auf 8,2 Mio. € (Q3 2023: 4,8 Mio. €), was einer EBIT-Marge von 12,2% entspricht. Der Kurs der SNP-Aktie zeigte sich im Anschluss volatil und bewegte sich in den darauffolgenden Tagen in einer Spanne unterhalb des zuvor erreichten Niveaus.
38. **9** Am 23. Dezember 2024 teilte das von Carlyle kontrollierte Investmentvehikel Succession Bidco mit, dass sie eine Übernahmevereinbarung mit der SNP SE abgeschlossen hat.¹³ Diese Vereinbarung sah ein freiwilliges öffentliches Übernahmeangebot durch Succession Bidco zu einem Preis von 61,00 € pro SNP-Aktie vor, was einem Aufschlag von 13,4% auf den XETRA-Schlusskurs vom 20. Dezember 2024 sowie 17,2% auf den volumengewichteten Durchschnittskurs der letzten drei Monate entspricht. Carlyle sicherte sich zuvor bereits 65,19% der Anteile von Wolfgang Marguerre über ein Share Purchase Agreement und zusätzlich unwiderrufliche Zusagen über weitere 11,06% des Grundkapitals, sodass zum Zeitpunkt der Veröffentlichung insgesamt 76,25% der Anteile vertraglich gebunden waren. Am 23. Dezember 2024 erklärten Vorstand und Aufsichtsrat der SNP SE in einer gemeinsamen Stellungnahme, dass sie die geplante Transaktion mit Succession Bidco nach sorgfältiger Prüfung der Bedingungen als im besten Interesse der Gesellschaft, ihrer Aktionäre, Mitarbeiter und sonstigen Stakeholder bewerten und das Übernahmeangebot ausdrücklich unterstützen. Zudem bestätigten Vorstand und Aufsichtsrat die Angemessenheit des Angebotspreises in Höhe von 61,00 € je Aktie, vorbehaltlich der weiteren Prüfung des endgültigen Angebotsdokuments gemäß § 27 WpÜG. Die Ankündigung führte zu einem signifikanten Anstieg des Aktienkurses der SNP SE. Der Börsenkurs stieg am 23. Dezember 2024 von 53,80 € (Eröffnungskurs) auf 61,00 € (Schlusskurs) an und entsprach damit dem Angebotspreis von 61,00 € je Aktie. Der von der BaFin berechnete gewichtete Dreimonatsdurchschnittskurs zum Zeitpunkt der Ankündigung des Übernahmeangebots (einschließlich) 22. Dezember 2024 beträgt 52,06 € je SNP-Aktie.
39. Zudem war mit Ankündigung des Angebots aufgrund des Anteils der Succession Bidco von mehr als 75% des Grundkapitals der SNP SE sichergestellt, dass Succession Bidco in Verhandlungen über einen BGAV eintreten kann. Diese Erwartung rief bereits bei den Marktteilnehmern Spekulation auf eine Abfindung über dem Angebotspreis von 61,00 € hinaus hervor, so dass der Börsenkurs in der Folge bereits über dem Angebotspreis von 61,00 € notierte.

¹³ Vgl. Ad-hoc-Mitteilung der SNP SE vom 23. Dezember 2024, veröffentlicht im Bereich „Investor News“ [Investor News](#).

40. **10** Am 22. Januar 2025 gab die Succession Bidco formell bekannt, die Absicht zu haben, mit der SNP SE einen BGAV im Sinne von § 291 Abs. 1 AktG abzuschließen. In direktem zeitlichem Zusammenhang kam es zu einem weiteren Kursanstieg bei gleichzeitig deutlich erhöhtem Handelsvolumen. Der Kurs überschritt im weiteren Verlauf das zuvor durch das Übernahmeangebot gesetzte Preisniveau und erreichte ein neues Hoch von bis zu 68,80 € im März 2025, was auf Kursverzerrungen infolge von Abfindungsspekulation im Zusammenhang mit der angekündigten Aufnahme von Verhandlungen über einen BGAV zurückzuführen ist.¹⁴ Der von der BaFin berechnete 3M-VWAP zum Zeitpunkt der Ankündigung des BGAV beträgt 60,10 €. Das öffentliche Übernahmeangebot wurde am 21. März 2025 abgeschlossen. Zum Zeitpunkt des Abschlusses des Übernahmeangebots sicherte sich Succession Bidco insgesamt 77,78% des Grundkapitals der SNP SE.
41. Aus dem Kursverlauf der SNP-Aktie wird ersichtlich, dass der Kurs über den betrachteten Zeitraum hinweg sowohl durch unternehmensspezifische Entwicklungen als auch durch übernahmespezifische Ereignisse beeinflusst wurde. In der ersten Jahreshälfte 2023 kam es zu einem kontinuierlichen Kursanstieg, der unter anderem im Zusammenhang mit der Veröffentlichung positiver operativer Ergebnisse sowie strukturellen Veränderungen im Management stand. Nach einer längeren Phase relativer Stabilität setzte ab Juli 2023 ein erneuter Aufwärtstrend ein, der auf die Bekanntgabe eines Übernahmeangebots durch Octapharma zurückzuführen war. Während der Annahmefrist orientierte sich der Kurs im Wesentlichen an dem Angebotspreis. Nach Ablauf der Annahmefrist stieg der Kurs infolge der weiter positiven operativen Entwicklung des Unternehmens an. Eine weitere Kurssteigerung erfolgte durch die Ankündigung eines weiteren Übernahmeangebots durch Succession Bidco. Verzerrungen des Börsenkurses im Zusammenhang mit Abfindungsspekulationen traten spätestens mit der öffentlichen Ankündigung des BGAV am 22. Januar 2025 auf.
42. Die Börsenkursentwicklung dokumentiert im Zeitraum von November 2022 bis zur Ankündigung des Übernahmeangebots im Dezember 2024 eine Wertsteigerung von 14,76 € auf 53,80 € je SNP-Aktie.¹⁵ Dies entspricht einer nahezu Verdreifachung des Börsenkurses innerhalb von rund 15 Monaten. Ein vergleichbarer Kursanstieg war über den gesamten Zeitraum seit der Erstnotiz der SNP SE (damals: SNP AG) im Jahr 1999 nicht zu beobachten.

Liquidität der SNP-Aktie

43. Neben einer Analyse des Verlaufs des Aktienkurses bieten sich mehrere Kriterien zur Überprüfung der Liquidität der SNP-Aktie an. So ist nach § 5 Abs. 4 WpÜG-AngebotsV zur Ermittlung der Untergrenze der Gegenleistung bei Übernahme- und Pflichtangeboten der Dreimonatsdurchschnittskurs der BaFin nicht maßgeblich, wenn
- in den drei Monaten vor Veröffentlichung des Angebots in weniger als einem Drittel der Börsentage Börsenkurse festgestellt worden und

¹⁴ Der beschriebene Höchststand bezieht sich auf den Zeitraum bis zum Kapitalmarktstichtag 2. Mai 2025.

¹⁵ Nach Ankündigung des Übernahmeangebots lag der Kurs bei ca. €61 je SNP-Aktie.

- mehrere aufeinander festgestellte Börsenkurse um mehr als 5% voneinander abweichen.
44. Im Referenzzeitraum vom 22. Oktober 2024 bis zum (einschließlich) 21. Januar 2025 wurde die SNP-Aktie an allen 61 Handelstagen im regulierten Markt (XETRA und Frankfurter Wertpapierbörse) gehandelt. Zudem lagen im gesamten Zeitraum keine aufeinanderfolgenden Kursfeststellungen mit Abweichungen von mehr als 5% im Sinne des § 5 Absatz 4 WpÜG-Angebotsverordnung vor.
45. Nach den beiden oben aufgeführten Kriterien des § 5 Abs. 4 WpÜG-AngebotsV bestehen somit keine Anzeichen einer mangelnden Liquidität der SNP-Aktie im Referenzzeitraum. Die Aktie wurde im Referenzzeitraum an ausreichend vielen Handelstagen mit ausreichendem Volumen gehandelt, d.h. Börsenkurse konnten festgestellt werden, und die Börsenkurse wiesen auch keine erheblichen Kurssprünge an nacheinander gelagerten Handelstagen auf, so dass auf dieser Basis von keiner Marktengung oder Kursmanipulation auszugehen ist.¹⁶
46. Darüber hinaus wurden in der gängigen Rechtsprechung¹⁷ weitere Kriterien zur Überprüfung der Liquidität entwickelt. Werden diese weiteren Liquiditätskriterien erfüllt, wird ein Börsenkurs im Regelfall nicht verworfen und die Aktie gilt als ausreichend liquide, sofern:
- der Streubesitz größer ist als 5,0%,¹⁸
 - mehr als 0,018% des gesamten Aktienbestands (ausstehende Aktien) pro Tag gehandelt werden.¹⁹
47. Der Streubesitz der SNP-Aktie lag im maßgeblichen Referenzzeitraum zwischen dem 22. Oktober 2024 und dem 21. Januar 2025 durchgehend bei über 30% und erreichte im Durchschnitt rund 31,2% des Grundkapitals. Somit war die von der Rechtsprechung regelmäßig geforderte Mindestschwelle von 5% deutlich überschritten.
48. Die Analyse des relativen Handelsvolumens zeigt, dass die SNP-Aktie im Referenzzeitraum vom 22. Oktober 2024 bis zum 21. Januar 2025 regelmäßig gehandelt wurde. Im Durchschnitt wurden pro Handelstag rund 481 Tsd. € umgesetzt, was einem Anteil von ca. 0,11% des gesamten Aktienbestands entspricht und damit deutlich über der in der Rechtsprechung anerkannten Schwelle von 0,018% liegt. Über den gesamten Zeitraum hinweg wurden insgesamt rund 30% des Streubesitzes gehandelt. Diese Werte bestätigen die ausreichende Marktbreite und Liquidität der SNP-Aktie im relevanten Zeitraum.

¹⁶ Vgl. § 5 Abs. 4 WpÜG-AngebotsV. Vgl. auch OLG München, Beschluss vom 14.12.2021 - 31 Wx 190/20.

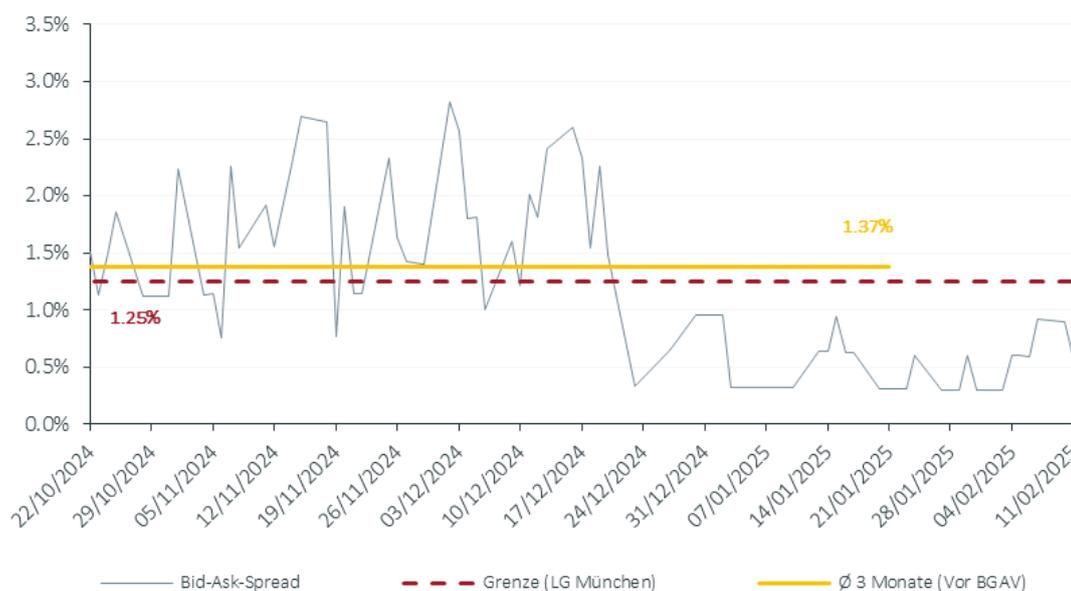
¹⁷ Vgl. u.a.: BGH-Beschluss vom 12. März 2001, Az. II ZB 15/00; OLG München, Beschluss vom 11. Juli 2006, Az. 31 Wx 041/05 und 06/05; OLG Frankfurt a.M., Beschluss vom 2. November 2006, Az. 20 W 233/93; LG Frankfurt a.M., Beschluss vom 17. Januar 2006, Az. 3.5 O 75/03.

¹⁸ In der Rechtsprechung gibt es auch Urteile, dass dieses Kriterium insbesondere bei Squeeze Outs nicht uneingeschränkt anwendbar sei. Vgl. LG Stuttgart, Beschluss vom 3. April 2018, Az. - 31 O 138/15, OLG Stuttgart, Beschluss vom 4. Mai 2011, Az. -20 W 11/08 Rn. 94; OLG Stuttgart, Beschluss vom 17. März 2010, Az. - 20 W 9/08, Rn. 235; OLG Karlsruhe, Beschluss vom 12. September 2017, Az. - 12 W 1/17, Rn. 38.

¹⁹ OLG Stuttgart, Beschluss vom 17. Oktober 2011, Az. 20 W 7/11, Rn. 395.

49. Neben den rechtlichen Kriterien wurde die Liquidität der SNP-Aktie auch aus ökonomischer Sicht untersucht. Im Vergleich zu Analysen aus rechtlicher Perspektive sind die Anforderungen an die Liquiditätskriterien einer Aktie aus ökonomischer Sicht strenger. Im Rahmen der ökonomischen Liquiditätsanalyse werden zusätzlich die Transaktionskosten (in Form des sog. Bid-Ask-Spread) untersucht, um die Liquidität der Aktie im Zeitablauf beurteilen zu können. In Bezug auf den Bid-Ask-Spread verwendet beispielsweise das LG München I einen Richtwert von 1,25%²⁰ und die OLG Frankfurt und Karlsruhe einen Richtwert von 2,00%.²¹

Liquiditätsverlauf der SNP-Aktien anhand des Bid-Ask-Spread im Referenzzeitraum



Quelle: Bloomberg, S&P Capital IQ, ValueTrust Analyse, Unternehmenswebsite

50. Der durchschnittliche Bid-Ask-Spread im Referenzzeitraum vom 22. Oktober 2024 bis zum 21. Januar 2025 betrug bei der Frankfurter Wertpapierbörse 0,83% und bei XETRA 1,37%. Insofern sprechen beide Werte nicht gegen eine ausreichende Liquidität der SNP-Aktien im Referenzzeitraum. In der Rechtsprechung werden jedoch auch höhere Bid-Ask-Spreads anerkannt, beispielsweise durch die Gerichte in Frankfurt am Main und Hamburg, die eine Liquidität ab Bid-Ask-Spreads von deutlich über 2,0% bzw. 4,3%²² als nicht mehr gegeben erachten.
51. Zusammenfassend sind auf Basis der durchgeführten Analysen aus rechtlicher sowie aus ökonomischer Perspektive folgende Feststellungen zu nennen:

²⁰ Vgl. LG München I, Beschluss vom 2. Dezember 2016, Az. 5HK 5781/15; Grenzwert bei Bid-Ask-Spreads ist 1,25%.

²¹ Vgl. OLG Frankfurt 21. Zivilsenat, Beschluss vom 26. Januar 2017, Az. 21 W 75/15; Geringe Liquidität bei Bid-Ask-Spreads ist über 2,0%; OLG Karlsruhe v. 16.04.2024 Az. 12 W 27/23. Siehe auch OLG Frankfurt, Beschluss vom 9. Februar 2024, Az. 21 W 129/22 Entscheidung pro Börsenkurs bei einem B/A Spread von unter 1,0% im 3M-VWAP-Zeitraum bzw. 0,74%.

²² Vgl. LG Hamburg, Beschluss vom 23. Februar 2016, Az. 403 HKO 152/14; Bid-Ask-Spread von 4,26% sprechen deutlich gegen eine Heranziehung eines auf diesem Kurs basierenden Beta-Faktors.

- Der Aktienkursverlauf der SNP-Aktie weist im Referenzzeitraum keine Häufung von nacheinander festgestellten Börsenkursen auf, die um mehr als 5% voneinander abweichen.
 - Zugleich fand im Referenzzeitraum an 61 von 61 möglichen Tagen und damit an mehr als einem Drittel der Handelstage aktiver Handel der SNP-Aktie statt.
 - Der Streubesitz der SNP-Aktien lag im Referenzzeitraum durchgehend bei rund 31% und damit oberhalb des Schwellenwerts von 5,0%.
 - Im Referenzzeitraum wurden durchschnittlich rd. 481 Tsd. Aktien pro Tag umgesetzt, was einem Anteil von 0,11% des gesamten Aktienbestands entspricht und damit deutlich höher ist als die oben angeführte Schwellenwerte von 0,018%.
 - Der durchschnittliche Bid-Ask-Spread im Referenzzeitraum betrug auf XETRA 1,37% und auf der Frankfurter Wertpapierbörse 0,83% und liegt unwesentlich oberhalb des Referenzwerts von 1,25%.²³
52. Es zeigt sich, dass nach den Liquiditätskriterien der WpÜG-Angebotsverordnung keine Anzeichen für eine mangelnde Liquidität der SNP-Aktie im maßgeblichen 3M-Referenzzeitraum bestehen. Auch die in der Rechtsprechung entwickelten ergänzenden Kriterien zum relativen Handelsvolumen und dem Bid-Ask Spread sind im 3M-Referenzzeitraum im Durchschnitt erfüllt.
53. Insgesamt war der Börsenkurs im 3M-Referenzzeitraum anhand der aufgeführten Kriterien des § 5 Abs. 4 WpÜG-AngebotsV ausreichend liquide. Auch eine Betrachtung des Bid-Ask-Spread, der durchschnittlichen täglichen Handelsvolumina und des Streubesitzes deutet nicht auf eine eingeschränkte Liquidität der Aktien in beiden Referenzzeiträumen hin. Darüber hinaus verdeutlicht der Kursverlauf der SNP-Aktie, dass der Börsenkurs zunächst durch die schlechten operativen Ergebnisse und Wechsel im Management der SNP geprägt war. Zudem reagierte der Börsenkurs auf das Übernahmeangebot der Octapharma bis zum Closing des Angebots. Anschließend bildete der Börsenkurs wiederum die verbesserte operative Ertragssituation der SNP ab, bis der Börsenkurs am 23. Dezember 2024 auf die Ankündigung des Übernahmeangebots der Succession Bidco reagierte. Die Börsenkursentwicklung zeigt insgesamt einen vergleichsweise starken Anstieg von 14,76 € im Zeitraum von Oktober 2022 bis zur Ankündigung des Übernahmeangebots am 23. Dezember 2024 auf 61,00 €.
54. Darüber hinaus hat die SNP SE regelmäßig und zeitnah zu ihrer Erstellung die jeweiligen Quartals- und Geschäftsberichte veröffentlicht und hierzu Investorenkonferenzen durchgeführt. Zudem wurden auch Ad-Hoc Mitteilungen zur Entwicklung der Prognose und des Auftragseingangs, Wechsel im Vorstand oder dem Aufsichtsrat oder dem Abschluss von Investorenvereinbarungen oder Ähnliches sowie Stimmrechtsmitteilungen und Kapitalmarktmeldungen veröffentlicht. Insofern bestehen keine Hinweise auf

²³ Vgl. LG München I, Beschluss vom 2. Dezember 2016, Az. 5HK 5781/15; OLG Frankfurt a. M., Beschluss vom 20.11.2019, Az. 21 W 77/14.

Kursbeeinflussung durch Marktmanipulation, Insiderhandel oder Verstöße gegen Publizitätsvorschriften.

55. Vor dem Hintergrund der rechtlichen Anforderungen sowie aus ökonomischer Sicht stellt der 3M-VWAP der SNP SE eine geeignete Methode zur Ermittlung des Verkehrswerts der Aktien der SNP SE und der Barabfindung gemäß § 305 AktG sowie des Ausgleichs gemäß §304 AktG dar.

3. ALLGEMEINE BEWERTUNGSGRUNDSÄTZE

56. Auftragsgemäß nehmen wir zusätzlich zur Analyse des Börsenkurses eine eigenständige Bewertung von SNP zum unter Berücksichtigung des IDW S 1 und der DVFA-Empfehlungen vor. Die im Folgenden wiedergegebenen Bewertungsgrundsätze gelten heute in Theorie und Praxis für die Unternehmensbewertung als gesichert und haben ihren Niederschlag in der Literatur, in den Verlautbarungen des Instituts der Wirtschaftsprüfer, insbesondere im IDW S 1, und in den DVFA-Empfehlungen gefunden. Sie werden grundsätzlich auch von der Rechtsprechung in Deutschland anerkannt.
57. Entsprechend der höchstrichterlichen Rechtsprechung kann in geeigneten Fällen zur Bestimmung der angemessenen Abfindung alleinig auf den Börsenkurs abgestellt werden. Insofern dient die auftragsgemäß vorgenommene Fundamentalbewertung anhand der Grundsätze des IDW S 1 und der DVFA-Empfehlungen der Verifizierung des anhand der Börsenkursanalyse festgestellten Verkehrswerts der SNP-Aktien.
58. Der Abschluss eines BGAV setzt die Gewährung einer angemessenen Abfindung gemäß § 305 AktG und eines angemessenen Ausgleichs gemäß § 304 AktG voraus. Die Festlegung der angemessenen Abfindung und des angemessenen Ausgleichs erfolgt gemeinsam durch das herrschende Unternehmen und das beherrschte Unternehmen. Sie müssen die Verhältnisse der Gesellschaft im Zeitpunkt der Beschlussfassung der Hauptversammlung berücksichtigen.
59. In der Bewertungspraxis und der Rechtsprechung wird die Ermittlung des Unternehmenswerts von SNP zum Zeitpunkt der über den BGAV beschlussfassenden Hauptversammlung vorgenommen. Als eine mögliche Vorgehensweise zur Ermittlung des Unternehmenswerts akzeptieren die Gerichte die Grundsätze zur Ermittlung eines objektivierten Unternehmenswerts nach IDW S 1. Gemäß den Empfehlungen des Fachausschusses für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft des IDW („FAUB“) ist auch für die Überprüfung der Angemessenheit der Abfindung und des Ausgleichs durch den gerichtlich bestellten Angemessenheitsprüfer eine Fundamentalbewertung vorzunehmen, die sich gemäß den berufsständischen Vorgaben des IDW nach dem IDW S 1 richtet.²⁴
60. Der objektivierter Unternehmenswert stellt einen intersubjektiv nachprüfbarer Zukunftserfolgswert aus Sicht der Anteilseigner dar. Dieser ergibt sich bei Fortführung des Unternehmens auf Basis des bestehenden Unternehmenskonzepts und mit allen realistischen Zukunftserwartungen im Rahmen der Marktchancen, -risiken und finanziellen Möglichkeiten des Unternehmens sowie sonstigen Einflussfaktoren. Wegen der Wertrelevanz der persönlichen Ertragsteuern sind zur Ermittlung des objektivierter Unternehmenswerts Typisierungen der steuerlichen Verhältnisse der Anteilseigner in Abhängigkeit vom Bewertungsanlass erforderlich.

²⁴ Vgl. FAUB, FAUB zur Relevanz des Börsenkurses, <https://www.idw.de/idw/themen-branchen/unternehmensbewertung-bwl/boersenkurse.html>, abgerufen am 4. April 2025.

61. Darüber hinaus stellt die Wertermittlung nach den DVFA-Empfehlungen eine mögliche Vorgehensweise dar.

3.1. Unternehmenswertkonzept nach IDW S 1 und DVFA

62. Der Wert des Eigenkapitals wird durch das zweckgerichtete Zusammenwirken aller im Unternehmen vorhandenen materiellen und immateriellen Werte bestimmt. Das Bewertungsobjekt muss nicht mit der rechtlichen Abgrenzung des Unternehmens identisch sein; zugrunde zu legen ist vielmehr das auftragsgemäße, oft nach wirtschaftlichen Kriterien definierte Bewertungsobjekt.
63. Der Wert des Eigenkapitals ist anlass- und zeitpunktbezogen auf den Bewertungsstichtag zu ermitteln. Bei der Bewertung ist daher nur der Informationsstand zu berücksichtigen, der bei angemessener Sorgfalt zum Bewertungsstichtag hätte erlangt werden können. Darüber hinaus sind nur solche Faktoren zu berücksichtigen, die zum Bewertungsstichtag bereits eingeleitet oder bereits hinreichend konkretisiert waren (sog. Wurzeltheorie).²⁵
64. Generell wird in der Unternehmensbewertung zwischen Gesamt- und Einzelbewertungsverfahren unterschieden. Zu den Gesamtbewertungsverfahren zählen Unternehmensbewertungsmethoden auf Basis von Kapitalwertkalkülen, wie z.B. die verschiedenen Varianten der Discounted Cashflow-Methode („DCF-Methode“) und die Ertragswert-Methode sowie die Multiplikator-Methode. Zu den Einzelbewertungsverfahren zählen bspw. der Liquidationswert und der Substanzwert.²⁶
65. Der Wert des Eigenkapitals nach IDW S 1 bestimmt sich unter der Voraussetzung ausschließlich finanzieller Ziele durch den Barwert der finanziellen Überschüsse an die Unternehmenseigner (sog. Zukunftserfolgswert) zuzüglich des Werts etwaiger nicht betriebsnotwendiger Vermögenswerte. Die Wertermittlung erfolgt grundsätzlich unter der Annahme der Fortführung des Unternehmens. Zur Ableitung des Barwerts der finanziellen Überschüsse werden Kapitalkosten verwendet, welche die Rendite aus einer zur Investition in das zu bewertende Unternehmen adäquaten Alternativenanlage repräsentieren. Demnach wird der objektivierte Wert des Unternehmens allein aus seiner Ertragskraft, d.h. seiner Eigenschaft, finanzielle Überschüsse für die Unternehmenseigner zu erwirtschaften, abgeleitet.²⁷ Hierzu werden nach Theorie und Praxis die Ertragswert-Methode und die Varianten der DCF-Methode verwendet. Nur für den Fall, dass der Barwert der finanziellen Überschüsse, die sich bei Liquidation des gesamten Unternehmens ergeben (sog. Liquidationswert), den Fortführungswert übersteigt, kommt der Liquidationswert als Unternehmenswert in Betracht.²⁸

²⁵ Vgl. IDW S 1 Rz. 22, 32.

²⁶ Vgl. Ballwieser/Hachmeister, 2013, S. 8.

²⁷ Vgl. IDW S 1 Rz. 25.

²⁸ Vgl. IDW S 1 Rz. 101.

66. Der Zukunftserfolgswert hängt in erster Linie von der Fähigkeit des Unternehmens ab, finanzielle Überschüsse zu erwirtschaften. Eine Unternehmensbewertung setzt daher die Prognose der entziehbaren künftigen finanziellen Überschüsse des Unternehmens voraus. Wertbestimmend sind aber nur diejenigen finanziellen Überschüsse des Unternehmens, die in den Verfügungsbereich der Eigentümer gelangen (sog. Zuflussprinzip).
67. Der Wert des Eigenkapitals lässt sich daher direkt durch Netto-Kapitalisierung anhand der sogenannten Ertragswert-Methode bzw. des Equity-Ansatzes als eine Variante der DCF-Methode (sog. „Cashflow to Equity-Ansatz“) ermitteln (sog. „Equity-Ansätze“). Alternativ kann der Wert des Eigenkapitals auch indirekt durch Brutto-Kapitalisierung nach dem Konzept der durchschnittlichen gewogenen Kapitalkosten („Weighted Average Cost of Capital“ - WACC) mit dem sog. WACC-Ansatz, dem Adjusted Present Value- oder dem Total Cashflow-Ansatz (APV-Ansatz bzw. TCF-Ansatz) ermittelt werden (sog. „Entity-Ansätze“). Während bei der direkten Ermittlung die um die Fremdkapitalkosten verminderten (gesamten) finanziellen Überschüsse in einem Schritt diskontiert werden, bezieht sich die Diskontierung im Rahmen der indirekten Ermittlung auf die finanziellen Überschüsse aus der Geschäftstätigkeit und einer anschließenden Minderung des so ermittelten Unternehmensgesamtwerts (Enterprise Value oder Entity Value) um den Marktwert der verzinslichen Verbindlichkeiten.
68. Dabei ist bei Ermittlung des Werts des Eigenkapitals gemäß IDW S 1 die Kapitalstruktur anhand des zum Bewertungsstichtag dokumentierten Unternehmenskonzepts abzuleiten. Eine Optimierung der Kapitalstruktur, die sich aufgrund des Einflusses des Mehrheitsaktionärs beispielsweise umsetzen ließe, ist gemäß IDW S 1 für die Ermittlung des Werts des Eigenkapitals nicht maßgeblich.
69. Bei der Abfindungsbemessung im Rahmen von aktienrechtlichen Strukturmaßnahmen wird von der Rechtsprechung regelmäßig auf die Wertrelevanz persönlicher Steuern hingewiesen, sodass in dieser Gutachtlichen Stellungnahme die Ermittlung des Werts des Eigenkapitals auch unter der Annahme der unmittelbaren Typisierung gemäß IDW S 1, d.h. mit typisierter Berücksichtigung persönlicher Einkommensteuern (Wert des Eigenkapitals nach persönlichen Steuern) aus der Perspektive einer inländischen unbeschränkt steuerpflichtigen natürlichen Person als Anteilseigner, erfolgt.
70. Gemäß den DVFA-Empfehlungen ist das Bewertungskonzept des „markttypischen Unternehmenserwerbers“ als Typisierungsmaßstab für die Bestimmung des abzuleitenden Fundamentalwerts anzuwenden. Die DVFA-Empfehlungen stellen damit viel stärker auf die empirisch beobachtbare Perspektive realer Unternehmenserwerber ab. Konkretisiert wird dies im Prinzip der Methodenvielfalt, d.h. dass die Multiplikator-Methode grundsätzlich gleichberechtigt zu den zahlungsstromorientierten Diskontierungsverfahren ist. Wertbandbreiten und spezifische Annahmen zur Vorgehensweise des markttypischen Unternehmenserwerbers sind transparent darzustellen. Persönliche Einkommensteuern werden nicht einbezogen.

3.2. Bewertung anhand der Ertragswert- oder DCF-Methode

71. Der Wert des Eigenkapitals kann gemäß IDW S 1 auf Basis einer oder mehrerer Varianten der DCF-Methode oder nach der Ertragswert-Methode ermittelt werden.²⁹ Bei sachgerechter Anwendung und konsistenten Annahmen hat die Wahl der Bewertungsmethode innerhalb der DCF-Methoden (Cashflow-to-Equity-, WACC-, APV- und Total Cashflow-Ansatz) bzw. der Ertragswert-Methode keinen Einfluss auf den Wert des Eigenkapitals. Gemäß IDW S 1 sind diese auf Kapitalwertkalkülen beruhenden Bewertungsmethoden deshalb als gleichwertig anzusehen.³⁰
72. Die Planung der finanziellen Überschüsse wird hierbei üblicherweise in mindestens zwei Phasen vorgenommen. Die erste, sogenannte Detailplanungsphase umfasst in der Regel einen Zeitraum von drei bis fünf Jahren und basiert grundsätzlich auf einer detaillierten Planungsrechnung des Bewertungsobjekts. Da sich das Bewertungsobjekt zum Ende der Detailplanungsphase zumeist noch nicht im zum Ansatz der Fortführungsphase notwendigen „eingeschwungenen Zustand“ befindet, sind im Rahmen einer zweiten Phase, der sog. „Konvergenzphase“, entsprechende Annahmen, zum Beispiel in Bezug auf längerfristige Investitions- oder Produktlebenszyklen zur Ableitung der nachhaltigen finanziellen Überschüsse, zu treffen. Die dritte Phase, die sogenannte Fortführungsphase („Terminal Value“ bzw. kurz „TV“ oder „Ewige Rente“), unterstellt für das Bewertungsobjekt einen Gleichgewichts- oder Beharrungszustand. In diesem werden die jährlichen finanziellen Überschüsse als konstant oder mit konstanter Rate wachsend angenommen.³¹
73. Im Rahmen von aktienrechtlichen Strukturmaßnahmen ist die Ermittlung des Ertragswerts nach persönlichen Steuern gemäß IDW S 1 die in der Rechtsprechung allgemein akzeptierte Bewertungsmethodik. Entsprechend wird im Folgenden der Unternehmenswert von SNP anhand des objektivierten Unternehmenswerts gemäß IDW S 1 auf Grundlage der Ertragswertmethode nach persönlichen Steuern ermittelt. Daneben wird der Unternehmenswert von SNP anhand der DCF-Methode vor persönlichen Steuern nach den DVFA-Empfehlungen ermittelt.

3.2.1. Ermittlung des Ertragswerts (nach persönlichen Steuern)

74. Bei der Ertragswert-Methode wird der Ertragswert direkt durch Diskontierung der den Eigenkapitalgebern zustehenden Ausschüttungen nach persönlichen Steuern mit den verschuldeten Eigenkapitalkosten nach persönlichen Steuern zum Bewertungsstichtag berechnet. Der Unternehmenswert ergibt sich aus dem Ertragswert abzüglich des auf nicht beherrschende Gesellschafter („Minderheiten“) entfallenden Werts und zuzüglich der Sonderwerte.

²⁹ Vgl. IDW S 1, Rz. 7.

³⁰ Vgl. IDW S 1, Rz. 101.

³¹ Vgl. IDW S 1, Rz. 75 ff.

75. Bei der Ertragswert-Methode nach persönlichen Steuern wird der bewertungsrelevante Zahlungsstrom ausgehend vom Jahresergebnis (vor Minderheiten) ermittelt. Davon sind die Netto-Investitionen in das Anlagevermögen, die Investitionen in das Netto-Umlaufvermögen und die sich aufgrund der geplanten Kapitalstruktur ergebenden Veränderungen der verzinslichen Verbindlichkeiten abzuziehen, welche in Summe der Gewinnthesaurierung entsprechen.

Operatives Ergebnis (EBIT)

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

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

Minderheiten

78. Da Minderheiten bei der Ableitung der finanziellen Überschüsse zunächst unberücksichtigt bleiben, wird eine gesonderte Bewertung der auf Minderheiten entfallenden finanziellen Überschüsse vorgenommen. Der Wert der Minderheiten wird durch Diskontierung mit den verschuldeten Eigenkapitalkosten ermittelt. Der so ermittelte Barwert wird dann von dem ermittelten Ertragswert abgezogen.

Sonderwerte

79. Sachverhalte, die im Rahmen der Ermittlung des Ertragswerts nicht oder nur unvollständig abgebildet werden können, sind grundsätzlich gesondert zu bewerten. Als Sonderwerte kommen insbesondere nicht betriebsnotwendige Vermögenswerte in Frage. Als nicht betriebsnotwendig gelten solche Vermögenswerte, die nicht zur Erzielung von finanziellen Überschüssen im Rahmen der eigentlichen operativen Unternehmensaufgabe erforderlich

sind. Hierzu zählen beispielsweise nicht betriebsnotwendige liquide Mittel, nicht mehr genutzte Betriebsgrundstücke oder Kunstgegenstände.

80. Weiterhin können u.a. auch besondere steuerliche Sachverhalte aus Transparenz- oder Komplexitätsgründen als Sonderwert ermittelt werden.

Wert des Eigenkapitals bzw. Unternehmenswert

81. Die Berücksichtigung von Minderheiten und Sonderwerten ergänzend zum Ertragswert führt zum Wert des Eigenkapitals („Unternehmenswert“) des Bewertungsobjekts.

Ertragswert nach persönlichen Steuern

$$\begin{array}{l} - \quad \text{Minderheiten} \\ +/- \quad \text{Sonderwerte} \quad \underline{\hspace{2cm}} \\ = \quad \text{Wert des Eigenkapitals („Unternehmenswert“)} \end{array}$$

3.2.2. Ermittlung des DCF-Werts (vor persönlichen Steuern)

82. Neben der Ertragswertermittlung nach persönlichen Steuern wird der Unternehmenswert von SNP anhand der DCF-Methode vor persönlichen Steuern nach den DVFA-Empfehlungen ermittelt.
83. Beim Cashflow-to-Equity-Ansatz wird der DCF-Wert direkt durch Diskontierung des den Eigenkapitalgebern zustehenden Cashflows („Cashflow-to-Equity“) mit den verschuldeten Eigenkapitalkosten zum Bewertungsstichtag berechnet.
84. Im Cashflow-to-Equity-Ansatz wird der bewertungsrelevante Zahlungsstrom ausgehend vom Jahresergebnis (vor Minderheiten) ermittelt. Davon sind die Brutto-Investitionen in das Anlagevermögen abzüglich Abschreibungen, die Investitionen in das Netto-Umlaufvermögen und die sich aufgrund der geplanten Kapitalstruktur ergebenden Veränderungen der verzinslichen Verbindlichkeiten abzuziehen, welche in Summe der Gewinnthesaurierung entsprechen.³² Zusätzlich sind die Veränderungen des Eigenkapitals aus Kapitalerhöhungen und -herabsetzungen zu berücksichtigen.

³² Dies gilt nur soweit keine Eigenkapitalmaßnahmen zu berücksichtigen sind.

Operatives Ergebnis (EBIT)

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

85. Da der Cashflow-to-Equity den an die Eigenkapitalgeber auszuschüttenden finanziellen Überschüssen entspricht, ist der Cashflow-to-Equity mit den verschuldeten Eigenkapitalkosten zu diskontieren. Die Berechnung des DCF-Werts erfolgt vor persönlichen Steuern der Anteilseigner und berücksichtigt somit die sog. mittelbare Typisierung gemäß IDW S 1.
86. Analog der Ermittlung des Ertragswerts nach persönlichen Steuern bleiben Minderheiten auch bei der Ableitung der finanziellen Überschüsse in der Vorsteuerbetrachtung zunächst unberücksichtigt. Der Wert der Minderheiten wird durch Diskontierung mit den verschuldeten Eigenkapitalkosten ermittelt und von dem ermittelten DCF-Wert abgezogen.
87. Des Weiteren sind Sachverhalte, die im Rahmen der Ermittlung des DCF-Werts nicht oder nur unvollständig abgebildet werden können, grundsätzlich gesondert im Rahmen der Ermittlung eines Sonderwerts zu bewerten.
88. Die Berücksichtigung von Minderheiten und Sonderwerten ergänzend zum DCF-Wert führt zum Wert des Eigenkapitals („Unternehmenswert“) des Bewertungsobjekts.

DCF-Wert vor persönlichen Steuern

-	Minderheiten
+/-	Sonderwerte
<hr/>	
=	Wert des Eigenkapitals („Unternehmenswert“)

3.3. Vergleichsorientierte Bewertung anhand der Multiplikator-Methode

89. Neben der Ableitung des Unternehmenswerts auf Basis der Ertragswert-Methode nach persönlichen Steuern bzw. der DCF-Methode vor persönlichen Steuern können Unternehmenswerte mit Hilfe der Multiplikator-Methode ermittelt werden.
90. Die Multiplikator-Methode stellt eine vergleichende Marktbewertung dar. Demnach ergibt sich der Wert des Unternehmens als Produkt einer Bezugsgröße (häufig Umsatz- oder Ergebnisgrößen) des Unternehmens mit dem entsprechenden Multiplikator, welcher

regelmäßig von geeigneten Vergleichsunternehmen (Peer Group) abgeleitet wird. Dabei können analog zu der DCF- und Ertragswert-Methode sog. „Enterprise-Multiplikatoren“ und „Equity-Multiplikatoren“ verwendet werden. Bei den Enterprise-Multiplikatoren wird zunächst der Unternehmensgesamtwert ermittelt, welcher durch Abzug der verzinslichen Verbindlichkeiten und Minderheiten sowie Berücksichtigung der Sonderwerte auf den Wert des Eigenkapitals überzuleiten ist. Bei den Equity-Multiplikatoren hingegen ist ein Abzug der verzinslichen Verbindlichkeiten nicht erforderlich.

91. Gemäß den Grundsätzen des IDW S 1 ist die Multiplikator-Methode keine gleichrangige Methode der Unternehmensbewertung, sondern lediglich ein vereinfachtes Preisfindungsverfahren. Die Multiplikator-Methode kann nach den Grundsätzen des IDW S 1 lediglich zur Plausibilitätskontrolle der Ergebnisse der Bewertung nach der Ertragswert- bzw. DCF-Methode verwendet werden.³³
92. Die DVFA-Empfehlungen stellen auf die Perspektive des markttypischen Unternehmenserwerbers ab, welcher verschiedene Bewertungsmethoden, i.d.R. Multiplikator-gestützte Methoden und Bewertungsverfahren auf Basis von Kapitalwertkalkülen, nebeneinander anwendet und Entscheidungen auf Basis verschiedener Analysen trifft. In den DVFA-Empfehlungen steht die Multiplikator-Bewertung daher grundsätzlich gleichrangig neben anderen Methoden,³⁴ sofern nicht branchenbedingte, unternehmensspezifische oder bewertungsanlassspezifische Besonderheiten die Bevorzugung einer bestimmten Methode rechtfertigen.
93. Das theoretische Fundament der Multiplikator-Bewertung ist das sog. „Law of One Price“ (Gesetz von der Unterschiedslosigkeit der Preise), welches i.e.S. besagt, dass gleiche Güter auf demselben Markt zum selben Preis gehandelt werden sollten, da andernfalls Arbitragemöglichkeiten bestehen würden. Weiter gefasst kann darunter auch verstanden werden, dass vergleichbare Vermögenswerte (z.B. Unternehmen oder Unternehmensanteile) zu vergleichbaren Preisen gehandelt werden sollten.
94. Bei der Bewertung anhand von Multiplikatoren werden wertbildende Bezugsgrößen von Vergleichsunternehmen, i.d.R. Ertrags- und Überschussgrößen wie Umsatzerlöse, EBITDA und EBIT etc. in Relation zu deren beobachtbaren Marktpreisen gesetzt und die so ermittelten Relationen (die Multiplikatoren) auf das zu bewertende Unternehmen übertragen. Dabei wird davon ausgegangen, dass zwischen den zugrundeliegenden Bezugsgrößen und dem Unternehmensgesamtwert ein proportionaler Zusammenhang besteht. Die genannten Bezugsgrößen werden hilfsweise herangezogen, da für Cashflow- und Kapitalrenditegrößen (insbesondere für die Peer Group) regelmäßig keine Prognosen von Analysten erstellt und veröffentlicht werden. Entscheidendes Merkmal der Multiplikator-Methode ist, dass als Ausgangspunkt für die Bewertung beobachtbare Preise dienen. Zur Herstellung der notwendigen Äquivalenz mit dem zu bewertenden Unternehmen werden jedoch diese Preise angepasst, um im Endergebnis eine Schätzung für den fundamentalen

³³ Vgl. IDW S 1, Rz. 143 ff.

³⁴ Vgl. DVFA-Empfehlungen, 2012.

Unternehmensgesamtwert zu erhalten. Solche Anpassungen können v.a. bei verzerrten Marktpreisbildungen aufgrund externer Schocks (z.B. durch die Finanz- und Wirtschaftskrise) erforderlich sein.

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

3.4. Berücksichtigung von Synergien im Kontext von IDW S 1 und DVFA

98. Sowohl nach IDW S 1 wie auch gemäß den DVFA-Empfehlungen sind Synergien bei der Unternehmensbewertung entsprechend zu würdigen.
99. Nach IDW S 1 versteht man unter Synergieeffekten die Veränderung der finanziellen Überschüsse, die durch den wirtschaftlichen Verbund zweier oder mehrerer Unternehmen entstehen und von der Summe der isoliert entstehenden Überschüsse abweichen. Ferner ist zur Ermittlung eines objektivierten Unternehmenswerts gemäß IDW S 1 zwischen sog. unechten und echten Synergien zu unterscheiden.³⁵ Unechte Synergien sind dadurch

³⁵ Vgl. IDW S 1 i.d.F. 2008, Rz. 33 ff.

gekennzeichnet, dass sie sich auch ohne Durchführung der dem Bewertungsanlass zugrundeliegenden Maßnahme realisieren lassen. Die aus unechten Synergien resultierenden finanziellen Überschüsse sind bei der Bestimmung eines objektivierten Unternehmenswerts grundsätzlich zu berücksichtigen, jedoch nur soweit die synergietiftenden Maßnahmen bereits zum Bewertungsstichtag eingeleitet, im Unternehmenskonzept dokumentiert oder bereits hinreichend konkretisiert sind.³⁶ Im Unterschied hierzu ergeben sich echte Synergieeffekte erst durch die dem Bewertungsanlass zugrundeliegende Maßnahme und sind in der Unternehmensbewertung nicht zu berücksichtigen.

100. Der markttypische Unternehmenserwerber wird seine rein käuferindividuellen Synergien bzw. wertbestimmenden Faktoren in einer unterstellten fiktiven Verhandlungssituation nicht bei der Bestimmung des angebotenen Kaufpreises berücksichtigen. Rein käuferindividuelle Synergien sind dabei unabhängig von der Definition echter oder unechter Synergien des IDW S 1. So stellen rein käuferindividuelle Synergien unabhängig vom jeweiligen Bewertungsanlass jenen Anteil am gesamten Synergiepotential dar, der ausschließlich dem spezifischen Käufer bzw. Mehrheitsaktionär zuzuordnen ist. Diese sind nicht in der Bewertung zu berücksichtigen. Im Gegensatz dazu sind Synergien, die jeder markttypische Unternehmenserwerber realisieren kann, in der Bewertung zu berücksichtigen („Market Participant-Synergien“).

3.5. Liquidationswert

101. Liquidationswerte und Substanzwerte werden in der Literatur im Gegensatz zu den Gesamtbewertungsverfahren, wie der Ertragswert- oder DCF-Methode, als Einzelbewertungsverfahren bezeichnet. Der Liquidationswert wird in den Grundsätzen des IDW S 1 und den DVFA-Empfehlungen als Wertuntergrenze herangezogen. Hierbei wird explizit auf eine „möglichst vorteilhafte“ Verwertung abgestellt.³⁷ Der Liquidationswert ist demnach den Ergebnissen der oben beschriebenen Bewertungsmethoden gegenüberzustellen.
102. Erweist es sich insgesamt gegenüber der Unternehmensfortführung als vorteilhafter, die in den Unternehmen vorhandenen einzelnen Vermögenwerte oder in sich geschlossene Betriebsteile gesondert zu veräußern, ist grundsätzlich die Summe der dadurch erzielbaren Nettoerlöse als Liquidationswert zu berücksichtigen, sofern dem nicht rechtliche oder tatsächliche Zwänge entgegenstehen.³⁸
103. Im vorliegenden Fall wurde aufgrund des positiven Marktwert-/ Buchwertverhältnisses kein Liquidationswert ermittelt, da dieser nicht maßgeblich ist. Die geplante Rendite auf das eingesetzte Kapital (sog. Return on Capital Employed oder ROCE) liegt im Planungszeitraum, in der Konvergenzphase und in der ewigen Rente stets über den Gesamtkapitalkosten, sodass

³⁶ Vgl. IDW S 1 i.d.F. 2008, Rz. 34; auch in Abgrenzung zu IDW S 1 i.d.F. 2005.

³⁷ Vgl. DVFA-Empfehlungen, 2012 S.8.

³⁸ Vgl. IDW S 1, Rz. 5, 140 f.

davon auszugehen ist, dass eine Unternehmensfortführung gegenüber der Liquidation vorteilhaft ist.³⁹

104. Die Bewertung der Substanz (Substanzwert) unter Wiederbeschaffungsgesichtspunkten führt zum sog. Rekonstruktionswert des Unternehmens, der wegen der im Allgemeinen fehlenden immateriellen Werte nur einen Teilrekonstruktionswert darstellt. Der Substanzwert oder Rekonstruktionswert hat allerdings keine selbstständige Aussagekraft für die Ermittlung des Gesamtwerts einer fortzuführenden Unternehmung.⁴⁰ Substanzwerte wurden deshalb im Hinblick auf den Bewertungsanlass nicht ermittelt.

³⁹ Vgl. Kapitel 4.5.

⁴⁰ Vgl. u.a. Ballwieser/Hachmeister, 2013, S. 207 sowie IDW S 1 i.d.F. 2008, Rz. 6.

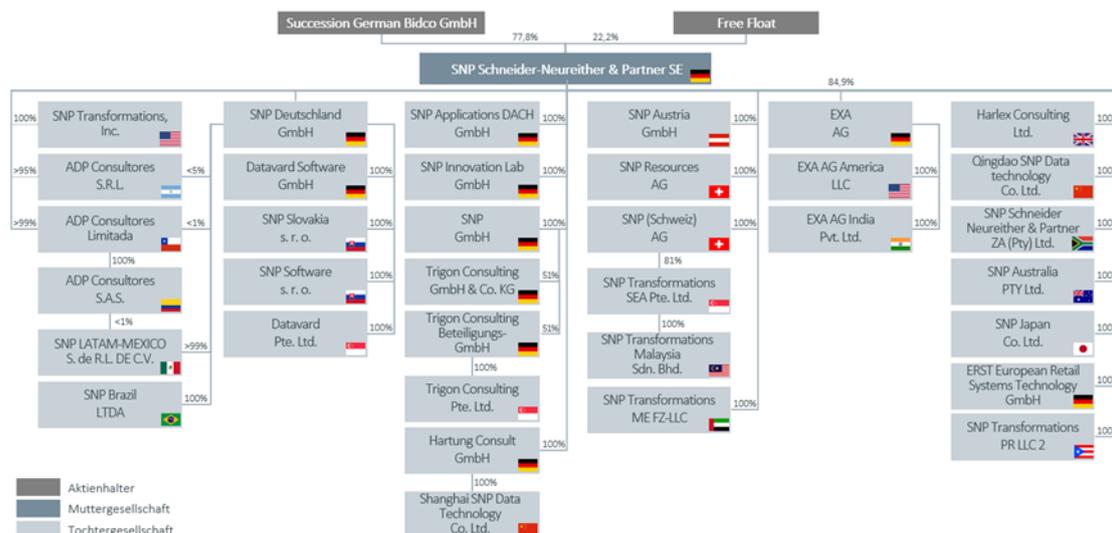
4. BEWERTUNGSOBJEKT

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

4.1. Rechtliche und steuerliche Verhältnisse

107. Bewertungsobjekt ist SNP, d.h. die SNP SE einschließlich ihrer konsolidierten und nicht konsolidierten Tochterunternehmen, Gemeinschaftsunternehmen und assoziierten Unternehmen.
108. Zum 31. Dezember 2024 umfasste der Konsolidierungskreis inklusive der SNP SE 36 Unternehmen, die Software und IT-Services entwickeln, vertreiben und/oder bereitstellen. Das Organigramm von SNP stellt sich wie folgt dar:

Konzernstruktur von SNP



Quelle: SNP Unternehmensinformation, Stand 31.12.2024

109. Die SNP SE ist eine Europäische Aktiengesellschaft mit Sitz in Heidelberg. Beim Amtsgericht Mannheim ist sie unter der Registernummer HRB 729172 im Handelsregister eingetragen. Das Geschäftsjahr der SNP SE entspricht dem Kalenderjahr.
110. Gemäß § 2 der Satzung umfasst der Unternehmensgegenstand der SNP SE die Durchführung von Unternehmensberatung und Dienstleistungen auf dem Gebiet der Datenverarbeitung sowie die Entwicklung und den Vertrieb von Hard- und Software. Die Gesellschaft kann Unternehmen im In- und Ausland gründen oder sich als Holdinggesellschaft an solchen Unternehmen beteiligen, die einen gleichartigen oder ähnlichen Unternehmensgegenstand haben, und sie kann Zweigniederlassungen im In- und Ausland errichten. Die Gesellschaft ist berechtigt, Unternehmensverträge, insbesondere Beherrschungs- und Gewinnabführungsverträge, abzuschließen.
111. Der Vorstand der SNP SE besteht aus zwei Mitgliedern. Die Mitglieder sind Dr. Jens Amail (Chief Executive Officer, „CEO“), und Andreas Röderer (Chief Financial Officer, „CFO“).
112. Der Aufsichtsrat der SNP SE besteht satzungsgemäß aus drei Mitgliedern. Die Mitglieder sind Dr. Karl Benedikt Biesinger (Vorsitzender), Prof. Dr. Thorsten Grenz (stellvertretender Vorsitzender) und Peter Maier.
113. Das Grundkapital der SNP SE beträgt 7.385.780,00 € und ist eingeteilt in 7.385.780 (einschließlich der von SNP selbst gehaltenen 96.760 Aktien) auf den Inhaber lautende Stammaktien in Form von nennwertlosen Stückaktien, jeweils mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital von 1,00 € je Aktie. Die Gesellschaft hält 96.760 eigene Aktien. Damit beläuft sich die Anzahl der ausstehenden Aktien zum Bewertungsstichtag auf 7.289.020. Es bestehen keine unterschiedlichen Aktiegattungen. Jede Aktie gewährt dem betreffenden Inhaber eine Stimme.
114. Die Hauptversammlung hat am 17. Juni 2021 zugestimmt, das Grundkapital um bis zu 3.606.223 €, eingeteilt in bis zu 3.606.223 auf den Inhaber lautende Stückaktien, bedingt zu

erhöhen (Bedingtes Kapital 2021). Eine tatsächliche Kapitalerhöhung aus diesem bedingten Kapital erfolgt jedoch nur, wenn Options- oder Wandlungsrechte ausgeübt werden. Im Zeitraum seit 2021 wurden laut aktueller Stellungnahme am 10. Februar 2025 keine neuen eigenen Aktien erworben oder aus bedingtem Kapital ausgegeben.

115. 28.487 Aktienoptionen sind zum Zeitpunkt der Veröffentlichung der Angebotsunterlage (wie im nachfolgenden Absatz ausführlich dargestellt) im Rahmen der Aktienoptionspläne von SNP offen, wobei jede Aktienoption jeweils das Recht auf eine SNP-Aktie ergibt. Die maximale Anzahl der SNP-Aktien beträgt in diesem Fall 7.414.267 Stück.
116. Die Succession Bidco veröffentlichte am 23. Dezember 2024 die Entscheidung, den Aktionären der SNP SE anzubieten, im Wege eines freiwilligen öffentlichen Übernahmeangebots (das „Angebot“) sämtliche von ihr nicht unmittelbar gehaltenen Aktien der SNP SE zu einem Preis von 61,00 € pro Aktie in bar zu erwerben. Die Succession Bidco hatte sich mittels eines Aktienkaufvertrags mit dem indirekten Mehrheitsaktionär Wolfgang Marguerre ca. 65,19% der SNP-Aktien sowie durch unwiderrufliche Andienungsvereinbarungen mit weiteren Aktionären zusätzliche ca. 11,06% der SNP-Aktien am 23. Dezember 2024 bereits gesichert.⁴¹ Darüber hinaus erwarb die Succession Bidco zwischen dem 23. Dezember 2024 und dem 31. Januar 2025 rund 95.739 SNP-Aktien, was ca. 1,30% der SNP-Aktien entspricht.⁴² Am 10. April 2025 verkündete die Succession Bidco den Abschluss des Angebots für alle ausstehenden SNP-Aktien. Die Succession Bidco sicherte sich, auch unter Berücksichtigung der unwiderruflichen Andienungsvereinbarungen, 11,29% der SNP-Aktien durch das Angebot.⁴³ Somit hält die Succession Bidco zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieser Gutachtlichen Stellungnahmen 5.744.316 SNP-Aktien, was rund 77,78% des Grundkapitals entspricht.
117. Am 22. Januar 2025 veröffentlichte die SNP SE den Erhalt einer Mitteilung über die Absicht zum Abschluss eines BGAV zwischen der SNP SE und der Succession Bidco.⁴⁴
118. Die SNP SE unterliegt dem deutschen Steuerrecht. Der Körperschaftsteuersatz der Gesellschaft beträgt 15,0% und der Solidaritätszuschlag 5,5%. Der Gewerbesteuerhebesatz beträgt 415% und der daraus resultierende Gewerbesteuersatz 14,53%.⁴⁵
119. Es existiert eine steuerliche Organschaft zwischen den Gesellschaften SNP SE, SNP Deutschland GmbH, SNP Applications DACH GmbH und ERST European Retail Systems Technology GmbH.
120. Das steuerliche Einlagekonto der SNP SE beläuft sich gemäß Hochrechnung zum 31. Dezember 2024 auf 27,8 Mio. €.
121. SNP verfügt zum 31. Dezember 2024 über steuerliche Verlustvorträge i.H.v. insgesamt 30,7 Mio. €, die auf Gesellschaften in den USA, Kolumbien, China, Singapur, Malaysia, den

⁴¹ Pressemitteilung von Carlyle am 23. Dezember 2024 zum Übernahmeangebot [Übernahmeangebot](#)

⁴² Gemeinsam Begründete Stellungnahme von Vorstand und Aufsichtsrat gemäß §§ 27 Abs. 3 Satz 1, § 14 Abs. 3 Satz 1 WpÜG, der SNP SE vom 10. Februar 2025, veröffentlicht durch [SNP Stellungnahme 10.02.25](#) auf der Investor-Relations-Website der SNP SE.

⁴³ Bekanntmachung gemäß §23 Abs. 1 Satz 1 Nr. 3 WpÜG, am 31.03.2025 [Bekanntmachung 31.03.25](#)

⁴⁴ Pressemitteilung von Carlyle am 22. Januar 2025 zur Absicht eines [BGAV](#)

⁴⁵ Vgl. SNP Geschäftsbericht 2024, S.201.

Vereinigten Arabischen Emiraten, Australien, Deutschland, Japan, Argentinien, Mexiko und Südafrika entfallen.

122. Sowohl das Partnergeschäft mit zahlreichen Unternehmen als auch die enge Zusammenarbeit mit der SAP SE stellt einen bedeutenden Bestandteil des Geschäftsmodells der SNP dar. Aufgrund der Vielzahl an Partnerschaften bestehen zahlreiche Verträge, die aufgrund ihres Umfangs und ihrer Relevanz als wesentlich einzustufen sind. Diese regeln insbesondere das allgemeine vertragliche Zusammenwirken zwischen den beteiligten Gesellschaften. SNP unterhält eine Reihe von Partnerschaften und projektbezogenen Kooperationen mit Unternehmen aus der Technologie- und Industriebranche. Eine langjährige Zusammenarbeit besteht mit der SAP SE (auch „SAP“), in deren Rahmen SNP als Gründungsmitglied der „Selective Data Transition Engagement Community“ sowie als Servicepartner im Bereich „Cloud Application Lifecycle Management“ tätig ist. Im Jahr 2025 wurde die Partnerschaft erweitert, unter anderem im Zusammenhang mit Initiativen wie „RISE with SAP“ und der „S/4HANA Public Cloud“.

4.2. Unternehmenshistorie

123. Der Ursprung der heutigen SNP SE wurde im Jahr 1994 in Heidelberg von Andreas Schneider-Neureither gegründet. Bereits in den Anfangsjahren konzentrierte sich das Unternehmen auf den Aufbau von Expertise in SAP-Beratungs- und Dienstleistungen.
124. Am 3. April 2000 führte die damalige SNP Schneider-Neureither & Partner AG („SNP AG“) den Börsengang an der Börse Hamburg durch. Im Jahr 2003 wechselte SNP an die Frankfurter Wertpapierbörse in den General Standard.
125. Ein Meilenstein in der Unternehmensgeschichte erreichte SNP im Jahr 2010 mit der Markteinführung der ersten unternehmensintern entwickelten Software „SNP Transformation Backbone“ für eine effiziente Anpassung von IT-Landschaften. Damit verlagerte sich der Tätigkeitsschwerpunkt teilweise von einem reinen Dienstleister hin zu einem kombinierten Geschäftsmodell mit eigenen Softwarelösungen.
126. Im August 2014 wechselte die Aktie der SNP AG vom General Standard in das Börsensegment Prime Standard der Frankfurter Wertpapierbörse.
127. Drei Jahre später vollzog die SNP AG im Dezember 2017 einen Rechtsformwechsel in eine Europäische Aktiengesellschaft (Societas Europaea/SE), sodass die heutige SNP Schneider-Neureither & Partner SE entstand.
128. Ein weiterer Meilenstein der Unternehmensgeschichte erreichte SNP im Jahr 2018 mit der Markteinführung der Software „CrystalBridge® mit BLUEFIELD™“ als Reaktion auf die sich verändernden Marktanforderungen bzw. die wachsende Nachfrage nach SAP-Migrationen, insbesondere in Bezug auf S/4HANA-Umstellungen. CrystalBridge® mit BLUEFIELD™ ergänzt die bisherige SNP Transformation Backbone und dient als übergeordnete Plattform für Analyse, Planung und Steuerung.

129. In den folgenden Jahren setzte das Unternehmen zunächst eine Akquisitionsstrategie um. Besonders hervorzuheben sind hierbei die strategischen Übernahmen der EXA AG (Anteilsbesitz von 84,9% in 2024: Erwerb von 74,9% in 2021, und weiterer Erwerb von 10,0% in 2022) und der Datavard AG (Erwerb von 100%) im Jahr 2021, wodurch das Software- bzw. Dienstleistungsportfolio erweitert und Synergien im Go-to-Market sowie in der Produktentwicklung erwartet wurden.
130. Im Geschäftsjahr 2021 veräußerte die SNP 51% der Anteile an der SNP Poland Sp. z o.o., Polen, an die All for One Group SE. Im Dezember 2022 übertrug SNP die restlichen 49% der Anteile an der inzwischen auf All for One Poland Sp. z o.o. umfirmierten Gesellschaft vorzeitig an die All for One Group SE. SNP ging in diesem Zuge mit der All for One Group SE eine Abnahmeverpflichtung für Services, Einkauf und F&E-Leistungen ein.
131. Durch gezielte Aktienzukäufe baute der ehemalige Mehrheitsanteilseigner der SNP, Herr Wolfgang Marguerre, zwischen März 2020 und Mai 2023 eine Beteiligung in Höhe von 28,83% am Grundkapital der SNP SE auf.
132. Die Octapharma AG, deren Grundkapital zu 100% im Eigentum der von Herrn Wolfgang Marguerre beherrschten schwedischen Gesellschaft Octapharma Nordic AB ist, veröffentlichte am 17. Mai 2023 die Entscheidung, den Aktionären der SNP SE anzubieten, im Wege eines freiwilligen öffentlichen Übernahmeangebots sämtliche von ihr nicht unmittelbar gehaltenen Aktien der SNP SE zu einem Preis von 33,50 € je Aktie in bar zu erwerben. Zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des freiwilligen Übernahmeangebots hielten weder die Octapharma AG noch die Octapharma Nordic AB, SNP-Aktien.
133. Zeitgleich zu der Veröffentlichung des freiwilligen öffentlichen Übernahmeangebots schloss die Octapharma AG, am 17. Mai 2023 eine Vereinbarung mit Petrus Advisers Investment Fund und Petrus Advisers Ltd. über den Erwerb von 694.192 SNP-Aktien (ca. 9,4% des damaligen Grundkapitals) ab. Als Gesamtgegenleistung wurde ein Betrag in Höhe 33,50 € je SNP-Aktie vereinbart.
134. Im Rahmen des Übernahmeangebots wurden insgesamt 1.891.400 SNP-Aktien angedient, was 25,61% des Grundkapitals der SNP SE entsprach. Die Frist für die Annahme des Angebots endete am 10. August 2023. Nach Abschluss des Übernahmeangebots hielt Herr Wolfgang Marguerre direkt oder indirekt insgesamt 63,8% der SNP-Aktien, was rund 4.712.127 SNP-Aktien entsprach.
135. Mit Wirkung zum 1. Mai 2024 erwarb SNP 51% der Anteile an der in Pullach bei München ansässigen Trigon Consulting GmbH & Co. KG sowie der Trigon Beteiligungs GmbH. Die international agierende Trigon-Gruppe („Trigon Gruppe“ oder „Trigon“) wird SNP u.a. dabei unterstützen, Kunden und Partner noch schneller zu befähigen, die Software von SNP so zu nutzen, dass sie die komplexen Transformationsprojekte zur Modernisierung und Digitalisierung von IT- und Geschäftsprozessen effizient und risikominimiert umsetzen können.

136. Vor dem Hintergrund der Weiterentwicklung bestehender Technologien wurde im Geschäftsjahr 2024 die bisherige SNP-Software CrystalBridge® um die neue Technologieplattform SNP Kyano erweitert. Diese Plattform integriert zusätzliche technische Funktionalitäten sowie Partnerlösungen zur softwaregestützten Datenmigration und zum Datenmanagement. In Kombination mit dem sogenannten BLUEFIELD™-Ansatz stellt SNP Kyano ein Verfahren zur Reorganisation und Modernisierung SAP-basierter IT-Landschaften dar, das auf datengesteuerten Innovationsprozessen beruht. Ziel der Plattform ist es, die Anpassungsfähigkeit von Unternehmen zu erhöhen, um schneller auf Marktveränderungen und technologische Entwicklungen reagieren zu können.
137. Wie bereits in Kapitel 4.1. erwähnt, veröffentlichte die Succession Bidco am 23. Dezember 2024 die Entscheidung, den Aktionären der SNP SE anzubieten, im Wege eines freiwilligen öffentlichen Übernahmeangebots sämtliche von ihr nicht unmittelbar gehaltenen Aktien der SNP SE zu einem Preis von 61,00 € pro Aktie in bar zu erwerben. Nach Abschluss des Übernahmeangebots beträgt die Beteiligung der Succession Bidco 77,78% des Grundkapitals der SNP SE.

4.3. Wirtschaftliche Grundlagen

4.3.1. Geschäftsmodell

138. SNP ist ein international tätiger Anbieter von Beratungsdienstleistungen und Softwarelösungen zur digitalen Transformation von IT-Landschaften und Datenstrukturen, insbesondere im SAP-Umfeld. Das Unternehmen unterstützt Kunden weltweit bei der Datenmigration von ERP-Systemen, Systemtransformationen, der Integration von Cloud-Plattformen, Transformationen im Rahmen von Fusionen und Übernahmen sowie der Datenarchivierung. Anders als klassische IT-Beratungsunternehmen im ERP-Umfeld setzt SNP auf einen automatisierten Ansatz mit Hilfe eigens entwickelter Software, die zunehmend durch strategische Partnerschaften vertrieben wird. Dabei liegt der Fokus auf Datenmigration im SAP ECC Standard oder vom ECC-Standard auf SAP S/4HANA. Zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Gutachtlichen Stellungnahme ist SNP im Wesentlichen vom SAP-Ökosystem sowie der SAP-Produktgestaltung abhängig.
139. Im Jahr 2024 erzielte SNP einen Umsatz von 254,8 Mio. € und bediente über die drei Geschäftssegmente Service, Software und EXA weltweit über 3.000 Kunden aller Branchen. Das Unternehmen beschäftigt an 36 Standorten über 1.500 Mitarbeitende in mehr als 22 Ländern auf vier Kontinenten. Weltweit vertrauen über 3.000 Kunden aller Branchen und Größe in mehr als 80 Ländern auf SNP, unter ihnen zahlreiche DAX 40 und Fortune 500 Unternehmen.
140. Das Leistungsangebot zeichnet sich durch integrierte Lösungen aus, die sowohl Software als auch Dienstleistungen miteinander verbinden, um eine effiziente Umsetzung von SAP-Transformationsprojekten zu ermöglichen. Der ganzheitliche Ansatz umfasst die Abbildung sowohl des Ausgangszustands (Ist-Szenario) als auch des Zielzustands (Soll-Szenario) und trägt dadurch zu einer vollständigen Systemtransparenz während der Migration bei. Ein wesentliches Merkmal der angebotenen Leistungen ist die hohe Flexibilität und Skalierbarkeit. Insbesondere ermöglicht der BLUEFIELD™-Ansatz eine selektive Migration geschäftskritischer Daten. Dies erlaubt eine Komplexitätsreduktion und eine passgenaue Anpassung an die individuellen Anforderungen der jeweiligen Kundenumgebung. Vorkonfigurierte Objekte und Transformationsregeln unterstützen eine effiziente und flexible Umsetzung der Projekte. Zusätzlich können durch die selektive Datenmigration die erforderlichen kundenseitigen Investitionen in S/4HANA-Software reduziert werden. Ein weiterer zentraler Aspekt des softwarebasierten Ansatzes ist die Risikominimierung bei der Datentransformation, sowie die Sicherstellung der Datenqualität. Hierzu kommen automatisierte Validierungsmechanismen zum Einsatz, die eine hohe Datenintegrität gewährleisten und potenzielle Fehler während der Migration reduzieren. Ferner wird der operative Geschäftsbetrieb durch nahezu keine Ausfallzeiten während der Umstellung nur minimal beeinträchtigt, was den reibungslosen Ablauf geschäftskritischer Prozesse auf Kundenseite sicherstellt.
141. SNP hat mit den meisten der führenden SAP-Systemintegratoren Vertriebspartnerschaften etabliert. Diese generierten im Jahr 2024 nahezu die Hälfte des Auftragseingangs (sog. Partner-induced Sales), wobei die daraus resultierenden Projekte überwiegend durch SNP selbst abgewickelt werden. Der Direktvertrieb stellt mit über 50% des Auftragseingangs weiterhin den zentralen Vertriebskanal dar. Nicht Bestandteil der mittelfristigen Unternehmensplanung ist

VALUETRUST

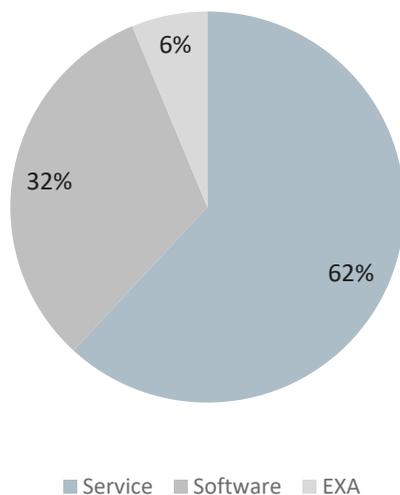
das perspektivisch angestrebte Partnermodell, bei dem SNP-Software durch Partner erworben und Projekte eigenverantwortlich durch diese unter lediglich unterstützender Mitwirkung von SNP umgesetzt werden sollen.

4.3.1.1. Geschäftssegmente

- 142. Die drei Geschäftssegmente sind Service, Software und EXA.
- 143. Charakteristisch für das Geschäftsmodell von SNP ist die enge Verzahnung von Software- und Serviceleistungen. Das umsatzstärkere Servicegeschäft generiert stabile Einnahmen durch projektbasierte Honorare und dient als Türöffner für den Verkauf von Softwarelizenzen. Softwareumsätze entstehen in der Regel nicht isoliert, sondern sind eng mit entsprechenden Serviceleistungen verbunden. Insofern wird der Verkauf von Softwarelösungen immer durch begleitende Beratungs- und Implementierungsleistungen ergänzt.
- 144. Das Geschäftssegment EXA stellt innerhalb der SNP ein eigenständig geführtes Teilunternehmen mit eigenem Fokus und eigenständigem Geschäftsmodell dar. EXA unterscheidet sich sowohl strukturell als auch inhaltlich klar vom klassischen Transformations- und Migrationsgeschäft der SNP, indem es eine spezifische Nische im Bereich der Global Value Chain Steuerung sowie im Operating Transfer Pricing bedient.

Umsatzerlöse nach Geschäftssegment 2024

in %



Quelle: SNP Geschäftsbericht 2024

Segment Service

- 145. Im Segment Services bietet SNP umfassende Beratungs-, Integrations- und Schulungsleistungen für Unternehmenstransformationen an. Der Schwerpunkt liegt auf Datenmigrationen im SAP-Umfeld, wobei alle Aspekte und Beratungsleistungen abgedeckt werden, die im Rahmen von IT-Datentransformationen grundsätzlich benötigt oder vom Kunden gefordert werden. Die Projekte werden unter Verwendung von dem Migrationsansatz *SNP BLUEFIELD™* umgesetzt.

Diese Methodik ermöglicht es, ERP-Systeme unter Einsatz maßgeschneiderter Software zu ändern und Daten effizient zu migrieren. Im Ergebnis verringert sich die Fehlerquote, während sich die Qualität der Transformationen verbessert. Darüber hinaus umfasst das Angebot des Service-Segments in ausgewählten Regionen ERP-Beratung, Implementierung sowie Cloud- und Application-Management-Services (AMS).

Segment Software

146. Schwerpunkt des Segments Software ist die Entwicklung und der Verkauf von proprietären Softwarelösungen. SNP bietet vier nennenswerte Softwarelösungen – CrystalBridge®, Kyano, Glue und EXA – an. Ergänzt durch die anderen Angebote bietet SNP ein anpassungsfähiges und effizientes Leistungsspektrum für Transformationen, die auf unterschiedliche Kundenbedürfnisse und IT-Landschaften zugeschnitten sind.
147. Die zentrale Plattform von SNP für SAP-zu-SAP-Datenmigrationsprojekte ist die firmeneigene Software CrystalBridge®, die eine automatisierte, selektive Datenmigration und Datenverwaltung ermöglicht. Auf dieser Basis können maßgeschneiderte Transformationsstrategien entwickelt werden. Mit CrystalBridge® sind Kunden in der Lage SAP-Daten in On-Premise-, Cloud- oder hybride Umgebungen zu migrieren und dabei von einer hohen Automatisierung zu profitieren. Zudem unterstützt die Plattform die Archivierung und Stilllegung von Daten, um Datenbanken zu entlasten und Betriebskosten zu senken.
148. Mit Kyano befindet sich derzeit eine neue, systemoffene Migrationsplattform von SNP in der Markteinführung. Die Software wurde im Rahmen der Transformation World 2024 vorgestellt und erweitert die bestehende CrystalBridge®-Architektur um Funktionen wie z.B. Echtzeitüberwachung der Transformationsagilität. Kyano bietet darüber hinaus perspektivisch die Möglichkeit, Technologiepartner und Systemintegratoren durch die Integration eigener Tools stärker in den Migrationsprozess einzubinden, indem sie dazu befähigt werden, die Software eigenständig zu verwenden. Auch KI-gestützte Elemente wie der Agility Index sind Bestandteil des erweiterten Funktionsspektrums. Derzeit befindet sich Kyano jedoch noch in einer frühen Phase der operativen Umsetzung – mit Fokus auf Pilotprojekte und Marktvalidierung.
149. Die Software Glue ist seit der Markteinführung im Jahr 2021 verfügbar und ist ein vielseitiges Datenintegrationstool, das Datenreplikation in Echtzeit bietet. Die Software unterstützt ereignisbasierte Architekturen und arbeitet mit den wichtigsten Cloud-Plattformen zusammen, um Daten in hybriden Umgebungen zu übertragen.

Segment EXA

150. Im Jahr 2021 erwarb SNP 74,9% und im Jahr 2022 weitere 10,0% der Anteile an der EXA AG, einem weltweit tätigen Anbieter von Transformationslösungen im SAP-Umfeld im Bereich Financial Management.⁴⁶

⁴⁶ Der Minderheitsanteilseigner verfügt über eine Put-Option, welche im Mai 2025 ausgelöst werden wird.

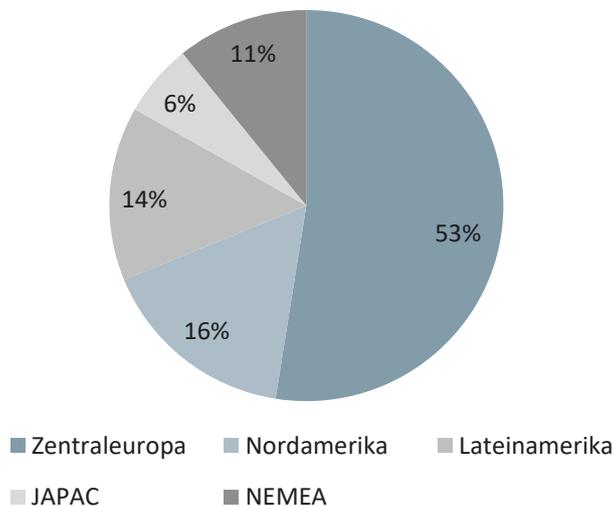
151. Das Segment EXA unterscheidet sich deutlich vom klassischen SNP-Kerngeschäft. Während SNP primär auf Migrations- und Transformationslösungen für SAP-Systemlandschaften fokussiert ist, bedient EXA eine spezifische Nische im Bereich der globalen Wertschöpfungsketten (Global Value Chain Management) sowie im Operating Transfer Pricing. Der Fokus liegt hierbei auf der softwaregestützten Steuerung und Transparenz konzerninterner Verrechnungspreise sowie grenzüberschreitender Finanz- und Lieferkettenprozesse.
152. EXA fungiert als klassischer Softwareanbieter mit zwei Hauptprodukten, die insbesondere auf Anforderungen multinationaler Konzerne ausgerichtet sind: einer Lösung zur Abbildung und Steuerung globaler Wertschöpfungsketten sowie einem Tool zur Erstellung und Verwaltung von Transfer-Pricing-Dokumentationen. Damit adressiert EXA eine funktionale Lücke im SAP-Portfolio. Die Erlöse des Segments resultieren aus dem Lizenz- und Wartungsgeschäft sowie aus flankierenden Beratungsleistungen. Aufgrund des spezialisierten Charakters und der thematischen Abgrenzung zum übrigen SNP-Portfolio wird das Segment separat geführt.

4.3.1.2. Geografische Umsatzverteilung

153. SNP bedient weltweit über 3.000 Kunden aller Branchen und hat 36 Standorte in 22 Ländern. Geografisch unterteilt SNP das Geschäft grundsätzlich in die Regionen Zentraleuropa, Nordamerika, Lateinamerika, Asien-Pazifik-Japan (JAPAC) und NEMEA (UK, Irland, Nordics, Naher Osten).
154. Zum 31. Dezember 2024 entfielen ca. 53% der Gesamtumsatzerlöse auf Zentraleuropa. Die DACH-Region ist mit einem Umsatzanteil von ca. 45% im Jahr 2024 weiterhin die größte Region und der Kernmarkt von SNP.
155. Nordamerika war in den vergangenen drei Jahren die wachstumsstärkste Region und spiegelt damit die erfolgreichen Internationalisierungsbemühungen und die zunehmende Akzeptanz der SNP-Angebote außerhalb Europas wider.
156. Zu den wichtigsten Wachstumsfaktoren gehören ein verbesserter Marktzugang und erhöhter Auftragseingang durch Vertriebspartner, die ihre globale Präsenz und Beziehungen nutzen, um auch das SNP-Angebot zu platzieren. Gleichzeitig ist aber auch die wachsende lokale Präsenz von SNP in Märkten außerhalb des DACH-Raums ausschlaggebend für die Deckung der globalen Nachfrage. Im Zeitverlauf ist das Wachstum im Wesentlichen auf die stabile Wachstumsentwicklung in der CEU-Region sowie die deutlich überproportionalen Wachstumsraten in den Regionen NEMEA und USA, mit +43% bzw. +23% Auftragseingang im Jahr 2024, zurückzuführen. Zusätzlich hat sich der Auftragseingang auch in den Regionen LATAM und JAPAC um +13% bzw. +5% im gleichen Zeitraum erhöht. Maßgeblich trugen dabei der Gewinn von Großprojekten namhafter Kunden in diesen Regionen bei.

Geografische Umsatzverteilung, 2024

in %



Quelle: SNP Geschäftsbericht 2024

157. Zusammenfassend zeigt sich, dass SNP geografisch diversifiziert ist. Während Europa, insbesondere die DACH-Region nach wie vor den Kernmarkt bildet, erschloss das Unternehmen in den letzten Jahren zunehmend Potenzial in Nordamerika und anderen Regionen wie NEMEA.

4.3.1.3. Kundenstruktur

158. Das Leistungsangebot von SNP ist branchenübergreifend ausgerichtet, wobei das Produktportfolio von SNP insbesondere Branchen mit hochkomplexen IT-Systemen anspricht. Die Kunden von SNP SE stammen aus verschiedenen Branchen, darunter Technologie & Telekommunikation, die verarbeitende Industrie, der Einzelhandel sowie der öffentliche Sektor. Besonders stark ist SNP SE im Bereich Technologie & Telekommunikation vertreten und arbeitet mit führenden Unternehmen dieser Branche zusammen. Darüber hinaus betreut das Unternehmen namhafte Kunden aus dem produzierenden Gewerbe sowie aus den Bereichen Medien, Finanzdienstleistungen und Gesundheitswesen.

4.3.2. Unternehmensstrategie

159. Die Unternehmensstrategie von SNP zielt darauf ab, sich als führender Anbieter von Technologieplattformen im Bereich datengestützter Transformationen zu positionieren. Das Unternehmen strebt danach, ein verlässlicher globaler Partner für Unternehmen zu sein, die auf agile Geschäftsprozesse und datenbasierte Veränderungsfähigkeit setzen. Die strategische Ausrichtung von SNP basiert auf drei zentralen Säulen: der konsequenten Internationalisierung, dem Ausbau des Software- und Partnergeschäfts sowie dem Fokus auf profitables Wachstum.

Internationalisierung und Marktpräsenz

160. Mit dem Ziel des weltweiten Ausbaus der Marktpräsenz verfolgt SNP eine Strategie der Internationalisierung, die sich insbesondere auf den Zugang zu attraktiven SAP-Märkten konzentriert. Dabei wird nicht nur die Erschließung neuer Regionen vorangetrieben, sondern auch die Durchdringung bestehender Märkte weiter intensiviert. Ein identifizierter Schwerpunkt besteht darin, die Marktpräsenz in bislang unterversorgten Regionen mit bevorstehenden S/4HANA-Migrationswellen gezielt auszubauen. SNP verfolgt hierzu einen hybriden Migrationsansatz, dessen Nutzen aktiv in Zielmärkten vermittelt wird, um ein differenziertes Leistungsversprechen gegenüber rein klassischen Migrationspfaden zu positionieren. Die Erschließung dieser Regionen erfolgt sowohl durch organisches Wachstum als auch durch selektive Akquisitionen zur Beschleunigung der Expansion.

Softwaregeschäft

161. SNP verfolgt das Ziel, durch den verstärkten Einsatz eigener Softwarelösungen Effizienz zu realisieren und Preisvorteile zu generieren. Im Rahmen dieser strategischen Ausrichtung soll der Anteil eigenständig nutzbarer Softwareprodukte am Gesamtumsatz ausgebaut werden. Im Softwarebereich soll der Fokus jedoch nicht auf volumengetriebenem Wachstum liegen, sondern auf Profitabilität in Verbindung mit hochwertiger Wertschöpfung und Kundenzufriedenheit. Das proprietäre Plattformmodell zeichnet sich durch hohe Wiederverwendbarkeit und Skalierbarkeit aus. Grundlage sind die Transformationsplattform CrystalBridge®, die Methodik BLUEFIELD™ sowie die modular aufgebaute Kyano-Plattform.

162. Der Einsatz der eigens entwickelten Softwarelösungen ermöglicht es SNP, Transformationsprojekte effizient, risikoarm und mit minimalen Ausfallzeiten umzusetzen. CrystalBridge® ist grundsätzlich nicht kundenspezifisch konzipiert. Die Software zeichnet sich durch eine hohe Generalisierbarkeit aus und ist grundsätzlich kunden- als auch industrieagnostisch. Die Funktionalität der Anwendung basiert auf unterschiedlichen Use-Cases, die unabhängig von spezifischen Geschäftsprozessen oder Branchen eingesetzt werden kann. Dennoch sind bei der Anwendung der Software projektabhängige Anpassungen an die IT-Landschaft des Kunden und die Projekterfordernisse notwendig.

163. In diesem Kontext bleibt SNP ein IT-Beratungsunternehmen, das bei der Durchführung von Projekten durch eigene Softwarelösungen unterstützt wird. Bei den eingesetzten Softwarelösungen besteht in der praktischen Anwendung immer ein projektabhängiger Anpassungsbedarf an die Kundenbedürfnisse. Ergänzend dazu sind fortlaufende Wartungs- und

Supportleistungen notwendig, um die Software im jeweiligen Kundenkontext zuverlässig betreiben und weiterentwickeln zu können. Die Bepreisung von Kundenprojekten erfolgt dabei generell nicht getrennt, sondern für die Beratungs- und Softwareleistung gemeinsam. Die Software wird im Rahmen eines projektbezogenen Gesamtpakets lizenziert, wobei die Nutzung zeitlich auf die Projektdauer begrenzt ist. Es handelt sich hierbei nicht um abonnementbasierte Modelle oder wiederkehrende Umsätze, sondern um einmalige Lizenzvereinbarungen, die eng an das jeweilige Projekt gebunden sind.

164. Die vollständige Sicherung historischer Daten und die Option zur Wiederherstellung des Ursprungsystems stellen für Kunden entscheidende Vorteile dar. Gleichzeitig verbessert dieser Ansatz die Qualität und senkt die Fehleranfälligkeit bei Migrationsprojekten.
165. Forschung und Entwicklung stellt einen integralen Bestandteil der Unternehmensstrategie dar. Durch die enge Verzahnung von Entwicklung und Vertrieb kann SNP marktrelevante Veränderungen frühzeitig identifizieren und zielgerichtet neue oder erweiterte Produktlösungen umsetzen. SNP legt dabei Wert auf die kontinuierliche Erweiterung des Leistungsportfolios entlang der gesamten SAP-Transformationskette. Im Mittelpunkt steht die neu entwickelte Kyano-Plattform, die durch ihre modularen und erweiterten Funktionalitäten zusätzliche Anwendungsfelder erschließt. Das Leistungsspektrum wird gezielt entlang der gesamten Transformationsstrecke erweitert – von reiner Datenmigration über Code-Remediation bis hin zur Integration angrenzender Nicht-ERP-Systeme wie SAP SuccessFactors, beispielsweise zur Datenbereinigung im Kontext von Unternehmensübernahmen. Zudem kommt verstärkt KI zum Einsatz, um die Effizienz und Automatisierung bestehender Lösungen zu steigern.
166. Die Entwicklungspartnerschaften mit SAP bilden einen weiteren strategischen Pfeiler. Im Rahmen der Kyano-Strategie arbeitet SNP gemeinsam mit SAP und weiteren Partnern an ergänzenden technischen Lösungen zur Unterstützung der Migration auf SAP S/4HANA und der Cloud-Transformation. Zudem werden gemeinsam neue Lösungen für Datenanalyse, Transformationen von Nicht-SAP-zu-SAP-Systemen sowie Datenmanagement entwickelt.
167. Die internationale Beratungsbasis von SNP mit Standorten in Europa, Nord- und Südamerika sowie Asien stellt sicher, dass Großprojekte weltweit mit adäquaten personellen Ressourcen in hoher Qualität umgesetzt werden können. Es gilt, Mitarbeitende weltweit – davon über 800 im Bereich Services und über 200 in Forschung & Entwicklung – kontinuierlich weiterzuentwickeln. Neben der beratungsdienstlichen Expertise liegt der Fokus auch auf dem Ausbau technischer und methodischer Kompetenzen im Bereich Software, Datenmigration, KI-gestützter Analyse sowie Automatisierung. SNP betreibt dafür unter anderem Programme zur Personalentwicklung, Employer Branding und Anpassung des Service Delivery Models. Gleichzeitig erlaubt diese Struktur eine flexible Ressourcenallokation, um auf regionale Auslastungsschwankungen reagieren zu können.

Partnergeschäft

168. SNP verfolgt den Ausbau des Partnerökosystems („Partner Enablement“) und setzt in diesem Zusammenhang auf die Zusammenarbeit mit global führenden IT-Beratungsunternehmen und

SAP-Systemintegratoren. Ziel des Partner Enablement ist es, Partner in die Lage zu versetzen, SNP-Produkte auch ohne direkten Einbezug von SNP eigenständig zu vertreiben, wodurch die Lizenz- und Serviceerlöse gesteigert werden sollen. Ein strukturiertes Partnermanagement sorgt dabei für standardisierte Leistungen in Beratung, Schulung, Support und Co-Marketing.

Profitables Wachstum und Operative Effizienz

169. Über die technischen und geografischen Wachstumsinitiativen hinaus, setzt SNP auf Effizienzsteigerungen im operativen Bereich, um das profitable Wachstum langfristig zu sichern und die Wettbewerbsfähigkeit zu erhöhen.
170. Neben der Einführung eines neuen Budgetierungsprozesses und der Straffung interner Freigabeprozesse wurden auch strukturelle Maßnahmen wie die verstärkte Nutzung von Offshore-Ressourcen umgesetzt. Dort werden zusätzliche Migrationspezialisten aufgebaut, um technische Experten bei komplexen Transformationsprojekten effizient zu unterstützen. Diese Maßnahme dient einerseits der Senkung der operativen Kosten und steht andererseits im Zusammenhang mit dem zunehmenden Fachkräftemangel in Europa.
171. Parallel dazu arbeitet SNP an einer umfassenden Weiterentwicklung der Preisstrategie. Dies umfasst unter anderem die Einführung wertorientierter Preismodelle anstelle klassischer Tagessätze sowie die Anwendung differenzierter Bundling-Ansätze zur Optimierung von Software- und Servicepreisen. Ziel ist es, auf den erwarteten Nachfrageschub durch die Migration zu S/4HANA angemessen reagieren zu können.
172. Ergänzend verfolgt SNP die Harmonisierung und Professionalisierung internationaler Vertriebsstrukturen – insbesondere in strategisch relevanten Märkten wie den USA – zur Etablierung klarer Rollen, abgestimmter Prozesse und einheitlicher Steuerungsmechanismen über alle Regionen hinweg. Durch die Vereinheitlichung der Go-to-Market-Ansätze sollen Vertriebsprozesse effizienter gestaltet, Vertriebszyklen verkürzt und die Organisation strukturell auf die Anforderungen eines wachstumsorientierten, international agierenden Unternehmens ausgerichtet werden.
173. Zur Erhöhung des Kundennutzens während laufender Migrationsprojekte arbeitet SNP gezielt an der systematischen Integration komplementärer Softwarelösungen in das Projektgeschäft. So werden beispielsweise Archivierungs- oder Transferpreis-Softwarelösungen als Mehrwertangebote bei SAP-Systemeinführungen eingebunden. Diese Maßnahmen zielen darauf ab, nicht-migrationsbezogene Software im Rahmen von Cross-Selling-Aktivitäten effizient zu platzieren, zusätzliche Umsatzpotenziale zu realisieren und langfristige Kundenbindung zu sichern.

4.3.3. Makroökonomische Situation und Ausblick

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

175. Die Analyse des gesamtwirtschaftlichen Umfelds erfolgt in diesem Zusammenhang auf Basis des Wachstums des realen Bruttoinlandsprodukts („BIP“) sowie der Verbraucherpreisindizes der relevanten Regionen.
176. Die Umsatzerlöse der SNP SE werden größtenteils in Deutschland sowie innerhalb der Europäischen Union erzielt, aber auch in internationalen Märkten wie den Vereinigten Staaten, Asien und Lateinamerika. Vor diesem Hintergrund werden neben der globalen Entwicklung insbesondere die EU sowie Deutschland, das Vereinigte Königreich, die USA und relevante Schwellenregionen wie Lateinamerika und Emerging Asia betrachtet. Aufgrund der internationalen Geschäftstätigkeit und der bestehenden Präsenz in dynamisch wachsenden Märkten werden ebenfalls Daten für Lateinamerika und Asien einbezogen. Dabei wird vor allem auf Informationen des Internationalen Währungsfonds zurückgegriffen („IWF“)⁴⁷.

4.3.3.1. Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts

Prozentuale Veränderung des realen Bruttoinlandsproduktes

in%

											Prognose				
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Welt	3.3	3.8	3.7	2.9	-2.7	6.6	3.6	3.5	3.3	2.8	3.0	3.2	3.2	3.2	3.1
Europäische Union	2.0	3.0	2.3	2.0	-5.5	6.4	3.7	0.6	1.1	1.2	1.5	1.6	1.6	1.5	1.4
Lateinamerika und Karibik	-0.8	1.4	1.1	0.2	-6.9	7.4	4.2	2.4	2.4	2.0	2.4	2.7	2.7	2.7	2.6
Emerging und Developing Asia	6.8	6.6	6.4	5.4	-0.5	7.8	4.7	6.1	5.3	4.5	4.6	4.8	4.8	4.7	4.5
Deutschland	2.3	2.7	1.1	1.0	-4.1	3.7	1.4	-0.3	-0.2	-0.1	0.9	1.5	1.2	1.0	0.7
Vereinigtes Königreich	1.9	2.7	1.4	1.6	-10.3	8.6	4.8	0.4	1.1	1.1	1.4	1.5	1.5	1.4	1.4
Vereinigte Staaten	1.8	2.5	3.0	2.6	-2.2	6.1	2.5	2.9	2.8	1.8	1.7	2.0	2.1	2.1	2.1

Quelle: Internationaler Währungsfonds, World Economic Outlook, April 2025

177. Nach einem soliden globalen Wachstum im Vorjahr verzeichnete das weltweite Bruttoinlandsprodukt (BIP) im Jahr 2024 laut Internationalem Währungsfonds (IWF) einen realen Zuwachs von 3,3 %. Die wirtschaftliche Entwicklung wurde im Wesentlichen durch eine stabile Konsumnachfrage in den Vereinigten Staaten sowie durch anhaltend hohe Wachstumsraten in Schwellenländern Asiens getragen. In der Europäischen Union blieb das gesamtwirtschaftliche Wachstum hingegen verhalten. Ursächlich hierfür waren insbesondere die weiterhin angespannte geopolitische Lage, hohe Finanzierungskosten sowie strukturelle Belastungsfaktoren wie gestiegene Energiepreise und inflationsbedingte Kaufkraftverluste.⁴⁸ Deutschland verzeichnete im Jahr 2024 erneut eine negative Wachstumsrate von -0,2 %. Neben den auf EU-Ebene wirksamen Faktoren wirken sich hier insbesondere eine schwache Binnennachfrage, ein hoher Krankenstand in der Erwerbsbevölkerung sowie anhaltende Störungen in Liefer- und Produktionsketten zusätzlich belastend auf die wirtschaftliche Entwicklung aus.⁴⁹
178. Für das Jahr 2025 erwartet der IWF eine moderate Abflachung des globalen Wachstums auf 2,8 %. Während sich die wirtschaftliche Expansion in den Vereinigten Staaten infolge

⁴⁷ Vgl. International Monetary Fund (2025), World Economic Outlook, April 2025

⁴⁸ Vgl. International Monetary Fund (2024), World Economic Outlook, April 2024, S. 1-2

⁴⁹ Vgl. Federal Ministry of Economic Affairs and Climate Action, The economic situation in the Federal Republic of Germany in February 2024

nachlassender fiskalischer Impulse sowie einer weiterhin straffen Geldpolitik verlangsamten soll, wird in den Schwellenländern – insbesondere in Asien – weiterhin mit einem überdurchschnittlichen Wachstum gerechnet. In der Europäischen Union wird hingegen kein nennenswerter Wachstumsimpuls erwartet.⁵⁰ Für Deutschland prognostiziert der IWF einen weiteren Rückgang der Wirtschaftsleistung um -0,1 %, womit sich der schwache gesamtwirtschaftliche Trend voraussichtlich fortsetzt.

179. Unabhängig von den regional unterschiedlichen Wachstumsniveaus wird der globale Ausblick derzeit maßgeblich durch eine Eskalation geopolitischer Spannungen und protektionistischer Maßnahmen geprägt. Maßgeblich prägend ist in diesem Kontext die erneute Präsidentschaft Donald Trumps seit Januar 2025. Bereits zu Beginn seiner Amtszeit wurden weitreichende handelspolitische Maßnahmen umgesetzt, darunter signifikante Erhöhungen von Einfuhrzöllen gegenüber einer Vielzahl von Ländern und insbesondere auf ein breites Spektrum chinesischer und europäischer Produkte. Die daraus resultierenden Gegenmaßnahmen seitens der Volksrepublik China und der Europäischen Union markieren eine Eskalation bestehender Handelskonflikte und tragen zu einer erhöhten Volatilität in den internationalen Wirtschaftsbeziehungen bei. Der IWF weist in seiner aktuellen Frühjahrsausgabe des World Economic Outlook explizit auf die wachstumsdämpfenden Effekte dieser Entwicklungen hin. Protektionistische Maßnahmen – insbesondere in Form bilateraler Zollerhöhungen – führen demnach nicht nur zu einer unmittelbaren Belastung globaler Lieferketten, sondern untergraben mittel- bis langfristig das Investitionsklima. Das effektive globale Zollniveau erreicht nach IWF-Angaben inzwischen einen historischen Höchststand seit den 1930er-Jahren.
180. Ergänzend hierzu ist eine Zunahme geopolitischer Unsicherheiten festzustellen, die sich in zahlreichen Regionen manifestieren – u.a. im Nahen Osten, in Osteuropa sowie im Indopazifik. Diese geopolitischen Spannungen gehen mit einem deutlichen Anstieg der sicherheits- und verteidigungspolitischen Ausgaben einher, was in aggregierter Betrachtung in vielen Industriestaaten zu einer erheblichen Ausweitung der Staatsverschuldung führt. Vor dem Hintergrund bereits restriktiverer monetärer Rahmenbedingungen (u.a. infolge der Bekämpfung inflationsbedingter Überhitzungstendenzen) reduziert sich dadurch der fiskalische Spielraum für wachstumsfördernde Maßnahmen. Der IWF mahnt in diesem Zusammenhang zu fiskalischer Disziplin und institutioneller Resilienz, um möglichen Vertrauensverlusten an den Kapitalmärkten entgegenzuwirken.
181. In diesem Zusammenhang wurde in Deutschland Anfang des Jahres 2025 bspw. beschlossen, dass Ausgaben für Verteidigung und bestimmte sicherheitspolitische Ausgaben ab einer bestimmten Höhe nicht mehr auf die Schuldenregel des Grundgesetzes angerechnet werden. Zudem wurde das sogenannte „Sondervermögen Infrastruktur“ verabschiedet, ein außerbudgetärer Fonds zur Finanzierung großvolumiger Investitionen insbesondere in Digitalisierung, Energieversorgung und Verkehr. Ziel ist es, die wirtschaftliche Leistungsfähigkeit und Standortattraktivität Deutschlands zu stärken und zugleich konjunkturelle Impulse zu setzen. Das Sondervermögen wird dabei außerhalb des regulären Haushalts geführt und ermöglicht eine Finanzierung unter Umgehung der Schuldenbremse,

⁵⁰ Vgl. International Monetary Fund (2024), World Economic Outlook, April 2024, S. 9

wodurch zusätzlicher fiskalischer Spielraum für wachstumsfördernde Maßnahmen geschaffen werden soll.⁵¹

182. Langfristig geht der IWF davon aus, dass sich das globale BIP-Wachstum bis zum Jahr 2030 bei rund 3,1% einpendelt. Hierbei handelt es sich um die schwächste mittelfristige Prognose seit Jahrzehnten. Die historisch geringe Prognose wird durch weiter anhaltende Ineffizienzen wie global rückläufige Arbeitnehmerzahlen, bedingt durch eine überalternde Bevölkerung in Industriestaaten, leicht rückläufige Investitionsvolumina oder strukturelle Probleme bei der Ressourcenallokation begründet. Zusätzlich wirken sich die jüngsten handelspolitischen Maßnahmen der US-Regierung unter Präsident Donald Trump negativ auf die globalen Wachstumsaussichten aus. Diese Eskalation der Handelskonflikte hat zu einer erhöhten Unsicherheit in den internationalen Handelsbeziehungen geführt und könne das Vertrauen der Märkte erschüttern und Investitionen hemmen.⁵² Auch für die EU werden stagnierende Wachstumsraten erwartet. Innerhalb der EU wird ab dem Jahr 2025 ein schrittweiser Rückgang des BIP-Wachstums auf 1,4% im Jahr 2030 erwartet. Für Deutschland wird von einem langfristigen Wachstum von 0,7% im Prognosejahr 2030 ausgegangen. Das Vereinigte Königreich dürfte sich mit einem Wachstum von 1,4% im Jahr 2030 im Bereich des EU-Durchschnitts bewegen. Die Vereinigten Staaten werden mit einem moderaten, aber stabilen BIP-Wachstum von 2,1% erwartet. Wesentlich dynamischer zeigt sich die Entwicklung in Emerging and Developing Asia, wo für das Jahr 2030 ein Wachstum von 4,5% prognostiziert wird, deutlich über dem globalen Schnitt von 3,1%. Lateinamerika liegt mit einem erwarteten Wachstum von 2,6% im Jahr 2030 hingegen leicht unter dem globalen Durchschnitt.

4.3.3.2. Entwicklung der Verbraucherpreisindizes

183. Die Analyse des gesamtwirtschaftlichen Umfelds stützt sich ebenfalls auf die Entwicklung der Verbraucherpreisindizes:

Prozentuale Veränderung des Verbraucherpreisindex

in%

											Prognose					
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	
Welt	2.7	3.2	3.6	3.5	3.3	4.7	8.6	6.6	5.7	4.3	3.6	3.3	3.2	3.2	3.2	
Europäische Union	0.1	1.6	1.9	1.4	0.7	2.9	9.3	6.3	2.6	2.4	2.1	2.2	2.1	2.1	2.1	
Lateinamerika und Karibik	5.4	6.3	6.7	7.6	6.5	9.9	14.2	14.8	16.6	7.2	4.8	3.9	3.6	3.6	3.6	
Emerging und Developing Asia	2.8	2.4	2.7	3.3	3.2	2.3	3.9	2.4	2.0	1.7	2.0	2.4	2.6	2.7	2.7	
Deutschland	0.4	1.7	1.9	1.4	0.4	3.2	8.7	6.0	2.5	2.1	1.9	2.1	2.2	2.2	2.2	
Vereinigtes Königreich	0.7	2.7	2.5	1.8	0.9	2.6	9.1	7.3	2.5	3.1	2.2	2.0	2.0	2.0	2.0	
Vereinigte Staaten	1.3	2.1	2.4	1.8	1.3	4.7	8.0	4.1	3.0	3.0	2.5	2.1	2.2	2.2	2.2	

Quelle: Internationaler Währungsfonds, World Economic Outlook, April 2025

184. Aus kurzfristiger Perspektive lag die globale Inflationsrate im vergangenen Jahr 2024 bei 5,7%. Für das Jahr 2025 prognostiziert der IWF einen weiteren Rückgang auf 4,3%. Für die EU wurde ein deutlicher Rückgang von 6,3% im Jahr 2023 auf 2,6% im Jahr 2024 registriert. Für 2025 wird ein weiterer Rückgang auf 2,4% erwartet. Die straffe Zinspolitik der Zentralbanken in allen

⁵¹ Gesetz zur Errichtung des Sondervermögens „Infrastruktur“ (BGBl. I Nr. 94, 2025)

⁵² Vgl. International Monetary Fund (2024), World Economic Outlook, April 2024, S. 16

wesentlichen Industrienationen während der Jahre 2022 und 2023 trägt nach IWF-Sicht wesentlich zu einem erneuten Rückgang der Energiepreise bei. Zudem führen verminderter Druck auf den Arbeitsmärkten sowie sich langsam stabilisierende Wertschöpfungsketten ebenfalls zu einem Rückgang der Inflation.⁵³ Auch Deutschland hat erwartungsgemäß von abklingenden Post-Krisen-Effekten sowie sinkenden Energie- und Rohstoffpreisen profitiert. Deutschland verzeichnete im Jahr 2024 mit 2,5% einen spürbaren Rückgang der Inflation (2023: 6,0%) und dürfte laut Prognose im Jahr 2025 auf 2,1% weiter zurückgehen. Das Vereinigte Königreich zeigte eine vergleichbare Entwicklung mit einem Rückgang von 7,3% im Jahr 2023 auf 2,5% im Jahr 2024. Für 2025 wird dort jedoch eine etwas höhere Inflationsrate von 3,1% erwartet. In der Region Emerging and Developing Asia blieb die Inflation mit 2,0% im Jahr 2024 weiterhin niedrig. Für 2025 wird mit einem leichten Rückgang auf 1,7% gerechnet. Lateinamerika und die Karibik hingegen waren auch 2024 weiterhin von sehr hoher Inflation betroffen. Die Rate stieg auf 16,6%, getrieben von politischen Unsicherheiten und strukturellen Schwächen. Für 2025 wird jedoch mit einem deutlichen Rückgang auf 7,2% gerechnet.

185. Langfristig geht der IWF davon aus, dass sich die Inflationsrate in der EU bei etwa 2,1% einpendelt. Nach aktuellen Prognosen wird dieses Niveau voraussichtlich ab dem Jahr 2028 erreicht. Für Deutschland wird hingegen bereits ab dem Jahr 2028 von einer weitgehend stabilisierten Inflationsrate in Höhe von rund 2,2% ausgegangen. Global betrachtet liegt die langfristige Inflationsrate mit 3,2% ab dem Jahr 2028 deutlich über dem gesamteuropäischen Vergleich.

4.3.3.3. Zwischenfazit zur makroökonomischen Situation

186. Auf Basis der Analyse der Schätzungen durch den IWF ergeben sich in den relevanten Absatzmärkten von SNP SE im Jahr 2025 reale Wachstumsraten des BIP in einer Bandbreite von -0,1% in Deutschland bis 1,2% in der Europäischen Union. In den Vereinigten Staaten wird ein Wachstum von 1,8% erwartet. Für Lateinamerika wird ein Zuwachs von 2,0% prognostiziert, während die Region Emerging and Developing Asia mit einem BIP-Wachstum von 4,5% den höchsten Wert unter den betrachteten Märkten aufweist. In den kommenden Jahren werden sich diese Erwartungen voraussichtlich auf einem stabileren Niveau einpendeln, sodass die realen Wachstumsraten in den europäischen Hauptmärkten von SNP SE bis zum Jahr 2030 in einem Bereich von etwa 0,7% (Deutschland) bis 1,4% (EU und Vereinigtes Königreich) liegen dürften. Lateinamerika dürfte sich bei rund 2,6% stabilisieren, während Emerging and Developing Asia mit langfristigen Wachstumsraten von 4,5% deutlich über dem globalen Durchschnitt bleibt.
187. In Bezug auf die erwarteten Inflationsraten in der EU lässt sich feststellen, dass diese im Jahr 2025 mit rund 2,4% oberhalb des Inflationsziels der EZB von rund 2,0% liegen sollen. Langfristig sollen sich die Inflationsraten innerhalb der EU jedoch mit 2,1% auf dem Niveau des EZB-Ziels einpendeln. In Deutschland wird langfristig eine Inflationsrate von 2,2% erwartet. Das Vereinigte Königreich zeigt mit 3,1 % im Jahr 2025 eine weiterhin erhöhte Inflationsdynamik, soll sich jedoch langfristig bei 2,0% befinden. In den USA zeichnet sich eine stabile Entwicklung

⁵³ Vgl. International Monetary Fund (2024), World Economic Outlook, April 2024, S. 14.

um 2,2% ab. Emerging and Developing Asia bleibt mit 2,7% leicht oberhalb dieses Bereichs, während Lateinamerika mit 3,6% deutlich höhere Werte aufweist. Somit werden in Summe in den Hauptmärkten der SNP SE Inflationsraten in einem Bereich von etwa 2,0% bis 2,2% (Deutschland, EU, Vereinigtes Königreich, USA) im Jahr 2030 erwartet. In den übrigen Zielregionen zeigen sich teils abweichende Entwicklungen: Während Emerging and Developing Asia mit 2,7% leicht oberhalb dieses Bereichs liegt, wird für Lateinamerika mit 3,6% eine deutlich höhere Inflationsrate prognostiziert.

188. Zukünftige wirtschaftliche Krisenphasen und exogene Schocks, die in den dargestellten Prognosen nicht direkt enthalten sind, können auftreten und die Wachstumserwartungen dämpfen. Neben der Entwicklung des makroökonomischen Umfelds wird daher im Folgenden auch die wirtschaftliche Entwicklung des für SNP SE relevanten Markt- und Wettbewerbsumfeldes analysiert. Die Situation und die Entwicklung dieser Branchen ist ein weiterer Indikator zur Abschätzung des zukünftigen Wachstumspotentials von SNP SE. Zusätzlich könnten protektionistische Maßnahmen, etwa in Form deutlich erhöhter US-Zölle, künftig inflations- und wachstumsdämpfend wirken, insbesondere durch steigende Importpreise und eine zunehmende Unsicherheit im internationalen Handel.

4.3.4. Markt- und Wettbewerbsumfeld sowie Marktposition

189. Vor dem Hintergrund der strategischen Ausrichtung von SNP sowie der ökonomischen Situation wird im nachfolgenden Kapitel das Markt- und Wettbewerbsumfeld von SNP analysiert. Zukünftige Marktaussichten und die Wettbewerbssituation lassen Rückschlüsse auf zukünftige Erträge und Cashflows zu.

4.3.4.1. Positionierung im Markt und Wettbewerbsumfeld

Marktumfeld

190. SNP bietet mit dem Portfolio an Produkten und Dienstleistungen spezifische Lösungsansätze für die Datentransformation von ERP-Landschaften und fokussiert sich dabei auf SAP-Systemumgebungen. Damit bedient SNP schwerpunktmäßig das SAP-Umfeld und positioniert sich zwischen klassischen Software- und IT-Beratungsunternehmen. Das Unternehmen ist in Europa, den USA sowie ausgewählten Ländern in Lateinamerika und Asien aktiv. Innerhalb dieses Marktes stellt das Migrationsgeschäft, insbesondere im Rahmen von S/4HANA-Transformationsprojekten, ein zentrales Betätigungsfeld für SNP dar. Zwar bietet SAP ein eigenes Datenmigrationstool an, dieses adressiert jedoch vorrangig einfache, standardisierte Migrationsszenarien mit geringer Komplexität. Laut Marktexperten fehlt es diesem SAP-Tool aktuell an funktionaler Tiefe und branchenspezifischer Anpassbarkeit, wodurch spezialisierte Anbieter wie SNP, cbs oder Natuvion weiterhin als bevorzugte Partner gelten.
191. Der Markt für IT-Transformation und Datenmigration weist, unabhängig von der Region, eine ähnliche Dienstleistungsstruktur auf. Grundsätzlich unterstützen Beratungs- und IT-Dienstleister die Kundenunternehmen bei der Daten- und Systemmigration entweder durch vollständige Projektbegleitung, gezielte Teilaspekte oder sie stellen Expertenwissen zur

Selbstimplementierung zur Verfügung. Je nach Unternehmensgröße, Migrationsansatz und individuellen Anforderungen variieren die Kosten und der Umfang der Migrationsprojekte dabei erheblich. Unternehmen wählen Migrationspartner hierbei primär aufgrund ihrer Expertise, der Qualität bisheriger Implementierungen, der Geschwindigkeit der Umsetzung sowie der Verfügbarkeit spezifischer Lösungen und Erfahrungen aus. Dabei stehen grundsätzlich drei verschiedene Migrationsstrategien zur Auswahl. Während der Greenfield-Ansatz auf einem kompletten Neuaufbau bereits bestehender Systeme basiert, ist mit der Brownfield-Strategie eine komplette Migration vorgesehen, ohne dabei Kernprozesse zu ändern. Hybride Migrationsansätze, wie sie beispielsweise von SNP unter der Bezeichnung BLUEFIELD™ vermarktet werden, kombinieren Elemente der klassischen Systemkonvertierung (Brownfield) mit selektiven Neuimplementierungen (Greenfield) und ermöglichen dadurch eine flexible, bedarfsgerechte Transformation bestehender Systemlandschaften.

192. Während in früheren Projekten überwiegend Modelle Anwendung fanden, bei denen sämtliche Systemkomponenten in einem einheitlichen Migrationsschritt übertragen wurden, wird nun vermehrt auf hybride, selektive Migrationsstrategien zurückgegriffen. Bei diesen Ansätzen werden nur diejenigen Prozesse, Daten oder Zeiträume transformiert, die als strategisch relevant erachtet werden, während der übrige Teil der bestehenden Landschaft modular weiterentwickelt wird. Dies geschieht mit dem Ziel, den laufenden Geschäftsbetrieb möglichst wenig zu beeinträchtigen und gleichzeitig Flexibilität sowie Anpassungsfähigkeit gegenüber individuellen Unternehmensanforderungen zu gewährleisten. Die Verbreitung hybrider Migrationsansätze beeinflusst die Marktstruktur sowie die Wettbewerbsdynamik. Besonders bei komplexen Transformationsvorhaben, die selektive Eingriffe in bestehende SAP-Systemlandschaften erfordern, bietet der hybride Ansatz eine erhöhte methodische Flexibilität. Diese Entwicklung schafft zusätzliche Anforderungen an Anbieter, insbesondere in Bezug auf technologische Kompetenz und Erfahrung mit hybriden Migrationsarchitekturen. Parallel dazu steigt der Bedarf an modular aufgebauten, automatisierbaren Softwarelösungen, die diese Anforderungen effizient abbilden können.
193. Zwischen den globalen Regionen zeigen sich deutliche Unterschiede in Bezug auf Marktdurchdringung, Adaptionsgeschwindigkeit und Preisniveau. Während die DACH-Region als einer der reifsten Märkte bereits frühzeitig eine hohe Migrationsdichte sowie einen überdurchschnittlichen Hybridanteil erreicht hat, befinden sich andere Regionen wie Nordamerika oder Asien-Pazifik noch in einem früheren Stadium der Marktdurchdringung. In diesen Märkten ist in den kommenden Jahren mit einem überdurchschnittlichen Nachholeffekt zu rechnen – sowohl hinsichtlich des Volumens an S/4HANA-Migrationen als auch im Hinblick auf die zunehmende Verbreitung hybrider Transformationsansätze.

Wettbewerbsumfeld

194. Der Markt für IT-Beratung und Softwaremigration ist in den für SNP relevanten Ländern insgesamt durch eine fragmentierte Struktur gekennzeichnet. Als führender Anbieter für digitale Transformation, automatisierte Datenmigration und Datenmanagement im SAP-Umfeld in Europa ist SNP zwar ein bedeutender Marktteilnehmer, jedoch bleibt der Anteil im Vergleich zum gesamten europäischen und internationalen Markt relativ begrenzt. Dieser wird

von einer Vielzahl unterschiedlicher Akteure geprägt, die in unterschiedlichen Bereichen der IT-Beratung oder lokalen Märkten tätig sind, von großen internationalen Unternehmen bis hin zu kleinen, spezialisierten Beratungsfirmen und innovativen neuen Marktteilnehmern. Die Analyse der Markteintrittsbarrieren und der aktuellen Wettbewerbssituation wird im Folgenden genauer betrachtet.⁵⁴

Eintrittsbarrieren

195. Die technische Komplexität von SAP-Datenmigrationen sowie die Verbreitung hybrider Transformationsansätze schaffen hohe Eintrittsbarrieren. Erfolgreiche Projekte erfordern tiefes SAP-Know-how, Erfahrung mit Datenmigrationen und den Zugang zu automatisierten, häufig proprietären Tools. Kunden erwarten zunehmend vorkonfigurierte Plattformlösungen mit starker UI, hohem Automatisierungsgrad und Referenzfähigkeit. Hinzu kommt die enge Verzahnung etablierter Anbieter mit dem SAP-Ökosystem – etwa durch zertifizierte Software, langjährige Partnerschaften und belastbare Track Records. Generalistische IT-Dienstleister ohne Spezialisierung und ohne Zugang zu diesen Strukturen haben es daher schwer, im SAP-Migrationssegment Fuß zu fassen.
196. Der anhaltende Mangel an qualifizierten IT-Fachkräften stellt eine strukturelle Herausforderung für Unternehmen im Bereich IT-Transformation dar, wobei sich diese Situation zukünftig weiter verschärfen soll. Während aktuell der IT-Fachkräftebedarf das IT-Fachkräfteangebot in Deutschland um ca. 150 Tsd. Personen übersteigt, soll sich diese IT-Fachkräftelücke kontinuierlich ausweiten, sodass bereits im Jahr 2030 der IT-Fachkräftemangel ca. 330 Tsd. Personen und im Jahr 2040 der IT-Fachkräftemangel sogar mehr als 660 Tsd. Personen in Deutschland betragen soll. Dies entspricht im Jahr 2040 einer Verschärfung des IT-Fachkräftemangels um den Faktor 4x.⁵⁵ Der Aufbau leistungsfähiger, mit einem tiefen Fachwissen und Erfahrung ausgestatteter Projektteams gestaltet sich für neue Marktteilnehmer entsprechend anspruchsvoll. Von dem IT-Fachkräftemangel sind allerdings auch etablierte Anbieter betroffen, die damit viel Ressourcen in den Erhalt, die Rekrutierung und die Weiterbildung der Fachkräfte investieren müssen.
197. Skaleneffekte sind ein wesentlicher Wettbewerbsvorteil im Markt für softwarebasierte Datenmigrationen und IT-Transformationen. Etablierte Anbieter profitieren erheblich von der Wiederverwendbarkeit und Modularität ihrer proprietären Softwareplattformen. Durch standardisierte Tools und automatisierte Migrationsprozesse lassen sich Projekte effizienter abwickeln, was sowohl die Projektlaufzeiten verkürzt als auch die Kosten für Kunden reduziert. Gleichzeitig ermöglichen international skalierbare Servicekapazitäten – etwa durch den Einsatz von Near- und Offshore-Teams – zusätzliche Effizienzgewinne in der Projektumsetzung. Diese Vorteile schaffen hohe Markteintrittsbarrieren für kleinere oder neue Anbieter, die leistungsfähige Plattformen erst selbst entwickeln müssen.
198. Ergänzend erschwert die starke Kundenbindung – resultierend aus der strategischen Bedeutung und hohen Komplexität der Transformationsvorhaben – neuen Anbietern den

⁵⁴ SNP Group | SNP-Metastudie zu S/4HANA-Migrationen

⁵⁵ Vgl. Bitkom: [Mangel an IT-Fachkräften droht sich zu verschärfen](#)

Marktzugang. Kunden sind in der Regel bestrebt, mit bewährten Anbietern zusammenzuarbeiten, die ein hohes Maß an technischer Zuverlässigkeit, regulatorischer Sicherheit und Projektqualität gewährleisten.

199. Darüber hinaus verstärken strategische Partnerschaften mit führenden SAP-Systemintegratoren die Position etablierter Marktteilnehmer zusätzlich. Diese verfügen nicht nur über direkten Marktzugang, sondern auch über tiefgreifendes Know-how in Transformationsprojekten. Die Integration in bestehende Partnerökosysteme erhöht die Sichtbarkeit bei Endkunden und reduziert gleichzeitig die Vertriebskosten, wodurch ein weiterer Skalenvorteil entsteht.

Wettbewerber

200. SNP agiert in einem fragmentierten IT-Transformations- und Datenmigrationsmarkt, in dem eine Vielzahl unterschiedlicher Wettbewerber um Marktanteile kämpft. Wettbewerber umfassen sowohl große internationale Unternehmen als auch kleinere lokal Beratungsfirmen sowie neue, innovative Akteure. Große internationale IT-Beratungsunternehmen wie All for One Group SE oder NTT Data Group gehören zu den größten Konkurrenten von SNP. Diese Firmen verfügen über erhebliche finanzielle Ressourcen, ein breites globales Netzwerk, Zugang zu modernsten Technologien und profitieren von Skaleneffekten.
201. Zu den bedeutendsten direkten Wettbewerbern im Bereich der SAP-Datenmigration zählen integrierte Spezialisten wie CBS, Natuvion und Syniti. Diese Unternehmen bieten – ähnlich wie SNP – End-to-End-Migrationslösungen auf Basis proprietärer Software kombiniert mit spezialisierten Beratungsleistungen. CBS gehört seit der Übernahme durch Materna zu einem größeren IT-Dienstleistungsverbund, während Natuvion in Folge der Akquisition durch NTT Data Teil eines globalen IT-Systemintegrators wurde. Syniti fokussiert sich primär auf Greenfield-Szenarien und adressiert diese zunehmend auch über Partnerschaften, wobei das Unternehmen im Jahr 2023 durch Capgemini übernommen wurde. Im Vergleich hierzu ist SNP weiterhin als unabhängiger Anbieter im hybriden Migrationssegment positioniert, was insbesondere in der Zusammenarbeit mit IT-Systemintegratoren einen strategischen Vorteil darstellt.
202. Regionale IT-Beratungsunternehmen wie, Eviden Germany GmbH, Natuvion GmbH oder Valantic GmbH prägen oft spezifische Märkte und haben ein tiefes Verständnis für lokale Anforderungen und Kundenerwartungen. Diese Anbieter haben meist etablierte Beziehungen zu lokalen Unternehmen verschiedener Größen und Branchen, was ihnen in ihren Kernmärkten einen strategischen Vorteil verschafft.
203. Neben den großen integrierten Anbietern und IT-Systemintegratoren existiert eine Gruppe sogenannter Adjacent Players, die sich auf spezifische Teilbereiche des SAP-Migrationsprozesses fokussieren. Dazu zählen etwa Smartshift Inc. mit einem Angebot im Bereich Custom Code Remediation, Panaya Ltd. mit Lösungen für SAP-Testing und Test-Management sowie Basis Technologies Germany GmbH mit einem Change-Management Tool für SAP-Systeme. Diese Anbieter verfolgen in der Regel keinen End-to-End-Ansatz für SAP-

Datenmigrationen, leisten jedoch einen relevanten Beitrag in technisch spezialisierten Teilsegmenten der Gesamtmigration.

204. Neben spezialisierten Anbietern sind auch global agierende Systemintegratoren wie IBM, Deloitte, Capgemini oder EY im Markt für SAP-Datenmigration aktiv. Diese Akteure führen Migrationsprojekte typischerweise im Rahmen umfassender SAP-Transformationsprogramme durch, bei denen die eigentliche Datenmigration lediglich einen Teilaspekt darstellt. Aufgrund der begrenzten Spezialisierung im Bereich Migrationssoftware greifen viele dieser Anbieter auf Partnerschaften mit spezialisierten Drittanbietern zurück – insbesondere im Hybridsegment, das erhöhte Anforderungen an Toollandschaften und Migrationsarchitekturen stellt.
205. SNP agiert im Gegensatz zu einigen Wettbewerbern nicht als Teil eines IT-Systemintegrators, sondern als unabhängiger Anbieter von Datenmigrationslösungen. Diese Eigenständigkeit wird im Markt als Unterscheidungsmerkmal wahrgenommen und kann insbesondere für globale Beratungshäuser von Relevanz sein, die auf partnerschaftlich integrierbare Lösungen zurückgreifen

Marktposition von SNP

206. SNP gehört in Europa und hier insbesondere in Deutschland zu den etablierten Anbietern automatisierter Datenmigration, IT-Transformationen sowie Cloud-Übergängen. Besonders in den Regionen Zentraleuropa, USA und dem Vereinigten Königreich hat SNP in den vergangenen Jahren teilweise stark expandiert und die Marktposition gestärkt. Je nach Land und Region können sich Anbieter mit technisch fortschrittlichen Lösungen wie SNP von lokalen Wettbewerbern abheben. Zudem könnte die Marktfragmentierung größere Anbieter wie SNP begünstigen, da kleinere Unternehmen nicht die erforderlichen Ressourcen für komplexe Transformationsprojekte verfügen. SNP hat die Präsenz von rund 400 Mitarbeitern zum Jahresende 2015 auf heute mehr als 1.500 Mitarbeiter an über 36 Standorten in 22 Ländern ausgebaut. Dazu vertrauen weltweit über 3.000 Kunden, darunter 20 der DAX 40 und mehr als 100 der Fortune 500 Unternehmen auf ihre Lösungen.

4.3.4.2. Wachstumserwartungen und Markttreiber

Hauptmarkttreiber

207. Der Markt für IT-Transformation und Datenmigration befindet sich in einem Wachstumsumfeld, das durch mehrere, langfristig wirkende Entwicklungen geprägt ist. Zwei zentrale Treiber lassen sich identifizieren, die das aktuelle und zukünftige Marktwachstum maßgeblich bestimmen: das Wachstum der globalen SAP-Kundenbasis sowie SAP-Migrationen. Der adressierbare Markt zeichnet sich zudem durch eine hohe Anwendungsvielfalt aus, die sich im Wesentlichen in klassische Migrationen, technologiegetriebene Transformationen und datenbasierte Integriertionszenarien unterteilen lässt.

Wachstum der SAP-Kundenbasis als langfristiger Nachfragetreiber

208. Auf globaler Ebene treiben fortschreitende Digitalisierung, umfassende Transformationen sowie die steigende Nachfrage nach technologiegestützten Leistungssystemen den Technologiesektor erheblich voran. Das aktuelle Marktumfeld ist geprägt von einer zunehmenden Integration automatisierter Tools, die Unternehmen dabei unterstützen, wettbewerbsfähig zu bleiben. Dies führt zu einer Notwendigkeit der Modernisierung, und demnach auch im Software- und IT-Bereich, einschließlich der Migration zu und Optimierung von Unternehmenssoftware wie ERP-Systemen.
209. Insbesondere in internationalen Märkten – etwa in den USA und im asiatisch-pazifischen Raum – setzen Unternehmen zunehmend auf SAP als ERP-Standard. Zudem ist eine verstärkte Nutzung der SAP Application Layers in Bereichen wie Datenmanagement, Archivierung, Transfer Pricing und Business Analytics zu beobachten. Mit dem langfristig erwarteten Ausbau der SAP-Kundenbasis wird auch die Anzahl an Unternehmen steigen, die regelmäßig organisatorische Veränderungen durchführen – etwa durch Internationalisierung, Umstrukturierung oder Geschäftsmodellwandel. Entsprechend wächst auch der Bedarf an passenden Migrationslösungen zur Abbildung dieser Prozesse.
210. Die fortlaufende Verbreitung von SAP in den genannten Märkten führt dazu, dass der Bedarf an Datenmigrationen, Datenintegration und -management nicht nur im Rahmen von S/4HANA-Umstellungen, sondern auch im laufenden Geschäftsbetrieb sowie bei der Erweiterung der Systemlandschaften steigt. Die zunehmende Integration von SAP-Daten in analytische Anwendungen, Data Lakes oder Drittplattformen erweitert den adressierbaren Anwendungsbereich und führt zu einer verstärkten Migrationsintensität bei Bestandskunden.

SAP-Migrationen

Modernisierung zu S/4HANA

211. Die Migration von SAP ECC zu S/4HANA stellt aktuell den volumenstärksten Use Case im Markt für Datenmigration dar. Sie wird im Wesentlichen durch das bevorstehende Wartungsende für ECC-Systeme getrieben, das Unternehmen weltweit zur Modernisierung ihrer ERP-Systeme zwingt. Von den rund 35.000 betroffenen Unternehmen haben bis 2024 lediglich etwa 25% migriert. Häufig erfolgt die Migration im Rahmen konzernweiter Erneuerungswellen. In vielen Fällen kommen hybride Ansätze zum Einsatz, bei denen ausgewählte Daten und Prozesse übernommen und andere Komponenten neu aufgesetzt werden.
212. Im Jahr 2018 hatte SAP zunächst das Ende der regulären Wartung („Mainstream Maintenance“) für SAP ECC bzw. die SAP Business Suite 7 auf den 31. Dezember 2025 terminiert. Am 4. Februar 2020 folgte eine erste offizielle Verlängerung dieses Wartungszeitraums bis zum 31. Dezember 2027, verbunden mit der Möglichkeit, im Anschluss eine kostenpflichtige „Extended Maintenance“ bis Ende 2030 zu vereinbaren. Am 4. Februar 2025 wurde darüber hinaus ein weiteres Optionsmodell angekündigt – die sogenannte „SAP ERP, private edition, transition option“ – das bestimmten Kunden eine zusätzliche Verlängerung in Form eines Subskriptionsmodells mit Laufzeiten zwischen 2031 und 2033 ermöglicht. Voraussetzung für die Nutzung dieses Modells ist ein aktiver RISE with SAP-Vertrag. Das Angebot richtet sich insbesondere an große, komplexe Organisationen, die den Umstieg auf SAP S/4HANA Cloud bis

2030 nicht vollständig realisieren können und daher mehr Zeit für die vollständige Transformation benötigen – bis maximal Ende 2033. Für Unternehmen, die auch über den Zeitraum der offiziellen Wartungsmodelle hinaus keine Migration auf SAP S/4HANA vollzogen haben, besteht seitens SAP keine reguläre Wartungsoption mehr. In diesen Fällen verbleibt lediglich die Möglichkeit, auf externe Drittanbieter zurückzugreifen, die unabhängig von SAP eingeschränkte Wartungs- und Supportleistungen für ältere SAP-Systeme bereitstellen. Vor diesem Hintergrund ist der S/4HANA-Markt als ein klar befristeter Transformationszyklus zu bewerten, der keinen dauerhaften Wachstumstreiber darstellt. Vielmehr ist davon auszugehen, dass mit Abschluss der überwiegenden Kundenmigrationen spätestens in der ersten Hälfte der 2030er-Jahre ein signifikanter, strukturell getriebener Rückgang des Marktvolumens für S/4HANA-Transformationsleistungen einsetzen wird.

213. Mit dem Fortschreiten der Einführung von S/4HANA rückt eine zweite Migrationswelle in den Fokus: die Migration bestehender S/4HANA-Systeme auf sogenannte „Clean Core“-Architekturen. Unternehmen, die früh auf S/4HANA migriert sind, stehen nun vor der Herausforderung, ihre Systeme zu standardisieren, Eigenentwicklungen abzubauen und Cloud-Kompatibilität sicherzustellen. Ziel ist es, die Systemlandschaften zu vereinfachen und langfristig Flexibilität und Skalierbarkeit zu erhöhen. Im Gegensatz zur ersten Welle der ECC-zu-S/4HANA-Migrationen handelt es sich hierbei nicht um eine vollständige Systemerneuerung, sondern um die Optimierung bereits produktiver Systeme. Die Nachfrage nach Clean-Core-Migrationen wird durch strategische SAP-Vorgaben getrieben, die darauf abzielen, Kunden in Richtung Cloud und standardisierte Lösungen zu führen.

Migrationen infolge M&A bzw. interner Reorganisationen

214. Ein weiterer Anwendungsfall für SNP ist die Datenmigration im Kontext von M&A-Transaktionen. Im Rahmen von Carve-outs, Buy-and-Build Strategien oder Unternehmensübernahmen müssen SAP-Daten entweder selektiv herausgelöst oder in Zielumgebungen integriert werden. Diese Szenarien erfordern meist maßgeschneiderte Ansätze, da Quell- und Zielsysteme komplexe Eigenlogiken aufweisen und unter hohem Zeitdruck angepasst werden müssen. Zudem wirkt die SAP-Kundenbasis-Expansion unterstützend auf diesen Use Case. Besonders Private-Equity-Investoren und strategische Käufer mit SAP-Standardlandschaften treiben die Nachfrage nach skalierbaren Migrationslösungen. Inwiefern die M&A-getriebene Nachfrage in Zukunft weiter zunimmt, hängt unter anderem davon ab, ob der M&A-Markt mittelfristig an Dynamik gewinnt. Dessen Entwicklung gilt jedoch als stark konjunkturabhängig und ist daher nur eingeschränkt prognostizierbar
215. Interne Reorganisationen stellen strukturelle Treiber für SAP-Datenmigrationen dar. Dazu zählen etwa Konzernstruktur-Anpassungen, neue Organisationseinheiten oder die Umstrukturierung bestehender Geschäftsbereiche. Diese bedingen meist eine Neuordnung der zugrunde liegenden SAP-Datenstrukturen, was entsprechende Transformationsmaßnahmen erforderlich macht.

216. Ein Wachstumstreiber ist die zunehmende SAP-Verbreitung in Regionen mit bislang geringer Marktdurchdringung. Während der deutsche Markt als weitgehend gesättigt gilt, befinden sich Länder wie die USA und die JAPAC-Region aktuell in der Professionalisierungsphase ihrer ERP-Infrastruktur. Mit der Entscheidung für SAP steigt dort zugleich der Bedarf an strukturierter Datenlogik.
217. Migrationen von Non-SAP-Systemen bezeichnen Datenmigrationen von ERP-Systemen außerhalb des SAP-Ökosystems hin zu SAP. Sie sind eine strategisch wichtige Quelle für Neukundengewinnung, insbesondere bei internationalen Rollouts und M&A-Prozessen. In Regionen wie den USA und JAPAC entstehen neue SAP-Kunden häufig durch „Penetration Catch-up“, also die nachträgliche Marktdurchdringung in zuvor wenig erschlossenen Märkten. Diese Kunden benötigen meist externe Spezialisten für die Migration. Dieser Use Case gewinnt besonders im Rahmen von M&A-Transaktionen an Relevanz, wenn zugekaufte Unternehmen auf nicht-SAP-Systemen operieren. Die anschließende Systemintegration erfordert eine vollständige Datenmigration in die SAP-Ziellandschaft mit entsprechendem Mapping- und Harmonisierungsaufwand. M&A-Zyklen wirken als makroökonomischer Treiber für Carve-out- und Merger-bezogene Migrationsanlässe. Migrationen von Non-SAP-Systemen betreffen dabei häufig auch SAP-Erstimplementierungen, was den Integrationsaufwand zusätzlich erhöht.

Sonstige Transformationsansätze

218. Der Use Case des SAP ERP Data Management umfasst Migrationsprojekte, bei denen vorhandene Daten reorganisiert, konsolidiert oder technisch überführt werden – ohne vollständigen Systemwechsel. Typische Auslöser sind etwa Altdatenbereinigungen, Strukturoptimierungen, Archivierungen oder neue Datenmanagementkonzepte im laufenden Betrieb. Dieser Treiber steht auch in Verbindung mit dem langfristigen Anstieg der SAP-Kundenbasis, insbesondere in internationalen Wachstumsmärkten. Neue Kunden in den USA und APAC müssen ihre SAP-Datenhaltung von Beginn an effizient strukturieren oder kurz nach Implementierung nachbessern. Die Nachfrage wird zusätzlich durch die steigende Bedeutung datenbasierter Geschäftsmodelle und Compliance-Anforderungen gestützt.
219. Das EXA-Geschäft bezieht sich auf SAP-basierte Lösungen zur konzerninternen Leistungsverrechnung, insbesondere im Rahmen regulatorischer Anforderungen an Verrechnungspreise (Transfer Pricing). Diese Szenarien erfordern meist die Einführung oder Anpassung spezialisierter SAP-Lösungen wie SAP EXA, um steuerliche und betriebswirtschaftliche Anforderungen an Transparenz, Nachvollziehbarkeit und Dokumentation zu erfüllen. EXA bietet umfassende Funktionalitäten zur Automatisierung und Standardisierung von Transfer-Pricing-Prozessen, einschließlich Berechnung, Analyse und Berichterstattung entlang globaler Wertschöpfungsketten.
220. SAP-bezogene Datenintegration umfasst Integrationsprojekte, bei denen SAP-Systeme mit vor- oder nachgelagerten Systemen verbunden werden, um durchgängige Datenflüsse sicherzustellen. Typische Szenarien sind die Anbindung von Non-SAP-Anwendungen, externen Datenquellen oder Reporting-Plattformen. Bei Transformationen wie Carve-outs,

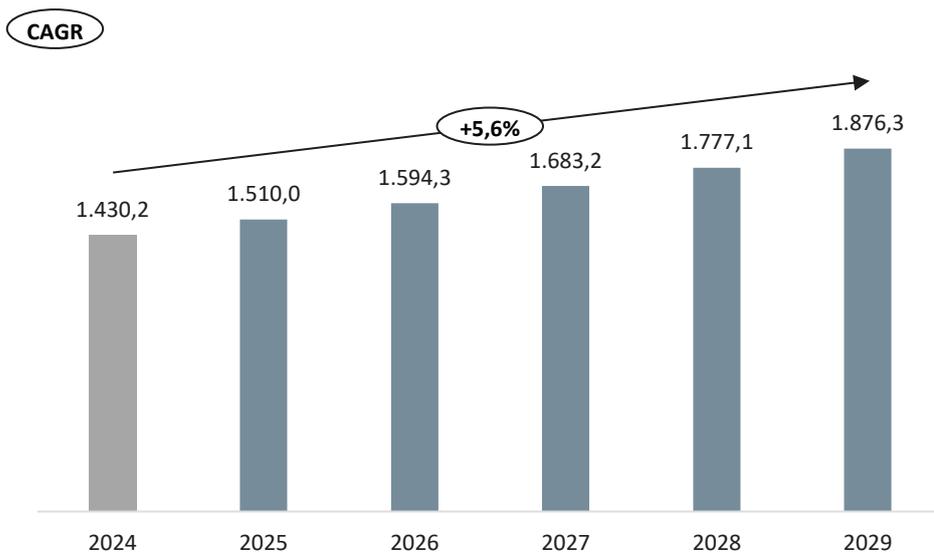
Systemzusammenführungen oder Migrationen ist Datenintegration entscheidend, um Prozessbrüche zu vermeiden und eine ganzheitliche Datensicht zu ermöglichen.

Wachstumserwartungen

221. Der Markt für Softwaretransformation und -migration umfasst primär Dienstleistungen und Technologien, die Unternehmen bei ERP-Systemmigrationen und Transformationen unterstützen. Bei ERP handelt es sich um Systeme, die zur funktionsbereichsübergreifenden Unterstützung von in Unternehmen ablaufenden Geschäftsprozessen verwendet werden. Diese Systeme enthalten somit verschiedene Module, welche über eine gemeinsame Datenbank verbunden sind und anschließend bei unternehmensweiten Konsolidierungen von Daten eine Unterstützung in der Planung sämtlicher Unternehmensebenen hinweg bieten. Diese sind im Vergleich zu ihren Vorgängern nicht mehr auf industrielle Bereiche begrenzt, sondern wirtschaftszweigunabhängig. Der weltweite Fokus auf datengetriebenen Entscheidungen hat die Entwicklung und Verbreitung solcher ERP-Systeme vorangetrieben, was zu einer beschleunigten Digitalisierung geführt hat.

Marktwachstum IT Services – Weltweit (2024-29)

In Mrd. \$



Quelle: Statista - IT Services - Worldwide, 2024

222. Der weltweite Markt für IT-Dienstleistungen steht vor einem signifikanten Umsatzwachstum. Für das Jahr 2025 wird ein Marktvolumen von rund 1.510 Mrd. \$ prognostiziert. Bis zum Jahr 2029 soll dieser Wert bei einer CAGR von 5,6% auf etwa 1.876 Mrd. \$ ansteigen.⁵⁶
223. Im internationalen Vergleich wird erwartet, dass die Vereinigten Staaten den höchsten Umsatz generieren und im Jahr 2025 ein Marktvolumen von rund 550 Mrd. \$ erreichen. Auch in Europa wird ein stabiles Wachstum des IT-Dienstleistungsmarktes erwartet, insbesondere aufgrund des steigenden Bedarfs an Cybersicherheitslösungen und Cloud-Diensten. Im asiatisch-

⁵⁶ Vgl. Statista: IT Services - Worldwide, April 2025

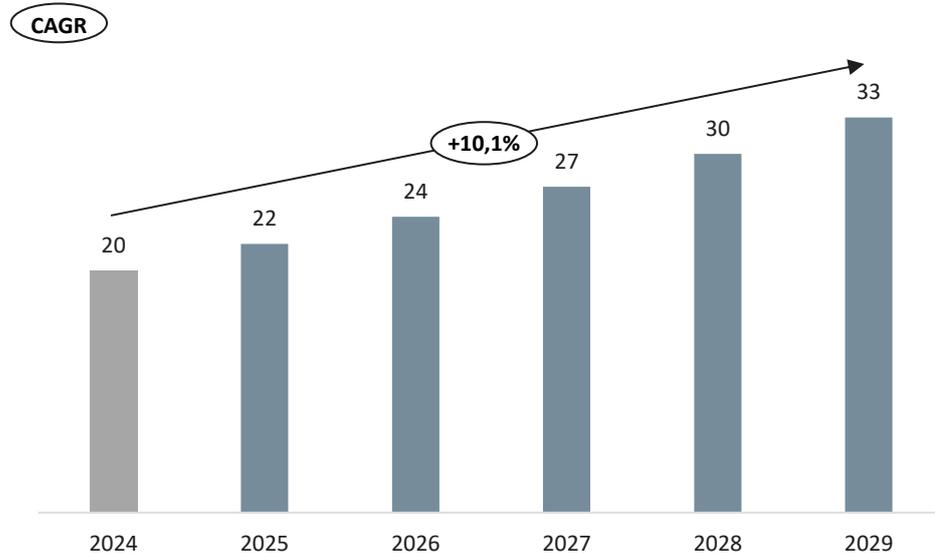
pazifischen Raum wird die Marktdynamik vor allem durch die verstärkte Digitalisierung sowie durch das Wachstum im E-Commerce-Sektor getragen. China und Indien nehmen dabei eine führende Rolle ein.⁵⁷

224. Zu den übergeordneten Wachstumstreibern des globalen IT-Services-Marktes zählen die zunehmende Verbreitung digitaler Technologien, der Bedarf an betrieblicher Effizienzsteigerung sowie das anhaltende Wachstum des Onlinehandels. Darüber hinaus führt die gestiegene Nachfrage nach Cloud-Lösungen und IT-Sicherheitsdiensten zu einer zusätzlichen Marktbelegung. Die COVID-19-Pandemie hat diesen Trend weiter beschleunigt, indem sie die digitale Transformation in vielen Sektoren vorangetrieben hat. Gleichzeitig sieht sich die Branche Herausforderungen wie dem IT-Fachkräftemangel und einem zunehmenden Wettbewerbsdruck gegenüber.
225. Das Wachstum des Markts für IT-Daten- und Softwaretransformation und -migration wird von mehreren Schlüsselfaktoren angetrieben. Momentan besteht der aktuelle SAP-Kundenstamm größtenteils aus ECC-Altkunden. Langfristig ist davon auszugehen, dass SAP ihre Kunden aktiv in die Public Cloud überführen wird, um System-Upgrades effizienter und zeitnah ausrollen zu können. Dieser Anstoß in die Public Cloud stellt einen Anwendungsfall für Migration dar, und führt folglich zu einer Welle an Datenmigration.
226. Die Beratungs- und Schulungsleistungen in Bezug auf IT-Datentransformationen, welche primär auf die Anpassung und das Zuschneiden von ERP-Systemen sowie Migrationsansätze für Übergänge zu SAP S/4HANA abzielen, stellen das Kerngeschäft von SNP dar, wobei sich das Unternehmen auf spezialisierte Beratungsleistungen in Verbindung mit softwarebasierten Lösungen für die Migration und Transformation von SAP-Systemen fokussiert.
227. S/4HANA ist ein von SAP entwickeltes ERP-System, welches auf der SAP HANA In-Memory-Datenbank basiert und die vierte Generation der SAP Business Suite darstellt. Hierbei wird auf Echtzeitverarbeitung und -analysen zugegriffen, die mit Hilfe neuer Funktionen und Technologien wie Analytics und KI erweitert worden sind.

⁵⁷ Vgl. Statista: *IT Services - Worldwide*, April 2025

Marktwachstum für SAP S/4HANA Application Services – Weltweit (2025-29)

In Mrd. \$



Quelle: Business Research Insights: SAP S/4HANA Application Services Market Overview (2024)

228. Ein relevanter Teilbereich im Kontext der IT-Services sind die SAP S/4HANA-Transformationsprojekte. Der Markt für SAP S/4HANA Application Services wurde im Jahr 2024 auf etwa 20 Mrd. \$ geschätzt und soll bis 2029 auf rund 33 Mrd. \$ anwachsen. Dies entspricht einer CAGR von etwa 10,1% im Zeitraum von 2024 bis 2029.⁵⁸
229. Der Markt für SAP S/4HANA Application Services lässt sich in drei zentrale Leistungsbereiche unterteilen, die jeweils unterschiedliche Phasen der Systemeinführung und -nutzung abdecken. Einen bedeutenden Anteil von rund 60% nehmen sogenannte Assessment Services ein, auf die sich SNP in besonderem Maße fokussiert. Diese Dienstleistungen dienen der strukturierten Bewertung der Ausgangssituation eines Unternehmens im Hinblick auf eine S/4HANA-Transformation. Im Rahmen dessen werden bestehende IT-Landschaften analysiert, bestehende Lücken identifiziert und individuelle Transformationsfahrpläne entwickelt. Ziel ist es, eine fundierte Entscheidungsgrundlage zu schaffen und eine geordnete sowie strategisch abgestimmte Migration zu ermöglichen. Ebenfalls im Fokus von SNP stehen die Implementation Services, die rund 20% des Marktes ausmachen. Diese umfassen insbesondere die technische Umsetzung der Systemeinführung, einschließlich Konfiguration, Datenmigration und Systemintegration. Zur Sicherstellung eines wirtschaftlichen und termingerechten Projektverlaufs werden standardisierte Methoden und sogenannte Accelerators eingesetzt. Ergänzt wird das Leistungsportfolio durch Application Management Services (AMS), die insbesondere den laufenden Betrieb, die Wartung und Optimierung der S/4HANA-Umgebung abdecken. Hierzu zählen unter anderem Performanceüberwachung, Fehlerbehebung sowie

⁵⁸ Vgl. Business Research Insights: SAP S-4HANA Application Services Market Overview, vom 31. März 2025

regelmäßige Updates, mit dem Ziel, eine dauerhafte Stabilität und Wertschöpfung des ERP-Systems zu gewährleisten.⁵⁹

230. Weitere Studien gehen für den Zeitraum von 2024 bis 2027 von einer intensivierten Phase der Migrationsaktivitäten von SAP ECC auf S/4HANA aus. Im Anschluss an diese Wachstumsphase wird ab dem Jahr 2027 ein sukzessiver Rückgang der Migrationsdynamik angenommen.⁶⁰ Als maßgeblicher Treiber dieser Entwicklung gilt die von SAP definierte Supportstrategie, die einen regulären Wartungszeitraum („Mainstream Maintenance“) bis Ende 2027 sowie darüber hinausgehende, kostenpflichtige Wartungsoptionen – in Form der „Extended Maintenance“ und der „SAP ERP, private edition, transition option“ – bis spätestens Ende 2030 bzw. 2033 vorsieht, sodass die Migrationsdynamik ab dem Ende der verschiedenen Wartungsoptionen signifikant rückläufig sein soll.⁶¹
231. Die zunächst erwartete Phase des Migrationshochlaufs bis zum Jahr 2027 ist zum einen darauf zurückzuführen, dass viele Unternehmen operativ noch nicht in der Lage waren, den Wechsel bis zur ursprünglich von SAP kommunizierten Deadline im Jahr 2025 einzuleiten – woraufhin SAP den regulären Maintenance Support bis 2027 verlängerte. Zum anderen zeigt sich am Markt die Tendenz, Migrationsvorhaben so weit wie möglich zeitlich hinauszuzögern, um von einer zunehmenden Reife der S/4HANA-Technologie sowie der am Markt verfügbaren Implementierungskompetenz zu profitieren. Vor dem Hintergrund der verlängerten und zeitlich gestaffelten Supportfristen ist eine fortgesetzte Migration über mehrere Jahre zu erwarten, sodass der Rückgang der ECC-Migrationen nicht abrupt, sondern gestaffelt erfolgen wird und der endgültige Abschluss der überwiegenden Migrationsvorhaben bis zu den Jahren 2034/35 erreicht sein wird.⁶²

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

232. SNP agiert in einem Marktumfeld, das durch technologische Dynamiken, eine zunehmende Digitalisierung sowie die Umstellung vieler Unternehmen auf SAP S/4HANA geprägt ist. Diese Entwicklungen treiben die Nachfrage nach spezialisierten Dienstleistungen im Bereich der SAP-Datenmigration und -Transformation. Gleichzeitig stellt das heterogene SAP-Ökosystem mit seinen unterschiedlichen Systemgenerationen und Migrationsszenarien hohe Anforderungen an Anbieter von Transformationslösungen. SNP, als etablierter Anbieter im Bereich der SAP-Datenmigration in einem stark fragmentierten Marktumfeld, adressiert diesen Bedarf mit einem spezialisierten Software- und Serviceangebot, insbesondere im Bereich selektiver Migrationen und hybrider Architekturen.
233. Prognosen deuten darauf hin, dass der Markt für SAP-bezogene Datenmigration auch in den kommenden Jahren moderat wachsen wird. Haupttreiber sind eine wachsende SAP-Kundenbasis, technologische Umstellungen im Zuge der SAP-Roadmap sowie die zunehmende

⁵⁹ Vgl. Business Research Insights: *SAP S-4HANA Application Services Market Overview*, vom 31. März 2025

⁶⁰ Vgl. BasisTechnologies: *The True State of S/4HANA 2025*, vom Juli 2024

⁶¹ Vgl. BasisTechnologies: *The True State of S/4HANA 2025*, vom Juli 2024

⁶² Vgl. BasisTechnologies: *The True State of S/4HANA 2025*, vom Juli 2024

Komplexität und Individualisierung von Transformationsprojekten. Zwar ist mit einem Rückgang großvolumiger Vollmigrationen aus ECC-Systemen ab Anfang/Mitte der 2030er-Jahre zu rechnen, jedoch entstehen neue Migrationsbedarfe durch Cloud-Adoption, Systemharmonisierung und zunehmende Datenintegration. In der mittelfristigen Betrachtung soll der Markt für IT-Services jährliche einstellige und der Markt für S/4HANA Application Services niedrige zweistellige Wachstumsraten aufweisen. Insbesondere im Bereich der ECC-zu-S/4HANA-Migrationen ist nach einer ausgeprägten Wachstumsphase der Migrationsaktivitäten bis zum Jahr 2027 in der Folgezeit mit einem sukzessiven Rückgang der Umstellungstätigkeiten zu rechnen. Angesichts der gestaffelten Wartungsfristen ist von einem fortlaufenden Migrationsverlauf über einen längeren Zeitraum auszugehen, sodass ca. ab dem Jahr 2032/2033 von stark rückläufigen S/4HANA-Datenmigrationen auszugehen ist und der überwiegende Teil der Umstellungen voraussichtlich in den Jahren 2034 bis 2035 abgeschlossen sein wird.⁶³

234. Eine der relevantesten Herausforderungen und Engpassfaktoren für das Marktwachstum ist der anhaltende Mangel an qualifizierten IT-Fachkräften für Unternehmen im Bereich IT-Transformation. Während aktuell der IT-Fachkräftebedarf das IT-Fachkräfteangebot in Deutschland um ca. 150 Tsd. Personen übersteigt, soll sich diese IT-Fachkräftelücke bis zum Jahr 2040 um den Faktor 4x vergrößern.⁶⁴ Der Erhalt und Ausbau leistungsfähiger, mit einem tiefen Fachwissen und Erfahrung ausgestatteter Projektteams gestaltet sich entsprechend anspruchsvoll, sodass Unternehmen viel Ressourcen in den Erhalt, die Rekrutierung und die Weiterbildung der Fachkräfte investieren müssen.

4.3.5. Ertrags-, Vermögens- und Finanzlage

235. Die Vergangenheitsanalyse der Ertrags-, Vermögens- und Finanzlage bildet den Ausgangspunkt für die Analyse der Unternehmensplanung und für Plausibilitätsbeurteilungen.⁶⁵ Daher wurde zu Vergleichszwecken die Planungsrechnung für den Zeitraum 2025 bis 2029 bereits an dieser Stelle den Ist-Zahlen der Jahre 2022 bis 2024 gegenübergestellt. Auf die Unternehmensplanung für die Jahre 2025 bis 2029 wird im Kapitel 4.4 ausführlich eingegangen.
236. Im Rahmen der Vergangenheitsanalyse der Ertrags-, Vermögens- und Finanzlage wird nachfolgend auf die Geschäftsjahre 2022 bis 2024 eingegangen.

⁶³ Vgl. BasisTechnologies: *The True State of S/4HANA 2025*, vom Juli 2024

⁶⁴ Vgl. Bitkom: [Mangel an IT-Fachkräften droht sich zu verschärfen](#)

⁶⁵ Vgl. IDW S 1 i.d.F. 2008, Rz. 72 sowie DVFA-Empfehlungen, 2012, S. 23.

4.3.5.1 Ertragslage

237. Die nachfolgende Übersicht stellt die bereinigte Ertragslage von SNP für die Geschäftsjahre 2022 bis 2024 nach IFRS dar:

Bereinigte historische Ertragslage

in Mio. €

	Historisch (bereinigt)			CAGR
	2022	2023	2024	2022-24
Umsatzerlöse	173.4	203.4	254.8	21.2%
Wachstum in %	-	17.3%	25.2%	n/a
Materialaufwand	-24.0	-23.0	-24.5	1.1%
Personalaufwand	-108.1	-122.8	-151.6	18.4%
Sonstige betriebliche Erträge	11.8	7.9	8.9	-12.9%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-34.6	-41.4	-49.0	19.1%
EBITDA	18.5	24.1	38.5	44.4%
in % der Umsatzerlöse	10.7%	11.9%	15.1%	n/a
Abschreibungen	-10.8	-10.4	-11.4	2.7%
EBIT	7.7	13.7	27.1	88.1%
in % der Umsatzerlöse	4.4%	6.7%	10.6%	n/a
Finanzergebnis (Zins- und Beteiligungsergebnis)	-3.0	-2.3	-3.3	4.9%
Außerordentliches Ergebnis	-0.9	-2.6	1.5	n/a
Ergebnis vor Ertragsteuern	3.8	8.8	25.3	158.7%
Ertragsteuern	-2.4	-3.0	-5.2	47.9%
Effektive Steuerquote (in %)	62.9%	33.7%	20.6%	n/a
Jahresergebnis	1.4	5.9	20.1	278.3%
in % der Umsatzerlöse	0.8%	2.9%	7.9%	n/a

Quelle: SNP Unternehmensinformationen

Bereinigung der historischen Ertragslage

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

239. An dieser Stelle werden für den Zeitraum der Geschäftsjahre 2022 bis 2024 die Bereinigungen der Ertragslage dargestellt. Die Bereinigungen erfolgten durch ValueTrust in Abstimmung mit SNP.

Bereinigungen der historischen Ertragslage

in Mio. €

	Historisch (unbereinigt)			Bereinigungen			Historisch (bereinigt)			CAGR
	2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022-24
Umsatzerlöse	173.4	203.4	254.8	0.0	0.0	0.0	173.4	203.4	254.8	21.2%
Wachstum in %	-	17.3%	25.2%	-	-	-	-	17.3%	25.2%	n/a
Materialaufwand	-24.0	-23.0	-24.5	0.0	0.0	0.0	-24.0	-23.0	-24.5	1.1%
Personalaufwand	-109.1	-123.4	-152.0	1.0	0.6	0.4	-108.1	-122.8	-151.6	18.4%
Sonstige betriebliche Erträge	14.1	8.4	12.2	-2.3	-0.6	-3.3	11.8	7.9	8.9	-12.9%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-36.8	-43.9	-50.4	2.2	2.5	1.3	-34.6	-41.4	-49.0	19.1%
EBITDA	17.6	21.5	40.0	0.9	2.6	-1.5	18.5	24.1	38.5	44.4%
in % der Umsatzerlöse	10.2%	10.6%	15.7%	-	-	-	10.7%	11.9%	15.1%	n/a
Abschreibungen	-10.8	-10.4	-11.4	0.0	0.0	0.0	-10.8	-10.4	-11.4	2.7%
EBIT	6.8	11.1	28.6	0.9	2.6	-1.5	7.7	13.7	27.1	88.1%
in % der Umsatzerlöse	3.9%	5.5%	11.2%	-	-	-	4.4%	6.7%	10.6%	n/a
Finanzergebnis (Zins- und Beteiligungsergebnis)	-3.0	-2.3	-3.3	0.0	0.0	0.0	-3.0	-2.3	-3.3	4.9%
Außerordentliches Ergebnis	0.0	0.0	0.0	-0.9	-2.6	1.5	-0.9	-2.6	1.5	n/a
Ergebnis vor Ertragsteuern	3.8	8.8	25.3	0.0	0.0	0.0	3.8	8.8	25.3	158.7%
Ertragsteuern	-2.4	-3.0	-5.2	0.0	0.0	0.0	-2.4	-3.0	-5.2	47.9%
Effektive Steuerquote (in %)	62.9%	33.7%	20.6%	-	-	-	62.9%	33.7%	20.6%	n/a
Jahresergebnis	1.4	5.9	20.1	0.0	0.0	0.0	1.4	5.9	20.1	278.3%
in % der Umsatzerlöse	0.8%	2.9%	7.9%	-	-	-	0.8%	2.9%	7.9%	n/a

Quelle: SNP Unternehmensinformationen

240. In den Jahren 2022, 2023 und 2024 erfolgte eine Bereinigung des Personalaufwands in Höhe von 1,0 Mio. €, 0,6 Mio. € bzw. 0,4 Mio. €. Diese Anpassung steht im Zusammenhang mit Abfindungszahlungen an ehemalige Mitglieder der Geschäftsleitung (CFO, COO und CEO), die im März 2022, November 2023 sowie März 2024 ausbezahlt wurden. Zudem wurden Recruitment-Aufwendungen zur Neubesetzung der Führungsebene i.H.v. insgesamt 0,5 Mio. € bereinigt.
241. Im Jahr 2022 wurden die sonstigen betrieblichen Erträge um insgesamt -2,3 Mio. € bereinigt. Davon entfielen rund -1,8 Mio. € auf den Verkauf der polnischen Tochtergesellschaft SNP Poland Sp. z o.o. (SNP Poland), -0,2 Mio. € auf den Veräußerungsgewinn nicht operativer Vermögenswerte sowie rund -0,4 Mio. € auf eine Reallokation von Rückstellungsaufstellungen unter der Annahme, dass die entsprechenden Rückstellungen jeweils im Jahr vor ihrer Auflösung gebildet worden waren.
242. Auch in den Jahren 2023 und 2024 erfolgten Bereinigungen von Veräußerungsgewinnen in Höhe von -0,2 Mio. € bzw. -0,1 Mio. €. Darüber hinaus wurde im Geschäftsjahr 2023 eine Hyperinflationsanpassung gemäß IAS 29 in Höhe von -0,4 Mio. € vorgenommen. Hierbei handelt es sich um eine methodische, bilanzielle Anpassung, die in Ländern mit signifikanter Inflation anzuwenden ist. Im Geschäftsjahr 2024 wurden zudem einmalige Erlöse in Höhe von 3,1 Mio. € bereinigt. Diese stehen im Zusammenhang mit einer Einigung mit den Erben des Unternehmensgründers, in deren Rahmen SNP eine Zahlung in Höhe von 0,8 Mio. € erhielt. Zudem wurde eine Netto-Rückstellung i.H.v. 2,7 Mio. € aufgelöst. Gleichzeitig wurden Rechts- und Beratungskosten i.H.v. 0,4 Mio. € berücksichtigt, welche von den genannten Erlösen in Abzug gebracht wurden.
243. Im Geschäftsjahr 2022 wurden die sonstigen betrieblichen Aufwendungen um insgesamt 2,2 Mio. € bereinigt. Davon entfielen 0,8 Mio. € auf Rechts- und Beratungskosten im Zusammenhang mit dem bereits genannten Rechtsstreit mit den Erben des Unternehmensgründers. Darüber hinaus wurden einmalige Aufwendungen im Zusammenhang mit Factoring-Gebühren i.H.v. 0,2 Mio. € (Dezember 2022) bereinigt. Weitere Sondereffekte im Jahr 2022 betrafen eine Hyperinflationsanpassung gemäß IAS 29 i.H.v. 0,9 Mio. €, sowie kapitalmarktspezifische Kosten i.H.v. 0,3 Mio. €, die im Falle eines erfolgreichen Delisting-Angebots entfallen würden
244. In 2023 beliefen sich die Bereinigungen der sonstigen betrieblichen Aufwendungen auf insgesamt 2,5 Mio. €. Dieses Umfassen im Wesentlichen Anpassungen in Verbindung mit Rechts- und Beratungskosten des bereits genannten Rechtsstreites i.H.v. 1,1 Mio. €, Einmalige Transaktionskosten im Zusammenhang mit der Transaktion von SNP durch den damaligen Mehrheitsaktionär Wolfgang Marguerre i.H.v. 0,5 Mio. €, Einmalige Konsolidierungseffekte und Rückstellungsaufstellungen durch den Verkauf von SNP Poland i.H.v. 0,3 Mio. €, sowie kapitalmarktspezifische Kosten, sowie sonstige Rückstellungsaufstellungen.
245. Im Jahr 2024 wurden sonstige betriebliche Aufwendungen i.H.v. insgesamt 1,3 Mio. € bereinigt. Die Bereinigungen betreffen im Wesentlichen einmalige Aufwendungen im Zusammenhang mit

Transaktionen i.H.v. 0,7 Mio. € sowie kapitalmarktspezifische Kosten und eine Hyperinflationsanpassung gemäß IAS 29 i.H.v. insgesamt 0,6 Mio. €.

246. Die Bereinigungen der Jahre 2022-2024 wurden auf Ebene des außerordentlichen Ergebnisses rückbereinigt. Für 2022 ergeben sich hier -0,9 Mio. €. Im Jahr 2023 beträgt der Posten - 2,6 Mio. € sowie 1,5 Mio. € im Folgejahr. Die Rückbereinigung erfolgt an dieser Stelle, da die bereinigten EBITDA- und EBIT-Margen bereits ermittelt wurden und auf Ebene der Steuern keine Verwerfung der Steuerquoten entstehen sollen.

247. Im Folgenden wird die bereinigte Ertragslage von SNP für die Geschäftsjahre 2022 bis 2024 nach IFRS beschrieben:

Beschreibung der bereinigten, historischen Ertragslage

248. Die Beschreibung der bereinigten historischen Ertragslage der Jahre 2022 bis 2024 wird im Folgenden auf Ebene der einzelnen Posten der Gewinn- und Verlustrechnung vorgenommen:

Bereinigte historische Ertragslage

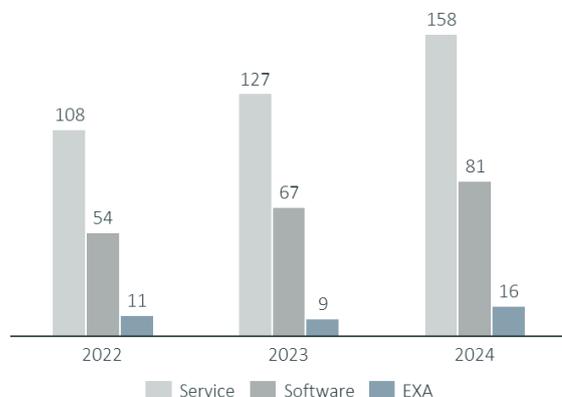
in Mio. €

	Historisch (bereinigt)			CAGR
	2022	2023	2024	2022-24
Umsatzerlöse	173.4	203.4	254.8	21.2%
Wachstum in %	-	17.3%	25.2%	n/a
Materialaufwand	-24.0	-23.0	-24.5	1.1%
Personalaufwand	-108.1	-122.8	-151.6	18.4%
Sonstige betriebliche Erträge	11.8	7.9	8.9	-12.9%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-34.6	-41.4	-49.0	19.1%
EBITDA	18.5	24.1	38.5	44.4%
in % der Umsatzerlöse	10.7%	11.9%	15.1%	n/a
Abschreibungen	-10.8	-10.4	-11.4	2.7%
EBIT	7.7	13.7	27.1	88.1%
in % der Umsatzerlöse	4.4%	6.7%	10.6%	n/a
Finanzergebnis (Zins- und Beteiligungsergebnis)	-3.0	-2.3	-3.3	4.9%
Außerordentliches Ergebnis	-0.9	-2.6	1.5	n/a
Ergebnis vor Ertragsteuern	3.8	8.8	25.3	158.7%
Ertragsteuern	-2.4	-3.0	-5.2	47.9%
Effektive Steuerquote (in %)	62.9%	33.7%	20.6%	n/a
Jahresergebnis	1.4	5.9	20.1	278.3%
in % der Umsatzerlöse	0.8%	2.9%	7.9%	n/a

Quelle: SNP Unternehmensinformationen

Umsatzerlöse nach Segmenten

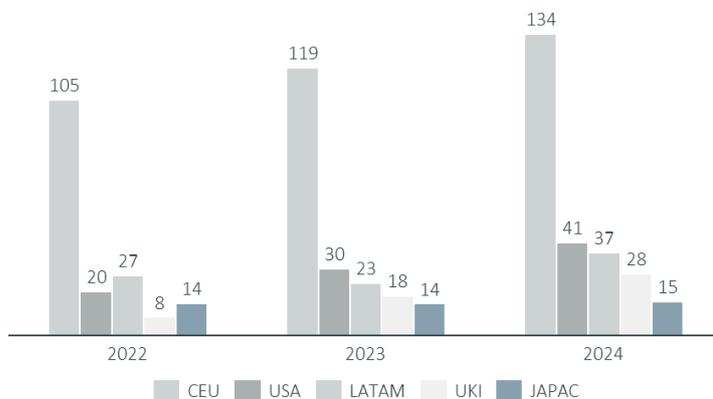
in Mio. €



Quelle: SNP Unternehmensinformationen

Umsatzerlöse nach Regionen

in Mio. €



Quelle: SNP Unternehmensinformationen

Umsatzerlöse

249. Die Umsatzerlöse der SNP erhöhten sich im betrachteten historischen Zeitraum von 173,4 Mio. € im Jahr 2022 auf 203,4 Mio. € im Jahr 2023 und erreichten im Jahr 2024 einen Wert von 254,8 Mio. €.
250. Die Umsatzerlösrealisierung bei SNP erfolgt im Einklang mit den Vorgaben des IFRS 15 und orientiert sich am Übergang der Kontrolle über Produkte oder Dienstleistungen auf den Kunden. Vertragsbestandteile werden – sofern trennbar – als separate Leistungsverpflichtungen klassifiziert, nicht abgrenzbare Leistungen werden zusammengefasst behandelt. Der Transaktionspreis basiert im Regelfall auf Festpreisen; variable Vergütungsbestandteile und signifikante Finanzierungskomponenten sind in den Vertragsbeziehungen typischerweise nicht enthalten. Erlöse aus Serviceleistungen werden nach der inputbasierten Methode über die Projektlaufzeit entsprechend dem Fertigstellungsgrad realisiert. Softwareerlöse resultieren im Wesentlichen aus On-Premise-Geschäften, wobei eine Aufteilung in Lizenz- und Wartungskomponenten erfolgt. Lizenzerlöse werden in der Regel zu Beginn des Vertrags, Wartungserlöse hingegen linear über die Laufzeit realisiert. SNP generiert im Software-Bereich im Wesentlichen einmalige Umsatzerlöse aus Projektlizenzen im Gegensatz zu wiederkehrenden Umsatzerlösen. Nicht separat abgrenzbare, projektbezogene Lizenzen werden entsprechend ihrer Nutzung über den Projektzeitraum ergebniswirksam erfasst. Die Rechnungsstellung erfolgt üblicherweise auf Basis vertraglich definierter Meilensteine, wobei sich die Zahlungsziele regional unterscheiden und in der Regel zwischen 30 und 90 Tagen liegen.
251. Das Umsatzwachstum von 17,3% im Jahr 2023 ist im Wesentlichen auf eine stabile Entwicklung in SNP's Kernmarkt, der CEU-Region⁶⁶, sowie das Wachstum in den Regionen Vereinigtes Königreich und Irland sowie den USA zurückzuführen. Das Unternehmen verzeichnete in beiden Segmenten – Service und Software – einen Anstieg der Umsatzerlöse. Unter Einbeziehung der Serviceumsätze der EXA erhöhten sich die Serviceumsatzerlöse um 16,8 Mio. € bzw. rund 14%

⁶⁶ Die CEU-Regionen bestehen gemäß SNP's Zuteilung aus Zentraleuropa und Slowakei.

im Vergleich zum Jahr 2022. In gleicher Betrachtungsweise konnte im Softwaresegment ein Umsatzwachstum von 13,2 Mio. € bzw. rund 24% im Vergleich zum Vorjahr erzielt werden. Die positive Umsatzentwicklung reflektiert eine verbesserte Auftragslage, die im Wesentlichen auf eine zunehmende Anzahl an SAP S/4HANA-Transformationsprojekten und die Internationalisierung der SNP zurückzuführen ist.

252. Isoliert betrachtet verzeichnete das EXA-Segment einen Rückgang der Umsatzerlöse um rund 5%, von 11,0 Mio. € im Jahr 2022 auf 9,3 Mio. € im Jahr 2023. Dieser Rückgang ist im Wesentlichen mit Projektverschiebungen sowie ausbleibenden Projektbeauftragungen im vierten Quartal 2023 begründet. Der Anteil der Service- und Softwareumsatzerlöse am Gesamtumsatz des Segments lag im Jahr 2022 bei etwa 83% bzw. 17%. Im Jahr 2023 verschob sich dieser Split auf etwa 78% Serviceumsatzerlöse und 22% Softwareumsatzerlöse. Gemessen an den gesamten Umsatzerlösen der SNP trug das Segment EXA rd. 6% in 2022 und 5% in 2023 bei.
253. Im Geschäftsjahr 2024 konnte SNP die Umsatzerlöse um 51,4 Mio. € steigern, was einem Umsatzwachstum von rund 25% entspricht. Das Unternehmen erzielte Zuwächse in beiden Geschäftssegmenten – Service und Software – sowie über alle geografischen Regionen hinweg. Wesentliche Umsatztreiber waren, wie bereits im Vorjahr, der Kernmarkt CEU mit einem Zuwachs von rund 15,1 Mio. € (entspricht einer Wachstumsrate von ca. 13%), die USA mit 11,8 Mio. € (rund 40%), Lateinamerika mit 13,4 Mio. € (rund 57%) sowie die Region NEMEA mit 10,0 Mio. € (ebenfalls rund 57%). Einzig die Region JAPAC verzeichnete mit einem Anstieg von 1,0 Mio. € ein vergleichsweise geringes Wachstum bei einer einstelligen Wachstumsrate von rund 7%.
254. Unter Einbeziehung der Serviceumsätze der separat geführten Gesellschaft EXA erhöhten sich die Serviceumsatzerlöse um 31,2 Mio. € bzw. rund 23% im Vergleich zum Jahr 2023. In gleicher Betrachtungsweise konnte im Softwaresegment ein Umsatzwachstum von 20,2 Mio. € bzw. rund 29% im Vergleich zum Vorjahr erzielt werden. In dem Software-Segment resultiert die positive Entwicklung im Wesentlichen aus der erfolgreichen Umsetzung der Software- und Partnerstrategie im Direkt- und Partnergeschäft. In Summe betrachtet profitierte die SNP wie bereits im Vorjahr von einer zunehmenden Anzahl an SAP S/4HANA-Transformationsprojekten.

Materialaufwand

255. Der Materialaufwand der SNP umfasst Aufwendungen für bezogene Leistungen im Rahmen von Projektdurchführungen sowie den Einkauf von Fremdlizenzen zum Weiterverkauf. Der Materialaufwand betrug 24,0 Mio. € im Jahr 2022, 23,0 Mio. € im Jahr 2023 sowie 24,5 Mio. € im Jahr 2024.
256. Der maßgebliche Kostenblock innerhalb des Materialaufwands entfällt auf Aufwendungen für bezogene Leistungen. Die für Software entfallenen Kosten waren naturgemäß geringer und betrafen im Wesentlichen Kosten für Softwarelizenzen, einschließlich Ausgaben für Lizenzerwerb, Wartung sowie Cloud-basierte Dienstleistungen.

Personalaufwand

257. Der Personalaufwand der SNP stieg im Zeitraum von 2022 bis 2024 stetig an. Im Geschäftsjahr 2022 belief sich dieser auf 108,1 Mio. €, erhöhte sich auf 122,8 Mio. € im Jahr 2023 und erreichte im Jahr 2024 einen Wert von 151,6 Mio. €. Davon entfielen rund 52% bis 55% des gesamten Personalaufwands auf FTE, die dem Servicebereich zugeordnet sind.
258. Insgesamt ist der Anstieg des Personalaufwands im Wesentlichen auf einen fortlaufenden Personalaufbau, Gehaltsanpassungen sowie variable Vergütungsbestandteile zurückzuführen. Die durchschnittliche Anzahl der Service-FTE erhöhte sich von rd. 737 im Jahr 2022 auf etwa 781 im Jahr 2023 und erreichte im Jahr 2024 einen Wert von rd. 882.
259. Im Geschäftsjahr 2023 erhöhte sich der Personalaufwand gegenüber dem Vorjahr um rund 13,6%. Dieser Anstieg ist im Wesentlichen auf die Zunahme der durchschnittlichen FTE auf insgesamt 1.346 FTE in 2022 sowie auf höhere Gehalts- und Bonuszahlungen zurückzuführen. Insgesamt fiel die Personalaufwandsquote leicht von 62,4% auf 60,4% der Umsatzerlöse. Im Jahr 2024 erhöhte sich der Personalaufwand um weitere 23,4% auf 151,6 Mio. €. Die durchschnittliche Anzahl der FTE stieg in diesem Zeitraum um 118 FTE auf insgesamt 1.464 FTE. Der Kostenanstieg resultierte aus Gehaltsanpassungen im Frühjahr 2024 sowie einer erneut erhöhten variablen Vergütung. Die Personalaufwandsquote sank in diesem Zusammenhang wieder leicht auf 59,5%.

Sonstige betriebliche Erträge

260. Die bereinigten sonstigen betrieblichen Erträge beliefen sich im Geschäftsjahr 2022 auf 11,8 Mio. €, im Jahr 2023 auf 7,9 Mio. € und stiegen im Jahr 2024 auf 8,9 Mio. €. Die Erträge setzten sich im betrachteten Zeitraum im Wesentlichen aus realisierten Währungsgewinnen, Werbezuschüssen, sonstigen Zuschüssen sowie Rückstellungsaufösungen zusammen. Zudem beinhalten die sonstigen betrieblichen Erträge Mieterlöse, Versicherungsentschädigungen sowie periodenfremde Erträge aus der operativen Geschäftstätigkeit.

Sonstige betriebliche Aufwendungen

261. Die bereinigten sonstigen betrieblichen Aufwendungen setzten sich im betrachteten Zeitraum im Wesentlichen aus administrativen Aufwendungen, Marketingaufwendungen, Dienstleistungsaufwendungen, Währungsverlusten, Miet- und Leasingkosten, und sonstige entsprechende Kosten zusammen. Die bereinigten sonstigen betrieblichen Aufwendungen beliefen sich auf 34,6 Mio. € im Jahr 2022, 41,4 Mio. € im Jahr 2023 und 49,0 Mio. € im Jahr 2024. Über den Betrachtungszeitraum hinweg ist ein kontinuierlicher Anstieg der Aufwendungen zu beobachten.
262. Über den gesamten Beobachtungszeitraum hinweg wurden die sonstigen betrieblichen Aufwendungen im Wesentlichen durch Veränderungen der administrativen Aufwendungen, Währungsverlusten sowie Aufwendungen für Dienstleistungen, getrieben. Besonders hervorzuheben ist der Anstieg der Währungsverluste von 6,5 Mio. € im Jahr 2022 auf rd. 10 Mio. € im Jahr 2023. Dieser Anstieg resultierte im Wesentlichen aus realisierten und

unrealisierten Kursdifferenzen aus der Region LATAM sowie aus Umrechnungen von USD-Positionen. Im Jahr 2024 sanken die Währungsverluste auf 5,3 Mio. €.

EBITDA

263. Das bereinigte EBITDA der SNP erhöhte sich von 18,5 Mio. € im Jahr 2022 auf 24,1 Mio. € im Jahr 2023 und stieg im Jahr 2024 weiter auf 38,5 Mio. €. Infolgedessen verbesserte sich die bereinigte EBITDA-Marge von 10,9% im Jahr 2022 auf 12,0% im Jahr 2023 sowie auf 15,1% im Jahr 2024. Der Anstieg im Geschäftsjahr 2023 ist im Wesentlichen auf einen Umsatzanstieg in Höhe von 30 Mio. € zurückzuführen. Gleichzeitig stiegen auch die bereinigten Personalaufwendungen um 14,7 Mio. €, dennoch sank die Personalaufwandsquote leicht von 62,4% auf 60,4%.
264. Im Geschäftsjahr 2024 konnte SNP eine weitere Verbesserung der EBITDA-Marge erzielen, die insbesondere auf ein starkes Umsatzwachstum sowie auf eine rückläufige Personalaufwandsquote zurückzuführen ist.

Abschreibungen

265. Die bereinigten Abschreibungen beliefen sich im Geschäftsjahr 2022 auf 10,8 Mio. € und sanken im Jahr 2023 leicht auf 10,4 Mio. €. Im Jahr 2024 stiegen die bereinigten Abschreibungen im Vergleich zum Vorjahr moderat auf 11,4 Mio. € an.
266. Der Abschreibungsposten umfasst im Wesentlichen planmäßige Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte (z. B. Konzessionen, gewerbliche Schutzrechte, Lizenzen), Sachanlagen (insbesondere Betriebs- und Geschäftsausstattung) sowie Nutzungsrechte gemäß IFRS 16, die überwiegend aus angemieteten Büroflächen und Fahrzeugen resultieren.
267. Das bereinigte EBIT von SNP verzeichnete aufgrund der beschriebenen Effekte einen Anstieg von 7,7 Mio. € im Jahr 2022 auf 13,7 Mio. € im Folgejahr sowie einer weiteren Steigerung auf 27,1 Mio. € im Jahr 2024. Im Einklang mit der ansteigenden bereinigten EBITDA-Marge erhöhte sich auch die bereinigte EBIT-Marge von 4,4% im Jahr 2022 über 6,7% im Jahr 2023 bis auf 10,6% im Jahr 2024.

Finanzergebnis

268. Das Finanzergebnis der SNP verbesserte sich zunächst von -3,0 Mio. € im Geschäftsjahr 2022 auf -2,3 Mio. € im Jahr 2023. Im Jahr 2024 verschlechterte sich das Finanzergebnis hingegen leicht auf -3,3 Mio. €. Die Verbesserung des Finanzergebnisses im Jahr 2023 ist im Wesentlichen auf gestiegene Zinserträge sowie einen Rückgang sonstiger finanzieller Aufwendungen zurückzuführen. Die finanziellen Erträge setzten sich dabei primär aus der Aufzinsung von Forderungen sowie Zinserträgen aus Festgeldanlagen zusammen. Im Geschäftsjahr 2024 beinhalteten die finanziellen Erträge zusätzlich Wertbeiträge aus Finanzinstrumenten (Derivate) i.H.v. 0,3 Mio. €. Insgesamt stiegen die finanziellen Erträge von 0,5 Mio. € im Jahr 2022 auf 1,0 Mio. € im Jahr 2023 und erhöhten sich im Jahr 2024 weiter auf 1,4 Mio. €.

269. Die finanziellen Aufwendungen der SNP setzten sich im Wesentlichen aus Zinsaufwendungen für finanzielle Verbindlichkeiten – insbesondere Schuldscheindarlehen und Bankkredite –, Zinsaufwendungen aus Leasingverhältnissen, Auszahlungen an Anteilseigner der EXA sowie sonstigen finanziellen Aufwendungen zusammen. Analog zu den finanziellen Erträgen beinhalteten die sonstigen finanziellen Aufwendungen im Geschäftsjahr 2024 auch Aufwendungen im Zusammenhang mit Finanzinstrumenten (Derivate) i.H.v. 0,3 Mio. €. Im Jahr 2023 verzeichneten die finanziellen Aufwendungen einen leichten Rückgang von 3,5 Mio. € auf 3,3 Mio. €, was im Wesentlichen auf eine Reduktion der Auszahlungen an EXA-Anteilseigner i.H.v. 1,4 Mio. € zurückzuführen ist. Dieser positive Effekt wurde jedoch teilweise durch einen Anstieg der Zinsaufwendungen für Schuldscheindarlehen i.H.v. rund 0,9 Mio. € kompensiert. Der Anstieg dieser Zinsaufwendungen resultierte primär aus gestiegenen Finanzierungskosten infolge der Erhöhung des Referenzzinssatzes EURIBOR im betrachteten Zeitraum.
270. Im Geschäftsjahr 2024 blieben die Zinsaufwendungen auf einem ähnlichen Niveau wie im Vorjahr; insgesamt erhöhten sich die finanziellen Aufwendungen jedoch auf 4,7 Mio. €. Das Finanzergebnis im Jahr 2024 wurde darüber hinaus durch den Ergebnisanteil des Minderheitsgesellschafters der Trigon Consulting GmbH i.H.v. 0,6 Mio. € belastet.
271. Im Rahmen des „außerordentlichen Ergebnis“ werden die vorgenommenen Bereinigungen korrigiert, so dass das Ergebnis vor Steuern und der Jahresüberschuss jeweils den im Geschäftsbericht ausgewiesenen Ist-Werten entsprechen. Nach der Rückanpassung der vorgenommenen Bereinigungen ergibt sich so ein Ergebnis vor Ertragssteuern von 3,8 Mio. € im Jahr 2022, das sich im Jahr 2023 auf 8,8 Mio. € erhöhte und im Jahr 2024 bei 25,3 Mio. € lag.

Ertragssteuern

272. Die Ertragsteuern der SNP beliefen sich im Geschäftsjahr 2022 auf -2,4 Mio. €, sanken im Jahr 2023 auf -3,0 Mio. € und erhöhten sich im Jahr 2024 auf -5,2 Mio. €. Der erwartete Konzernsteuersatz lag im gesamten historischen Betrachtungszeitraum konstant bei 30%. Die effektive Steuerquote hingegen betrug 62,9% im Jahr 2022, 33,7% im Jahr 2023 und 20,6% im Jahr 2024. Die Abweichungen gegenüber dem erwarteten Steuersatz resultierten im Wesentlichen aus länderspezifischen Steuersatzdifferenzen, periodenfremden latenten Steuern, nicht steuerwirksamen Aufwendungen und Erträgen, dem Verzicht auf die Aktivierung von Verlustvorträgen sowie der Nutzung zuvor nicht aktivierter Verlustvorträge.
273. Die tatsächlich gezahlten Ertragsteuern beliefen sich gemäß der Kapitalflussrechnung auf 5,7 Mio. € im Geschäftsjahr 2022, 3,2 Mio. € im Jahr 2023 und 4,6 Mio. € im Jahr 2024. Den Zahlungen standen erhaltene Ertragsteuern i.H.v. 0,6 Mio. € (2022), 1,8 Mio. € (2023) sowie 0,4 Mio. € (2024) gegenüber. Zum Bilanzstichtag 2024 verfügte SNP über nicht aktivierte steuerliche Verlustvorträge i.H.v. 15,0 Mio. €. Es ist jedoch zu beachten, dass gemäß den gesetzlichen Regelungen des § 8c KStG ein vollständiger Wegfall bestehender steuerlicher Verlustvorträge sowie laufender steuerlicher Verluste eintritt, sofern innerhalb eines Zeitraums von fünf Jahren mehr als 50% der Anteile an der Kapitalgesellschaft – unmittelbar oder mittelbar – übertragen werden.

274. Nach Berücksichtigung der zuvor dargestellten Positionen der Gewinn- und Verlustrechnung ergab sich für SNP ein Konzernergebnis in Höhe von 1,4 Mio. € im Jahr 2022. Im Jahr 2023 erhöhte sich dieses auf 5,9 Mio. € und erreichte im Jahr 2024 schließlich 20,1 Mio. €.

4.3.5.2 Vermögens- und Finanzlage

275. Im Folgenden wird die historische Vermögens- und Finanzlage von SNP zum 31. Dezember der Jahre 2022 bis 2024 nach IFRS dargestellt. Dabei wird die Entwicklung der Aktiv- sowie der Passivseite der Jahre 2022 bis 2024 beschrieben:

Beschreibung der historischen Vermögens- und Finanzlage – Aktiva

276. Die nachfolgende Übersicht stellt die unbereinigte Vermögenslage von SNP zum 31. Dezember der Geschäftsjahre 2022 bis 2024 nach IFRS dar:

Bilanz – Aktiva

in Mio. €

	Historisch (unbereinigt)		
	2022	2023	2024
Geschäfts- oder Firmenwert	72.6	68.0	78.7
Immaterielle Vermögenswerte	19.1	15.3	17.2
Sachanlagen	5.2	4.2	4.4
Nutzungsrechte	15.0	14.2	14.3
Sonstige Finanzanlagen	12.8	6.4	2.1
Aktive latente Steuern	5.8	5.9	9.1
Anlagevermögen	130.5	114.0	125.8
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	80.3	92.1	88.9
Vertragsvermögenswerte	9.6	10.6	18.7
Sonstige Vermögenswerte	3.8	3.3	5.4
Aktuelle Steuererstattungsansprüche	2.4	1.5	2.0
Zahlungsmittel	38.4	40.3	72.5
Umlaufvermögen	134.4	147.8	187.5
Summe Aktiva	265.0	261.8	313.3

Quelle: SNP Unternehmensinformationen

277. Die Bilanzsumme von SNP verringerte sich von 265,0 Mio. € im Jahr 2022 zunächst auf 261,8 Mio. € im Jahr 2023 bevor ein Anstieg auf 313,3 Mio. € im Jahr 2024 zu verzeichnen war. Die größten Bilanzposten sind dabei der Geschäfts- oder Firmenwert, Forderungen aus Lieferungen und Leistungen sowie Zahlungsmittel.

Anlagevermögen

278. Der Geschäfts- oder Firmenwert der SNP resultiert aus den in den vergangenen Jahren im Rahmen der M&A-Aktivitäten durchgeführten Unternehmensakquisitionen. Zum 31. Dezember 2022 belief sich der Geschäfts- oder Firmenwert auf 72,6 Mio. €. Im Geschäftsjahr 2023 reduzierte sich dieser aufgrund währungskursbedingter Effekte – wie im Jahresabschluss 2023 ausgewiesen – um 4,6 Mio. €, sodass der Gesamtwert zum Jahresende bei rund 68,0 Mio. € lag. Im Jahr 2024 erhöhte sich der bilanziell erfasste Geschäfts- oder Firmenwert um insgesamt 10,7 Mio. € auf 78,7 Mio. €. Der Anstieg resultiert einerseits aus der Akquisition (51% der Geschäftsanteile) der Trigon Gruppe im Mai 2024 mit einem daraus resultierenden Geschäfts- oder Firmenwert i.H.v. 3,1 Mio. €, sowie andererseits aus positiven Währungskursdifferenzen i.H.v. 7,6 Mio. €.

279. Die immateriellen Vermögenswerte der SNP bestehen überwiegend aus im Rahmen von Unternehmensakquisitionen identifizierten immateriellen Vermögenswerten. Diese betreffen im Wesentlichen softwarebezogene sowie kundenbezogene Vermögenswerte. Die immateriellen Vermögenswerte verringerten sich im Jahr 2023 aufgrund von Abschreibungen von 19,1 Mio. € auf 15,3 Mio. €. Im Jahr 2024 erhöhten sich die immateriellen Vermögenswerte auf 17,2 Mio. € in Folge von der Übernahme der Trigon Gruppe. Die Softwarelösungen[®] oder Kyano wurden hingegen nicht als selbst erstellter immaterieller Vermögenswert aktiviert.
280. Die Sachanlagen, bestehend aus Vermögenswerten im Zusammenhang mit Grundstücken bzw. grundstücksgleiche Rechte und Bauten auf fremden Grundstücken sowie Anlagen, Betriebs- und Geschäftsausstattung, fielen von 5,2 Mio. € im Jahr 2022 auf 4,2 Mio. € im Jahr 2023, im Wesentlichen getrieben durch Abschreibungen und Abgängen in diesem Jahr. Im Jahr 2024 stiegen die Sachanlagen auf 4,4 Mio. €.
281. Die Nutzungsrechte bestehen zum Großteil aus Vermögenswerten im Zusammenhang mit Leasingverträgen für Büroräume und Fahrzeuge. Diese Nutzungsrechte werden gemäß IFRS 16 bilanziell erfasst. Die Nutzungsrechte verringerten sich von 15,0 Mio. € im Jahr 2022 auf 14,2 Mio. € im Jahr 2023 und stiegen schließlich leicht an auf 14,3 Mio. € im Jahr 2024.
282. Die sonstigen Finanzanlagen bestehen sowohl aus langfristigen als auch kurzfristigen Finanzanlagen und beinhalten Kaufpreisforderungen im Zusammenhang mit M&A-Transaktionen, nach der Equity-Methode bilanzierten Beteiligungen, Ausleihungen, und sonstige Forderungen sowie Mietkautionen. Dieser Posten verringerte sich von 12,8 Mio. € im Jahr 2022 auf 6,4 Mio. € im Jahr 2023 im Wesentlichen aufgrund der erhaltenen Zahlung einer Kaufpreisforderung i.H.v. 5,5 Mio. € im Zusammenhang mit dem Verkauf der Minderheitsanteile der All for One Poland. Die Kaufpreisforderung wurde im Jahr 2024 i.H.v. 4,9 Mio. € vollständig beglichen und somit reduzierten sich die sonstigen Finanzanlagen auf insgesamt 2,1 Mio. €.
283. Die aktiven latenten Steuern erhöhten sich von 5,8 Mio. € im Jahr 2022 auf 5,9 Mio. € im Jahr 2023 und betragen 9,1 Mio. € im Jahr 2024.
284. Insgesamt sank das Anlagevermögen von 130,5 Mio. € im Jahr 2022 zunächst auf 114,0 Mio. € im Jahr 2023 und bevor es auf 125,8 Mio. € im Jahr 2024 anstieg. Wesentliche Treiber waren hierbei die beschriebenen Veränderungen des Geschäfts- oder Firmenwerts, der immateriellen Vermögenswerte sowie der sonstigen Finanzanlagen.

Umlaufvermögen

285. Die Forderungen aus Lieferungen und Leistungen erhöhten sich von 80,3 Mio. € im Geschäftsjahr 2022 auf 92,1 Mio. € im Jahr 2023, bevor sie im Jahr 2024 leicht auf 88,9 Mio. € zurückgingen. Die Debitorenlaufzeit stieg von 80,3 Tagen in 2022 auf zunächst 92,1 Tage in 2023. In 2024 reduzierte sich die Debitorenlaufzeit auf 88,9 Tage. Der Posten umfasst auch Forderungen aus Lieferungen und Leistungen im Zusammenhang mit langfristigen Partnerverträgen. Der Anstieg im Jahr 2023 ist im Wesentlichen auf das zugrunde liegende Umsatzwachstum zurückzuführen. Der Rückgang im Jahr 2024 resultiert primär aus

Zahlungseingängen im Zusammenhang mit den Partnerverträgen sowie aus Wertberichtigungen auf Forderungen in Höhe von 4,0 Mio. €.

286. Vertragsvermögenswerte stehen im Zusammenhang mit langfristigen Kundenprojekten und stiegen von 9,6 Mio. € in 2022 auf 10,6 Mio. € in 2023 und 18,7 Mio. € in 2024. Sie betreffen erbrachte Leistungen, die entsprechend den vereinbarten Projektmeilensteinen noch nicht als Umsatzerlöse bzw. Forderungen aus Lieferungen und Leistungen erfasst werden können.
287. Die sonstigen Vermögenswerte bestehen im Wesentlichen aus aktiven Rechnungsabgrenzungsposten, insbesondere aus im Voraus geleisteten Zahlungen im Rahmen von Miet-, Support- und Lizenzverträgen, sowie aus Forderungen aus Steuererstattungen. Im Geschäftsjahr 2022 belief sich dieser Posten auf 3,8 Mio. €, sank im Jahr 2023 auf 3,3 Mio. € und stieg im Jahr 2024 auf 5,4 Mio. € an.
288. Die Steuererstattungsansprüche betreffen Forderungen aus laufenden Ertragsteuern und beliefen sich im Geschäftsjahr 2022 auf 2,4 Mio. €, im Jahr 2023 auf 1,5 Mio. € und im Jahr 2024 auf 2,0 Mio. €.
289. Der Posten Zahlungsmittel ist aufgrund der positiven Geschäftsentwicklung über den historischen Betrachtungszeitraums von 38,4 Mio. € im Jahr 2022 auf 40,3 Mio. € im Jahr 2023, bzw. auf 72,5 Mio. € im Jahr 2024 angestiegen.
290. Insgesamt stieg das Umlaufvermögen von 134,4 Mio. € im Jahr 2022 auf 147,8 Mio. € im Jahr 2023, primär getrieben durch die Erhöhung der Forderungen aus Lieferungen und Leistungen. Durch den Anstieg der Zahlungsmittel im Jahr 2024 kam es zu einer Erhöhung auf 187,5 Mio. €.

Beschreibung der historischen Vermögens- und Finanzlage – Passiva

291. Die nachfolgende Übersicht stellt die unbereinigte Finanzlage von SNP zum 31. Dezember der Geschäftsjahre 2022 bis 2024 nach IFRS dar:

Bilanz – Passiva

in Mio. €

	Historisch (unbereinigt)		
	2022	2023	2024
Eigenkapital	107.2	108.6	138.0
Finanzverbindlichkeiten (Darlehen)	72.3	65.5	64.6
Pensionsrückstellungen und ähnliche Verpflichtungen	1.9	2.7	2.8
Leasing Verbindlichkeiten	16.7	15.5	15.8
Verzinsliche Verbindlichkeiten	91.0	83.7	83.2
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	10.8	10.1	8.9
Vertragsverbindlichkeiten	11.0	10.7	17.3
Kaufpreisverpflichtung	8.0	7.8	14.8
Ertragssteuerverbindlichkeiten	1.4	1.1	3.4
Passive latente Steuern	5.9	5.4	7.3
Sonstige Verbindlichkeiten	28.6	33.8	39.1
Rückstellungen	1.2	0.5	1.1
Unverzinsliche Verbindlichkeiten	66.8	69.4	92.0
Summe Passiva	265.0	261.8	313.3

Quelle: SNP Unternehmensinformationen

Eigenkapital

292. Das Eigenkapital von SNP setzt sich aus den Positionen gezeichnetes Kapital, eigene Anteile, Kapitalrücklage, Gewinnrücklagen, sonstige Bestandteile des Eigenkapitals sowie aus eigenen Anteilen zusammen, wobei der wesentliche Teil des Eigenkapitals aus der Kapitalrücklage besteht. Insgesamt ist ausgehend von einem Eigenkapital i.H.v. 107,2 Mio. € im Jahr 2022 ein leichter Anstieg auf 108,6 Mio. € im Jahr 2023 zu verzeichnen. Im Jahr 2024 kam es zu einem deutlichen Anstieg auf 138,0 Mio. €. Das resultierte im Wesentlichen aus den realisierten Jahresergebnissen und gestiegenen Gewinnrücklagen. Dividendenzahlungen fanden in den Jahren 2022 bis 2024 nicht statt. Die Anteile der Gesellschafter ohne beherrschenden Einfluss betragen -0,9 Mio. € im Jahr 2022, -0,9 Mio. € im Jahr 2023 sowie -1,1 Mio. € im Jahr 2024.
293. Das gezeichnete Kapital betrug in allen drei Jahren unverändert 7.385.780,00 €, eingeteilt in ebenso viele auf den Inhaber lautende Stückaktien mit einem rechnerischen Nennwert von jeweils 1,00 €. Die Kapitalrücklage belief sich auf 97,1 Mio. € im Jahr 2022, 98,1 Mio. € im Jahr 2023 und 99,5 Mio. € im Jahr 2024. Der Bestand eigener Aktien lag bei 107.555 Stück (2022) sowie 102.660 Stück in den Jahren 2023 und 2024, letzterer mit einem bilanziellen Wert von jeweils 4,46 Mio. €. Zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Gutachtlichen Stellungnahme beläuft sich die Anzahl der eigenen Aktien auf 96.760 Stück.
294. Die Verbindlichkeiten setzen sich aus verzinslichen und nicht verzinslichen Verbindlichkeiten zusammen.

Verzinsliche Verbindlichkeiten

295. Die verzinslichen Verbindlichkeiten setzen sich aus Finanzverbindlichkeiten (Darlehen), Leasingverbindlichkeiten, sowie aus sonstigen Finanzverbindlichkeiten zusammen, wobei Finanzverbindlichkeiten (Darlehen) den größten Anteil an den gesamten verzinslichen Verbindlichkeiten ausmachen. In Summe betrachten sich die verzinslichen Verbindlichkeiten von 91,0 Mio. € im Jahr 2022 auf 83,7 Mio. € im Jahr 2023 und weiter auf 83,2 Mio. € im Jahr 2024. Maßgeblich hierfür war die fortlaufende Tilgung der Finanzverbindlichkeiten (2022: 72,3 Mio. €, 2023: 65,5 Mio. €, 2024: 64,6 Mio. €).
296. Die Darlehen umfassen verschiedene Tranchen von Schuldscheindarlehen mit fixen und variablen Zinssätzen sowie Bankdarlehen, die mit einem festen Basiszinssatz verzinst sind. Zum 31. Dezember 2024 belief sich der Gesamtnominalwert der Schuldscheindarlehen auf 32,5 Mio. € (Vorjahr ebenfalls 32,5 Mio. €), mit Laufzeiten bis 2027. Der variable Zinssatz dieser Darlehen gilt über die gesamte Laufzeit und setzt sich zusammen aus einer festen Marge von 1,5% p.a. zuzüglich 6M-EURIBOR. Zur Absicherung der Hälfte dieses variablen Anteils gegen das Zinsänderungsrisiko wurde im Jahr 2024 ein Festzinszahler-Swap abgeschlossen. Im März 2024 wurde zudem die letzte Tranche des ursprünglichen Schuldscheindarlehen aus dem Jahr 2017 i.H.v. 9,0 Mio. € zurückgezahlt. Diese wurde durch die Aufnahme eines Darlehens i.H.v. 7,0 Mio. € refinanziert. Das Darlehen wurde in zwei Tranchen zu 4,0 Mio. € im Februar 2024 und 3,0 Mio. € im April 2024 ausgezahlt und hat eine Laufzeit bis Dezember 2028 mit einer festen Verzinsung von 4,8%. Zum 31. Dezember 2024 belief sich der Bilanzwert der Schuldscheindarlehen auf 32,6 Mio. € (Vorjahr: 41,8 Mio. €).

297. Darüber hinaus bestehen Finanzverbindlichkeiten aus einem KfW-Unternehmerkredit i.H.v. 10,0 Mio. € mit einem festen Zinssatz von 2,0% sowie einem Darlehen der Europäischen Investitionsbank mit einer Laufzeit bis Februar 2026 i.H.v. 20,0 Mio. € mit einem festen Zinssatz von 1,101%. Der KfW-Unternehmerkredit hat eine Laufzeit bis zum Juni 2025 und wird seit September 2021 vierteljährlich in gleichen Raten von je 0,6 Mio. € getilgt.

Darlehen	Nominalbetrag in EUR	Verzinsung	Laufzeit bis
Schuldscheindarlehen	32,5 Mio.	1,5% p.a. + 6M-EURIBOR (variabel)	2027
Bankdarlehen Tranche 1	4,0 Mio.	4,8% p.a (fest)	Dez. 2028
Bankdarlehen Tranche 2	3,0 Mio.	4,8% p.a (fest)	Dez. 2028
KfW-Unternehmerkredit	10,0 Mio.	2,0% p.a. (fest)	Juni 2025
EIB-Darlehen	20,0 Mio.	1,101 % p.a. (fest)	Feb. 2026

298. Zudem wurden die Pensionsrückstellungen und ähnliche Verpflichtungen in den verzinslichen Verbindlichkeiten ausgewiesen. Die Rückstellungen für Pensionen betreffen leistungsorientierte Versorgungspläne in Deutschland, Österreich und der Schweiz. Leistungsorientierte Pläne in der Schweiz stellen mit einem Anteil von 85% an der DBO⁶⁷ sowie 98% am beizulegenden Zeitwert des Planvermögens den wesentlichen Bestandteil der leistungsorientierten Pläne im SNP-Konzern dar. Der Posten stieg in den Jahren 2022 bis 2024 von 1,9 Mio. € auf 2,8 Mio. € an.

299. Die Leasingverbindlichkeiten blieben mit rund 15,8 Mio. € bis 16,7 Mio. € im Betrachtungszeitraum weitgehend konstant. Die Leasingverbindlichkeiten resultieren im Wesentlichen aus langfristigen Mietverträgen für Büroräume sowie Leasingverhältnissen über Fahrzeuge und sonstige Vermögenswerte der Kategorie „Betriebs- und Geschäftsausstattung“. Die Vertragslaufzeiten betragen typischerweise zwischen einem und zehn Jahre. Die Leasingverbindlichkeiten reduzierten sich im Betrachtungszeitraum leicht, von 16,7 Mio. € im Jahr 2022 auf 15,5 Mio. € im Jahr 2023 und steigen auf 15,8 Mio. € im Jahr 2024. Die Bestandsveränderung resultiert aus planmäßigen Tilgungen laufender Leasingverhältnisse bei gleichzeitigem Abschluss neuer Verträge.

Unverzinsliche Verbindlichkeiten

300. Die unverzinslichen Verbindlichkeiten setzen sich im Wesentlichen aus Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen, Vertragsverbindlichkeiten, Kaufpreisverpflichtungen, Rückstellungen, und ähnlichen sonstigen Verbindlichkeiten zusammen. Das Gesamtvolumen der unverzinslichen Verbindlichkeiten stieg im Jahr 2024 deutlich auf 92,0 Mio. € an, nach zuvor 69,4 Mio. € im Jahr 2023 und 66,8 Mio. € im Jahr 2022. Maßgeblich für den Anstieg war insbesondere der Zuwachs der sonstigen Verbindlichkeiten, die sich von 28,6 Mio. € (2022) auf 33,8 Mio. € (2023) und schließlich auf 39,1 Mio. € (2024) erhöhten. Diese beinhalten vor allem Urlaubs- und Bonusverpflichtungen sowie Verpflichtungen für mitarbeiterbezogene soziale Abgaben. Ursächlich für den Anstieg war im Wesentlichen das Übertreffen von Zielvorgaben, welches mit entsprechend höheren Bonuszahlungen verbunden war. Weitere Veränderungen zeigten sich bei den Vertragsverbindlichkeiten, die aufgrund von gestiegenen Anzahlungen für Festpreisprojekte von 11,0 Mio. € in 2022 auf 17,3 Mio. € in 2024 anstiegen (2023:

⁶⁷ DBO steht für "Defined Benefit Obligation" verpflichtungsorientierte Pensionsverpflichtung

10,7 Mio. €). Auch die Kaufpreisverpflichtungen verzeichneten einen Anstieg (2024: 14,8 Mio. €; 2023: 7,8 Mio. €, 2022: 8,0 Mio. €). Der Anstieg resultiert im Wesentlichen aus der Erhöhung langfristiger Kaufpreisverbindlichkeiten für den Erwerb von Anteilen an der EXA AG. Die Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen gingen hingegen leicht auf 8,9 Mio. € zurück (2023: 10,1 Mio. €, 2022: 10,8 Mio. €). Der Rückgang steht im Zusammenhang mit Zahlungseingängen aus langfristigen Partnerverträgen sowie Wertminderungen. Die Kreditorenlaufzeit fiel von 46,1 Tagen in 2022 auf 41,5 Tage in 2023. Im Jahr 2024 verzeichnete die Kreditorenlaufzeit einen weiteren Rückgang auf 30,2 Tage. Die übrigen unverzinslichen Verbindlichkeiten entwickelten sich im Wesentlichen im Einklang mit der operativen Geschäftsentwicklung der Gesellschaft.

301. Die Summe der Passiva erhöhte sich im Betrachtungszeitraum somit kontinuierlich von 265,0 Mio. € im Jahr 2022 auf 261,8 Mio. € im Jahr 2023 und weiter auf 313,3 Mio. € im Jahr 2024. Diese Entwicklung reflektiert im Wesentlichen den Anstieg des Eigenkapitals sowie gestiegene unverzinsliche Verbindlichkeiten, insbesondere im Zusammenhang mit arbeitnehmerbezogenen Rückstellungen und vertraglichen Verpflichtungen.

4.3.6. SWOT-Analyse

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

4.3.6.1. Stärken

303. Zu den wesentlichen Stärken von SNP zählen:

304. SNP ist ein auf Datenmigrationsprojekte im SAP-Umfeld spezialisierter Anbieter von softwaregestützten Beratungsleistungen. Mit der Software CrystalBridge® und der neuen Kyano-Plattform bietet SNP technologisch hochentwickelte und differenzierende Softwarelösungen, die den IT-Transformationsprozess automatisieren, standardisieren und beschleunigen. Mit dem entwickelten BLUEFIELD™-Ansatz bietet SNP eine innovative, hybride Migrationslösung an, die klassische Systemkonvertierung (Brownfield) mit selektiven Neuimplementierungen (Greenfield) verbindet und dadurch eine flexible, kundenspezifische Transformation komplexer Systemlandschaften ermöglicht. Dazu stellt der Softwareansatz sicher, dass IT-Transformationsprojekte mit einer Ausfallzeit nahe null sowie einer vollständigen Sicherung der historischen Altdaten umgesetzt werden können. Zudem wird die Fehlerrate während eines Transformationsprojekts reduziert und die jederzeitige Wiederherstellung des Ursprungssystems ermöglicht. Die Software kann hybride, Cloud- und On-Premise-Infrastrukturen gleichermaßen abbilden. Darüber hinaus verschafft der modulare

Aufbau der Plattformen sowie ihre integrative Anwendbarkeit dem Unternehmen einen strategischen Vorteil gegenüber rein beratungsorientierten Wettbewerbern.

305. Der primäre Fokus von SNP liegt auf der Planung und Umsetzung von IT-Transformationsprozessen im SAP-Ökosystem. Diese Fokussierung umfasst insbesondere die Migration, Harmonisierung und Optimierung komplexer SAP-Landschaften. Durch die langjährige branchenübergreifende Erfahrung in diesem spezifischen Anwendungsfeld hat sich das Unternehmen hohe Kompetenz und gute Reputation erarbeitet, welche den Kunden eine hohe Projektqualität und effiziente Umsetzung verspricht.
306. Durch die langfristige Konzentration auf das SAP-Umfeld hat SNP tiefes Know-how und umfassende Schnittstellenkompetenz aufgebaut. Das Unternehmen hat seine Produkt- und Servicearchitektur gezielt auf die erwartete zunehmende Nachfrage nach SAP S/4HANA-Migrationen und Cloud-basierten Transformationsszenarien ausgerichtet. SNP kann somit unmittelbar von der bevorstehenden Ablösung des SAP ECC Standards und der Datenmigration auf den SAP S/4HANA Standard profitieren. Dieses Know-how macht SNP für SAP-nutzende Großunternehmen zu einem bevorzugten Transformationspartner.
307. SNP ist an 36 Standorten in mehr als 22 Ländern weltweit präsent und verfügt über eine weltweite Beratungskapazität, darunter in Europa, Nordamerika, Asien und Lateinamerika. Jüngste Markteintritte, etwa im Emirat Dubai, unterstreichen die konsequente Internationalisierung des Unternehmens. Diese globale Struktur ermöglicht die Betreuung multinationaler Kundenprojekte mit lokaler Verankerung und interkultureller Steuerung. Die internationale Präsenz stärkt darüber hinaus die Wahrnehmung von SNP als global agierender Transformationspartner.
308. Langjährige und vertrauensvolle Geschäftsbeziehungen mit multinationalen Unternehmen, IT-Beratungsfirmen und Systemintegratoren ermöglichen SNP den Zugang zu Großprojekten und festigen die Kundenbindung. In diesem Zusammenhang hat SNP zudem ein starkes Partnernetzwerk aufgebaut. Diese Allianzen stärken die Marktposition, sorgen für technologische Kompatibilität und eröffnen zusätzliche Vertriebspotenziale.
309. SNP verfügt über ein hochqualifiziertes, interdisziplinäres Team aus IT-Experten, Softwareingenieuren und SAP-Beratern. Diese personelle Expertise ist ein zentraler Erfolgsfaktor für die Umsetzung hochkomplexer Daten- und Systemtransformationen.

4.3.6.2. Schwächen

310. Zu den wesentlichen Schwächen von SNP zählen:
311. Zwar verfolgt SNP strategisch das Ziel, den Anteil von Softwarelösungen – insbesondere durch Produkte wie CrystalBridge® oder Kyano – weiter auszubauen, im Kern bleibt das Unternehmen jedoch ein Beratungshaus mit starkem Projektfokus auf SAP-Systemunterstützung und -migration, das unterstützend integrierte Softwarelösungen anbietet. Trotz des Angebots von Softwarelösungen steht SNP als Beratungsunternehmen und Technologieanbieter vor der

Herausforderung einer eingeschränkten Skalierbarkeit. Als primär beratungsorientiertes Unternehmen kann SNP sein Geschäftsmodell im Wesentlichen nur durch den Ausbau personeller Ressourcen skalieren, da Softwarelösungen bislang überwiegend projektspezifisch eingesetzt werden. Das Geschäftsmodell ist nach wie vor stark auf Beratungsdienste angewiesen, was dazu führt, dass das Wachstum primär durch den Einsatz von Experten und Personalkapazitäten erfolgt. Dazu sind die Projekte von SNP häufig kundenindividuell, technisch komplex und stark abhängig von Kundendaten sowie Legacy-IT. Dies erschwert die Standardisierung, verlängert Projektlaufzeiten und begrenzt somit die Möglichkeit, das Geschäft zu skalieren, ohne dass signifikante Ressourcen in Form von qualifizierten Mitarbeitern und umfangreichen Projektressourcen aufgebaut werden müssen. Die zunehmende Automatisierung von Transformationsprozessen, oder Zusammenarbeit mit Partnern könnte zwar helfen, jedoch ist die schnelle Implementierung in einer von Beratungsprojekten dominierten Branche schwierig.

312. SNP agiert als hochspezialisierter Anbieter im Bereich SAP-Transformation. Diese strategische Fokussierung birgt die inhärente Schwäche einer starken Abhängigkeit von der technologischen und marktorientierten Entwicklung von SAP – insbesondere im Hinblick auf Roadmaps, Systemarchitekturen und Lizenzmodelle. Strategische Verschiebungen seitens SAP oder eine veränderte Kundenpriorisierung gegenüber S/4HANA-Migrationen machen SNP anfällig für unvorteilhafte Auswirkungen auf die Projektnachfrage und Umsatzentwicklung. Zudem ist der derzeitige Marktschub im Zusammenhang mit S/4HANA-Migrationen zeitlich begrenzt. Nach vollständiger Umstellung der Kundenbasis ist mit einer strukturellen Abschwächung der Marktdynamik zu rechnen. Gelingt es SNP nicht, rechtzeitig neue Umsatzquellen aufzubauen, könnten langfristig Risiken für Umsatzwachstum und Profitabilität entstehen.
313. Die Kombination aus softwarebasierter Produktentwicklung, projektbasierter Beratungsleistung und dem Aufbau indirekter Vertriebs- und Partnerstrukturen führt zu einer erhöhten Komplexität innerhalb der Unternehmensorganisation. Die gleichzeitige Steuerung verschiedener Geschäftsbereiche mit unterschiedlichen Erfolgslogiken, Ressourcenanforderungen und Zielsystemen – wie interner F&E-Kapazitäten, projektbezogener Services und externer Partner – führt zu organisatorischen Reibungsverlusten. Insbesondere im internationalen Kontext stellt die Harmonisierung von Prozessen, Verantwortlichkeiten und Qualitätsstandards eine Herausforderung dar, die das skalierbare Wachstum belastet. Hinzu kommt die Herausforderung heterogener Strukturen zwischen direktem und indirektem Vertrieb.
314. Bei der Transformation hin zu einem Anbieter von Softwarelösungen neben dem Beratungsgeschäft, stellt das eigene Softwareportfolio – insbesondere CrystalBridge® und Kyano – eine wichtige Säule der strategischen Entwicklung dar. Jedoch weist SNP bislang eine begrenzte Produktdiversifikation auf, da sich das Beratungs- und Softwareangebot hauptsächlich auf einen Nischenmarkt in Form der Unterstützung von Migrationsprozessen konzentriert. Weitere Produktlösungen, die angrenzende oder unabhängige Anwendungsfelder bedienen könnten, wie beispielsweise Derivate der Kyano-Plattform, befinden sich entweder noch in Entwicklung oder in der frühen Markteinführung. Dies reduziert

kurzfristig die Flexibilität, alternative Kundenbedürfnisse adressieren zu können, insbesondere im Hinblick auf nicht-migrationsbezogene Transformationsprozesse.

315. Obwohl SNP im Bereich der Datenmigration und Systemintegration gut positioniert ist, steht das Unternehmen vor gewissen Herausforderungen beim Eintritt in neue Technologiebereiche wie Künstliche Intelligenz, Automatisierung oder Cloud-native Architekturen. Diese Felder erfordern erhebliche Investitionen in Forschung und Entwicklung sowie eine Anpassung bestehender Geschäftsmodelle und -prozesse. SNP verfügt im Vergleich zu großen globalen Wettbewerbern nur über begrenzte Kapazitäten in diesem Bereich. Allerdings liegt der strategische Fokus der Gesellschaft derzeit nicht primär auf der Entwicklung eigener Lösungen in diesen Innovationsfeldern, sondern dem selektiven Ausbau des Kerngeschäfts.
316. SNP verfügt zwar über eine etablierte Marktstellung als Spezialist im SAP-Umfeld, weist jedoch außerhalb dieses Segments eine geringe Markenbekanntheit auf. In zunehmend gefragten ganzheitlichen IT-Transformationsprojekten, die neben SAP auch Multi-Cloud-Architekturen oder nicht-SAP-Systeme umfassen, wird das Unternehmen nicht durchgängig als bevorzugter Anbieter wahrgenommen. Diese eingeschränkte Sichtbarkeit wird zusätzlich durch die vergleichsweise geringe Unternehmensgröße verstärkt. Im Wettbewerb mit global agierenden IT-Dienstleistern wie Accenture, Capgemini oder Deloitte kann SNP insbesondere bei großvolumigen Projekten an Grenzen stoßen – etwa dort, wo internationale Skalierbarkeit oder breitgefächerte Service-Portfolios gefordert sind.
317. In der Vergangenheit war SNP trotz technologischer Stärke nicht in der Lage, den tatsächlichen Mehrwert der eigenen Softwarelösungen konsequent zu monetarisieren. Die Preisgestaltung war oftmals nicht marktkonform oder unterlag inadäquater Verhandlungstiefe. Auch bei der Abrechnung zusätzlicher Leistungen (z. B. Change Requests) oder beim Nachfakturieren von Projektanpassungen fehlte es lange Zeit an kommerzieller Stringenz. Erst in jüngerer Vergangenheit wurden entsprechende Vertriebs- und Abrechnungsprozesse nachgeschärft.
318. Das Beratungs- und Migrationsgeschäft ist stark abhängig von hochqualifiziertem Fachpersonal mit tiefem technischem Verständnis für komplexe SAP-Systemarchitekturen. Die Rekrutierung, Schulung und Bindung dieser Fachkräfte stellen zentrale Herausforderungen dar. Der Verlust von Know-how und Kundenbeziehungen durch den Abgang wichtiger Mitarbeiter könnte schwerwiegende Folgen haben. Der Fachkräftemangel im IT-Bereich und speziell in der Datenmigration erschwert zudem die Skalierung und führt zu Kapazitätsengpässen. Dies kann auch erheblich Gehaltssteigerungen für das Anwerben und der Bindung der Mitarbeiter zur Folge haben. Der Aufbau kosteneffizienter Nearshore- und Offshore-Strukturen befindet sich in einem frühen Stadium.
319. Die Forschungs- und Entwicklungsabteilung weist strukturelle Schwächen auf. Die Ressourcenzuordnung ist bislang nur unzureichend dokumentiert, Aufgabenbereiche sind nicht klar voneinander abgegrenzt, und eine systematische Innovations- und Projektsteuerung existiert nur in Ansätzen. Ein erheblicher Teil der F&E-Kapazität basiert zudem auf externen Abnahmeverpflichtungen gegenüber Drittpartnern (z. B. All for One), die aus einem früheren

Notverkauf resultieren und derzeit die unternehmerische Flexibilität einschränken. Die interne Kompetenzentwicklung ist demnach nur bedingt steuerbar.

4.3.6.3. Gelegenheiten

320. Markt- und wettbewerbsseitig ergeben sich für SNP folgende wesentliche Gelegenheiten:
321. Ein zentrales Wachstumspotenzial für SNP ergibt sich aus der anhaltenden weltweiten Umstellung der SAP ERP Kunden vom bisherigen ECC-Standard auf SAP S/4HANA. SAP hat in seiner Roadmap das Ende des Supports für ältere ERP-Systeme wie ECC festgelegt. Dies setzt Unternehmen unter Zugzwang, ihre Systeme bis Ende 2027 auf S/4HANA zu migrieren, da zu diesem Zeitpunkt die reguläre Wartung für SAP ECC endet. Eine darüberhinausgehende Nutzung ist zwar möglich, erfordert jedoch den Abschluss einer kostenpflichtigen Extended-Wartungsvereinbarung mit SAP und ist auf das Jahr 2030 bzw. 2033 begrenzt. Dies setzt Unternehmen unter Zugzwang, ihre Systeme von ECC auf S/4HANA zu migrieren. Dieser Trend bietet SNP die zeitlich begrenzte Möglichkeit, von der zunehmenden Nachfrage nach spezialisierten Migrations- und Integrationslösungen zu profitieren. Mit seiner tiefgehenden Expertise in der Datenmigration sowie den integrierten Softwarelösungen (wie CrystalBridge® oder Kyano) ist SNP positioniert diese Marktchance zu nutzen.
322. Die zunehmende Verlagerung von IT-Infrastrukturen hin zu hybriden und Cloud-basierten Systemen eröffnet SNP ein strukturelles Marktpotenzial. Viele Unternehmen stehen vor der Herausforderung, eine nahtlose Integration zwischen On-Premise-Systemen und Cloud-Lösungen zu erreichen, auch in Bezug auf deren SAP-Umfeld. SNP bietet Lösungen, die diese Lücke adressiert, indem es Unternehmen bei der Migration und Harmonisierung ihrer IT-Landschaften im SAP-Umfeld unterstützt. Diese Entwicklung wird durch den Trend hin zu flexibleren, skalierbaren IT-Architekturen verstärkt, was SNP als Beratungsunternehmen mit proprietärer Software positioniert.
323. In einer zunehmend volatilen Weltwirtschaft erkennen Unternehmen die Notwendigkeit, ihre IT-Systeme robuster und flexibler zu gestalten und ihre IT-Infrastrukturen zukunftssicher und resilient aufzustellen. SNP kann diese Nachfrage nutzen, indem es Lösungen für eine nachhaltige IT-Harmonisierung und eine stabile, zukunftsfähige Unternehmensarchitektur bietet, die sowohl technische als auch betriebliche Anforderungen erfüllt.
324. Getrieben durch eine potenziell zunehmende M&A-Aktivität könnte die Zahl der IT-Carve-Outs, IT-Systemplits und -integrationen ansteigen. Diese Bereiche stellen Kernkompetenzen von SNP dar, die mit CrystalBridge®, Kyano und Beratungs-Know-how optimal bedient werden. Falls dieser Trend auch zukünftig weiter anhält, kann SNP in einem der Kernbereiche weiterhin wachsen.
325. Bereits erfolgte Erweiterungen des Leistungsportfolios – wie etwa durch die Einbindung spezialisierter Einheiten wie der Trigon Gruppe – zeigen, dass sich durch den Zugang zu branchenspezifischem Know-how zusätzliche Potenziale zur Erschließung regionaler Märkte sowie zur Diversifizierung der Kundenbasis ergeben können.

326. Internationalisierung in aufstrebende Märkte mit hohem Transformationsbedarf im Bereich IT-Modernisierung wie Südostasien, Indien, Südamerika und der Nahe Osten bieten Wachstumschancen. Diese Regionen zeichnen sich durch Bedarf an IT-Transformationen aus, da Unternehmen hier zunehmend ihre Geschäftsprozesse modernisieren und ihre IT-Infrastrukturen optimieren. SNP hat bereits erste Schritte unternommen, um teilweise in diese Regionen zu expandieren (z.B. Standort in Dubai).
327. Die zunehmende Integration von KI und Automatisierung in Unternehmensprozesse ist ein globaler Trend, der auch die Datenmigration betrifft. SNP kann von dieser Entwicklung profitieren, indem es KI-gestützte Tools und Automatisierungslösungen zur Optimierung der Datenmigration und Transformation anbietet. Dies würde nicht nur eine Differenzierung gegenüber weniger innovativen Wettbewerbern eröffnen, sondern auch neue Geschäftsfelder erschließen, insbesondere in hochautomatisierten Bereichen der Datenverarbeitung.
328. Durch die wachsende Bedeutung von ESG, Green IT und nachhaltiger Transformation stehen Unternehmen unter Druck, nicht nur Prozesse zu digitalisieren, sondern auch nachhaltiger zu gestalten. SNP kann hier ansetzen, indem es ESG-konforme Transformationen ermöglicht, z.B. durch Datenbereinigung, Konsolidierung redundanter Systeme und Optimierung der Energieeffizienz in der IT.
329. Die Einführung eines neuen, wertorientierten Pricing-Modells für Transformationsprojekte eröffnet Wachstumschancen für SNP. Durch den Übergang zu differenzierten Preispaketen kann das Unternehmen Erlöse steigern, Kundenbindungen stärken und gleichzeitig den Zugang für neue Kundensegmente erleichtern.
330. Die steigenden regulatorischen Anforderungen und strengeren gesetzlichen Vorgaben – wie die Datenschutz-Grundverordnung, SOX Sarbanes-Oxly Act, die Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung in Deutschland („GoBD“) oder ESG-Berichterstattung – sowie branchenspezifische Bestimmungen zur Datenhaltung und Prozessdokumentation treiben die Nachfrage nach sicheren und auditierbaren Datenmanagementlösungen. SNP kann durch seine Expertise in der Datenmigration, in Compliance-orientierten Migrationslösungen und im Datenmanagement sowie der Datenarchivierung die Technologie zur Sicherstellung der rechtlichen Konformität stellen. Die zunehmende Regulatorik zwingt Unternehmen, ihre IT-Systeme umfassend zu modernisieren und Lösungen zu integrieren, die sowohl operative als auch rechtliche Anforderungen erfüllen.

4.3.6.4. Gefahren

331. Markt- und wettbewerbsseitig ergeben sich für SNP folgende wesentliche Gefahren:
332. SNP ist als Anbieter von SAP-Migrationslösungen stark von der kontinuierlichen Weiterentwicklung und der strategischen Ausrichtung von SAP und vom SAP-Ökosystem abhängig. Diese Fokussierung auf den SAP-Markt birgt das Risiko, dass strategische Veränderungen in der Produktpolitik oder technologische Neuerungen bei SAP – wie etwa Preis- oder Lizenzmodelle, technische Paradigmenwechsel, Verzögerungen in der S/4HANA-

Migration, verstärkter Fokus auf Cloud-Lösungen ohne Partnerintegration oder SAP-interne Migrationswerkzeuge – die Marktposition von SNP beeinträchtigen könnten. Insbesondere der Trend hin zu Low-Code/No-Code-Plattformen oder SAP-eigenen Migrationslösungen könnte dazu führen, dass SNP einen Teil seines Marktanteils verliert, wenn SAP eigene Technologien auf den Markt bringt, die die Notwendigkeit für Drittanbieter wie SNP minimieren.

333. Die Geschäftsstrategie von SNP ist in wesentlichen Teilen auf den weltweiten Umstieg von Unternehmen auf das SAP-S/4HANA-System ausgerichtet. Diese Migration stellt zwar grundsätzlich ein erhebliches, jedoch zeitlich begrenztes Wachstumspotenzial dar, allerdings hängt die Realisierung stark vom Timing und der Investitionsbereitschaft der zu transformierenden Unternehmen ab. Eine verzögerte oder nur selektive Umstellung durch Großkunden – etwa aufgrund von Kostendruck, Ressourcenknappheit oder strategischer Neuausrichtung – würde zu einer rückläufigen Projektpipeline führen und das erwartete Umsatzwachstum bremsen. SNP wäre in diesem Szenario mit einer geringeren Auslastung und rückläufigen Umsatzerlösen konfrontiert. Zudem besteht die Gefahr, dass SNP nach der S/4HANA-Migrationswelle, die voraussichtlich bis zum Beginn der 2030er Jahre relevant ist, die wegfallenden Umsatzerlöse nicht durch neue Umsatzströme kompensieren kann.
334. SNP bleibt in der Produktpalette weitgehend auf Migrationslösungen und zugehörige Beratungsdienstleistungen fokussiert. Diese eingeschränkte Diversifikation macht das Unternehmen anfällig für Marktveränderungen und technologische Disruptionen. Sollte sich der Bedarf nach solchen spezialisierten Lösungen verringern oder alternative Technologien auf den Markt kommen, könnte dies zu einem Umsatzeinbruch führen. Der zunehmende Innovationsdruck auf SNP, bestehende Produkte kontinuierlich zu verbessern und neue Lösungen zu entwickeln, stellt weitere Herausforderungen dar, denn es sind erhebliche personelle und finanzielle Ressourcen daran gebunden. Die Kyano-Software, die für Any-to-SAP oder gar Any-to-Any-Migrationen konzipiert ist, verfügt bislang über keinen belastbaren Track Record. Zudem schützen sich ERP-Anbieter gegen Kundenabgänge, was in wenigen Anbieterwechseln durch Kunden resultiert. Dies führt zu erhöhten Umsetzungsrisiken bei Projekten, da die praktische Erprobung und bewährte Referenzen fehlen. Dies erhöht den Druck auf die Rentabilität, insbesondere wenn neue Funktionen oder Produktlinien nicht wie erwartet vom Markt angenommen werden.
335. Zudem schützen ERP-Anbieter ihre Softwarelösungen zunehmend, um Kundenabwanderungen zu verhindern, was die Komplexität und das Risiko der eigentlichen Migrationen, sowie der Kundenakquise weiter erhöht. Darüber hinaus werden Cross-Selling-Strategien von nahezu allen Software- und IT-Dienstleistern angeboten, was zu einem stark umkämpften Markt führt. Dieser Wettbewerb kann zu erhöhtem Preisdruck und Margenverengungen führen, insbesondere wenn Differenzierungsmerkmale fehlen oder nicht ausreichend kommuniziert werden.
336. Die Erbringung der Dienstleistungen von SNP ist in hohem Maße abhängig von Personalressourcen – sowohl im Bereich der Beratungsleistungen als auch in der Softwareentwicklung und im Know-how-Transfer. Der anhaltende Fachkräftemangel in den Bereichen SAP-Beratung, IT-Architektur und Softwareentwicklung erschwert die Rekrutierung

und Bindung qualifizierter Mitarbeiter. Diese Knappheit kann nicht nur zu steigenden Personalkosten, Projektverzögerungen oder einer eingeschränkten Annahmefähigkeit bei Neukunden führen, sondern wirkt sich auch negativ auf die operative Umsetzungsgeschwindigkeit und die Qualität der Leistungserbringung aus. Das Wachstum des Unternehmens ist darüber hinaus unmittelbar an die Verfügbarkeit qualifizierter Fachkräfte gekoppelt und wird somit durch den Personalbestand limitiert – der Engpassfaktor liegt hier klar im personellen Bereich. Hinzu kommt eine Abhängigkeit von Schlüsselpersonal, deren Weggang mit einem erheblichen Verlust an spezifischem Know-how verbunden wäre. Gleichzeitig ist eine konstant hohe Qualität unerlässlich, um die Kundenzufriedenheit und -bindung zu sichern und birgt somit hohe Reputationsrisiken; qualitative Einbußen könnten zu Projektabbrüchen oder dem Absprung von Kunden führen. Zudem bestehen Risiken durch Auslastungsschwankungen, die sich negativ auf die Margenentwicklung auswirken können.

337. Trotz des internationalen Wachstumsansatzes ist die Markterschließung in neuen Regionen für SNP eine langwierige und ressourcenintensive Aufgabe. Während das Unternehmen in bestehenden Märkten wie Europa und Nordamerika als anerkannter Spezialist gilt, ist der Eintritt in aufstrebende Märkte (z. B. in Asien, Afrika oder Südamerika) mit erheblichen Herausforderungen verbunden. Diese betreffen nicht nur die Marktanpassung, sondern auch die logistischen Anforderungen und die Rekrutierung von lokalem Personal. Mit zunehmender globaler Präsenz steigt auch die Komplexität in der Unternehmenssteuerung. Herausforderungen liegen in der Koordination über verschiedene Zeitzonen, rechtliche Rahmenbedingungen, Kulturunterschiede sowie inhomogene Vertriebsansätze. Zusätzlich erfordert die Erschließung neuer Märkte sowohl eine detaillierte Marktforschung als auch eine kulturelle Anpassung der Unternehmensstrategie.
338. Insbesondere im Projektgeschäft kann eine zu starke Konzentration auf wenige Großkunden problematisch sein. Werden Projekte unerwartet gestoppt oder verzögert, kann dies über Auslastungsschwankungen erhebliche Umsatz- und Ergebniseffekte auslösen. Die Kundenbasis von SNP besteht überwiegend aus Großunternehmen und multinationalen Konzernen, deren Geschäfts- und Investitionsverhalten stark von konjunkturellen Zyklen beeinflusst wird. Abgesehen von dem S/4HANA-abhängigen Geschäft, ist das projektgetriebene Geschäftsmodell von SNP dadurch besonders anfällig für zyklische Schwankungen in der Nachfrage. Vor diesem Hintergrund kann die globale wirtschaftliche Entwicklung einen direkten Einfluss auf den Geschäftserfolg von SNP haben. Insbesondere in wirtschaftlich angespannten Phasen besteht das Risiko, dass Kunden Kostenreduzierungsmaßnahmen ergreifen oder IT-Investitionen vorübergehend aussetzen.
339. Der Markt für IT-Transformationen und Datenmigration ist durch eine zunehmende Konkurrenz geprägt. Neben den großen Beratungshäusern und IT-Systemintegratoren (z.B. Accenture, Capgemini, Deloitte, Infosys), die durch Skaleneffekte und globale Ressourcen Wettbewerbsvorteile haben, treten vermehrt spezialisierte Teilnehmer auf, die ähnliche Leistungen günstiger oder agiler anbieten. Der Eintritt solcher Akteure kann zu einem erhöhten Preisdruck sowie einer Margenerosion führen. SNP läuft zudem Gefahr, bei Großprojekten aufgrund fehlender globaler Skalierbarkeit übergangen zu werden.

340. Zusätzlich unterliegt der Markt für Datenmigration und IT-Transformation einer hohen Innovationsdynamik. Das stellt SNP vor die Herausforderung, die Softwarelösungen kontinuierlich weiterzuentwickeln. Sollten sich disruptive Technologien – z.B. durch KI-gestützte Migrationswerkzeuge, neue Cloud-native Systeme oder Low-Code-/ No-Code-Plattformen – schneller als erwartet durchsetzen, besteht das Risiko, dass die aktuellen Softwareplattformen von SNP an Relevanz verlieren oder angepasst werden müssen – verbunden mit hohen Investitionen.
341. Als international agierendes Unternehmen ist SNP von globalen Entwicklungen direkt betroffen. Globale wirtschaftliche und finanzielle Unsicherheiten, steigende Energiepreise sowie zunehmende gesellschaftliche und politische Instabilität – etwa infolge von Konflikten, Kriegen, internationalen Spannungen, Pandemien oder Handelskonflikten zwischen Ländern wie Russland, China, dem Vereinigten Königreich und den USA – können sich negativ auf die Geschäftstätigkeit, die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage sowie auf die Liquiditätsströme von SNP auswirken.
342. Weitere rechtliche und finanzielle Schäden können durch Cybersecurity- und Datenschutzrisiken in sensiblen Migrationsprojekten vorkommen. Da SNP mit hochsensiblen Kundendaten arbeitet, stellen Cyberangriffe, Datenlecks oder Compliance-Verstöße eine ernste Bedrohung dar. Ein einziger Vorfall könnte massive kundenseitige Vertrauensverluste bedeuten und sowohl rechtliche als auch finanzielle Konsequenzen nach sich ziehen.

4.3.6.5. Aggregiertes Chancen-/Risiko-Profil

343. Für SNP ergeben sich durch die Kombination von unternehmensinternen Stärken und marktseitigen Gelegenheiten folgende wesentliche Chancen zum Bewertungsstichtag:
344. SNP verfügt über tiefgreifendes technologisches Know-how in der Migration, Harmonisierung und Modernisierung komplexer SAP-Systemlandschaften. Die firmeneigenen Tools CrystalBridge® und Kyano ermöglichen eine standardisierte, effiziente und risikoärmere Umsetzung solcher Transformationsprojekte. Mit der verpflichtenden Umstellung auf SAP S/4HANA bis 2027 bzw. 2030 und 2033 entsteht ein wachsender Markt für SAP-Migrationen. Unternehmen weltweit suchen nach spezialisierten Dienstleistern, die diese hochkomplexen Projekte effizient und verlässlich umsetzen können. Dies kann zu steigenden Auftragseingängen, wachsendem Umsatz im Service- und Softwaresegment sowie einer verbesserten Auslastung der Beratungsressourcen von SNP führen – mit positiver Wirkung auf den Umsatz und das EBIT. Dabei verfolgt SNP eine strategische Priorisierung von qualitativem Wachstum im Softwaregeschäft relativ zum Servicegeschäft. Aufgrund des starken Fokus auf die Abarbeitung qualitativ hochwertiger Projekte im Vergleich zu rein volumengetriebenem Wachstum liegt die erwartete Umsatzentwicklung voraussichtlich unterhalb des Marktwachstums, jedoch bei verbesserter Ergebnisqualität.
345. SNP ist in der Lage, Transformationsprojekte global umzusetzen und verfügt über ein internationales Standortnetz sowie enge Partnerschaften mit SAP, Systemintegratoren und Technologiepartnern. Internationale Großunternehmen stehen unter zunehmendem

Konsolidierungs- und Effizienzdruck und vergeben Transformationsprojekte häufig länderübergreifend oder über zentrale Ausschreibungen. Durch die globale Präsenz und strategischen Allianzen kann SNP an internationalen Ausschreibungen partizipieren und Großprojekte akquirieren. Dies kann sich positiv auf die regionale Diversifikation der Umsätze auswirken und die mittelfristige Cashflow-Planung stabilisieren.

346. Die modulare Softwarearchitektur von CrystalBridge® erlaubt eine gezielte Anpassung an branchenspezifische Anforderungen, etwa im regulierten Umfeld. Branchen wie die Telekommunikations-, Technologie- oder Fertigungsindustrie, sind durch regulatorische Anforderungen und hohe Datenkomplexität besonders auf spezialisierte Migrationslösungen angewiesen. Der Bedarf an Datenharmonisierung, Datenqualitätssicherung und Systemkonformität steigt. SNP kann durch branchenspezifische Softwaremodule und regulatorisch konforme Leistungen zusätzliche Cross- und Upselling-Potenziale im Bestandskundenportfolio erschließen.
347. Das Geschäftsmodell von SNP integriert Software und Beratung zu einem End-to-End-Angebot. Kunden suchen zunehmend ganzheitliche Transformationspartner, um Abhängigkeiten zu reduzieren und Effizienzvorteile zu realisieren. Die enge Verzahnung von Beratung und Software ermöglicht SNP, komplexe Transformationsvorhaben vollständig abzubilden, was zu höheren Projektvolumina, längerer Kundenbindung und einer stabileren Umsatzbasis führt.
348. SNP hat mit Kyano eine neue Plattformtechnologie entwickelt, die langfristig auch Any-to-Any-Transformationsszenarien abbilden soll. Der Markt für Cloud-Migrationen und heterogene IT-Landschaften wächst, auch außerhalb klassischer SAP-Projekte. Gelingt es SNP, Kyano erfolgreich im Markt zu etablieren, eröffnen sich neue Umsatzpotenziale außerhalb des klassischen SAP-Geschäfts. Dies fördert die technologische Unabhängigkeit und erschließt neue Kundensegmente mit wachstumsstarkem Migrationsbedarf.
349. Für SNP bestehen andererseits Risiken, die sich aus der Kombination der Schwächen mit marktseitigen Gefahren ergeben:
350. SNP ist stark auf das SAP-Ökosystem fokussiert – sowohl in Bezug auf Technologie, Partnerstruktur als auch Kundenangebot. Sollte SAP die Umstellung auf S/4HANA verzögern, eigene Automatisierungslösungen weiterentwickeln oder Partnerprioritäten verschieben, kann dies zu Auftrags- und Umsatzrückgängen führen. Ein Rückgang bei SAP-Migrationsprojekten würde zu geringerer Projektakquise und reduzierten Lizenzerlösen führen. Die Umsatz- und Cashflow-Prognosen könnten nicht erreicht werden, was zu einer temporären Unterauslastung der Kapazitäten und erhöhtem Margendruck führt.
351. Die Preisgestaltung erfolgt grundsätzlich als Festpreis für das jeweiligen Datenmigrationsprojekt. Angesichts der Komplexität der Datenmigrationsprojekte können die Auftragsbudgets falsch eingeschätzt werden und der tatsächliche Aufwand für die Beendigung des Projektes bzw. die Qualitätssicherung die Preiskalkulation übersteigen. Sofern die Kostenüberschreitung nicht in Rechnung gestellt werden kann, sinkt die Effizienz und

Profitabilität und Personalengpässe können die Umsatzrealisierung auf neuen Projekten beeinträchtigen.

352. Das Geschäftsmodell von SNP erfordert neben Softwareeinsatz immer begleitende, personalkapazitätsgebundene Dienstleistungen. Der anhaltende Fachkräftemangel, insbesondere im Softwaremarkt insgesamt und speziell für Datenmigration von SAP-Kunden verschärft die Ressourcenknappheit und führt zu steigenden Personalkosten. Engpässe in der Projektbesetzung können zu Projektverzögerungen oder -absagen führen. Dies wirkt sich unmittelbar negativ auf die Umsatzrealisierung und das Working Capital aus – bei gleichzeitiger Belastung der EBIT-Marge durch Fixkosten. Die benötigte hohe fachliche Spezialisierung der Mitarbeiter erzeugt zudem Ausbildungskosten und belastet die Auslastung der Mitarbeiter. Zudem besteht verstärkt das Risiko, dass die Mitarbeiter nach Ausbildung zu Wettbewerbern wechseln und die Gehälter überproportional gesteigert werden müssen.
353. SNP hat eine geringe Standardisierung im Projektgeschäft und bietet stark individualisierte Leistungen an. Die hohe Projektkomplexität, insbesondere bei internationalen Kunden mit kulturellen und regulatorischen Besonderheiten, erhöht das Risiko von Fehleinschätzungen, Abstimmungsproblemen oder Friktionen. Verzögerte oder nicht im vereinbarten Umfang erbrachte Leistungen können zu Nachverhandlungen, Vertragsstrafen oder sogar Projektabbrüchen führen. Dies gefährdet nicht nur die Deckungsbeiträge einzelner Projekte, sondern schwächt auch die Kundenbeziehung und Folgegeschäftspotenziale.
354. SNP ist im Wettbewerbsumfeld mittelgroß und verfügt über begrenzte finanzielle und personelle Skalierungsreserven. Der Markt für IT-Transformation ist stark umkämpft, insbesondere durch global aufgestellte Systemintegratoren mit hoher Preissetzungsmacht und umfassender Kundenbindung. SNP könnte bei Großausschreibungen oder volumenbasierten Angeboten unter Preisdruck geraten.
355. Der Vertriebs Erfolg von SNP ist stark abhängig von wenigen, großvolumigen Transformationsprojekten. In wirtschaftlich volatilen Zeiten oder bei veränderter Investitionsbereitschaft von Großkunden kann es zu Projektverschiebungen oder -absagen kommen. Bereits geplante oder in Aussicht gestellte Umsätze verzögern sich oder entfallen. Dies führt zu Umsatzvolatilität, reduziertem Cashflow und potenzieller Ergebnisbelastung – insbesondere, wenn kurzfristig keine Ersatzprojekte akquiriert werden können.
356. Die neue Kyano-Plattform verfolgt ein ambitioniertes Any-to-Any-Migrationsversprechen, jedoch ohne etablierten Track Record. ERP-Hersteller wie Oracle, SAP oder Microsoft setzen gezielt auf Kundenbindung und erschweren herstellerübergreifende Migrationen technologisch wie vertraglich. Eine langsame Marktdurchdringung oder fehleranfällige Pilotprojekte gefährden die Monetarisierung und Investitionsrendite der Plattform. Erwartete Lizenzumsätze könnten ausbleiben, während F&E-Aufwendungen sowie Vertriebsressourcen weiter gebunden bleiben.

4.4. Vergleichsunternehmen (Peer Group Unternehmen)

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

4.4.1. Vorgehensweise und Auswahl der Peer Group Unternehmen

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

359. Vor diesem Hintergrund wurden für die Auswahl der Peer Group der SNP SE börsennotierte Unternehmen mit vergleichbarem Geschäftsmodell und Leistungsspektrum analysiert. Ausgehend von einer breiten Grundgesamtheit von Unternehmen, die im Wesentlichen der Software- und IT-Dienstleistungsbranche mit Schwerpunkt auf SAP-Transformation, Datenmigration und ERP-Modernisierung zuzuordnen sind, wurden auf Basis qualitativer Faktoren wie der regionalen und operativen Vergleichbarkeit sowie eines ähnlichen Produktspektrums eine Vielzahl an nationalen und internationalen Unternehmen, die zu Vergleichszwecken in Frage kommen, identifiziert.

360. Die Auswahl der heranziehbaren Vergleichsunternehmen erfolgte zunächst anhand qualitativer Kriterien und in einem zweiten Schritt anhand quantitativer Kriterien. Die nach dieser Methodik letztendlich identifizierten 11 Vergleichsunternehmen wurden anschließend anhand eines Scoring-Modells auf ihre relative Vergleichbarkeit mit der SNP SE beurteilt. Im Rahmen des Scoring-Modells wurden die relevanten Unternehmen nach den Dimensionen Business Fit und Geographical Fit analysiert und bewertet.

Peer Group Scoring

in Mio. €

Vergleichsunternehmen	Land	Operative Vergleichbarkeit	Regionale Vergleichbarkeit	Umsatz '24	Umsatz CAGR '24-26	EBITDA Marge 2024	Investitionsquote 2024	Allgemeine Vergleichbarkeit
Wavestone SA	Frankreich	Strong Fit	Best Fit	944.2	2.6%	13.6%	0.8%	●
DATAGROUP SE	Deutschland	Strong Fit	Strong Fit	533.8	5.2%	14.4%	1.3%	●
NTT DATA Group Corporation	Japan	Strong Fit	Medium Fit	28,247.1	5.8%	15.2%	n.m.	●
Reply S.p.A.	Italien	Strong Fit	Medium Fit	2,329.4	8.8%	17.4%	1.7%	●
All for One Group SE	Deutschland	Best Fit	Strong Fit	511.4	4.7%	10.6%	0.7%	●
Allgeier SE	Deutschland	Strong Fit	Strong Fit	456.9	1.7%	11.0%	1.5%	●
Nagarro SE	Deutschland	Medium Fit	Best Fit	954.5	7.4%	14.5%	0.9%	●
Sopra Steria Group SA	Frankreich	Strong Fit	Best Fit	5,776.8	1.0%	12.1%	n.m.	●
adesso SE	Deutschland	Strong Fit	Strong Fit	1,302.6	11.1%	7.5%	1.1%	●
Bechtle AG	Deutschland	Strong Fit	Strong Fit	6,305.8	4.1%	7.5%	0.8%	●
Cancom SE	Deutschland	Strong Fit	Best Fit	1,739.0	3.7%	5.5%	0.8%	●
Median				1,302.6	4.7%	12.1%	0.9%	
Durchschnitt				4,463.8	5.1%	11.8%	1.1%	

Quelle: SNP SE Unternehmensinformationen, Capital IQ, ValueTrust Analyse

361. Mit dem qualitativen Kriterium „operative Vergleichbarkeit“ wurde geprüft, ob die Vergleichsunternehmen aus derselben oder einer ähnlichen Branche stammen bzw. ein ähnliches Geschäftsmodell aufweisen. Dies soll sicherstellen, dass die Unternehmen ähnlichen operativen Einflüssen und Branchentrends unterliegen. Maßgeblich für dieses Kriterium war bei der Peer-Group-Auswahl für SNP, dass die Vergleichsunternehmen im Bereich Software- und IT-Dienstleistungen tätig sind, einen Schwerpunkt auf SAP-Transformation, Datenmigration und ERP-Modernisierung legen und eine vergleichbare geografische Präsenz aufweisen.

4.4.2. Peer Group Übersicht

All for One Group SE

362. All for One Group SE mit Sitz in Filderstadt, Deutschland, ist ein Anbieter von Business-Softwarelösungen und IT-Dienstleistungen für Unternehmen im SAP-, Microsoft- und IBM-Technologien. Das Unternehmen wurde 1959 gegründet und beschäftigt rund 2.800 Mitarbeitende in Deutschland, Polen, Österreich, der Schweiz und weiteren internationalen Märkten. All for One bietet über die Segmente CORE und LOB ein breites Leistungsportfolio an, darunter ERP-Lösungen, Strategie- und Geschäftsmodellentwicklung, Customer & Employee Experience, Big Data & Analytics, sowie Themen wie Internet of Things, Künstliche Intelligenz und Cybersicherheit. Zudem zählen Logistik- und Supply-Chain-Services sowie klassische IT-Dienstleistungen wie Cloud-Services, Softwarewartung und -implementierung, sowie Schulungsangebote zum Portfolio. Im Geschäftsjahr 2023/24 erzielte All for One einen Umsatz von rund 511 Mio. €. Das Unternehmen ist an der Xetra Stock Exchange unter dem Ticker A1OS notiert. Als etablierter Digitalisierungspartner ist All for One insbesondere im deutschsprachigen Raum präsent und unterstützt Unternehmen bei der ganzheitlichen digitalen Transformation.

Wavestone SA

363. Wavestone SA mit Hauptsitz in Paris, Frankreich, ist ein international tätiges Beratungsunternehmen mit Fokus auf Technologie- und Transformationsprojekte. Das 1990 gegründete Unternehmen bietet ein breites Spektrum an Beratungsleistungen, darunter Projekt- und Change Management, Compliance und Resilienz, Softwareentwicklung im

Kerngeschäft, Corporate Finance, HR, Risk und Procurement, Customer Experience, Cybersecurity sowie daten- und KI-basierte Lösungen. Weitere Schwerpunkte sind IoT und Industrie 4.0, IT-Strategie, SAP-Beratung, Serviceoptimierung, Lieferkettenmanagement und Nachhaltigkeit. Im Geschäftsjahr 2023/24 erzielte Wavestone einen konsolidierten Umsatz von rund 701 Mio. €. Zum Geschäftsjahresende beschäftigte das Unternehmen rund 5.900 Mitarbeitende. Das Unternehmen ist an der Euronext (Paris) unter dem Ticker WAVE notiert. Wavestone betreut Kunden aus zahlreichen Branchen, darunter Automobil, Finanzwesen, Energie, Gesundheitswesen, öffentlicher Sektor, Einzelhandel, Transport und Logistik.

Allgeier SE

364. Allgeier SE mit Sitz in München, Deutschland, ist ein Anbieter von IT-Lösungen und Software-Dienstleistungen mit Schwerpunkt auf dem deutschen Markt. Das 1977 gegründete Unternehmen operiert in den Segmenten *Enterprise IT* und *mgm technology partners* und bietet Leistungen wie Softwareentwicklung, Application Management, Daten- und BI-Lösungen, IT-Consulting sowie IT-Sicherheits- und Infrastrukturservices. Ergänzt wird das Portfolio durch Cloud-, ERP- und Projektmanagementlösungen. Im Geschäftsjahr 2023 erzielte Allgeier einen Umsatz von rund 455 Mio. €. Zum Jahresende 2023 beschäftigte das Unternehmen 3.554 feste Mitarbeitende. Das Unternehmen ist an der Xetra Stock Exchange unter dem Ticker AEIN notiert.

DATAGROUP SE

365. DATAGROUP SE mit Sitz in Pliezhausen, Deutschland, ist ein Anbieter von IT-Lösungen mit Aktivitäten in Deutschland und international. Das 1983 gegründete Unternehmen bietet ein umfassendes Leistungsspektrum, darunter Managed und Private Cloud, Public Cloud, Applikationsmanagement, SAP-Services, Kommunikation und Kollaboration, Netzwerksicherheit, End-User-Services und Service-Desk-Leistungen. Weitere Leistungen umfassen IT-Consulting, robotergestützte Prozessautomatisierung, mobile Anwendungen, branchenspezifische Lösungen sowie Cloud-, Plattform- und SAP-Transformationservices. Im Geschäftsjahr 2023/24 erzielte DATAGROUP einen Umsatz von rund 528 Mio. €. Zum 30. September 2024 beschäftigte das Unternehmen 3.607 Mitarbeitende. Das Unternehmen ist an der Xetra Stock Exchange unter dem Ticker D6H notiert. Im April 2025 gab DATAGROUP den Abschluss einer Investorenvereinbarung mit KKR bekannt.

Nagarro SE

366. Nagarro SE mit Sitz in München, Deutschland, ist ein global tätiger Anbieter für digitale Produktentwicklung und technologiegetriebene Lösungen. Das 1996 gegründete Unternehmen betreut Kunden aus über 15 Branchen, darunter Automotive, Finanzdienstleistungen, Energie, Gesundheitswesen, öffentliche Hand und Telekommunikation mit einem breiten Portfolio an Engineering- und IT-Dienstleistungen. Dazu zählen Quality Engineering, API- und Integrationsservices, KI- und Datenanalytik, Cloud- und DevOps-Lösungen, Low-Code-Entwicklung, Embedded Systems sowie digitale Transformation und agile Unternehmensberatung. Im Geschäftsjahr 2023 erzielte Nagarro einen Umsatz von rund

912 Mio. €, wobei der größte Teil der Erlöse aus Nordamerika und Zentraleuropa stammte. Das Unternehmen ist an der Xetra Stock Exchange unter dem Ticker NA9 notiert.

NTT Data Group Corporation

367. NTT DATA Group Corporation mit Sitz in Tokio, Japan, ist ein weltweit tätiger Anbieter von IT- und Business-Services. Das 1988 gegründete Unternehmen bietet Leistungen in den Bereichen Cloud, Cybersecurity, Daten und Intelligence, Salesforce, SAP, ServiceNow sowie Applikationsentwicklung und -management. Ergänzt wird das Portfolio durch Beratungsdienste, branchenspezifische Lösungen, Geschäftsprozessservices sowie IT-Modernisierung und Managed Services. Im Geschäftsjahr 2023/24 erzielte NTT DATA einen Umsatz von rund 4.367 Mrd. ¥ (ca. 27,89 Mrd. €). Zum 31. März 2024 beschäftigte das Unternehmen weltweit rund 193.500 Mitarbeitende. NTT DATA bedient Kunden in zahlreichen Branchen, darunter Automobil, Gesundheitswesen, Life Sciences, Medien, Banken und Versicherungen. Das Unternehmen ist eine Tochtergesellschaft der Nippon Telegraph and Telephone Corporation. Das Unternehmen ist an der Tokyo Stock Exchange unter dem Ticker 9613 notiert.

Sopra Steria Group SA

368. Sopra Steria Group SA mit Sitz in Paris, Frankreich, ist ein international tätiges Unternehmen für Beratung, digitale Dienstleistungen und Softwareentwicklung. Das 1968 gegründete Unternehmen bietet ein breites Spektrum an Leistungen, darunter Beratung zu digitaler Transformation und KI, Cloud-, Daten- und Cybersecurity-Services, Blockchain, IoT, 5G, Industrial Metaverse sowie intelligente Prozessautomatisierung. Weitere Schwerpunkte sind Systemintegration, Applikationsmodernisierung, Infrastrukturmanagement, digitale Arbeitsplatzlösungen sowie branchenspezifische Geschäftsprozessservices. Im Geschäftsjahr 2024 erzielte Sopra Steria einen Umsatz von rund 5,78 Mrd. €. Zum Jahresende 2024 beschäftigte das Unternehmen 50.988 Mitarbeitende. Das Unternehmen ist an der Euronext (Paris) unter dem Ticker SOP notiert.

adesso SE

369. adesso SE mit Sitz in Dortmund, Deutschland, ist ein IT-Dienstleister mit Aktivitäten in Deutschland, Österreich, der Schweiz und international. Das 1997 gegründete Unternehmen gliedert sich in die Segmente IT Services und IT Solutions und bietet branchenspezifische IT-Beratung sowie Softwareentwicklungsleistungen an. Darüber hinaus vertreibt adesso Softwareprodukte sowie Lösungen mit und ohne Branchenschwerpunkt. Das Leistungsportfolio umfasst unter anderem Applikationsmanagement, Daten- und Analyse-Dienste, digitale Kundenerlebnisse, IT-Management- und Organisationsberatung, SmartShore-Modelle sowie Sicherheitslösungen. adesso betreut Kunden aus einer Vielzahl von Branchen, darunter Automobilindustrie, Finanzdienstleistungen, Energie, Gesundheitswesen, Einzelhandel, Life Sciences, Lotterien, Medien, Lebensmittel, Messewesen, Sport, öffentlicher Sektor, Nahverkehr und Versicherungen. Im Geschäftsjahr 2024 erzielte adesso einen Umsatz von rund 1,30 Mrd. €. Zum Jahresende beschäftigte das Unternehmen 10.320 Mitarbeitende. Das Unternehmen ist an der Xetra Stock Exchange unter dem Ticker ADN1 notiert.

Bechtle AG

370. Bechtle AG mit Sitz in Neckarsulm, Deutschland, ist ein europaweit tätiger IT-Dienstleister mit Fokus auf Systemhaus-Services und E-Commerce. Das 1983 gegründete Unternehmen gliedert sich in die Segmente *IT System House & Managed Services* sowie *IT E-Commerce*. Das Leistungsspektrum umfasst IT-Strategieberatung, Hardware- und Softwarebereitstellung, Systemintegration, Projektplanung, IT-Training, Rechenzentrumsservices, IT-Security, Netzwerk- und Arbeitsplatzlösungen sowie E-Procurement. Darüber hinaus bietet Bechtle Softwarelösungen in Bereichen wie Business Intelligence, CRM, PLM, ERP, Dokumentenmanagement und Künstlicher Intelligenz. Im Geschäftsjahr 2024 erzielte Bechtle einen Umsatz von rund 6,31 Mrd. € und beschäftigte zum Jahresende 15.801 Mitarbeitende. Das Unternehmen ist an der Xetra Stock Exchange unter dem Ticker BC8 notiert.

Reply S.p.A.

371. Reply S.p.A. mit Sitz in Turin, Italien, ist ein international tätiges Unternehmen für Beratung, Systemintegration und digitale Services. Das 1995 gegründete Unternehmen bietet technologiegestützte Lösungen in den Bereichen Kommunikation und digitale Medien. Zum Portfolio zählen unter anderem Plattformen für Cloud- und Industrial-IoT-Projekte, datenbasierte Markt- und Medienanalysen, Content-Management, Supply-Chain-Optimierung, kollaborative Kommunikation, KI-gestützte Softwareentwicklung und Gesundheitsanwendungen. Im Geschäftsjahr 2024 erzielte Reply einen Umsatz von rund 2,30 Mrd. €. Zum Jahresende 2024 beschäftigte das Unternehmen 15.667 Mitarbeitende. Das Unternehmen ist an der Borsa Italiana unter dem Ticker REY notiert.

Cancom SE

372. Cancom SE mit Sitz in München ist ein führender IT-Dienstleister mit Fokus auf Managed Services, IT-Outsourcing und Cloud-Infrastruktur. Das Unternehmen bietet ein breites Leistungsspektrum entlang der gesamten IT-Wertschöpfungskette – von eProcurement und Softwarelizenzierung über Beratung und Systemintegration bis hin zu Rechenzentrumsleistungen. Branchenübergreifend unterstützt Cancom Kunden u. a. aus dem öffentlichen Sektor, Handel, Industrie und Gesundheitswesen bei der digitalen Transformation. Im Geschäftsjahr 2024 erzielte das Unternehmen einen Umsatz von rund 1,74 Mrd. € und beschäftigte durchschnittlich 5.553 Mitarbeitende. Cancom ist an der Xetra Stock Exchange unter dem Ticker COK notiert.

5. UNTERNEHMENSPLANUNG DES BEWERTUNGSOBJEKTS

5.1. Maßstab zur Plausibilisierung der Unternehmensplanung

IDW S 1

373. Gemäß IDW S 1 stellt der objektivierte Unternehmenswert einen intersubjektiv nachprüfbaren Zukunftserfolgswert aus Sicht der Anteilseigner dar. Dieser ergibt sich bei Fortführung des Unternehmens auf Basis des bestehenden Unternehmenskonzepts und mit allen realistischen Zukunftserwartungen im Rahmen der Marktchancen und -risiken, der finanziellen Möglichkeiten des Unternehmens sowie sonstiger Einflussfaktoren.⁶⁸ Somit beruht die Bewertung eines Unternehmens auf der am Bewertungsstichtag vorhandenen Ertragskraft und bildet die Erfolgchancen ab, die sich zum Bewertungsstichtag aus bereits eingeleiteten oder hinreichend konkretisierten Maßnahmen im Rahmen des bisherigen Unternehmenskonzepts ergeben. Mögliche, aber noch nicht hinreichend konkretisierte Maßnahmen sowie daraus vermutlich resultierende finanzielle Überschüsse sind danach bei der Ermittlung objektiver Unternehmenswerte unbeachtlich.⁶⁹ Ferner ist die Prognose der künftigen finanziellen Überschüsse durch den Bewertungsgutachter auf ihre Plausibilität hin zu beurteilen.⁷⁰ Die künftigen finanziellen Überschüsse müssen aus einer konsistenten und integrierten Unternehmensplanung (Financial Model), bestehend aus Gewinn- und Verlustrechnung, Bilanzplanung und Kapitalfluss- bzw. Cashflow-Rechnung, abgeleitet werden.⁷¹
374. Ergänzend wird im IDW Praxishinweis 2/2017⁷² konkretisiert, welche Maßstäbe im Rahmen der Plausibilisierung der Unternehmensplanung angelegt werden sollten. Die Plausibilisierung der Planungsrechnung soll in den folgenden drei Bereichen erfolgen:
- Rechnerische und formelle Plausibilität,
 - Interne Plausibilität,
 - Externe Plausibilität.
375. Den ersten Schritt stellt i.d.R. die rechnerische und formelle Überprüfung der Unternehmensplanung dar. Dabei werden die Fehlerfreiheit der Berechnungen und die Konsistenz der Annahmen zwischen den Teilplänen überprüft. Die erste inhaltliche Würdigung erfolgt sodann bei der internen Plausibilisierung. Diese besteht zum einen aus dem Abgleich der Unternehmensplanung mit den strategischen und operativen Zielen des Managements. Zum anderen soll eine Unternehmensanalyse erfolgen, d.h. eine Vergangenheitsanalyse und eine Würdigung der Unternehmenspotentiale sowie deren Konsistenz mit der

⁶⁸ Vgl. IDW S 1 i.d.F. 2008, Rz. 29.

⁶⁹ Vgl. IDW S 1 i.d.F. 2008, Rz. 32.

⁷⁰ Vgl. IDW S 1 i.d.F. 2008, Rz. 81.

⁷¹ Vgl. IDW S 1 i.d.F. 2008, Rz. 27 i.V.m. Rz. 81.

⁷² Vgl. IDW Praxishinweis: Beurteilung einer Unternehmensplanung bei Bewertung, Restrukturierung, Due Diligence und Fairness Opinion, 2/2017.

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

DVFA-Empfehlungen

376. Auftragsgemäß haben wir in Ergänzung zur Plausibilisierung der Unternehmensplanung nach dem IDW S 1 eine Würdigung der Unternehmensplanung unter dem Wertkonzept eines „markttypischen Unternehmenserwerbers“, wie er in den DVFA-Empfehlungen für Unternehmensbewertung vorgesehen ist, vorgenommen. Hiernach bewertet der markttypische Unternehmenserwerber das Unternehmen auf Basis einer angenommenen, künftig geplanten Unternehmenspolitik. Diese umfasst neben geplanten Investitionen in das Anlage- und Umlaufvermögen, Akquisitionen und/oder Desinvestitionen auch Annahmen bezüglich der Finanzierungspolitik und der Kapitalstruktur des Unternehmens. Diese Annahmen müssen mit Blick auf den markttypischen Unternehmenserwerber konsistent sein, wobei der Erwerber rein käuferindividuelle Synergien bzw. wertbestimmende Faktoren nicht bei der Bestimmung des angebotenen Kaufpreises berücksichtigen würde.⁷³ Grundlage ist die integrierte Unternehmensplanung (bestehend aus Gewinn- und Verlustrechnung, Bilanzplanung und Kapitalfluss- bzw. Cashflow-Rechnung) basierend auf den tatsächlichen Erwartungen und dem Kenntnisstand des unterstellten markttypischen Unternehmenserwerbers am Bewertungsstichtag unter Berücksichtigung des Wertaufhellungsprinzips.⁷⁴
377. Der nach den DVFA-Empfehlungen anzuwendende Maßstab für die Plausibilisierung der der Bewertung zugrundeliegenden Planung bezieht sich somit auf die rechnerische Richtigkeit, die Konsistenz der Prämissen, auf denen die Planannahmen beruhen, die Widerspruchsfreiheit sowie die Analyse, ob die Planungsrechnung mit den fiktiven Annahmen eines markttypischen Unternehmenserwerbers übereinstimmt.

Angewandeter Maßstab zur Plausibilisierung der Unternehmensplanung

378. Im Folgenden analysieren wir zur Plausibilisierung der Planung den grundsätzlichen Aufbau der Planung, den Planungsprozess und die Planungstreue in der Vergangenheit. Der relevante Maßstab in Bezug auf die der Unternehmensbewertung zugrunde gelegte Planungsrechnung wird dabei durch die höchstrichterliche Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts bestätigt bzw. konkretisiert. Demnach müssen Planerwartungen auf zutreffenden Informationen beruhen, auf realistischen Annahmen aufbauen und dürfen nicht in sich

⁷³ Vgl. DVFA-Empfehlungen, 2012, S. 11.

⁷⁴ Vgl. DVFA-Empfehlungen, 2012, S. 13.

widersprüchlich sein.⁷⁵ Da auftragsgemäß eine eigenständige Ermittlung des Werts des Eigenkapitals von SNP durchzuführen ist, wurde eine entsprechende Plausibilisierung der Planung vorgenommen.

379. Der Plausibilisierungsmaßstab für die der Bewertung zugrunde gelegten Unternehmensplanung bezieht sich analog zu IDW S 1, den DVFA-Empfehlungen und der Rechtsprechung auf die rechnerische Richtigkeit, die Widerspruchsfreiheit sowie die Konsistenz der Prämissen, auf denen die Planung beruht.
380. Unter Bezugnahme auf die Geschäftsstrategie und auf das generelle Marktumfeld werden kennzahlenbasierte Analysen der historischen sowie der geplanten Ergebnisse durchgeführt. Die Analysen beinhalten ein Benchmarking mit historischen Ergebnissen und einen Vergleich mit Analystenschätzungen für die Peer Group Unternehmen.

5.2. Analyse des Planungsprozesses und Aufbau der Planungsrechnung

381. Die der Bewertung zugrunde liegende, vom Vorstand der SNP SE verabschiedete und vom Aufsichtsrat zur Kenntnis genommene Planungsrechnung setzt sich aus einer detaillierten Planung des ersten Planjahres 2025 („Budget“) und der Planung der folgenden vier Jahre von 2026 bis 2029 zusammen.
382. Sie besteht aus der Planung der Gewinn- und Verlustrechnung inklusive einer vereinfachten Steuerplanung, der Bilanzplanung sowie der Konzern-Kapitalflussrechnung. Die Planungserstellung erfolgt grundsätzlich in Anlehnung an die internationalen Rechnungslegungsgrundsätze IFRS.
383. Üblicherweise erfolgt die Erstellung des Budgets im Rahmen des regulären Planungsprozesses im vierten Quartal des Jahres. Der reguläre Planungsprozess folgt einem mehrstufigen Vorgehen, das sowohl Bottom-up- als auch Top-down-Elemente umfasst. Auf operativer Ebene werden marktbezogene Inputgrößen und die vertriebsseitige Perspektive aus den Regionen Bottom-up in den Planungsprozess eingebracht. Ziel ist es, Umsatzpotenziale und Kapazitätsbedarfe realistisch einzuschätzen. Parallel dazu fließen strategische Zielsetzungen sowie Investitions- und Ressourcenvorgaben, insbesondere in Bezug auf Personal, als Top-down-Vorgaben durch den Vorstand in die Erstellung des Budgets ein. Auf dieser Basis wird eine integrierte Konzernplanung erstellt, deren Konsistenz mit den übergeordneten Wachstums- und Profitabilitätszielen durch eine abschließende Prüfung und Freigabe auf Vorstandsebene sichergestellt wird. Die Erstellung des Budgets wird mit der Verabschiedung durch den Vorstand im vierten Quartal des Jahres formal abgeschlossen. Die Guidance für das Jahr 2025 mit einer Umsatzzielsetzung von 270 Mio. € bis 280 Mio. € und einer Steigerung des EBIT auf 30 Mio. € bis 34 Mio. € wurde zunächst am 27. März 2025 im Rahmen der

⁷⁵ Vgl. BVerfG, Beschluss vom 24.05.2012, Az. 1 BvR 3221/10, Rn. 12.

Unternehmensnachrichten an die Aktionäre erstmals veröffentlicht und am 8. Mai 2025 zuletzt bestätigt.⁷⁶

384. Im Anschluss an die Erstellung des Budgets wurde erstmalig eine Fortschreibung des Budgets über den Planungszeitraum 2026-2029 als Mittelfristplanung erstellt. Diese folgte grundsätzlich nach einem Top-down-Ansatz des Vorstands, welche jedoch Elemente einer Bottom Up Planung, insbesondere in Bezug auf die Planung der Personalkosten enthält. Die Umsatzerlöse wurden systematisch nach Produktgruppen, historischen Umsatzerlösen, Marktprognosen und unter Berücksichtigung der strategischen Ausrichtung der SNP sowie der notwendigen Service-Kapazitäten geplant. Zudem wurde eine detaillierte Ressourcen- und Kostenplanung ausgearbeitet. Im Mittelpunkt standen dabei die operative Skalierbarkeit und die gezielte Planung des Personalaufbaus in den Funktionen Beratung, Vertrieb, Forschung & Entwicklung und Verwaltung. Die Kostenplanung wurde durch die weiteren erwarteten Aufwendungen, die Finanzierungselemente, eine vereinfachte Steuerplanung sowie die Bilanzplanung unterfüttert. Ziel ist es, auf dieser Grundlage eine valide, auf das Geschäftsmodell abgestimmte Fortschreibung des Budgets über vier Jahre vorzunehmen.
385. Die der Bewertung zugrunde liegende Planungsrechnung über fünf Jahre wurde am 5. Mai 2025 vom Vorstand verabschiedet und vom Aufsichtsrat zur Kenntnis genommen.
386. Die Planung wurde grundsätzlich unverändert übernommen, mit Ausnahme der folgenden Sachverhalte: Die Planung des Steueraufwands wurde dahingehend angepasst, dass die effektive Konzernsteuerquote auf das steuerlich relevante Ergebnis vor Steuern angewendet wurde. Aus bewertungstechnischer Sicht wurde davon ausgegangen, dass über den operativ notwendigen Mindestkassenbestand hinausgehende, nicht für Investitionen oder die planmäßige Tilgung von Darlehen benötigte Zahlungsmittel vollständig ausgeschüttet werden, sofern keine Ausschüttungsbeschränkungen bestehen.

5.3. Analyse der Planungstreue

387. Im Rahmen der Plausibilisierung der Planung wird neben der Analyse des Planungsprozesses und des Aufbaus der Planungsrechnung auch eine Analyse der Planungstreue in der Vergangenheit vorgenommen, um Erkenntnisse über die zukünftige Planungsgenauigkeit zu gewinnen. Zur Beurteilung der historischen Planungstreue wurde ein Zeitraum von fünf Jahren betrachtet und die Einhaltung der budgetierten operativen Steuerungskennzahlen von SNP analysiert. Da SNP insbesondere auf Basis der finanziellen Leistungsindikatoren „Umsatzerlöse“ und „EBIT“ gesteuert wird, sind dies die relevanten Kennzahlen für die Analyse der Planungstreue.
388. Die nachfolgende Darstellung fasst die einjährige Planungstreue der Gesellschaft für die Jahre von 2020 bis 2024 zusammen. Von 2020 bis 2024 erfüllte SNP in vier von fünf Jahren die Umsatzprognosen; lediglich 2020 wurde das Umsatzziel verfehlt. Die EBIT-Prognosen wurden

⁷⁶ Vgl. SNP Unternehmensnachrichten vom 27. März 2025: „SNP blickt nach erneutem Rekordjahr optimistisch auf das Jahr 2025“ und Zwischenmitteilung Q1 2025 vom 8. Mai 2025.

in zwei von fünf Jahren erreicht oder übertroffen (2023 und 2024), während sie 2020, 2021 und 2022 verfehlt wurden.

Prognosetreue des SNP Planungsprozesses im Zeitraum 2020 bis 2024

	2020		2021		2022		2023		2024	
	Prognose*	Ist								
Umsatzerlöse	↑	xx	↗	✓	↑	✓	↑	✓	↗	✓✓
EBIT	↑	xx	↑	xx	↗	x	↗	✓	↗	✓✓

Legende: Deutlicher Anstieg (↑), leichtes Wachstum (↗), leichter Rückgang (↘); deutlicher Rückgang (↓),

Prognose übertroffen (✓✓), Prognose erfüllt (✓), Prognose verfehlt (x), Prognose deutlich verfehlt (xx), *Prognosen Bandbreite zwischen High und Low gemäß einjähriger Planung

Quelle: SNP Geschäftsberichte

389. Im Jahr 2020 wurden sowohl die Umsatz- als auch die EBIT-Ziele deutlich verfehlt. Die tatsächlichen Umsatzerlöse beliefen sich auf 143,8 Mio. € und lagen damit signifikant unter dem prognostizierten Korridor von 175 bis 185 Mio. €. Auch die EBIT-Marge blieb mit 0,6% klar hinter der Erwartung von 6,5% bis 8,5% zurück. Die Abweichungen waren unter anderem durch Covid-19-pandemiebedingte Verzögerungen in Projekten und ein zurückhaltendes Investitionsverhalten der Kunden sowie das Nichtzustandekommen eines erwarteten Partnervertrags mit einem großen IT-Dienstleister zurückzuführen.
390. Im Geschäftsjahr 2021 wurde die Umsatzprognose erfüllt, während das EBIT unter den Erwartungen lag. Der Umsatz belief sich auf 167,0 Mio. € und lag damit in der geplanten Bandbreite von 160 bis 180 Mio. €. Dabei wurden höhere Umsatzerlöse sowohl im Service- als auch im Software-Segment erzielt. Die EBIT-Marge lag mit 3,8% jedoch unterhalb der prognostizierten Spanne von 5,0% bis 8,0%. Die Ergebnisabweichung war auf mehrere Faktoren zurückzuführen. Einerseits verschoben sich geplante Projektumsätze in das Geschäftsjahr 2022, andererseits fielen die vergebenen Projektvolumina bei IT-Großprojekten geringer aus als ursprünglich erwartet. Hinzu kam, dass bei bestimmten Partnerprojekten die Umsatzerlöse bereits in den Vorjahren im Segment Software realisiert worden waren, obwohl die Leistungen erst 2021 erbracht wurden. Zusätzlich wurde das EBIT durch einmalige Sondereffekte belastet, insbesondere durch Kosten im Zusammenhang mit M&A-Aktivitäten, außergewöhnliche Rechtsstreitigkeiten sowie akquisitionsbedingte Abschreibungen. Diese Sondereinflüsse summierten sich auf rund 5 Mio. € und führten zu einer weiteren spürbaren Belastung des Ergebnisses. Trotz einer stabilen Umsatzentwicklung konnten die ursprünglichen Ergebnisziele aufgrund dieser Effekte nicht vollständig erreicht werden.
391. Im Geschäftsjahr 2022 konnte SNP die Umsatzprognose erreichen, während das prognostizierte EBIT verfehlt wurde. Die ursprünglich erwarteten Umsatzerlöse lagen in einer Bandbreite von 170 bis 190 Mio. €. Tatsächlich wurden 173,4 Mio. € erzielt, wobei insbesondere im Service-Bereich Kunden aufgrund der unsicheren wirtschaftlichen Gesamtlage zurückhaltender agierten. Trotz der erreichten Umsatzziele blieb das EBIT mit 6,8 Mio. € deutlich unterhalb des prognostizierten Korridors von 10,5 bis 13,0 Mio. €. Diese Abweichung ist vor allem auf unerwartet hohe operative Aufwendungen zurückzuführen. Insbesondere extern bezogene Beratungsleistungen sowie temporär erhöhte sonstige Personalkosten wirkten sich belastend auf das Ergebnis aus.

392. Für das Geschäftsjahr 2023 wurden im Geschäftsbericht 2022 noch keine konkreten quantitativen Ziele veröffentlicht, sondern lediglich eine positive Geschäftsentwicklung in Aussicht gestellt. Im August 2023 kommunizierte SNP erstmals konkrete Zielwerte: ein Umsatz zwischen 190 Mio. € und 200 Mio. € sowie ein EBIT zwischen 5 Mio. € und 10 Mio. €. Im Oktober 2023 erfolgte eine Anpassung der Prognose: Es wurde erwartet, dass der Umsatz am oberen Ende der ursprünglich angegebenen Spanne liegen und das EBIT den oberen Bereich der Spanne von 5 Mio. € bis 10 Mio. € erreichen oder leicht überschreiten würde. Im Dezember 2023 wurde die Umsatzprognose erneut konkretisiert: Der erwartete Umsatz wurde auf eine Spanne zwischen 200 Mio. € und 205 Mio. € angehoben. Im tatsächlichen Ergebnis erzielte SNP im Geschäftsjahr 2023 einen Umsatz von 203,4 Mio. € sowie ein EBIT von 11,1 Mio. €. Damit wurden sowohl die allgemeinen Erwartungen aus dem Geschäftsbericht 2022 als auch die konkreten Prognosen aus August, Oktober und Dezember 2023 jeweils erfüllt oder übertroffen. Der Grund hierfür waren die stabile Wachstumsentwicklung in Zentraleuropa sowie die überproportional gute Entwicklung in den USA und Großbritannien. Negativ hingegen wirkte sich umsatzseitig insbesondere das Segment EXA aus, in dem Projektverschiebungen und nicht erfolgte Projektbeauftragungen zu einer Prognoseverfehlung führten. Das EBIT von SNP stieg auf 11,1 Mio. € und wuchs mit 63,7% deutlich stärker als die Umsatzerlöse, sodass die Prognose übertroffen wurde. Ausschlaggebend für diese Entwicklung waren eine besser als erwartete Marktresonanz im höhermargigen Segment Software, die steigende Bedeutung von Partnerprojekten sowie positive Effekte aus Effizienzsteigerungen.
393. Im Geschäftsjahr 2024 wurden sowohl die Umsatz- als auch die EBIT-Ziele übertroffen. Die tatsächlichen Umsatzerlöse beliefen sich auf 254,8 Mio. €, während das EBIT bei 28,7 Mio. € lag. Zu Beginn des Jahres war zunächst eine Umsatzprognose von 215 bis 225 Mio. € sowie ein EBIT von 13 bis 16 Mio. € kommuniziert worden. Aufgrund der positiven Geschäftsentwicklung wurden diese Zielwerte im Juli und Oktober jeweils nach oben angepasst. Umsatzseitig sind die deutlich positiven Abweichungen gegenüber den Prognosewerten auf die stabile Wachstumsentwicklung in Zentraleuropa sowie die überproportional gute Entwicklung in den USA und der Region NEMEA in einem starken Marktumfeld in Bezug auf SAP S/4HANA sowie vor dem Hintergrund eines wachsenden Partnergeschäfts zurückzuführen. Auch die Akquisition der Trigon Gruppe war nicht in der Prognose zu Beginn des Jahres enthalten. Die Umsatzerlöse im Segment Service wurden dabei etwas deutlicher übertroffen als im Segment Software. Aufgrund des schwachen Jahres 2023 und einiger Großaufträge im Jahr 2024 wurde auch im Segment EXA eine deutliche Übererfüllung der Prognose verzeichnet. Auf EBIT-Niveau wirkten sich ebenfalls die sehr positive Umsatzentwicklung, die Akquisition der Trigon Gruppe, eine hohe Auslastung und höhere Stundesätze im Segment Service sowie operative Effizienzsteigerungen positiv aus.
394. Die Analyse der Prognosestreue bei SNP zeigt ein gemischtes Bild: Während der Covid-19-Pandemie war eine deutliche Verfehlung der Prognosen zu beobachten. In den Folgejahren 2021 bis 2023 wurden Prognosen der Umsatzerlöse im Wesentlichen erfüllt, während auf EBIT-Niveau Ausschläge nach unten und oben zu verzeichnen waren. Aufgrund eines positiven Marktumfelds, insbesondere in Europa und den USA, sowie der nicht prognostizierten Akquisition der Trigon Gruppe wurde die Prognose im Jahr 2024 deutlich übertroffen.

395. Insgesamt lässt sich feststellen, dass SNP über die letzten fünf Jahre eine solide Planungstreue aufwies. Prognoseverfehlungen sind insbesondere auf nicht antizipierte Sondereffekte in den einzelnen Jahren zurückzuführen. Vor diesem Hintergrund sind auf Basis der Analyse der Prognosetreue keine Anzeichen erkennbar, dass die vorliegende verabschiedete Planungsrechnung der Jahre 2025 bis 2029 keine geeignete Ausgangsbasis für eine Unternehmensbewertung darstellt. Die operative Planung der Gewinn- und Verlustrechnung wurde unverändert übernommen, jedoch erfolgten Anpassungen in den folgenden Bereichen: Die Planung des Steueraufwands wurde dahingehend angepasst, dass die effektive Konzernsteuerquote auf das steuerlich relevante Ergebnis vor Steuern angewendet wurde. Hinsichtlich der Bilanzplanung wurden bewertungstechnische Anpassungen im Kassenbestand gemäß Kapitel 5.4.7 vorgenommen.

5.4. Analyse der Planungsrechnung

396. Die Planungsrechnung von SNP wird anhand weiterführender Beurteilungsmaßstäbe – insbesondere mit Hilfe von zeitpunkt- und zeitraumbezogenen Kennzahlenanalysen sowie Benchmarking zur Peer Group – analysiert, um eine konsistente Ableitung zukünftiger Zahlungsströme und Wachstumsraten gewährleisten zu können. Die Planungsrechnung von SNP stellt sich folgendermaßen dar:

Gewinn- und Verlustrechnung: Historie und Planungsrechnung 2025-2029

in Mio. €

	Historisch (bereinigt)			Business Plan					CAGR
	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	
Umsatzerlöse	173,4	203,4	254,8	275,0	297,0	320,8	346,4	374,1	8,0%
Wachstum in %	3,6%	17,3%	25,2%	7,9%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	n/a
Materialaufwand	-24,0	-23,0	-24,5	-24,1	-25,9	-27,9	-29,9	-32,1	5,5%
Personalaufwand	-108,1	-122,8	-151,6	-170,2	-184,4	-199,0	-213,8	-230,3	8,7%
Sonstige betriebliche Erträge	11,8	7,9	8,9	2,8	3,0	3,2	3,5	3,7	-15,9%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-34,6	-41,4	-49,0	-39,4	-40,9	-43,6	-47,6	-51,4	0,9%
EBITDA	18,5	24,1	38,5	44,0	48,7	53,5	58,6	64,1	10,7%
in % der Umsatzerlöse	10,7%	11,9%	15,1%	16,0%	16,4%	16,7%	16,9%	17,1%	n/a
Abschreibungen	-10,8	-10,4	-11,4	-11,0	-11,0	-10,6	-10,4	-10,2	-2,2%
EBIT	7,7	13,7	27,1	33,0	37,7	42,9	48,2	53,9	14,7%
in % der Umsatzerlöse	4,4%	6,7%	10,6%	12,0%	12,7%	13,4%	13,9%	14,4%	n/a
Finanzergebnis (Zins- und Beteiligungsergebnis)	-3,0	-2,3	-3,3	-2,5	-2,2	-1,2	-0,7	-0,7	-27,4%
Außerordentliches Ergebnis	-0,9	-2,6	1,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-100,0%
Ergebnis vor Ertragsteuern	3,8	8,8	25,3	30,5	35,5	41,8	47,5	53,2	16,0%
Ertragsteuern	-2,4	-3,0	-5,2	-9,0	-10,5	-12,3	-13,9	-15,6	24,5%
Effektive Steuerquote (in %)	62,9%	33,7%	20,6%	29,5%	29,7%	29,4%	29,4%	29,3%	n/a
Jahresergebnis	1,4	5,9	20,1	21,5	25,0	29,5	33,5	37,6	13,4%
in % der Umsatzerlöse	0,8%	2,9%	7,9%	7,8%	8,4%	9,2%	9,7%	10,1%	n/a

Quelle: SNP Unternehmensinformationen

5.4.1. Umsatzerlöse

397. Im Zeitraum von 2024 bis 2029 sieht die Unternehmensplanung von SNP eine kontinuierliche Steigerung der Umsatzerlöse von 254,8 Mio. € auf 374,1 Mio. € vor, entsprechend einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate (CAGR) von 8,0%. Das künftige Umsatzwachstum soll weiterhin aus den Segmenten Service und Software erzielt werden, insbesondere durch die Notwendigkeit der Kunden auf SAP S/4HANA zu wechseln, die weitere Internationalisierung in den bestehenden Regionen, die Skalierung des bestehenden Geschäfts und den Ausbau neuer Softwareprodukte.

398. Konkret soll das Umsatzwachstum insbesondere durch den weiteren Ausbau der Umsatzgruppen „SAP Modernization-Push“ (+67,4 Mio. €) und „Other Existing Business“ (+15,5 Mio. €) getragen werden. Auch in den Bereichen „Innovation Business“ (+38,4 Mio. €) und EXA (+12,1 Mio. €) sollen die Umsatzerlöse bis zum Jahr 2029 deutlich zunehmen. Rückläufig geplant hingegen werden die Umsatzerlöse aus den Geschäftsbereichen mit geringerem strategischem Fokus (insb. Latam Resell) erwartet. Die geplante Umsatzentwicklung resultiert aus organischem Wachstum und reflektiert den strategischen Fokus auf SAP-Datenmigrationen, die insbesondere durch die zukünftige, aber zeitlich begrenzte Nachfrage nach SAP S/4HANA-Transformationen getrieben wird, die SNP mithilfe von CrystalBridge® zuverlässig und effizient abwickeln kann. Neben dem SAP-Projektgeschäft sollen zudem wiederkehrende Umsatzerlöse z.B. in der Datenarchivierung oder dem Bereich „Business Agility“ realisiert werden. Ebenso plant SNP Umsatzerlöse beispielsweise aus „Any-to-S4“-Datenmigration mithilfe der Kyano-Plattform.

Umsatzerlöse nach Umsatzgruppen

399. Das Ziel von SNP ist es, qualitativ hochwertige Projekte an den Kunden zu liefern und die gute Unternehmensreputation aufrechtzuerhalten. Dies steht stärker im Fokus als rein quantitatives Wachstum. Durch die künftige erwartete hohe Nachfrage nach SAP S/4HANA-Transformationen profitiert SNP von den strukturellen Veränderungen im Bereich Unternehmenssoftware und Digitalisierung. Als größte Umsatzgruppe erwartet SNP mit einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von rd. 10% zwischen 2024 und 2029 maßgeblich von der ECC-zu-S/4HANA-Umstellung zu profitieren. Im Datenmigrationsmarkt ist für den Zeitraum von 2024 bis 2027 ein deutlicher Anstieg der Migrationen von SAP ECC auf S/4HANA zu erwarten. Diese Wachstumsphase ist im Wesentlichen auf den erhöhten Transformationsdruck durch die angekündigte Beendigung des regulären Supports für SAP-Altssysteme (ECC) zurückzuführen, der bis spätestens 2027 erfolgt sein sollte. Ab dem Jahr 2027 ist aufgrund der von SAP bis spätestens 2030 bzw. 2033 verlängerten, kostenpflichtigen Fristen für den Extended Support von einem gestaffelten Rückgang der Migrationen auszugehen, sodass die Migrationsdynamik ab dem Ende der verschiedenen Wartungsoptionen voraussichtlich signifikant rückläufig sein soll.⁷⁷

400. Zudem plant SNP die Umsatzerlöse aus SAP-Datenmigrationsprojekten im Zusammenhang mit M&A- oder Carve-out-Projekten oder im Rahmen von Restrukturierungen weiter auszubauen. SNP adressiert solche Szenarien in der Umsatzgruppe „Other Existing Business“, insbesondere wenn Kunden bereits auf ECC oder S/4HANA arbeiten, aber innerhalb des IT-Systems Anpassungen oder Datenmigrationen aufgrund des Zu- oder Abgangs von erworbenen und verkauften Einheiten im Konzern vorzunehmen sind. Im Vergleich zum SAP-Modernization-Push ist das Umsatzwachstum in diesem Bereich durch den schwer zu prognostizierenden M&A-Markt getrieben und wird mit einer durchschnittlichen Wachstumsrate von rd. 4% jährlich bis zum Jahr 2029 geplant.

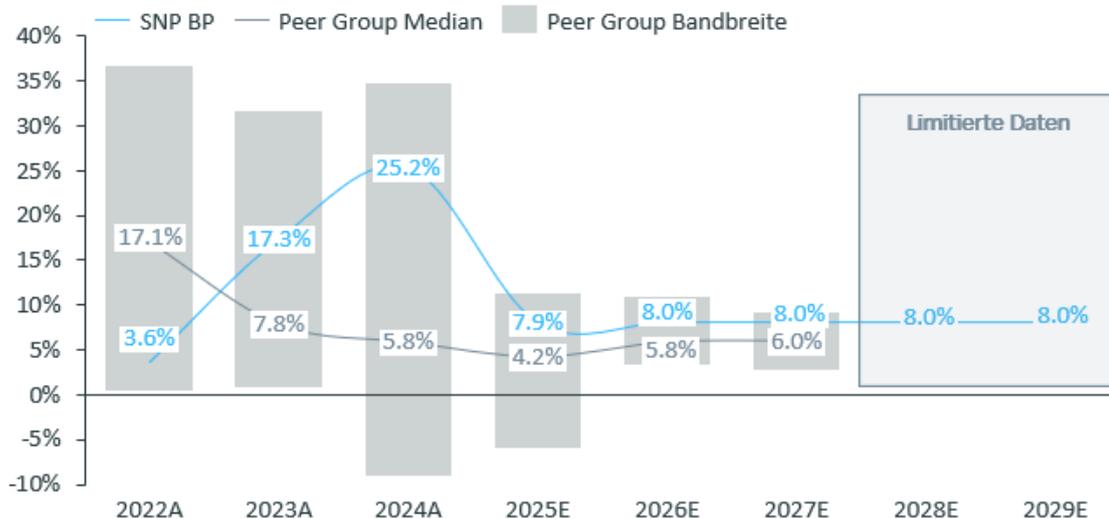
⁷⁷ Vgl. BasisTechnologies: *The True State of S/4HANA 2025*, vom Juli 2024

401. Die Umsatzgruppe „Innovation Business“ beruht unter anderem auf neuen Use Cases und steigt um 38,4 Mio. € zwischen 2024 und 2029. Ein wesentlicher Bestandteil der Umsatzgruppe ist der Aufbau des Partnergeschäfts. Dabei setzt SNP auf die enge Zusammenarbeit mit weltweit führenden IT-Beratungsunternehmen und SAP-Systemintegratoren. Ziel der Partner Solutions ist es, dass die Partner die SNP-Produkte vertreiben und bis zu einem gewissen Grad eigenständig implementieren können und somit der Service-Anteil von SNP an den Umsatzerlösen zumindest teilweise reduziert wird.
402. Ein weiterer Bestandteil der Umsatzgruppe „Innovation Business“ ist die Einführung der neuen Kyano-Plattform, womit SNP den bisherigen CrystalBridge®-Ansatz um standardisierte Softwarelösungen für Any-to-S4 Transformationen ergänzt. Die Plattform adressiert insbesondere skalierbare Migrationspfade – etwa von Altsystemen zu S/4HANA oder in Cloud-Umgebungen – und soll künftig schrittweise in Kundenprojekte integriert werden. Da es sich um eine neue Software handelt, spiegelt das für den Planungszeitraum von 2025 bis 2029 erwartete Wachstum primär den geplanten Markteintritt und den sukzessiven Rollout der Plattform wider. Ein Proof-of-Concept besteht in diesem Bereich noch keines, sodass hier ein gewisses Implementierungsrisiko besteht.
403. Darüber hinaus setzt SNP im Rahmen des „Innovation Business“ zunehmend auf Cross-Selling-Potenziale im Anschluss an bestehende und abgeschlossene IT-Transformationsprojekte. Ziel ist es, Kunden über standardisierte Zusatzservices langfristig an Services von SNP zu binden. Besonders im Kontext komplexer SAP-Migrationen und M&A-Projekte entstehen regelmäßig Anschlussbedarfe, etwa für Systempflege, Archivierung oder operative Optimierung. Bislang wurde dieses Folgegeschäft meist fragmentiert und projektbezogen abgewickelt. Künftig soll es systematisch in standardisierte Leistungsbausteine überführt und in Form laufender Services monetarisiert werden. Ein bereits bestehender Umsatzstrom in diesem Bereich ist die Archivierung und Dekommissionierung von Kundendaten, die einhergehend mit den Marktpotentialen künftig weiter ansteigen soll.
404. Das Segment EXA soll bis zum Jahr 2029 zusätzliche Umsatzerlöse von 12,1 Mio. € beitragen. Der Kern des EXA-Geschäfts beruht weiterhin auf Transfer-Pricing und Global Value Chain Produkten.
405. Durch die strategische Ausrichtung auf margenstärkere Produkte und Dienstleistungen, ergeben sich zukünftig rückläufige Umsatzerlöse bei Umsatzgruppen, die künftig nicht weiter im Fokus liegen werden. Dazu zählen beispielsweise die Reseller-Aktivitäten von SAP-Lizenzen durch SNP in Lateinamerika.
406. Auf Segmentebene wird im Planungszeitraum eine kontinuierliche Erhöhung des Anteils der Umsatzerlöse aus Software gegenüber den Umsatzerlösen aus Service angenommen. In der Folge verschiebt sich der Umsatzmix zunehmend in Richtung margenstärkerer Softwareerlöse. Allerdings wird auch davon ausgegangen, dass die Datenmigrationsprojekte aufgrund der Komplexität nicht ohne einen wesentlichen Anteil der eigenen Service-Kapazitäten in Form von eigenen Beratern durchgeführt werden können und damit weiterhin ein hoher Anteil an Umsatzerlösen aus Service fortbesteht.

407. Das von SNP prognostizierte Umsatzwachstum basiert auf einer insgesamt positiven Geschäftsentwicklung im Bereich SAP S/4HANA-Transformationen, des Geschäfts mit Datenmigrationen auf SAP im Rahmen von M&A-Prozessen bzw. Restrukturierungen sowie auf einer stärkeren Positionierung der eigenen Softwareplattform CrystalBridge®. Die Ausweitung des Projektvolumens wird durch eine zunehmende Marktdurchdringung sowie die Einführung neuer Dienstleistungen im Bereich Datenmigration und Cloud-Transformation unterstützt. Parallel dazu sollen strategische Initiativen zur Stärkung des Lizenz- und Subskriptionsgeschäfts den Anteil wiederkehrender Umsätze erhöhen und den Softwareanteil am Gesamtumsatz bis zum Jahr 2029 erhöhen. Begünstigt wird die Entwicklung zudem durch eine zunehmende Projektkomplexität, eine stärkere Nachfrage nach hochwertigen Softwarelösungen sowie Optimierungen im Rahmen der Preis- und Angebotsgestaltung. Aufgrund der stärkeren Ausrichtung auf standardisierte Plattformlösungen und Subskriptionsmodelle soll die Preisbasis stabilisiert und die Margenstruktur nachhaltig verbessert werden.

408. Insgesamt zeigt die Entwicklung der Umsatzerlöse zwischen den Jahren 2024 und 2029 ein deutliches Wachstum, das insbesondere auf einer Kombination aus volumengetriebenem Ausbau des Projekt- und Softwaregeschäfts sowie einer zunehmenden Verschiebung des Umsatzmixes hin zu margenstärkeren Umsatzerlösen aus Software beruht. Die geplante Umsatzentwicklung reflektiert die strukturellen Markttrends im Bereich der Transformationsdienstleistungen im SAP-Umfeld.

Benchmarking des Wachstums der Umsatzerlöse



409. Das Umsatzwachstum von SNP konnte in den vergangenen drei Jahren kontinuierlich gesteigert werden. Ausgehend vom unteren Ende der Peer Group Bandbreite im Jahr 2022 lag das Umsatzwachstum im Jahr 2024 mit 25,2% deutlich oberhalb des Peer Group Medians. Das Wachstum von 25,2% im Jahr 2024 ist u.a. auf einmalige Effekte wie die Trigon-Akquisition, ein außerordentlich gutes Jahr der EXA sowie einige größere Projektabschlüsse mit signifikanten Umsatzerlösen im Bereich Software, die im Vergleich zu den Umsatzerlösen aus Service Upfront realisiert wurden, zurückzuführen. Bereinigt um Sondereffekte lag das Umsatzwachstum bei

ca. 10%. Die hohen Wachstumsraten in den Jahren 2023 und 2024 resultieren unter anderem aus der positiv wirkenden Internationalisierungsstrategie von SNP sowie der hohen Nachfrage nach S/4HANA Migrationen, von denen SNP als spezialisierter Nischenanbieter im Vergleich zu den etwas breiter aufgestellten Peer Group Unternehmen stärker profitieren konnte.

410. Im Planungszeitraum plant SNP ein Umsatzwachstum in Höhe von jährlich rd. 8%. Dieses geplante Umsatzwachstum liegt über dem für die Peer Group von Analysten prognostizierten Wachstum von 4,2% bis 6,0% im Median, jedoch leicht unterhalb des breiteren Marktwachstums, da der Fokus von SNP auf der Abarbeitung qualitativ hochwertiger Projekte im Vergleich zu rein volumengetriebenem Wachstum liegt, während der Anteil des profitableren Softwaregeschäfts relativ zum Servicegeschäft sukzessive gesteigert werden soll. Hier wirkt sich das Wachstum für Datenmigration insbesondere von der SAP-Plattform ECC auf S/4HANA positiv aus, von dem die Peer Group Unternehmen aufgrund der breiteren Diversifizierung nicht im gleichen Maße profitieren können. Weitere Impulse ergeben sich aus der fortschreitenden Internationalisierung sowie aus dem gezielten Ausbau strategischer Partnerschaften. Gleichzeitig wirken bei SNP nicht im strategischen Fokus liegende Umsatzströme wachstumshemmend.

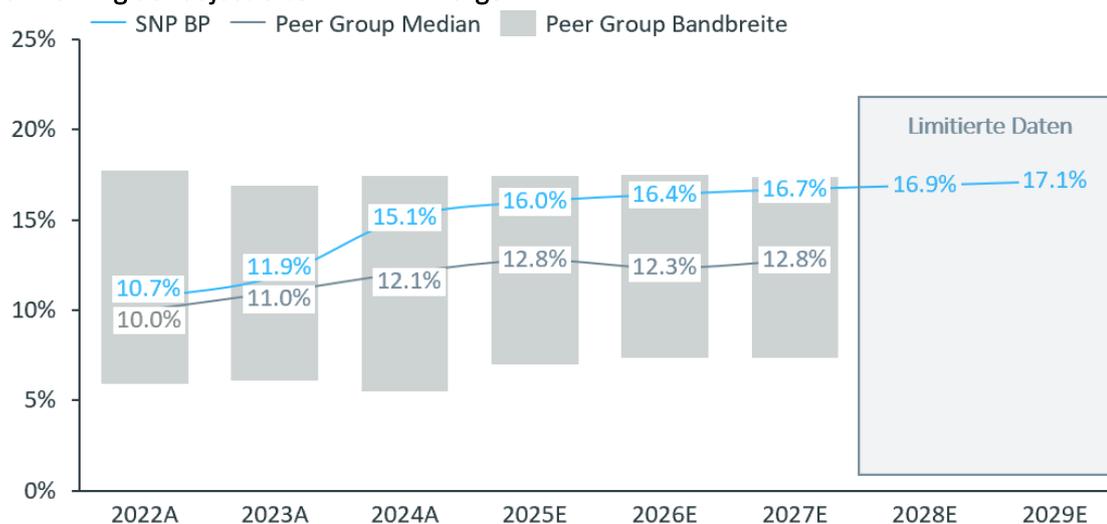
5.4.2. Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT)

411. Im Rahmen der Analyse der Planungsrechnung werden im Folgenden nach den Umsatzerlösen die Aufwandsposten von SNP näher dargestellt. Die Aufwendungen im Planungszeitraum werden maßgeblich durch das organische Wachstum des Unternehmens und damit einhergehende Skaleneffekte, den geplanten Personalaufbau und moderate Inflationseffekte beeinflusst. Im Vergleich zur Umsatzentwicklung steigen die wesentlichen Aufwandspositionen insgesamt unterproportional an, was in Kombination mit der Verschiebung des Umsatzmixes zugunsten margenstärkerer Softwareerlöse zu einer stetigen Verbesserung der operativen Profitabilität führen soll.
412. Der in der Unternehmensplanung ausgewiesene Materialaufwand soll sich ausgehend von 24,5 Mio. € im Jahr 2024 auf 32,1 Mio. € im Jahr 2029 erhöhen. Dies entspricht einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von 5,5%. Damit soll sich die Materialaufwandsquote in diesem Zeitraum von 9,6% auf 8,6% verringern. Der leichte Rückgang des Materialaufwands trotz signifikant steigender Umsatzerlöse im ersten Planjahr ist auf die Beendigung der Abnahmeverpflichtung in Bezug auf F&E-Leistungen von All for One zurückzuführen, die im Rahmen des Verkaufs der polnischen Einheit mit All for One eingegangen wurden. Als Kompensation werden gleichzeitig auf Personalseite entsprechende eigene Ressourcen aufgebaut, was bei SNP insgesamt margenerhöhend wirkt. Im Verlauf ab 2026 wird eine konstante Materialaufwandsquote erwartet, die neben externen Beratern auch Softwarelizenzen umfasst.
413. Die Personalaufwendungen sind aufgrund des hohen Personaleinsatzes als IT-Beratungsunternehmen der zentrale Aufwandsposten von SNP und gliedern sich in die Bereiche Beratung, Vertrieb, F&E, Marketing und Verwaltung. Der Personalaufwand soll sich laut Planung von 151,6 Mio. € im Jahr 2024 auf 230,3 Mio. € im Jahr 2029 erhöhen, was einer

CAGR von 8,7% entspricht. Die Personalaufwandsquote soll im Jahr 2025 zunächst auf 61,9% ansteigen und sich dann relativ konstant auf diesem Niveau bis zum Jahr 2029 bewegen. Die Erhöhung der Personalaufwandsquote im Jahr 2025 resultiert aus dem relativ starken Aufbau von Ressourcen im Bereich Beratung, um einerseits die geplanten Projekte in möglichst hoher Qualität durchführen zu können und andererseits die für das Wachstum im Ausland benötigten Ressourcen, beispielsweise in Europa, den USA und Großbritannien, aufzubauen. Des Weiteren wird im Bereich F&E vor allem ab dem Jahr 2027 mit einem weiteren Ausbau der Mitarbeiteranzahl geplant, um die Entwicklungen im Bereich „Innovation Business“ voranzutreiben, die bestehende Software zu pflegen und kontinuierlich weiterzuentwickeln und das Projektgeschäft mit individualisierten Anpassungen der Software auf die Projektgegebenheiten zu unterstützen. Um das signifikante Umsatzwachstum vertriebsseitig erreichen zu können, wird eine Ausweitung der Vertriebsmannschaft geplant, wobei dennoch mit einer deutlichen Ausweitung der Umsatzerlöse je Vertriebsmitarbeiter um ca. 21% bis zum Jahr 2029 geplant ist. In den Bereichen Verwaltung und Marketing wird ein unterproportionaler Aufbau der Mitarbeiter geplant. Des Weiteren wird in Bezug auf Gehaltssteigerungen je nach Bereich ein kontinuierlicher jährlicher Anstieg zwischen rd. 3% und 5% geplant.

414. Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen beinhalten insbesondere allgemeine Verwaltungskosten, Facility-Kosten, Marketingaufwendungen, Reisekosten, sonstige Personalkosten und sonstige Steuern. Die Planung sieht einen Anstieg der sonstigen betrieblichen Aufwendungen von 49,0 Mio. € im Jahr 2024 auf 51,4 Mio. € im Jahr 2029 vor, was einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von 0,9% entspricht. Gleichzeitig sinkt der Anteil der sonstigen betrieblichen Aufwendungen an den Umsatzerlösen im Betrachtungszeitraum von 19,2% auf 13,7%. Die Entwicklung deutet auf positive Skaleneffekte und Effizienzgewinne in den nicht personalbezogenen Kostenbereichen hin. Sämtliche sonstige betriebliche Aufwendungen sollen sich insgesamt über den Planungszeitraum konstant oder rückläufig im Verhältnis zu den Umsatzerlösen entwickeln.
415. Die sonstigen betrieblichen Erträge sollen sich im Planungszeitraum von 8,9 Mio. € im Jahr 2024 auf 3,7 Mio. € im Jahr 2029 verringern, was einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von -15,9% entspricht. Der Rückgang der sonstigen betrieblichen Erträge ist insbesondere durch nicht wiederkehrende Erträge des Jahres 2024 getrieben, beispielsweise aus dem Settlement der Erbengemeinschaft oder der Auflösung von Rückstellungen.
416. Vor diesem Hintergrund ergibt sich eine deutliche Verbesserung des EBITDA, das gemäß Unternehmensplanung von 38,5 Mio. € im Jahr 2024 auf 64,1 Mio. € im Jahr 2029 ansteigen soll. Dies entspricht einem Zuwachs von rund 66,4% über den Planungszeitraum bzw. einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von 10,7%. Die EBITDA-Marge soll sich entsprechend von 15,1% auf 17,1% erhöhen. Treiber dieser positiven Entwicklung sind insbesondere ein wachsender Anteil höhermargiger Umsatzerlöse aus Software, Skaleneffekte im Zuge des Umsatzwachstums sowie operative Effizienzsteigerungen in bestimmten Personalbereichen sowie im Overhead.

Benchmarking der adjustierten EBITDA-Marge ^{78,79}



Quelle: SNP Unternehmensinformationen, Capital IQ, ValueTrust Analyse

417. In den Jahren 2022 und 2023 lag die EBITDA-Marge von SNP i.H.v. 10,7% bzw. 11,9% leicht oberhalb des Peer Group Medians. Die im Vergleich zu den Folgejahren geringe EBITDA-Marge in den Jahren 2022 und 2023 ist im Wesentlichen auf eine unzureichende kommerzielle Steuerung zurückzuführen, da Preise häufig nicht marktkonform verhandelt wurden und zusätzliche erbrachte Leistungen im Projektgeschäft wie Projektanpassungen teilweise nicht vergütet wurden. Zusätzlich führte die Steuerung verschiedener Geschäftsbereiche mit unterschiedlichen Erfolgslogiken, Ressourcenanforderungen und Zielsystemen – wie interner F&E-Kapazitäten, projektbezogener Services und externer Partner – zu organisatorischen Reibungsverlusten. Im Planungszeitraum erwartet SNP eine kontinuierliche Steigerung der EBITDA-Marge von 15,1% im Jahr 2024 auf 17,1% im Jahr 2029, während sich der Peer Group Median im Jahr 2027 auf 12,8% belaufen soll. Damit soll sich die Margendifferenz zwischen SNP und der Peer Group kontinuierlich vergrößern. Die geplante Margenverbesserung resultiert überwiegend aus einem höheren Anteil margenstarker Softwareerlöse. Zusätzlich tragen u.a. eine Verbesserung des Pricings im Projektgeschäft, eine Steigerung der Produktivität im Servicebereich sowie Fixkostendegressionseffekte im Overhead zur Margenerhöhung bei. Insgesamt liegen die von SNP geplanten EBITDA-Margen am oberen Ende der Peer Group Bandbreite, was einerseits auf die softwareunterstützte Datenmigration zurückzuführen ist und andererseits auf eine starke Wettbewerbsposition durch die hohe Spezialisierung.
418. Die Abschreibungen sollen ausgehend von 11,4 Mio. € im Jahr 2024 auf 10,2 Mio. € im Jahr 2029 leicht zurückgehen, was einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von -2,2% entspricht. Die Abschreibungen betreffen im Wesentlichen aktivierte Entwicklungsleistungen im Softwarebereich sowie Investitionen in IT-Infrastruktur und Büroausstattung. Der Rückgang

⁷⁸ Peer Group-Daten für das Jahr 2027 wurden für NTT und Wavestone auf Basis der Werte des Jahres 2026 fortgeschrieben, da für den betreffenden Zeitraum aufgrund einer eingeschränkten Verfügbarkeit von Analystenschätzungen keine belastbaren Marktprognosen vorlagen. Die Fortschreibung erfolgt zur Wahrung der Vergleichbarkeit und zur Vermeidung von Verzerrungen innerhalb der Peer-Group-Benchmarking-Analyse.

⁷⁹ Zur Sicherstellung der Vergleichbarkeit wurden historische sowie künftige EBITDA der Peer Group Unternehmen adjustiert, indem aktivierte Entwicklungskosten als Aufwand behandelt wurden – entsprechend der Bilanzierungsmethode von SNP.

ist getrieben durch abnehmende Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte, die im Rahmen von vorherigen Akquisitionen aktiviert wurden.

419. Das EBIT entwickelt sich entsprechend der EBITDA-Entwicklung positiv und soll ausgehend von 27,1 Mio. € im Jahr 2024 auf 53,9 Mio. € im Jahr 2029 ansteigen. Dies entspricht einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von 14,7%. Die EBIT-Marge soll sich im selben Zeitraum von 10,6% auf 14,4% erhöhen. Die geplante Margensteigerung reflektiert die zunehmende Softwaredurchdringung, operative Effizienzgewinne und eine konsequente Fixkostendegression bei wachsendem Umsatzvolumen.

5.4.3. Finanzergebnis

420. Das Finanzergebnis soll sich im Zeitraum von 2024 bis 2029 grundsätzlich positiv entwickeln und sich ausgehend von -3,3 Mio. € im Jahr 2024 auf -0,7 Mio. € im Jahr 2029 verbessern, was einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von 27,4% entspricht. Die Verbesserung des Finanzergebnisses resultiert aus der Reduzierung der Zinsaufwendungen, die wiederum auf die vertragsgemäße Tilgung der Fremdkapitalinstrumente vor dem Hintergrund der positiven Liquiditätsentwicklung zurückzuführen sind. Im Einklang mit den vereinbarten Fremdkapitalkonditionen erfolgt die Tilgung eines KfW-Darlehens (feste Verzinsung von 2,0% p.a.) bis Ende Juni 2025, die Tilgung des Darlehens von der Europäischen Investitionsbank (feste Verzinsung von 1,1% p.a.) bis zum Februar 2026, die Tilgung der Schuldscheindarlehen (Verzinsung von 1,5% p.a. zuzüglich 6-Monats-Euribor) bis zum April 2027 und die schrittweise Tilgung einer erfolgten Refinanzierung (feste Verzinsung von 4,8% p.a.) bis zum Jahr 2028. In Bezug auf die Leasingverbindlichkeiten wird mit jährlichen Zinsaufwendungen von 0,6 Mio. € geplant. Zudem werden Zinsaufwendungen in Verbindung mit den Personalverpflichtungen von jährlich 0,1 Mio. € berücksichtigt.

5.4.4. Ertragsteuern

421. Das Ergebnis vor Ertragssteuern (EBT) entwickelt sich parallel zur positiven operativen Ergebnisentwicklung und soll sich von 25,3 € Mio. im Jahr 2024 auf 53,2 € Mio. im Jahr 2029 erhöhen. Der Ertragssteueraufwand soll im Zeitraum von 2024 bis 2029 von 5,2 Mio. € kontinuierlich auf 15,6 Mio. € steigen. Die Steuerplanung erfolgte vereinfachend auf Basis des jeweiligen Ergebnisses vor Steuern der wesentlichen Einheiten in den einzelnen Ländern in Verbindung mit den relevanten lokalen Steuersätzen. Sie bildet lediglich die Auszahlungen der Ertragssteuern ab. Die effektive Steuerquote beträgt im Planungsverlauf zwischen 29,3% und 29,7%.⁸⁰ Die Nutzung vorhandener steuerlicher Verlustvorträge wurde in der Steuerplanung nicht berücksichtigt, sodass deren Wertbeitrag im Rahmen der Bewertung als Sonderwert erfasst wurde.

⁸⁰ Der effektive Steuersatz auf das steuerlich relevante EBT gemäß Steuerplanung (unter Berücksichtigung nicht steuerlich abzugsfähiger PPA-Abschreibungen) liegt in den Jahren 2025 bis 2029 zwischen 26,7% und 28,2%.

5.4.5. Jahresergebnis

422. Basierend auf der positiven Entwicklung der operativen Ergebnisse, der rückläufig geplanten Fremdfinanzierung sowie der konstant erwarteten Steuerbelastung wird für SNP ein deutlicher Anstieg des Jahresergebnisses erwartet. Ausgehend von 20,1 Mio. € im Jahr 2024 soll das Jahresergebnis auf 37,6 Mio. € im Jahr 2029 steigen, was einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von rd. 13,4% entspricht.

5.4.6. Auf Minderheiten entfallendes Ergebnis

423. Die Planungsrechnung von SNP sieht ein auf nicht beherrschende Anteile entfallendes Ergebnis i.H.v. 0,1 Mio. € bis 0,2 Mio. € p.a. vor, das auf die Tochterunternehmen SNP Transformations SEA Pte. Ltd. und SNP Transformations Malaysia Sdn. Bhd. in Singapur bzw. Malaysia entfällt.⁸¹

5.4.7. Bilanzplanung

424. Im Rahmen der Bewertungstätigkeit wurde die der Bewertung zugrunde liegende Bilanzplanung der SNP nach IFRS der Jahre 2025 bis 2029 nachvollzogen und im Folgenden analysiert. Die hier dargestellte Bilanz entspricht der Bilanzplanung von SNP. Die Bilanzwerte beziehen sich jeweils auf den 31. Dezember des jeweiligen Geschäftsjahres:

Bilanz: Aktiva – Historie und Planungsrechnung 2025-2029

in Mio. €

	Historisch (unbereinigt)			Business Plan					CAGR
	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	
Geschäfts- oder Firmenwert	72,6	68,0	78,7	78,7	78,7	78,7	78,7	78,7	0,0%
Immaterielle Vermögenswerte	19,1	15,3	17,2	14,3	11,4	8,9	6,6	4,5	-23,5%
Sachanlagen	5,2	4,2	4,4	4,4	4,7	5,1	5,5	5,9	6,4%
Nutzungsrechte	15,0	14,2	14,3	14,3	14,3	14,3	14,3	14,3	0,0%
Sonstige Finanzanlagen	12,8	6,4	2,1	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	-6,3%
Aktive latente Steuern	5,8	5,9	9,1	9,1	9,1	9,1	9,1	9,1	-0,0%
Anlagevermögen	130,5	114,0	125,8	122,2	119,7	117,6	115,7	114,1	-1,9%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	80,3	92,1	88,9	96,8	104,6	113,0	122,0	131,7	8,2%
Vertragsvermögenswerte	9,6	10,6	18,7	20,2	21,8	23,6	25,4	27,5	8,0%
Sonstige Vermögenswerte	3,8	3,3	5,4	5,9	6,3	6,8	7,4	8,0	7,9%
Aktuelle Steuererstattungsansprüche	2,4	1,5	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	0,0%
Zahlungsmittel	38,4	40,3	72,5	65,0	55,0	40,0	40,0	45,0	-9,1%
Umlaufvermögen	134,4	147,8	187,5	189,9	189,7	185,4	196,8	214,2	2,7%
Summe Aktiva	265,0	261,8	313,3	312,2	309,4	303,0	312,5	328,2	0,9%

Quelle: SNP Unternehmensinformationen

425. Die Bilanzsumme soll sich planmäßig von 313,3 Mio. € im Jahr 2024 zunächst auf 312,2 Mio. € im Jahr 2025 verringern und anschließend innerhalb des Planungszeitraums auf 328,2 Mio. € zum Jahr 2029 erhöhen. Das durchschnittliche jährliche Wachstum der Bilanzsumme im Zeitraum 2024 bis 2029 beträgt 0,9%. Der Anstieg resultiert im Wesentlichen aus dem Ausbau des Umlaufvermögens, insbesondere bedingt durch steigende Forderungen aus Lieferungen und Leistungen sowie zunehmende Vertragsvermögenswerte. Dem gegenüber steht ein Rückgang im Anlagevermögen.

⁸¹ Das von SNP auf nicht beherrschende Anteile entfallende Ergebnis wurde im Rahmen der Bewertung separat berücksichtigt und als negativer Sonderwert angesetzt.

5.4.7.1. Anlagevermögen

426. Das Anlagevermögen der SNP entwickelt sich im Planungszeitraum 2025 bis 2029 insgesamt leicht rückläufig (CAGR 2024–2029: -1,9%). Der Geschäfts- oder Firmenwert verbleibt auf einem konstanten Niveau von 78,7 Mio. €, und auch die Nutzungsrechte werden weitgehend stabil fortgeführt. Die immateriellen Vermögenswerte hingegen nehmen im Zeitverlauf kontinuierlich ab, was im Wesentlichen auf planmäßige Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte, die im Rahmen von vorherigen Akquisitionen aktiviert wurden, zurückzuführen ist. Die Sachanlagen steigen moderat an und bewegen sich im Einklang mit dem geplanten Umsatzwachstum (CAGR 2024–2029: 6,4%).

Geschäfts- oder Firmenwert

427. Geschäfts- oder Firmenwerte unterliegen gemäß IFRS keinem planmäßigen Abschreibungsverlauf, sondern werden jährlich einem Werthaltigkeitstest unterzogen. In der Planungsperiode 2025 bis 2029 wird der Geschäfts- oder Firmenwert auf einem konstanten Niveau von 78,7 Mio. € fortgeschrieben.

Immaterielle Vermögenswerte

428. Die immateriellen Vermögenswerte der SNP bestehen im Wesentlichen aus aktivierten immateriellen Vermögenswerten aus Kaufpreisallokationen sowie Konzessionen, Schutzrechten und Lizenzen. Immaterielle Vermögenswerte mit endlicher Nutzungsdauer, werden planmäßig linear über eine wirtschaftliche Nutzungsdauer von drei bis zehn Jahren abgeschrieben.

429. Dabei verringern sich die immateriellen Vermögenswerte mit planmäßiger Abschreibung im Planungszeitraum sukzessive von 14,3 Mio. € im Jahr 2025 auf 4,5 Mio. € im Jahr 2029. Die Abschreibungen auf im Rahmen von Kaufpreisallokationen (PPA) aktivierte immaterielle Vermögenswerte belaufen sich in der Planungsperiode 2025 bis 2029 auf Beträge zwischen 2,9 Mio. € und 2,1 Mio. € pro Jahr. Sonstige immaterielle Vermögenswerte werden über den Planungszeitraum hinweg mit jährlich 0,7 Mio. € abgeschrieben. Gleichzeitig wird unterstellt, dass in gleicher Höhe Reinvestitionen erfolgen, sodass der Bestand an sonstigen immateriellen Vermögenswerten insgesamt auf einem konstanten Niveau verbleibt.

Nutzungsrechte

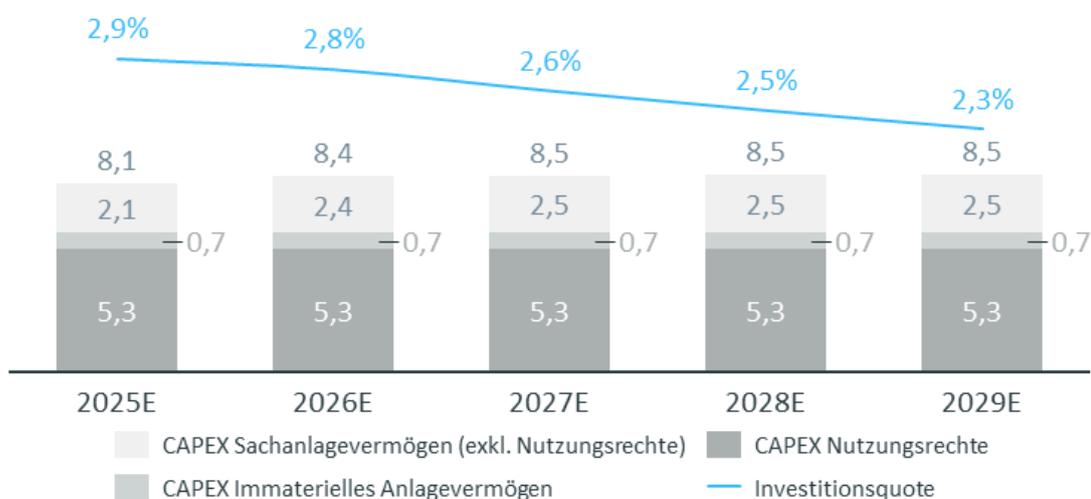
430. Die Nutzungsrechte der SNP resultieren im Wesentlichen aus Leasingverhältnissen über Bürogebäude, Fahrzeuge sowie Betriebs- und Geschäftsausstattung. In Bezug auf die Betriebs- und Geschäftsausstattung sieht die Planung einen konstanten Bestand von 14,3 Mio. € in den Jahren 2025 bis 2029 vor, da keine Neuanmietungen unterstellt sind. Stattdessen wird eine jährliche Verlängerung der Leasingverhältnisse angenommen. Die Höhe der planmäßigen Abschreibungen entspricht in etwa dem Niveau historischer Zugänge aus aktivierten Leasingverhältnissen und beträgt rund 5,3 Mio. € jährlich.

Sachanlagen

431. Die Sachanlagen der SNP umfassen im Wesentlichen Betriebs- und Geschäftsausstattungen sowie in geringem Umfang Grundstücke und grundstücksgleiche Rechte. Im Rahmen der Planungsrechnung wird ein moderater Anstieg der Sachanlagen von 4,4 Mio. € im Jahr 2024 auf 5,9 Mio. € im Jahr 2029 unterstellt, der im Wesentlichen im Einklang mit der Entwicklung der Umsatzerlöse steht.

Sachanlagen: Investitionen und Investitionsquote 2025-2029

in Mio. €



Quelle: SNP Unternehmensinformationen

432. Im Planungszeitraum wird unterstellt, dass Investitionen (Capex, inkl. Nutzungsrechte gemäß IFRS 16) in Höhe der jeweiligen planmäßigen Abschreibungen vorgenommen werden. Einschließlich der Zugänge bei Nutzungsrechten (RoU assets) sowie sonstiger immaterieller Vermögenswerte belaufen sich die jährlichen Gesamtinvestitionen auf rund 8,1 Mio. € im Jahr 2025 und steigen bis auf rund 8,5 Mio. € im Jahr 2029 an. Die Investitionsquote geht im Planungsverlauf leicht zurück und bewegt sich zwischen 2,9% (2025) und 2,3% (2029) der Umsatzerlöse.

Sonstige Finanzanlagen

433. Die sonstigen Finanzanlagen – im Wesentlichen bestehend aus Mietkautionen – sowie die aktiven latenten Steuern werden im Planungszeitraum 2025 bis 2029 konstant auf einem Niveau von 1,5 Mio. € beziehungsweise 9,1 Mio. € fortgeführt.
434. Die sonstigen Finanzanlagen umfassen zudem Beteiligungen an der Oorcca GmbH und der Bluefield Foundation GmbH, die nach der Equity-Methode bilanziert werden. Der aggregierte Beteiligungswert belief sich zum 31. Dezember 2024 auf 225 Tsd. €.

5.4.7.2. Umlaufvermögen

435. Das Umlaufvermögen der SNP soll sich im Planungszeitraum 2025 bis 2029 von ausgehend 187,5 Mio. € im Jahr 2024 auf 214,2 Mio. € im Jahr 2029 erhöhen. Dies entspricht einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von rund 2,7%. Wachstumstreiber sind insbesondere der Anstieg der Forderungen aus Lieferungen und Leistungen sowie der Zuwachs bei den Vertragsvermögenswerten.

Forderungen aus Lieferungen und Leistungen

436. Die Forderungen aus Lieferungen und Leistungen der SNP steigen im Planungszeitraum 2025 bis 2029 kontinuierlich an. Ausgehend von einem Bestand von 88,9 Mio. € im Jahr 2024 wird bis zum Jahr 2029 ein Anstieg auf 131,7 Mio. € erwartet, was einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von rund 8,2% entspricht. Die Debitorenlaufzeit entspricht ca. dem Niveau des Jahres 2024 und wird im Planungszeitraum auf einem konstanten Niveau von 129 Tagen fortgeschrieben.

Vertragsvermögenswerte

437. Analog zur Entwicklung der Forderungen aus Lieferungen und Leistungen sollen auch die Vertragsvermögenswerte der SNP im Verhältnis zum Umsatzwachstum im Planungszeitraum 2025 bis 2029 ansteigen. Ausgehend von einem Bestand von 18,7 Mio. € im Jahr 2024 wird bis zum Jahr 2029 ein Bestand von 27,5 Mio. € erwartet, was einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von rund 8,0% entspricht.

Sonstige Vermögenswerte

438. Die sonstigen Vermögenswerte der SNP zeigen im Planungszeitraum 2025 bis 2029 eine moderat ansteigende Entwicklung. Ausgehend von einem Bestand von 5,4 Mio. € im Jahr 2024 wird bis zum Jahr 2029 ein Anstieg auf 8,0 Mio. € erwartet, was einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von rund 7,9% entspricht.

439. Die sonstigen nichtfinanziellen Vermögenswerte umfassen sämtliche kleinere Posten sowie Forderungen aus Umsatzsteuer und wurden im Rahmen der Planung proportional zur Umsatzentwicklung fortgeschrieben.

Aktuelle Steuererstattungsansprüche

440. Die aktuellen Steuererstattungsansprüche der SNP beliefen sich im Jahr 2024 auf 2,0 Mio. € und werden im gesamten Planungszeitraum bis 2029 unverändert fortgeführt. Die Ansprüche resultieren im Wesentlichen aus Steuerforderungen gegenüber den Steuerbehörden in Chile, der EXA AG sowie der SNP SE. Im Rahmen der Planungsannahmen wurden diese Positionen konstant fortgeschrieben.

Zahlungsmittel

441. Zahlungsmittel verringern sich zunächst auf 65,0 Mio. € im Jahr 2025, bevor sie bis zum Jahr 2029 weiter auf 45,0 Mio. € verringern. Dabei wurde eine operative Mindestkasse i.H.v. durchschnittlich 15% der Umsatzerlöse zugrunde gelegt. Hierbei handelt es sich um eine bewertungstechnische Anpassung. Über den operativ notwendigen Mindestkassenbestand hinausgehende, nicht für Investitionen oder die planmäßige Tilgung von Darlehen benötigte Zahlungsmittel werden annahmegemäß an die Anteilseigner ausgeschüttet.

Bilanz: Passiva – Historie und Planungsrechnung 2025-2029

in Mio. €

	Historisch (unbereinigt)			Business Plan					CAGR
	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2024-29
Eigenkapital	107.2	108.6	138.0	154.8	168.6	195.0	200.2	209.3	8.7%
Finanzverbindlichkeiten (Darlehen)	72.3	65.5	64.6	58.4	36.6	2.3	0.6	0.6	-61.1%
Pensionsrückstellungen und ähnliche Verpflichtungen	1.9	2.7	2.8	2.9	3.0	3.0	3.1	3.2	2.2%
Leasing Verbindlichkeiten	16.7	15.5	15.8	15.8	15.8	15.8	15.8	15.8	0.0%
Verzinsliche Verbindlichkeiten	91.0	83.7	83.2	77.0	55.3	21.1	19.4	19.5	-25.2%
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	10.8	10.1	8.9	9.6	10.3	11.2	12.0	13.0	8.0%
Vertragsverbindlichkeiten	11.0	10.7	17.3	15.5	16.7	18.1	19.5	21.1	4.0%
Kaufpreisverpflichtung	8.0	7.8	14.8	4.3	4.3	0.0	0.0	0.0	-100.0%
Ertragssteuerverbindlichkeiten	1.4	1.1	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	0.0%
Passive latente Steuern	5.9	5.4	7.3	7.3	7.3	7.3	7.3	7.3	-0.0%
Sonstige Verbindlichkeiten	28.6	33.8	39.1	39.0	42.1	45.5	49.1	53.1	6.3%
Rückstellungen	1.2	0.5	1.1	1.2	1.3	1.4	1.5	1.6	6.4%
Unverzinsliche Verbindlichkeiten	66.8	69.4	92.0	80.3	85.5	86.8	92.9	99.5	1.6%
Summe Passiva	265.0	261.8	313.3	312.2	309.4	303.0	312.5	328.2	0.9%

Quelle: SNP Unternehmensinformationen

442. Die Passivseite der Bilanz beinhaltet neben den verzinslichen und unverzinslichen Verbindlichkeiten auch Rückstellungen sowie das Eigenkapital, welches sich auf Basis der integrierten Planungsrechnung ableitet. Bei der folgenden Gliederung der Passivseite der Bilanz handelt es sich um eine Bilanzdarstellung zu Bewertungszwecken.
443. Die Passivseite der SNP entwickelt sich im Planungszeitraum von 313,3 Mio. € im Jahr 2024 auf 328,2 Mio. € im Jahr 2029. Wesentliche Treiber dieser Entwicklung sind der kontinuierliche Aufbau des Eigenkapitals infolge der Ergebnisverbesserungen sowie die weitgehende Rückführung der verzinslichen Finanzverbindlichkeiten.

5.4.7.3. Eigenkapital

444. Das Eigenkapital der SNP soll sich im Planungszeitraum von 138,0 Mio. € im Jahr 2024 auf 209,3 Mio. € im Jahr 2029 erhöhen. Für Bewertungszwecke wird die sich im Planungszeitraum aufbauende, über die operative Mindestkasse hinausgehende und nicht für Investitionen oder die planmäßige Tilgung von Darlehen benötigte Liquidität, unter Berücksichtigung gesetzlicher Ausschüttungssperren, vollständig ausgeschüttet. Im Planungszeitraum sind keine Kapitalerhöhungen, Kapitalherabsetzungen oder Aktienrückkäufe geplant. Der Anstieg des Eigenkapitals ist im Rahmen der positiv geplanten Entwicklung der Jahresüberschüsse von der Thesaurierung des nicht ausschüttungsfähigen Teils der Jahresüberschüsse getrieben.

5.4.7.4. Verzinsliche Verbindlichkeiten

445. Die verzinslichen Verbindlichkeiten der SNP entwickeln sich im Planungszeitraum 2025 bis 2029 insgesamt rückläufig. Die Finanzverbindlichkeiten aus Darlehen werden im Rahmen

planmäßiger Tilgungen vollständig abgebaut. Hingegen sollen die Leasingverbindlichkeiten sowie die sonstigen Finanzverbindlichkeiten auf einem konstanten Niveau fortgeführt werden. Im Rahmen der Planungsrechnung ist die Aufnahme neuer verzinslicher Finanzverbindlichkeiten nicht vorgesehen.

Finanzverbindlichkeiten (Darlehen)

446. Die Finanzverbindlichkeiten der SNP sollen im Planungszeitraum sukzessive abgebaut und bis zum Jahr 2028 vollständig getilgt werden. Im Geschäftsjahr 2025 ist eine Tilgung in Höhe von insgesamt 3,0 Mio. € vorgesehen, bestehend aus Rückführungen des KfW-L-Bank-Darlehens (1,75 Mio. €) sowie des KfW-IKB-Darlehens (1,25 Mio. €). Für das Jahr 2026 ist die vollständige Rückzahlung des EIB-Darlehens in Höhe von 20,0 Mio. € sowie eine weitere Tilgung des KfW-L-Bank-Darlehens um 1,75 Mio. € geplant. Im Jahr 2027 sollen das Schuldscheindarlehen über 32,5 Mio. € sowie eine erneute Tilgung des KfW-L-Bank-Darlehens (1,75 Mio. €) erfolgen. Die finale Rückführung des KfW-L-Bank-Darlehens in Höhe von 1,75 Mio. € ist für das Jahr 2028 vorgesehen.

Pensionsrückstellungen und ähnliche Verpflichtungen

447. Die Pensionsrückstellungen und vergleichbaren Verpflichtungen der SNP werden im Planungszeitraum mit einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von rund 2,2% konstant fortgeschrieben. Es werden keine Pensionszusagen für neue Mitarbeiter eingegangen, so dass diese Position unverändert ist. Veränderungen einzelner Rückstellungen bei der SNP SE, der SNP Deutschland GmbH, der SNP Austria GmbH sowie der SNP (Schweiz) AG heben sich im Wesentlichen gegenseitig auf, sodass sich auf aggregierter Basis keine signifikante Veränderung der Rückstellungsposition ergibt.

Leasingverbindlichkeiten

448. Die Leasingverbindlichkeiten der SNP sollen im Planungszeitraum von 2025 bis 2029 konstant bei 15,8 Mio. € fortgeführt werden. In der Planungsrechnung wird unterstellt, dass keine wesentlichen zusätzlichen Leasingverhältnisse eingegangen werden und auslaufende Leasingverträge adäquat ersetzt werden, sodass das bestehende Niveau der Leasingverbindlichkeiten insgesamt aufrechterhalten bleibt.

5.4.7.5. Unverzinsliche Verbindlichkeiten

449. Die unverzinslichen Verbindlichkeiten der SNP steigen im Planungszeitraum 2025 bis 2029 insgesamt kontinuierlich an. Wesentliche Treiber dieser Entwicklung sind der erwartungsgemäße Anstieg der Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen, der Vertragsverbindlichkeiten sowie der sonstigen Verbindlichkeiten im Einklang mit dem prognostizierten Umsatzwachstum.
450. Demgegenüber werden Positionen wie die Ertragssteuerverbindlichkeiten sowie die passiven latenten Steuern auf konstantem Niveau fortgeschrieben. Die bestehenden Kaufpreisverpflichtungen werden planmäßig bis zum Jahr 2026 vollständig abgebaut. Die

Rückstellungen, insbesondere die arbeitnehmerbezogenen Rückstellungen, entwickeln sich entsprechend der erwarteten Geschäftsausweitung ebenfalls kontinuierlich aufwärts.

Verbindlichkeiten aus Lieferung und Leistungen

451. Die Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen der SNP steigen im Planungszeitraum von 8,9 Mio. € im Jahr 2024 auf 13,0 Mio. € im Jahr 2029 an, was einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von rund 8% entspricht. Diese Entwicklung reflektiert im Wesentlichen das erwartete Umsatzwachstum der Gesellschaft.

Vertragsverbindlichkeiten

452. Die Vertragsverbindlichkeiten der SNP entwickeln sich im Zeitraum 2024 bis 2029 zunächst leicht rückläufig, bevor sie anschließend kontinuierlich ansteigen. Nach einem Anstieg auf 17,3 Mio. € im Jahr 2024 verringern sich die Vertragsverbindlichkeiten im Jahr 2025 auf 15,5 Mio. €, was im Wesentlichen auf die Bereinigung einmaliger Anzahlungen im Zusammenhang mit Projekten bei SNP Transformations Inc. sowie SNP UK zurückzuführen ist. Ab dem Geschäftsjahr 2026 steigen die Vertragsverbindlichkeiten relativ zum erwarteten Umsatzwachstum kontinuierlich an und erreichen im Jahr 2029 einen Bestand von 21,1 Mio. €.

Kaufpreisverpflichtungen

453. Die Kaufpreisverpflichtungen der SNP verringern sollen im Planungszeitraum vollständig beglichen werden. Ausgehend von einer Verbindlichkeit in Höhe von 14,8 Mio. € im Jahr 2024 erfolgt im Geschäftsjahr 2025 eine Reduzierung auf 4,3 Mio. €, bevor die Kaufpreisverpflichtungen im Jahr 2027 vollständig abgebaut werden. Der Rückgang im Jahr 2025 resultiert im Wesentlichen aus der Begleichung der Kaufpreisverbindlichkeit gegenüber der EXA AG i.H.v. 10,6 Mio. €. Im Jahr 2027 ist zudem die Zahlung der verbleibenden Kaufpreisverbindlichkeit im Zusammenhang mit der Trigon-Akquisition i.H.v. 4,3 Mio. € vorgesehen.
454. Die Planungsrechnung unterstellt keine weiteren M&A-Aktivitäten, sodass auch keine neuen Kaufpreisverbindlichkeiten berücksichtigt wurden.

Ertragssteuerverbindlichkeiten & Passive latente Steuern

455. Die Ertragssteuerverbindlichkeiten sowie die passiven latenten Steuern der SNP werden im Planungszeitraum 2025 bis 2029 jeweils auf einem konstanten Niveau fortgeschrieben. Dabei verbleiben die Ertragssteuerverbindlichkeiten bei 3,4 Mio. € und die passiven latenten Steuern bei 7,3 Mio. €.

Sonstige Verbindlichkeiten

456. Die sonstigen Verbindlichkeiten der SNP entwickeln sich im Planungszeitraum 2025 bis 2029 moderat ansteigend. Ausgehend von 39,1 Mio. € im Jahr 2024 erhöhen sie sich bis zum Jahr 2029 auf 53,1 Mio. €. Diese Entwicklung reflektiert im Wesentlichen das erwartete

Unternehmenswachstum sowie die daraus resultierenden Verpflichtungen gegenüber Mitarbeitern, Sozialversicherungsträgern und sonstigen Dritten.

Rückstellungen

457. Die allgemeinen Rückstellungen der SNP sollen im Planungszeitraum 2025 bis 2029 moderat ansteigen. Ausgehend von 1,1 Mio. € im Jahr 2024 erhöhen sich die allgemeinen Rückstellungen bis zum Jahr 2029 auf 1,6 Mio. €.

5.4.8. Ergebnis zur Analyse der Planungsrechnung

458. Zur Gewährleistung einer konsistenten Ableitung zukünftiger Zahlungsströme und Wachstumsraten wurden die wesentlichen Annahmen und Prämissen der Planungsrechnung analysiert und im Rahmen einer Benchmarking-Analyse mit der Peer Group plausibilisiert. Zudem wurden der Planungsprozess und die Planungstreue analysiert. Die Planungsrechnung wurde mit Ausnahme der in Kapitel 5.4. dargestellten Anpassungen übernommen.

459. Die geplanten Umsatzerlöse von SNP werden zum Großteil durch die erwartete Transformationswelle von Kunden, die aufgrund der künftigen Einstellung des Supports für das SAP-ECC-System auf die neue SAP-Lösung S/4HANA wechseln, getrieben. Diese Welle wird sowohl in Deutschland, wo tendenziell bereits ein größerer Kundenanteil auf S/4HANA gewechselt ist, als auch auf globaler Ebene erwartet, wobei insbesondere in Regionen wie den USA, Großbritannien und dem europäischen Ausland starkes Wachstum prognostiziert wird. Auch die globale SAP-Kundenbasis trägt zum Wachstum der Umsatzerlöse bei, da SNP Datenmigrationen im gesamten SAP-Umfeld vornimmt. Zudem spielen insbesondere auch M&A-Transaktionen oder Restrukturierungen eine wesentliche Rolle, da im Nachgang von M&A-Transaktionen regelmäßig IT-Landschaften zu harmonisieren sind und SNP mit der Software CrystalBridge® dieses Marktsegment bedient. Die Ausweitung des Projektvolumens in den Kernbereichen soll durch eine zunehmende Marktdurchdringung sowie die Einführung neuer Dienstleistungen im Bereich Datenmigration und Cloud-Transformation unterstützt werden, z.B. in der Datenarchivierung, dem Bereich „Business Agility“ oder aus „Any-to-S4“-Datenmigrationen mithilfe der Kyano-Plattform. Dabei fehlt bei SNP insbesondere im „Innovation Business“ allerdings noch der Proof-of-Concept. Über alle strategisch wichtigen Bereiche hinweg soll das Wachstum sowohl in Deutschland und Europa als auch in Nord- und Lateinamerika sowie in Asien stattfinden. Im Planungszeitraum soll sich das Wachstum der Umsatzerlöse mit 7,9% bis 8,0% am oberen Ende der Peer Group Bandbreite und damit deutlich oberhalb des Medians der Vergleichsunternehmen bewegen. Damit ist das in den Kernbereichen erwartete Umsatzwachstum zudem im Einklang mit den in Kapitel 4.3.4. abgeleiteten Wachstumsraten der für SNP relevanten Märkte.

460. SNP plant eine deutliche Verbesserung der EBITDA-Marge im Planungszeitraum, ausgehend von 15,1% im Jahr 2024 auf 17,1% im Jahr 2029. SNP befindet sich zwar im Jahr 2024 bereits im oberen Bereich der Peer Group Bandbreite, soll sich bis zum Jahr 2029 aber noch weiter an das obere Ende der Bandbreite hin entwickeln, obwohl auch für die Peer Group Unternehmen bereits eine Steigerung der EBITDA-Margen erwartet wird. Diese Margenentwicklung ist auf

steigende Umsatzerlöse in Kombination mit Fixkostendegressionseffekten, die zunehmend softwareunterstützte Datenmigration und einen höheren Softwareanteil sowie die starke Wettbewerbsposition durch die hohe Spezialisierung zurückzuführen. Ein limitierender Faktor in der Margenausweitung sind die Personalaufwendungen, da SNP in einem von Fachkräftemangel geprägten IT-Markt agiert. Unternehmen in diesem Markt stehen im Wettbewerb um hochspezialisierte SAP-Berater und Softwareentwickler, was einerseits die zu realisierenden Beratungsprojekte limitiert und andererseits hohe Rekrutierungs- und Gehaltskosten in diesen Bereichen mit sich bringt.

461. Aufgrund der durchgeführten Analysen zum Markt- und Wettbewerbsumfeld, der Planung der Gewinn- und Verlustrechnung sowie der Bilanzplanung, der Benchmarking-Analysen mit der Peer Group, der mit dem Vorstand der SNP SE geführten Gespräche und der Analyse des Planungsprozesses wird die Planungsrechnung vor dem Hintergrund des geplanten Wachstums der Umsatzerlöse und der geplanten Margensteigerung als ambitioniert, aber plausibel erachtet.

5.5. Konvergenz- und Fortführungsphase

462. Bei der Ermittlung des Unternehmenswerts anhand der Ertragswert- oder DCF-Methode wird bei der Diskontierung zukünftiger Zahlungsströme, bei Annahme einer unbegrenzten Lebensdauer des Unternehmens, in mindestens zwei Planungsphasen unterschieden. Die erste Phase (Detailplanungsphase) besteht aus einer endlichen Anzahl von Perioden und umfasst i.d.R. drei bis fünf Geschäftsjahre. Zwischen der Detailplanungsphase und der Fortführungsphase kann es zweckmäßig sein, eine weitere Zwischenphase (sog. Konvergenz- oder Grobplanungsphase) zu modellieren.
463. Die DVFA-Empfehlungen teilen den Prognosezeitraum explizit in mindestens zwei Phasen. Die Detailplanungsphase umfasst dabei i.d.R. 3 bis maximal 10 Geschäftsjahre. Hier sind detaillierte Planungen der Gewinn- und Verlustrechnung, der Bilanz und der künftigen bewertungsrelevanten Überschüsse zu beschreiben. In einer sich ggf. direkt daran anschließenden sog. Fortführungs- oder Rentenphase wird für die Ermittlung des Fortführungswerts von einer kontinuierlichen Entwicklung der Unternehmensüberschüsse über einen unendlichen Zeitraum mit einer konstanten Wachstumsrate ausgegangen. Befindet sich das Unternehmen noch in einer Anpassungsphase, z.B. eines noch nicht nachhaltigen Wachstums, sollte vor der Rentenphase eine Konvergenz- bzw. Grobplanungsphase modelliert werden. Auf diese Weise können außerordentliche Effekte in der Planung angepasst und die Planung in nachhaltige Schätzgrößen überführt werden. Dieser Vorgehensweise wurde gefolgt. Dabei wurde zur Ableitung des nachhaltigen Ergebnisses zunächst eine Konvergenzphase für den Zeitraum 2030 bis 2041 berücksichtigt und anschließend eine ewige Rente angesetzt.

5.5.1. Konvergenzphase

464. Zum Ende der Detailplanungsphase im Jahr 2029 befindet sich SNP noch nicht in dem für den Ansatz der ewigen Rente erforderlichen eingeschwungenen Zustand. Dies ist im Wesentlichen

darauf zurückzuführen, dass sich zum Ende des Detailplanungszeitraums die Umsatzerlöse noch nicht auf dem nachhaltig zu erwartenden Niveau befinden. Wie bereits in Kapitel 5.4.1. dargestellt, soll SNP wesentlich von der ECC-zu-S/4HANA-Umstellung profitieren. Dieser Effekt ist zeitlich begrenzt. In der Detailplanung nimmt SNP eine durchschnittliche jährliche Wachstumsrate von rund 8,0% im Zeitraum 2025 bis 2029 an. Diese Wachstumsrate liegt um etwa 1,6 bis 3,8 Prozentpunkte über den erwarteten Wachstumsraten der Peer Group Unternehmen, basierend auf den vorliegenden Analystenschätzungen.

465. Zudem wird im Rahmen der Detailplanung von einer Steigerung der Profitabilität ausgegangen, was sich insbesondere im Anstieg der bereinigten EBITDA-Marge von 15,1% im Jahr 2024 auf 17,1% im Jahr 2029 widerspiegelt. Diese Entwicklung liegt deutlich über dem erwarteten Margenniveau der Peer Group (Median 2027: 12,8%) und verdeutlicht die ambitionierten Ergebnisziele der Gesellschaft im Vergleich zu den Analystenschätzungen der Vergleichsunternehmen. Im Kontext der bereits dargestellten Benchmark-Analysen soll sich die EBITDA-Marge der SNP im Planungszeitraum – ausgehend vom Median der Peer Group im Jahr 2022 – bis an das obere Ende der Bandbreite der Analystenschätzungen für die Jahre 2025 bis 2027 entwickeln.
466. Bis zum Ende der Planungsperiode im Jahr 2029 soll rund die Hälfte der Umsatzerlöse der SNP aus dem Geschäft im Zusammenhang mit der ECC-zu-S/4HANA-Transformation generiert werden. Ursprünglich sah der Zeitplan der SAP das Auslaufen des Mainstream Supports für SAP ECC bis Ende 2027 vor, mit der Möglichkeit einer verlängerten Wartung bis 2030. Wie in Kapitel 5.4.1 dargestellt, hat SAP im Februar 2025 angekündigt, dass Unternehmen, die im Rahmen des Programms ‚Rise with SAP‘ auf die neue Produktgeneration migrieren, ihre bestehenden Systeme optional bis Ende 2033 weiter betreiben können. Dies bedeutet, dass langfristig zu erwarten ist, dass die Kunden bereits auf den S/4HANA Standard migriert sind und entsprechend die Projektanzahl sehr deutlich zurückgehen wird.
467. Vor diesem Hintergrund soll der strategische Fokus der SNP über den Detailplanungszeitraum hinaus auf der Umsetzung qualitativ hochwertiger Transformationsprojekte sowie der nachhaltigen Stärkung der eigenen Markt- und Reputationsposition liegen, um sich auch nach dem Auslaufen der erwarteten Transformationswelle langfristig bei Kunden zu positionieren. Dementsprechend wird in den Anfangsjahren der Grobplanungsphase weiterhin ein positives Wachstum des S/4HANA-Transformationsgeschäfts zum Umsatzwachstum angenommen – jedoch mit abnehmender Dynamik im Vergleich zur Detailplanungsphase. Aus heutiger Sicht ist jedoch davon auszugehen, dass die Umsatzerlöse aus dem S/4HANA-Transformationsgeschäft langfristig signifikant zurückgehen werden, da diese im Wesentlichen an das Migrationsfenster bis spätestens 2033/34 gekoppelt sind.
468. In der Konvergenzphase wird die im letzten Detailplanungsjahr 2029 erzielte Wachstumsrate der Umsatzerlöse i.H.v. 8,0% über einen Zeitraum von zwölf Jahren auf das für die ewige Rente angenommene nachhaltige Niveau von 1,0% überführt. Die annualisierte Wachstumsrate in der Konvergenzphase beträgt rund 2,6%. Hierbei wird angenommen, dass die Umsatzerlöse aus den S/4HANA-Transformationsprojekten aufgrund der Einstellung des ECC-Supports langfristig signifikant rückläufig sein werden. Um dennoch eine positive Wachstumsrate realisieren zu

können, muss SNP den Rückgang der S/4HANA-Umsatzerlöse langfristig durch neue Geschäftsfelder und Produktlinien kompensieren, insbesondere im Bereich des sogenannten „Innovation Business“, wie in Kapitel 5.4.1 beschrieben. Die Kompensation der S/4HANA-Umsatzerlöse durch andere Umsatzströme stellt eine erhebliche langfristige Ambition für SNP dar. Dabei ist hervorzuheben, dass diese neuen Geschäftsfelder zum heutigen Zeitpunkt noch keine nennenswerten Umsätze generieren und das Umsatzwachstum in den alternativen Umsatzströmen nicht auf bestehende Projekterfahrungen und Auftragsbeständen aufbaut. Insofern ist aus heutiger Sicht unsicher, dass die strategische Ambition der vollständigen Kompensation der langfristig entfallenden S/4HANA-Umsatzerlöse gelingen wird.

469. In der Konvergenzphase wird unterstellt, dass sich die Marge im Zeitverlauf leicht rückläufig entwickelt. Wesentliche Ursachen hierfür sind der zunehmende Preisdruck in einem gesättigten Marktumfeld im Kontext des langfristig reduzierten ECC-zu-S/4HANA-Migrationsvolumens, sowie die erwartete Fortsetzung der allgemeinen Gehaltssteigerungen im stark umkämpften IT-Arbeitsmarkt. Darüber hinaus wird ein starker Anstieg der in der Gewinn- und Verlustrechnung vollständig erfassten Aufwendungen für Forschung und Entwicklung erwartet. Hintergrund hierfür sind notwendige Investitionen in neue Produkte und Geschäftsfelder, die perspektivisch den erwarteten Rückgang der S/4HANA-bezogenen Umsätze kompensieren sollen und zu einem insgesamt positiven Umsatzwachstum beitragen sollen. Der wirtschaftliche Erfolg dieser F&E-Maßnahmen bildet damit eine zentrale Voraussetzung für die künftige Umsatzentwicklung. In der Konvergenzphase erfolgt daher eine Überleitung der finanziellen Überschüsse, insbesondere im Hinblick auf die EBITDA-Marge, an den oberen Bereich der Peer Group Bandbreite.
470. In der Konvergenzphase wird die EBITDA-Marge auf ein nachhaltiges Niveau von gerundet 16,0% überführt. Dies entspricht einem Wert, der rund 3%-Punkte oberhalb des erwarteten Medians der Peer Group für das Jahr 2027 liegt – dem letzten Jahr, für das eine hinreichende Anzahl an Analystenschätzungen vorliegt, und zudem deutlich über dem durchschnittlichen historischen EBITDA-Margenniveau (rd. 13%) von SNP angesiedelt ist. Das nachhaltige angenommene Niveau der EBITDA-Marge beträgt damit 16,0%.
471. Das nachhaltige Finanzergebnis von SNP ergibt sich aus der Fortentwicklung der verzinslichen Verbindlichkeiten, hier vor allem der Leasingverbindlichkeiten sowie den Verbindlichkeiten aus Leistungen an Arbeitnehmer. Zudem wird in der ewigen Rente ein Zinssatz von 2,0% auf liquide Mittel angenommen. Für die Verbindlichkeiten wurden die impliziten Zinssätze aus dem letzten Detailplanjahr 2029 auf in die ewige Rente fortgeschrieben.
472. Die nachhaltige effektive Steuerquote beträgt auf Konzernebene 28,2%. Sie wurde unter Berücksichtigung der lokalen Steuersätze der ergebnisrelevanten regionalen Legaleinheiten entsprechend der vereinfachten Steuerplanung von SNP fortgeschrieben. Die Steuerquote wird auf das IFRS-Ergebnis vor Unternehmenssteuern berechnet. Die Nutzung von steuerlichen Verlustvorträgen in den USA, Singapur, China und weiteren Ländern in der Konvergenzphase werden separat als Sonderwert berücksichtigt.

473. Das Jahresergebnis von SNP steigt in der Konvergenzphase mit einer annualisierten Wachstumsrate von 2,5%, und die Nettomarge⁸² liegt in der Konvergenzphase zwischen 9,9% und 10,7%.
474. Die immateriellen Vermögenswerte befinden sich am Ende des Planungszeitraums im Jahr 2029 noch nicht in einem nachhaltigen Zustand. Die aktivierten Kundenstämme und sonstigen immateriellen Vermögenswerte aus Kaufpreisallokationen werden gemäß IFRS ohne Reinvestitionen in der Konvergenzphase vollständig abgeschrieben, wobei die Planungsrechnung keine Zuführungen aufgrund weiterer Unternehmensakquisitionen vorsieht.
475. In Bezug auf die Sachanlagen und sonstigen immateriellen Vermögenswerte wird in der Konvergenzphase eine nachhaltige Investitionsquote (exkl. IFRS 16) von 0,74% bzw. 0,19% der Umsatzerlöse zugrunde gelegt, die im Einklang mit den durchschnittlichen historischen Investitionsquoten steht. In Bezug auf Leasing wird in der Konvergenzphase unterstellt, dass sich die Leasingzahlungen proportional zu den Umsatzerlösen entwickeln.
476. Das nachhaltige Niveau der Working Capital Posten Forderungen aus Lieferungen und Leistungen, sowie Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen wird anhand der jeweiligen Kennzahlen Debitorenlaufzeit (DSO) und Kreditorenlaufzeit (DPO) des letzten Jahres der Detailplanung fortentwickelt. Vertragsvermögenswerte und Vertragsverbindlichkeiten sind ebenfalls proportional zu den Umsatzerlösen Konvergenzphase fortgeschrieben.
477. Die liquiden Mittel in der Konvergenz- und Fortführungsphase ergeben sich aus der integrierten Fortentwicklung der Gewinn- und Verlustrechnung und der Bilanz sowie unter Berücksichtigung der Dividendenausschüttung. Dabei wird die vollständige Ausschüttung des Jahresüberschusses unter Berücksichtigung der durch den Bilanzgewinn vorgegebenen Ausschüttungsfähigkeit angenommen.
478. Die Entwicklung des Eigenkapitals erfolgt integriert unter Berücksichtigung des Jahresergebnisses der jeweiligen Periode und der Dividendenausschüttungen. Dabei wird in der Vorsteuerrechnung annahmegemäß die über die operative Mindestkasse hinausgehende Liquidität vollständig ausgeschüttet. Zwecks Berücksichtigung der persönlichen Einkommenssteuern bei der Ermittlung des Ertragswerts nach persönlichen Steuern wird eine Ausschüttungsquote von 45% des Jahresergebnisses angenommen. Dies entspricht der Ausschüttungsquote der Peer Group.
479. Der ROIC wird auf 16,7% im letzten Konvergenzjahr 2041 überführt. Demgegenüber stehen nachhaltige gewichtete durchschnittliche Kapitalkosten (WACC) von 8,9% gegenüber, sodass nachhaltig ein deutliche Überrendite von 7,8%-Punkten angenommen wird.
480. Der Bewertungsstandard IDW S 1 sieht vor, dass die Kapitalstruktur anhand des zum Bewertungsstichtag dokumentierten Unternehmenskonzepts abzubilden ist. Diese

⁸² Die Nettomarge berechnet sich als Quotient aus dem Jahresergebnis und den Umsatzerlösen.

Kapitalstruktur wird in der Konvergenzphase beibehalten. Zum Ende der Konvergenz bestehen insofern verzinsliche Verbindlichkeiten von rd. 19,7 Mio. €, die sich aus Leasingverbindlichkeiten, Verbindlichkeiten aus Leistungen an Arbeitnehmer sowie Jubiläumsrückstellungen zusammensetzen. Die Planung der verzinslichen Verbindlichkeiten wird in der Konvergenzphase grundsätzlich auf einem konstanten Niveau fortgeführt. Dabei erfolgt die Rückführung bzw. Neuaufnahme von Leasingverbindlichkeiten in Anlehnung an die Entwicklung der Umsatzerlöse. In der Fortführungsphase werden die verzinslichen Verbindlichkeiten mit der langfristigen Wachstumsrate fortgeschrieben.

481. Im Basisszenario wird eine nachhaltige EBITDA-Marge von 16,0% sowie ein annualisiertes Umsatzwachstum in Höhe von 2,6% unterstellt. Vor dem Hintergrund des erwarteten Rückgangs des ECC-zu-S/4HANA-Transformationsgeschäfts erscheint die Annahme einer stetigen Steigerung der Umsatzerlöse als sehr ambitioniert. Auch wenn die EBITDA-Marge im Vergleich zum letzten Jahr der Detailplanung um 1,1 Prozentpunkte reduziert wird, liegt die unterstellte Zielmarge mit 16,0% weiterhin deutlich über dem Median der Peer Group und ist daher ebenfalls als ambitioniert zu bewerten.
482. Vor diesem Hintergrund wird in der Sensitivitätsberechnung davon ausgegangen, dass der Rückgang der Umsatzerlöse nicht vollständig durch die Annahmen aus dem „Innovation Business“ kompensiert werden können. Die annualisierte Umsatzwachstumsrate liegt dennoch bei 0,9%. In der Sensitivitätsberechnung wird das Margenniveau bzw. der Betafaktor analog zum Basisszenario angesetzt.
483. Insgesamt wurde bei Ableitung der finanziellen Überschüsse sichergestellt, dass lediglich die für den Cashflow relevanten Bilanzposition einer wachstumsbedingten Thesaurierung unterliegen. Dies betrifft insbesondere den Goodwill, sowie die latenten Steuern, welche nicht in die Thesaurierung eingehen.

5.5.2. Fortführungsphase

484. Bei der Planungsrechnung von SNP handelt es sich um eine nominale Planung. Bei der Diskussion von nachhaltigem Wachstum der finanziellen Überschüsse für den Ansatz der Fortführungsphase muss auf nominales Wachstum abgestellt werden. Dieses setzt sich ökonomisch aus Preissteigerungen bzw. inflationsbedingtem Wachstum und realem Wachstum zusammen. Reales Wachstum wiederum kann Mengenwachstum und Struktureffekte (Produktmixverschiebungen) beinhalten. In der Bewertungspraxis wird im Kontext der Abfindungsermittlung anhand der Ertragswertmethode nach persönlichen Steuern bei der Prognose der Fortführungsphase regelmäßig ausschließlich von inflationsbedingtem Wachstum ausgegangen.
485. Die Berücksichtigung von realem Wachstum über die Detailplanungsphase hinaus erfolgt häufig nicht. Da für die Schätzung der nachhaltigen Wachstumsrate jedoch die nominale Branchenwachstumsrate und die Marktposition des Unternehmens relevant ist, ist es notwendig, zur Schätzung der nachhaltigen, nominalen Wachstumsrate neben preisbedingtem Wachstum auch andere Komponenten, wie beispielsweise die Möglichkeit zur Weitergabe von Preissteigerungen an Kunden oder die Entwicklung und Zukunftsaussichten der relevanten

Absatzmärkte, einzubeziehen. SNP agiert in einem Marktumfeld, das maßgeblich durch die technische Adaptionsgeschwindigkeit der Kunden, die Produkterneuerungszyklen führender ERP-Systemanbieter – insbesondere SAP – sowie ein wettbewerbsintensives Beratungsumfeld geprägt ist. Der anhaltende Fachkräftemangel betrifft sowohl den Bereich des Servicepersonals als auch den Markt für Softwareentwickler. Unternehmen müssen sich in diesem Umfeld zunehmend über attraktive Arbeitsbedingungen, insbesondere durch überdurchschnittliche Vergütung, gegenüber Wettbewerbern behaupten.

486. Zum Bewertungsstichtag ist SNP in mehr als 22 verschiedenen Ländern tätig und realisierte im Jahr 2024 rd. 50% der Umsatzerlöse in europäischen Ländern, die den Euro als Hauptwährung haben. Da auch die Planung des Bewertungsobjekts in Euro erfolgt, muss in Bezug auf die Inflationsannahmen ebenfalls auf diese Währung abgestellt werden. Die EZB verfolgt ein Inflationsziel von 2,0% für Europa. In der jüngeren Vergangenheit war zu beobachten, dass die Inflation auf einem höheren Niveau lag, sich aber laut Erwartung des IWF wieder normalisieren sollte, sodass langfristig eine Inflationsrate von rd. 2% angemessen scheint und auf dem Niveau des durch die Zentralbanken angegebenen Zielwerts liegt. Eine einleitende Analyse hierzu wurde bereits im Kapitel ‚Makroökonomische Situation und Ausblick‘ vorgenommen. Für die relevanten Absatzmärkte der SNP wird beispielsweise für das Jahr 2030 eine Preissteigerung von 2,1% in der Europäischen Union, 2,2% in Deutschland, 2,0% im Vereinigten Königreich sowie 2,2% in den Vereinigten Staaten prognostiziert. Hierbei können zukünftige Krisenphasen und exogene Schocks auftreten, die nicht unmittelbar in den dargestellten Prognosen berücksichtigt werden können und die Wachstumserwartungen dämpfen (vgl. Kapitel 4.3.3).
487. Bis zum Ende der Konvergenzphase im Jahr 2041 liegt die durchschnittliche jährliche Wachstumsrate der Umsatzerlöse der SNP mit 2,6% im positiven Bereich, obwohl in Bezug auf den aktuellen Hauptumsatzstrom (ECC-zu-S/4HANA-Migrationen) ab dem Jahr 2033/34 ein deutlicher Rückgang des Marktvolumens erwartet wird. In der Phase der ewigen Rente wird in einem rückläufig angenommenen S4/HANA-Migrationsmarkt allerdings noch ein signifikanter Umsatzanteil für SNP angenommen. In einem rückläufigen Marktumfeld werden jedoch langfristig die Preise ebenfalls zurückgehen, sodass das S4/HANA-Umfeld wettbewerbsintensiv und von Preisdruck geprägt sein wird. Gleichzeitig können rückläufige Preise allerdings aufgrund des zunehmenden IT-Fachkräftemangels nicht auf Personalkostenseite angenommen werden, was die Marge negativ beeinflusst. Zusätzlich wird eine gewisse Unsicherheit in der zukünftigen Geschäftstätigkeit angenommen, da SNP noch kein Proof-of-Concept erbracht hat, dass neue Umsatzströme den Rückgang im Bereich der S/4HANA-Migrationen kompensieren können. Langfristig ist das mengenbasierte Umsatzwachstum für SNP von untergeordneter Relevanz, da Wachstumsimpulse im Zuge der Einführung neuer ERP-Systeme voraussichtlich zulasten bestehender Systemlandschaften erfolgen. Zudem ist davon auszugehen, dass der anhaltende Fachkräftemangel im IT-Servicesektor weiterhin ein limitierender Faktor für das Wachstum bleiben wird. Entsprechend steigt der finanzielle Druck auf die IT-Service Anbieter, die in einem globalen und dynamischen Marktumfeld im Wettbewerb stehen. Insbesondere ist in diesem Kontext auch davon auszugehen, dass Effizienzsteigerungen nicht zu einer Ausweitung der Marge führen werden, sondern lediglich den Preisdruck aus dem Marktumfeld kompensieren, um Marktanteile zu halten.

488. Die Personalentwicklung wird auch auf der Kostenseite weiterhin durch den anhaltenden Fachkräftemangel geprägt sein, der mit überdurchschnittlichen Gehaltssteigerungen sowie hohen Kosten für die Personalgewinnung einhergeht. Dies gilt insbesondere für den Bereich der IT-Serviceberater und der Softwareentwickler. Darüber hinaus sind langfristig erhebliche Aufwendungen für Forschung und Entwicklung erforderlich, um der zunehmenden Systemkomplexität im Rahmen datengetriebener Transformationsprojekte adäquat betreuen zu können.
489. Angesichts der dargestellten makroökonomischen Rahmenbedingungen, der Dynamik im IT-Servicesektor, des anhaltenden Fachkräftemangels sowie der damit verbundenen steigenden Kosten erscheint langfristig eine nachhaltige, inflationsinduzierte Wachstumsrate von 1,0% p.a. für SNP als angemessen. Modelltechnisch wird die nachhaltige Wachstumsrate von 1,0% erst ab dem Jahr 2041 angesetzt, sodass die implizite effektive Wachstumsrate ab dem Jahr 2030 deutlich höher liegt.

5.5.3. Übersicht wesentlicher Kennzahlen und Werttreiber

Gewinn- und Verlustrechnung von SNP

in Mio. €

	Historisch (bereinigt)			Business Plan					TV	CAGR
	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029		2024-29
Umsatzerlöse	173,4	203,4	254,8	275,0	297,0	320,8	346,4	374,1	446,1	8,0%
Wachstum in %	3,6%	17,3%	25,2%	7,9%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	n/a	n/a
Materialaufwand	-24,0	-23,0	-24,5	-24,1	-25,9	-27,9	-29,9	-32,1	-37,9	5,5%
Personalaufwand	-108,1	-122,8	-151,6	-170,2	-184,4	-199,0	-213,8	-230,3	-277,2	8,7%
Sonstige betriebliche Erträge	11,8	7,9	8,9	2,8	3,0	3,2	3,5	3,7	4,5	-15,9%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-34,6	-41,4	-49,0	-39,4	-40,9	-43,6	-47,6	-51,4	-63,0	0,9%
EBITDA	18,5	24,1	38,5	44,0	48,7	53,5	58,6	64,1	72,5	10,7%
in % der Umsatzerlöse	10,7%	11,9%	15,1%	16,0%	16,4%	16,7%	16,9%	17,1%	16,2%	n/a
Abschreibungen	-10,8	-10,4	-11,4	-11,0	-11,0	-10,6	-10,4	-10,2	-10,6	-2,2%
EBIT	7,7	13,7	27,1	33,0	37,7	42,9	48,2	53,9	61,9	14,7%
in % der Umsatzerlöse	4,4%	6,7%	10,6%	12,0%	12,7%	13,4%	13,9%	14,4%	13,9%	n/a
Finanzergebnis (Zins- und Beteiligungsergebnis)	-3,0	-2,3	-3,3	-2,5	-2,2	-1,2	-0,7	-0,7	0,8	-27,4%
Außerordentliches Ergebnis	-0,9	-2,6	1,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-100,0%
Ergebnis vor Ertragsteuern	3,8	8,8	25,3	30,5	35,5	41,8	47,5	53,2	62,7	16,0%
Ertragsteuern	-2,4	-3,0	-5,2	-9,0	-10,5	-12,3	-13,9	-15,6	-17,7	24,5%
Effektive Steuerquote (in %)	62,9%	33,7%	20,6%	29,5%	29,7%	29,4%	29,4%	29,3%	28,3%	n/a
Jahresergebnis	1,4	5,9	20,1	21,5	25,0	29,5	33,5	37,6	45,0	13,4%
in % der Umsatzerlöse	0,8%	2,9%	7,9%	7,8%	8,4%	9,2%	9,7%	10,1%	10,1%	n/a

Quelle: SNP Unternehmensinformationen, ValueTrust Analyse

Wesentliche Kennzahlen und Werttreiber von SNP

in Mio. €

	Historisch (bereinigt)			Business Plan					TV	CAGR	
	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029		2024-29	
Umsatzerlöse	173,4	203,4	254,8	275,0	297,0	320,8	346,4	374,1	446,1	8,0%	
Wachstum in %	3,6%	17,3%	25,2%	7,9%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	n/a	-20,5%	
EBITDA	18,5	24,1	38,5	44,0	48,7	53,5	58,6	64,1	72,5	10,7%	
in % der Umsatzerlöse	10,7%	11,9%	15,1%	16,0%	16,4%	16,7%	16,9%	17,1%	16,2%	2,5%	
EBIT	7,7	13,7	27,1	33,0	37,7	42,9	48,2	53,9	61,9	14,7%	
in % der Umsatzerlöse	4,4%	6,7%	10,6%	12,0%	12,7%	13,4%	13,9%	14,4%	13,9%	6,2%	
Jahresergebnis	1,4	5,9	20,1	21,5	25,0	29,5	33,5	37,6	45,0	13,4%	
in % der Umsatzerlöse	0,8%	2,9%	7,9%	7,8%	8,4%	9,2%	9,7%	10,1%	10,1%	5,0%	
NOPLAT	2,1	7,8	22,7	23,3	26,5	30,3	34,0	38,1	45,4	11,0%	
in % der Umsatzerlöse	1,2%	3,8%	8,9%	8,5%	8,9%	9,5%	9,8%	10,2%	10,2%	2,8%	
Anlagevermögen	130,5	114,0	125,8	122,2	119,7	117,6	115,7	114,1		-1,9%	
Wachstum in %	-	-12,7%	10,3%	-2,8%	-2,1%	-1,8%	-1,6%	-1,4%		n/a	
Umschlagshäufigkeit	-	1,6x	2,2x	2,2x	2,4x	2,7x	2,9x	3,2x		0,1x	
Brutto-Investitionen (CAPEX)				-8,1	-8,4	-8,5	-8,5	-8,5	-10,6		n/a
in % der Umsatzerlöse				-2,9%	-2,8%	-2,6%	-2,5%	-2,3%	-2,4%		n/a
Nettoumlaufvermögen	67,6	78,3	95,5	109,6	104,2	98,5	103,9	114,7		3,7%	
Wachstum in %	-	15,9%	21,8%	14,8%	-4,9%	-5,5%	5,5%	10,4%		-13,8%	
Umschlagshäufigkeit	-	3,0x	3,3x	2,9x	2,7x	3,1x	3,5x	3,6x		0,0x	
Investiertes Kapital (aktivisch)	198,2	192,4	221,2	231,9	223,9	216,1	219,6	228,8		0,7%	
Wachstum in %	-	-2,9%	15,0%	4,8%	-3,4%	-3,5%	1,6%	4,2%		-22,6%	
Umschlagshäufigkeit	-	1,0x	1,3x	1,2x	1,3x	1,4x	1,6x	1,7x		0,1x	
Verzinsliche Verbindlichkeiten	91,0	83,7	83,2	77,0	55,3	21,1	19,4	19,5		-25,2%	
Verzinsliche Verbindlichkeiten/EBITDA	4,9x	3,5x	2,2x	1,8x	1,1x	0,4x	0,3x	0,3x		-0,3x	
Fremdkapitalquote (zu Buchwerten)	34,3%	32,0%	26,6%	24,7%	17,9%	7,0%	6,2%	5,9%		-25,9%	
Eigenkapital (Buchwert) EOP	107,2	108,6	138,0	154,8	168,6	195,0	200,2	209,3		8,7%	
Eigenkapital (Marktwert) EOP				359,0	391,4	419,8	457,9	471,7		n/a	
Rendite des investierten Kapitals (ROIC) zu Buchwerten	-	3,9%	11,8%	10,5%	11,4%	13,5%	15,7%	17,4%	16,8%	8,1%	
Gewichtete durchschnittliche Kapitalkosten (WACC)				8,8%	8,8%	8,8%	8,9%	8,9%	8,9%	n/a	
Differenz ROIC - WACC (zu Buchwerten)				1,7%	2,6%	4,7%	6,8%	8,4%	7,9%	n/a	
Rendite auf das eingesetzte Kapitel (ROCE) zu Buchwerten		6,9%	14,1%	14,9%	16,3%	19,2%	22,3%	24,5%	22,8%	11,7%	
Eigenkapitalrendite (ROE) zu Buchwerten		5,5%	18,5%	15,6%	16,1%	17,5%	17,2%	18,8%	17,8%	0,3%	
Verschuldete Eigenkapitalkosten				10,3%	10,1%	9,8%	9,2%	9,2%	9,2%	n/a	
Differenz ROE - Verschuldete Eigenkapitalkosten (zu Buchwerten)				5,3%	6,0%	7,7%	8,0%	9,6%	8,6%	n/a	
Flow to Equity (FTE)				4,7	11,2	3,1	28,3	28,5	39,6	n/a	
Wachstum in %				-	138,3%	-72,2%	809,6%	0,7%	n/a	n/a	

Quelle: SNP Unternehmensinformationen, ValueTrust Analyse

6. KAPITALKOSTEN

490. Für die Bewertung eines Unternehmens sind die künftig zu erwartenden finanziellen Überschüsse mit geeigneten Kapitalkosten auf den Bewertungsstichtag zu diskontieren. Diese werden aus dem (erwarteten) Ertrag und dem Preis der im Vergleich zum Bewertungsobjekt besten alternativen Kapitalverwendung gebildet. Ökonomisch gesehen bilden die Kapitalkosten die Entscheidungsalternative eines Investors ab, der die Rendite seiner Investition in ein bestimmtes Unternehmen mit der Rendite einer entsprechenden Alternativanlage in Unternehmensanteilen vergleicht. Die Kapitalkosten repräsentieren dann die Rendite aus einer zur Investition in das zu bewertende Unternehmen adäquaten Alternativanlage, wenn diese dem zu kapitalisierenden Zahlungsstrom hinsichtlich Fristigkeit, Risiko und Besteuerung äquivalent ist.⁸³
491. Für die Ermittlung des Werts des Eigenkapitals vor persönlichen Steuern gemäß IDW S 1 wird der Cashflow to Equity-Ansatz der DCF-Methode verwendet. Dabei werden die finanziellen Überschüsse bzw. der Cashflow to Equity vor persönlichen Steuern unter Anwendung der mittelbaren Typisierung gemäß IDW S 1 angewendet.
492. Im Rahmen der Ertragswert-Methode wird der Wert des Eigenkapitals nach persönlichen Steuern auf Grundlage der unmittelbaren Typisierung nach IDW S 1 ermittelt.
493. Grundlage für diese Wertermittlung sind jeweils die den Eigenkapitalgebern zufließenden finanziellen Überschüsse. Demnach werden die den Eigenkapitalgebern zufließenden finanziellen Überschüsse mit den verschuldeten Eigenkapitalkosten diskontiert, die den durchschnittlichen Renditeerwartungen der Eigenkapitalgeber entsprechen.

6.1. Eigenkapitalkosten

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

⁸³ Vgl. IDW S 1, Tz. 113ff.

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

mit

$r_{EK}^{V;nSt}$: Verschuldete Eigenkapitalkosten nach persönlichen Steuern

$r_{f(n.pers.Steuern)}$: Risikoloser Basiszinssatz (nach persönlichen Steuern)

β_V : Verschuldeter Betafaktor („levered Betafaktor“)

$MRP_{(n.pers.Steuern)}$: Marktrisikoprämie (nach persönlichen Steuern)

495. Als Ausgangsgröße für die Bestimmung von Alternativrenditen kommen insbesondere Kapitalmarktrenditen für Unternehmensbeteiligungen (in Form von Aktienportfolien) in Betracht. Diese Renditen lassen sich grundsätzlich in einen Basiszinssatz und eine von den Anteilseignern aufgrund der Übernahme unternehmerischen Risikos geforderten Risikoprämie zerlegen. Die Ermittlung der Eigenkapitalkosten vor persönlichen Steuern erfolgt mit entsprechenden Vorsteuer-Größen.

6.1.1. Basiszinssatz

496. Der risikolose Basiszinssatz repräsentiert die Rendite einer (quasi) risikofreien und fristadäquaten Anlage. Für die Schätzung des risikolosen Basiszinssatzes kann eine Zinsstrukturkurve für Staatsanleihen zugrunde gelegt werden, da die aus der Zinsstrukturkurve abgeleiteten, fristadäquaten Zerobondfaktoren die Einhaltung der Laufzeitäquivalenz gewährleisten. Die Zinsstruktur zeigt den Zusammenhang zwischen den Zinssätzen und Laufzeiten von Zerobonds ohne Kreditausfallrisiko.

497. Zur Schätzung der Zinsstrukturkurve⁸⁴ kann auf die veröffentlichten Zinsstrukturdaten der Deutschen Bundesbank oder der EZB zurückgegriffen werden. Bei Verwendung einer Zinsstrukturkurve ist grundsätzlich für jedes Jahr mit dem entsprechenden laufzeitadäquaten Zinssatz zu diskontieren. Alternativ kann aus der Zinsstrukturkurve auch ein einheitlicher Basiszinssatz über den gesamten Zeitraum, d.h. beginnend mit dem ersten Jahr, berechnet und verwendet werden (sog. barwertäquivalenter Zins).

498. Auf dieser Grundlage gehen wir unter Verwendung der veröffentlichten Zinsstrukturdaten der Deutschen Bundesbank zum Bewertungsstichtag 30. Juni 2025 von einem einheitlichen Basiszinssatz von gerundet 3,00% vor persönlichen Steuern aus.

⁸⁴ Schätzung anhand der Svensson-Methode.

499. Nach Berücksichtigung der Abgeltungsteuer i.H.v. 25% und des Solidaritätszuschlags i.H.v. 5,5% ergibt sich ein einheitlicher Basiszinssatz nach persönlichen Steuern von 2,21%.

6.1.2. Risikozuschlag

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

501. In Bezug auf die Kapitalkosten nach persönlichen Steuern wird auf das sog. „Tax-CAPM“ abgestellt. Hier ist neben dem risikolosen Basiszins auch die Marktrisikoprämie in eine Größe nach persönlichen Steuern zu überführen.

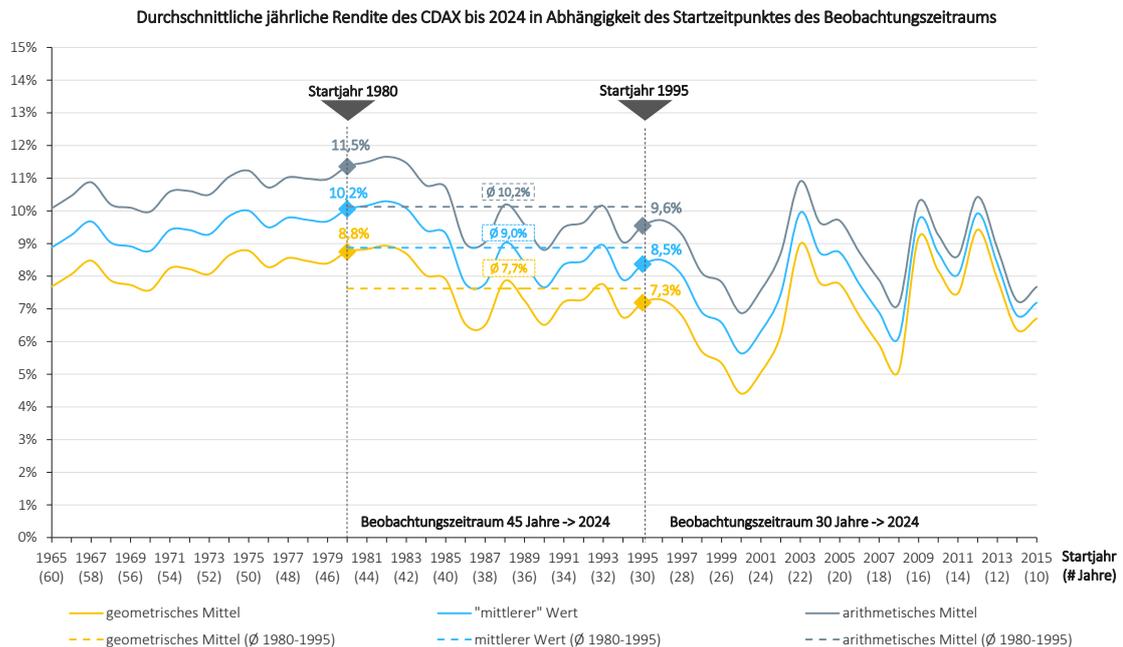
Marktrisikoprämie

502. Die Marktrisikoprämie wird als Differenz zwischen dem Erwartungswert der langfristigen Renditen eines Marktportfolios, bestehend aus riskanten Wertpapieren, und dem zum Bewertungsstichtag aktuellen risikolosen Basiszinssatz, der durch die risikofreie Verzinsung von Staatsanleihen repräsentiert wird, definiert.

503. Kapitalmarktuntersuchungen haben gezeigt, dass Investitionen in Aktien in der Vergangenheit höhere Renditen erzielten als Anlagen in risikoarme Anleihen. Historisch beobachtbare Gesamtrenditen für ein Marktportfolio bewegen sich – in Abhängigkeit vom Betrachtungszeitraum und der Art der Mittelwertbildung – langfristig in einer Bandbreite von 7,7% bis 10,2% vor persönlichen Steuern.⁸⁵

⁸⁵ Eigene Analyse unter Berücksichtigung des CDAX als Marktportfolio und verschiedener Laufzeiten.

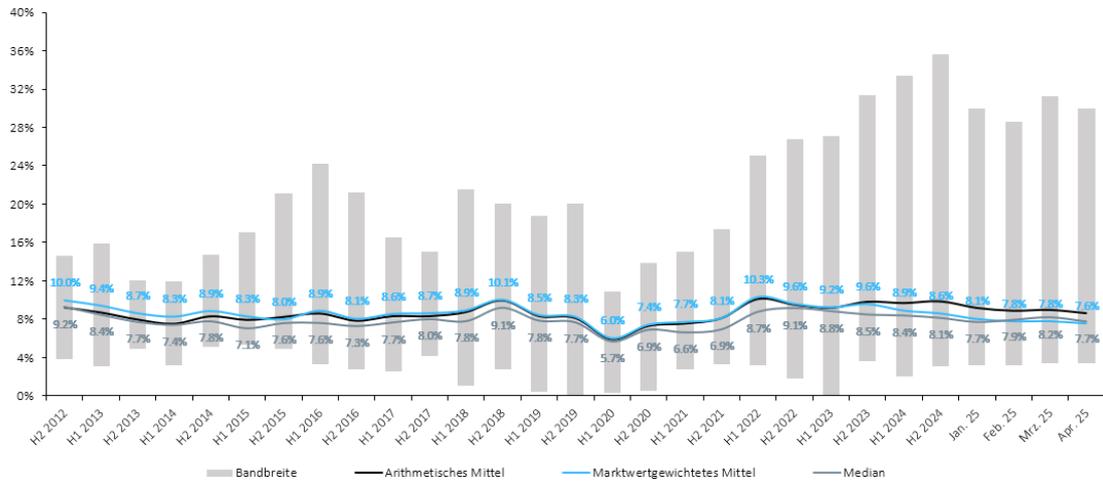
Durchschnittliche jährliche Rendite des CDAX bis 2024 in Abhängigkeit des Startzeitpunktes des Beobachtungszeitraums



504. Da historische berechnete Gesamtrenditen abhängig vom Betrachtungszeitraum sind und historische Zeitreihen unter anderem durch die Finanzmarktkrise seit 2007 sowie die anschließende Niedrigzinsphase beeinflusst sind, können hier Sensitivitäten in den Ergebnissen entstehen. Daher können zudem anhand der Schätzungen von Analysten historische implizite Markttrenditen abgeleitet werden. Diese basieren auf der Marktkapitalisierung der Unternehmen und den Ergebnisprognosen der Analysten, wobei hier unterschiedliche Prognosen für die Perioden verwendet werden können. Dabei bezieht sich die Prognose t+1 auf das jeweils aktuelle Geschäftsjahr (Einperiodenmodell) und die Prognose t+2 auf das darauffolgende Geschäftsjahr.
505. Auf Basis der Prognose t+1 liegt die implizite Markttrendite im Zeitraum H2 2012 bis zum 30. April 2025 für den DAX⁸⁶ im marktwertgewichteten Durchschnitt in einer Bandbreite von 6,0% bis 11,1% vor persönlichen Steuern mit einem langfristigen Durchschnittswert von 8,5%. Im Zeitraum der letzten zwei Jahre von April 2023 bis April 2025 beträgt die implizite Markttrendite im Durchschnitt 8,9%.

⁸⁶ Eigene Analyse von ValueTrust. Hinweis: Da für die Unternehmen des CDAX keine ausreichenden Analystenprognosen vorlagen, wurde hier auf den DAX abgestellt.

Implizite Markttrendite – DAX (t+1)

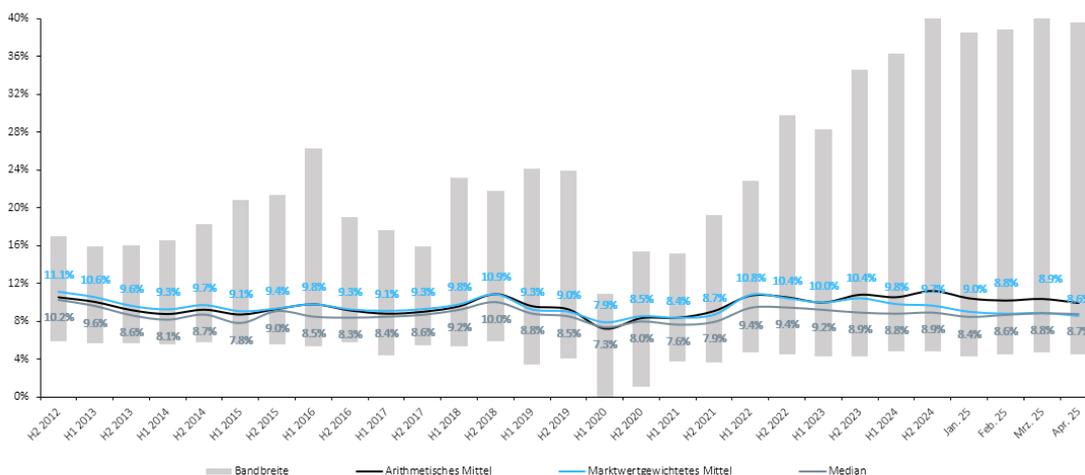


Quelle: Eigene Analyse von ValueTrust mit Daten aus der Datenbank S&P Capital IQ und von der Deutsche Bundesbank - Zinsstrukturkurve (Svensson-Methode)

506. Dabei traten die niedrigen impliziten Renditen von 6,0% bis 8,1% in den Jahren 2020 und 2021 aufgrund der COVID-19-Einflüsse auf. Die vergleichsweise hohen impliziten Renditen in H1 2022 sind auf den Beginn des Russland-Ukraine-Konfliktes zurückzuführen. Seit dem 2. Halbjahr 2022 verhielten sich die impliziten Markttrenditen relativ stabil. Außerdem ist die Bandbreite der impliziten Renditen gegenüber den Zeiträumen vor COVID-19-Pandemie ausgeweitet, was für eine Zunahme der wirtschaftlichen Risiken spricht.

507. Da die Analystenschätzung t+1 von sehr kurzfristigen konjunkturellen Entwicklungen geprägt sein können, werden nachfolgend die impliziten Markttrenditen über den Zeitraum t+2 dargestellt:

Implizite Markttrendite – DAX (t+2)



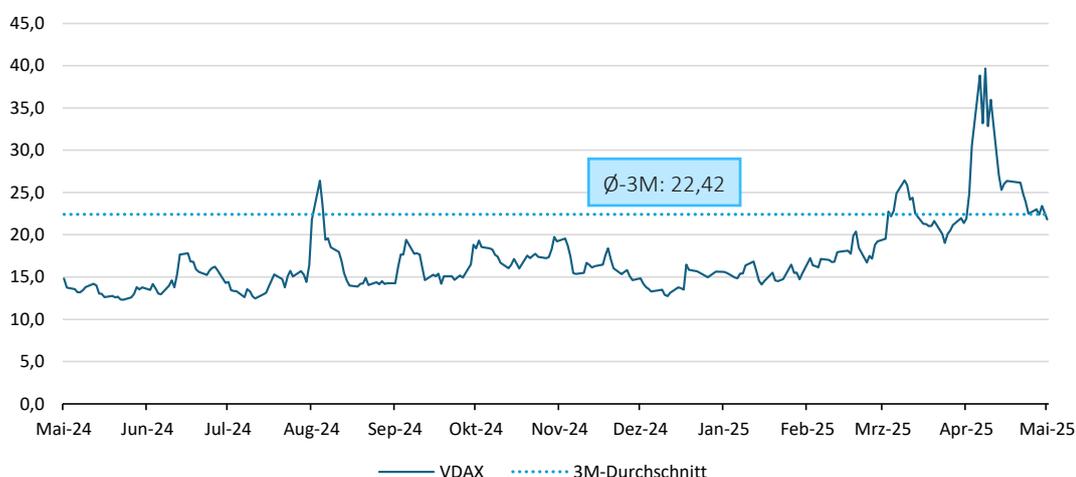
Quelle: Eigene Analyse von ValueTrust mit Daten aus der Datenbank S&P Capital IQ und von der Deutsche Bundesbank - Zinsstrukturkurve (Svensson-Methode)

508. Die implizite Markttrendite für den Prognosezeitraum t+2 liegt im April 2025 bei 8,6%, wobei sich der Verlauf der impliziten Renditen im letzten Jahr mit denen des Zeitraums t+1 deckt. Im Zeitraum April 2023 bis April 2025 beträgt die implizite Markttrendite t+2 im Durchschnitt 9,8%. Der langfristige Durchschnitt des marktwertgewichteten Mittels seit H2 2012 für den Prognosezeitraum t+2 liegt bei rund 9,4%.
509. Die Einbeziehung der Unternehmen des MDAX in das Modell der impliziten Markttrendite bestätigt die für den DAX vorgenommenen Analysen. Die impliziten Renditen auf Basis der Analystenschätzungen für den DAX und MDAX für t+1 liegen seit April 2023 im marktwertgewichteten Durchschnitt in einer Bandbreite von 7,5% bis 9,9% vor persönlichen Steuern. Im Zeitraum April 2023 bis April 2025 betrug die marktwertgewichtete Rendite im Durchschnitt 8,7% im Einperiodenmodell. Für den Prognosezeitraum t+2 ergeben sich Werte von 8,6% bis 10,6% als Bandbreite und im Zeitraum April 2023 bis April 2025 ein Durchschnitt von 9,6%. Aus diesen Analysen ergeben sich keine Anhaltspunkte dafür, dass Investoren in Zukunft eine andere Gesamttrendite fordern.
510. Die historisch langfristig sowie die aktuell innerhalb der vergangenen zwei Jahre beobachteten Markttrenditen des DAX sowie MDAX, insbesondere im Prognosezeitraum t+2, deuten auf eine Bandbreite für die implizite Markttrendite in einer Größenordnung von 8,6% bis 10,6% hin. Nach Abzug des risikolosen Basiszinssatzes vor persönlichen Steuern von 3,00% ergibt sich auf Basis der impliziten Renditen des DAX und MDAX eine Marktrisikoprämie vor persönlichen Steuern zwischen 5,6% und 7,6%.
511. In diesem Zusammenhang ist zudem auf den DAX-Volatilitätsindex (VDAX) hinzuweisen, der die implizite Volatilität des DAX anzeigt, und in den vergangenen Wochen deutlich gestiegen ist.

Insbesondere im April 2025 waren sehr hohe Werte im VDAX zu verzeichnen, was im Wesentlichen auf die globalen Zollkonflikte zurückzuführen ist. In diesem Zusammenhang verlor der DAX beispielsweise am 4. April 2025 rund 902 Punkte – ein Minus von 4,18 % gegenüber der Eröffnung am 4. April 2025 mit rd. 20.642 Punkten – und am 7. April 2025 schloss der DAX mit rd. 19.790 Punkten. Über beide Tage hinweg ergibt sich jedoch ein Rückgang von rd. 1.754 Punkten bzw. 8,14 %, gemessen von der Eröffnung am 4. April 2025 bis zum Schlusskurs am 7. April 2025. Besonders hervorzuheben sind darüber hinaus die ausgeprägten Intraday-Schwankungen am 7. April 2025, mit etwa 2.310 Punkten Differenz zwischen dem Tageshoch und Tagestief – die größte Schwankung innerhalb eines Handelstages seit fünf Jahren.

DAX-Volatilitätsindex – LTM (2. Mai 2025)

PKT



Quelle: Datenbank S&P Capital IQ

512. Der Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft des IDW („FAUB“) empfiehlt aufgrund eigener Untersuchungen zu historischen und impliziten Marktrisikoprämien in seiner Empfehlung vom 22. Oktober 2019 eine Marktrisikoprämie vor persönlichen Steuern i.H.v. 6,00% bis 8,00%.⁸⁷ Auch in der gegenwärtigen Situation des Kriegs in der Ukraine orientiert sich der Kapitalisierungszinssatz laut FAUB in der Empfehlung vom 20. März 2022 an langfristigen Analysen von durchschnittlichen Marktrenditen, auf deren Basis der FAUB die Marktrisikoprämie weiterhin in einer Größenordnung von 6,00% bis 8,00% sieht.⁸⁸ Für die Nachsteuerbetrachtung empfiehlt der FAUB eine Bandbreite von 5,00% bis 6,50%. Zudem hat der FAUB auch in jüngerer Vergangenheit keine Änderung in Bezug auf die Empfehlung zur Marktrisikoprämie vorgenommen. Dies ist vor dem Hintergrund der hohen Volatilität an den Aktienmärkten sowie einem Anstieg der Margen auf Fremdkapital an den Anleihemärkten einzuordnen.

⁸⁷ Vgl. Sitzung des Fachausschusses für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft des IDW vom 22. Oktober 2019: <https://www.idw.de/idw/idw-aktuell/neue-kapitalkostenempfehlungen-des-faub/120158>.

⁸⁸ Vgl. Auswirkungen von Russlands Krieg gegen die Ukraine auf Unternehmensbewertungen vom 20. März 2022: <https://www.idw.de/blob/135162/ae068030dbc7af2e7e74d9ae1875bfab/down-ukraine-idw-fachlin-unternehmensbewertung-data.pdf>

513. Anhand der von uns durchgeführten Kapitalmarktuntersuchungen ist eine Marktrisikoprämie vor persönlichen Steuern von 7,00% und eine Marktrisikoprämie nach persönlichen Steuern von 5,75% als angemessen zu betrachten. Dies korrespondiert mit der aktuellen Empfehlung des FAUB. In der Praxis der Unternehmensbewertung für aktienrechtliche Strukturmaßnahmen ist es verbreitet, den Mittelwert der empfohlenen IDW-Bandbreite zu verwenden. In den nachfolgenden Wertableitungen wird daher eine Marktrisikoprämie von 7,00% vor persönlichen Steuern und von 5,75% nach persönlichen Steuern angewendet.

Betafaktor

514. Die im vorherigen Abschnitt diskutierte Marktrisikoprämie ist im Hinblick auf die spezielle Risikostruktur des zu bewertenden Unternehmens zu modifizieren. Das unternehmensspezifische Risiko wird nach dem (Tax-)CAPM im sogenannten Betafaktor ausgedrückt.

515. Da SNP ein börsennotiertes Unternehmen ist, könnte zur Schätzung eines angemessenen Betafaktors zunächst der Eigenbetafaktor herangezogen werden, sofern dieser einen adäquaten Schätzer für das in der Planungsrechnung abgebildete Risiko des Geschäftsmodells darstellt. Dies ist insbesondere zutreffend, wenn die Unternehmensstrategie und -ausrichtung der Vergangenheit im Wesentlichen unverändert in der Zukunft fortgeführt wird und der Aktienkurs als Grundlage für die Ermittlung des Betafaktors im relevanten Beobachtungszeitraum nicht durch Sondereinflüsse verzerrt ist.

516. Zum Bewertungsstichtag kann aufgrund der Ankündigung des Übernahmeangebots der Octapharma im Mai 2023 und der Succession Bidco im Dezember 2024 kein einwandfreier eigener Betafaktor ermittelt werden. Überwiegend sind die Eigenbetafaktoren aufgrund geringer statistischer Signifikanz nicht aussagekräftig. Der statistische gültige Eigenbetafaktor über einen Zeitraum von fünf Jahren auf Basis monatlicher Renditen beträgt zum Kapitalmarktstichtag 2. Mai 2025 unverschuldet 0,96.

517. Als in der Bewertungspraxis anerkannte Methodik bietet sich der Rückgriff auf einen Betafaktor an, der sich aus einer Gruppe aus bestmöglich vergleichbaren Unternehmen (Peer Group) zusammensetzt. Dieser Peer Group Betafaktor weist – gewährleistet durch eine Scoring-Analyse – ein zum Bewertungsobjekt vergleichbares operatives Risiko auf und kann demnach alternativ zur Bestimmung der Kapitalkosten für das Bewertungsobjekt herangezogen werden. Als Vergleichsindizes dienen jeweils die breitesten lokalen Indizes.

518. Wie bei der Betrachtung des Eigenbetafaktors ist auch im Zusammenhang mit der Relevanz der aus Börsenkursen der Peer Group Unternehmen ermittelten Renditen zu prüfen, ob die zur Ermittlung des Betafaktors herangezogenen Renditen nicht durch Verzerrungen der Börsenkurse der jeweiligen Vergleichsunternehmen beeinträchtigt sind. Im Rahmen dieser Analyse werden die Entwicklung der im freien Handelsverkehr befindlichen Aktien (sog. Free Float), das tägliche Handelsvolumen (absolut und im Verhältnis zum Free Float) sowie die Transaktionskosten (in Form des sog. Bid-Ask-Spreads) untersucht. Falls der Free Float und das Handelsvolumen gering sowie der Kurs von sonstigen nicht wertbezogenen Ereignissen

beeinflusst ist, werden einzelne Betafaktoren der Peer Group Unternehmen aufgrund eingeschränkter „Marktgängigkeit“ der jeweiligen Aktien nicht im Rahmen der Ermittlung des Betafaktors berücksichtigt.

519. Ausgehend von den am Kapitalmarkt beobachtbaren verschuldeten Betafaktoren der jeweiligen Vergleichsunternehmen werden unter Berücksichtigung der Kapitalstruktur (i.S. Verschuldungsgrad) sowie unsicherer Steuervorteile der Fremdfinanzierung unverschuldete Betafaktoren (sog. „unlevern“) mithilfe der Harris-Pringle Formel ermittelt. Die Ermittlung der Debt Betas basiert auf den Credit Spreads, welche auf Grundlage des Fremdkapitalratings und der Fremdkapitallaufzeit des jeweiligen Unternehmens abgeleitet wurden.
520. Eine Analyse der identifizierten Peer Group Unternehmen im Hinblick auf die beobachtbaren Betafaktoren zeigt folgendes Bild:

Peer Group Betafaktoren

Company	Index	Beta levered			Leverage			Beta Unlevered		
		5 years 2025 - 2021 monthly	3 years 2025 - 2023 weekly	2 years 2025 - 2024 weekly	5 years 2025 - 2021 monthly	3 years 2025 - 2023 weekly	2 years 2025 - 2024 weekly	5 years 2025 - 2021 monthly	3 years 2025 - 2023 weekly	2 years 2025 - 2024 weekly
adesso SE	CDAX Index (Total Return)	1.61	1.34	1.26	0.3x	0.3x	0.4x	1.25	1.03	0.92
All for One Group SE	CDAX Index (Total Return)	0.91	n.a.	0.74	0.4x	n.a.	0.5x	0.69	n.a.	0.54
Allgeier SE	CDAX Index (Total Return)	1.26	0.94	n.a.	0.6x	0.5x	n.a.	0.82	0.63	n.a.
DATAGROUP SE	CDAX Index (Total Return)	0.95	0.91	0.97	0.4x	0.4x	0.4x	n.a.	n.a.	n.a.
Nagarro SE	CDAX Index (Total Return)	1.47	1.27	0.85	0.3x	0.3x	0.3x	n.a.	n.a.	n.a.
NTT DATA Group Corporation	FTSE Japan Index	1.09	1.16	1.15	0.5x	0.5x	0.6x	0.76	0.80	0.76
Sopra Steria Group SA	CAC All-Tradable Index	1.15	1.25	1.40	0.4x	0.4x	0.4x	0.84	0.94	1.03
Wavestone SA	CAC All-Tradable Index	1.00	0.96	0.96	0.1x	0.1x	0.1x	0.90	0.89	0.89
Beehive AG	CDAX Index (Total Return)	0.99	1.09	0.95	0.1x	0.1x	0.1x	0.91	0.98	0.86
Reply S.p.A.	FTSE MIB INDEX	0.49	0.90	0.94	0.1x	0.1x	0.1x	0.47	0.86	0.90
Cancom SE	CDAX Index (Total Return)	1.27	1.02	0.73	0.1x	0.1x	0.2x	1.18	0.92	0.65
Min		0.49	0.90	0.73	0.1x	0.1x	0.1x	0.47	0.63	0.54
Median		1.09	1.05	0.96	0.3x	0.3x	0.4x	0.84	0.90	0.87
Mean		1.11	1.08	0.99	0.3x	0.3x	0.3x	0.87	0.88	0.82
Max		1.61	1.34	1.40	0.6x	0.5x	0.6x	1.25	1.03	1.03

Quelle: ValueTrust Analyse, S&P Capital IQ.

521. Unter Berücksichtigung der herangezogenen zweijährigen, dreijährigen und fünfjährigen Betrachtungszeiträume kann für die Peer Group Unternehmen von SNP zum 2. Mai 2025 („Kapitalmarktstichtag“)⁸⁹ ein unverschuldeter Betafaktor zwischen 0,82 und 0,90 im Durchschnitt abgeleitet werden. Unter Einbezug des Eigenbetafaktors und der durchschnittlichen Betafaktoren der Peer Group wird daher ein unverschuldeter Betafaktor von 0,85 verwendet, wengleich auch ein Betafaktor von gerundet 0,90 angesichts der hohen SAP-Abhängigkeit und des langfristigen S/4HANA-Umsatzrückgangs sowie der Notwendigkeit der Kompensation durch das Innovation Business gerechtfertigt wäre.
522. Im Folgenden werden die unverschuldeten Eigenkapitalkosten von SNP in der Vorsteuerbetrachtung dargestellt. Auf Grundlage der zuvor beschriebenen Marktrisikoprämie von 7,00% vor persönlichen Steuern und des unverschuldeten Betafaktors i.H.v. 0,85 ergibt sich somit ein Risikozuschlag (für das operative Risiko) i.H.v. 5,95% vor persönlichen Steuern.
523. Die unverschuldeten Eigenkapitalkosten vor persönlichen Steuern betragen somit:

$$3,00\% + 0,85 \times 7,00\% = 8,95\%$$

⁸⁹ Kapitalmarktdaten werden gemäß Vorgehen des Bewertungsgutachters immer zum Freitag abgerufen. Der 2. Mai 2025 bildet den nächstmöglichen praktikablen Stichtag vor Einladung zur Hauptversammlung dar.

524. Im Folgenden werden die unverschuldeten Eigenkapitalkosten von SNP in der Nachsteuerbetrachtung dargestellt. Auf Grundlage der zuvor beschriebenen Marktisikoprämie von 5,75% nach persönlichen Steuern und des unverschuldeten Betafaktors i.H.v. 0,85 ergibt sich somit ein Risikozuschlag (für das operative Risiko) i.H.v. 4,89% nach persönlichen Steuern.

525. Die unverschuldeten Eigenkapitalkosten nach persönlichen Steuern betragen somit:

$$2,21\% + 0,85 \times 5,75\% = 7,10\%$$

6.2. Wachstumsabschlag

526. Die Kapitalkosten müssen in der Fortführungsphase technisch um einen Wachstumsabschlag korrigiert werden, um die geplanten langfristigen Wachstumserwartungen zu berücksichtigen. Dieses nachhaltige Wachstum der finanziellen Überschüsse lässt sich finanzmathematisch als Wachstumsabschlag in den Kapitalkosten abbilden. Analog zur Herleitung und zum Ansatz der unter Kapitel 5.5 beschriebenen Wachstumsrate der nachhaltigen finanziellen Überschüsse wird in den Kapitalkosten ein Wachstumsabschlag in der Ewigen Rente i.H.v. 0,87% nach persönlichen Steuern bzw. i.H.v. 1,00% vor persönlichen Steuern festgesetzt.

7. UNTERNEHMENSBEWERTUNG

527. Entsprechend der höchstrichterlichen Rechtsprechung kann in geeigneten Fällen zur Bestimmung der angemessenen Barabfindung alleinig auf den Börsenkurs abgestellt werden. Insofern wurde in Kapitel 2 zunächst anhand der Börsenkursanalyse geprüft, ob die Voraussetzungen für die Festlegung der Barabfindung auf Basis des Börsenkurses erfüllt sind.
528. Zur Verifizierung des anhand der Börsenkursanalyse festgestellten Verkehrswerts der SNP-Aktien und zur Bestimmung des angemessenen Ausgleichs wird auftragsgemäß eine Fundamentalbewertung anhand der Grundsätze des IDW S 1 sowie der DVFA-Empfehlungen vorgenommen.
529. Aufgrund der im Rahmen aktienrechtlicher Strukturmaßnahmen üblichen Anwendung der Ertragswertmethode gemäß IDW S 1 werden im Folgenden auf Basis der Gewinn- und Verlustrechnungen sowie der Plan-Bilanzen die finanziellen Überschüsse nach persönlichen Steuern abgeleitet und der Wert des Eigenkapitals von SNP nach persönlichen Steuern unter Anwendung der unmittelbaren Typisierung und unter Berücksichtigung von Minderheiten und Sonderwerten mit einer Marktrisikoprämie von 5,75% nach persönlichen Steuern ermittelt.
530. Daneben wird der Wert des Eigenkapitals von SNP zusätzlich nach den DVFA-Empfehlungen vor persönlichen Steuern unter Berücksichtigung einer Marktrisikoprämie vor persönlichen Steuern von 7,0% ermittelt.
531. Zusätzlich wird eine Sensitivitätsrechnung dargestellt, bei der die angenommene Fortführungsphase durch einen stärkeren Rückgang der Umsatzerlöse aus Transformationsprojekten im Rahmen der kundeseitigen Umstellung auf S/4HANA geprägt ist.
532. Zudem werden zur Wertfindung auch Börsen- und Transaktions-Multiplikatoren den DCF-Werten gegenübergestellt. Im Sinne der Methodenpluralität gemäß den DVFA-Empfehlungen sind alle Bewertungsverfahren als gleichwertig anzusehen.

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

7.1.1 Ertragswert

533. Vor dem Hintergrund des zugrundeliegenden Bewertungsanlasses, der Ermittlung einer angemessenen Barabfindung gemäß § 305 AktG und eines angemessenen Ausgleichs gemäß § 304 AktG, besteht ein wesentlicher konzeptioneller Unterschied zwischen dem Cashflow-to-Equity-Ansatz (vor persönlichen Steuern) und der Ertragswertmethode nach IDW S 1 (nach persönlichen Steuern) in der Berücksichtigung von persönlichen Steuern auf Ebene der Anteilseigner. Bei der Ermittlung eines objektivierten Werts gemäß IDW S 1 im Rahmen der Ausgleichs- und Abfindungsbemessung für aktienrechtliche Strukturmaßnahmen ist gemäß den Grundsätzen des objektivierten Unternehmenswerts nach IDW S 1 eine Typisierung der steuerlichen Verhältnisse der Anteilseigner vorzunehmen. Bei dieser Typisierung ist die

Perspektive einer inländischen unbeschränkt steuerpflichtigen natürlichen Person einzunehmen und die entsprechenden persönlichen Ertragssteuern sind sowohl bei der Ermittlung der zu diskontierenden Cashflow-Größe als auch bei der Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes zu berücksichtigen (sog. Tax-CAPM).

534. Aufgrund der Berücksichtigung persönlicher Steuern im Rahmen der Ertragswertmethode gemäß IDW S 1 sind zusätzliche Annahmen bezüglich der Dividendenausschüttungspolitik bzw. Dividendenausschüttungsquote relevant. Zur konsistenten Berücksichtigung typisierter persönlicher Besteuerungsfolgen ist es notwendig, die nach den notwendigen Thesaurierungen aufgrund der Planannahmen zum Investitionsprogramm, zu den erforderlichen Veränderungen des Netto-Umlaufvermögens und zur Kapitalstruktur verbleibenden Ausschüttungen bewertungstechnisch in einen Dividendenanteil und einen Anteil fiktiver Thesaurierungen zu unterscheiden, da Dividenden und Kursgewinne, abgebildet durch fiktive Thesaurierungen, auf Ebene der Anteilseigner effektiv einer unterschiedlichen Steuerlast unterliegen. In der Detailplanungsphase, der Konvergenzphase und der Phase der Ewigen Rente wird von einer aus der Peer Group abgeleiteten Dividendenausschüttungsquote i.H.v. 45% ausgegangen.⁹⁰
535. Im Folgenden werden die finanziellen Überschüsse nach persönlichen Steuern auf Basis der Planungsrechnung abgeleitet:

Ableitung der finanziellen Überschüsse nach persönlichen Steuern

in Mio. €

	Business Plan					TV
	2025	2026	2027	2028	2029	
Jahresergebnis	21,5	25,0	29,5	33,5	37,6	45,5
Dividende (vor pers. Steuern)	4,7	11,2	3,1	15,1	16,9	20,5
Pers. Steuern auf Dividende	1,2	3,0	0,8	4,0	4,5	5,4
Dividende nach pers. Steuern	3,5	8,3	2,3	11,1	12,5	15,1
Gewinnthesaurierung	16,8	13,8	26,4	5,2	9,1	4,8
Fiktive Hinzurechnung (vor pers. Steuern)	0,0	0,0	0,0	13,3	11,6	20,3
Pers. Steuern auf fiktive Hinzurechnung (13%)	0,0	0,0	0,0	1,7	1,5	2,7
Fiktive Hinzurechnung (nach pers. Steuern)	0,0	0,0	0,0	11,5	10,1	17,6
Zu diskontierende finanzielle Überschüsse	3,5	8,3	2,3	22,6	22,5	32,7

Quelle: Unternehmensinformationen, ValueTrust Analyse

536. In Bezug auf die Kapitalkosten nach Tax-CAPM sind der risikolose Basiszinssatz und die Marktrisikoprämie jeweils nach persönlichen Steuern zu ermitteln. Der risikolose Basiszins beträgt nach persönlichen Steuern 2,21%. Für Bewertungszwecke wird von einer Marktrisikoprämie nach persönlichen Steuern i.H.v. von 5,75% ausgegangen. Bei Berücksichtigung der unmittelbaren Typisierung erfolgt ein Abzug der effektiven persönlichen Steuern auf die wachstumsbedingte Thesaurierung, sodass der Wachstumsabschlag vor persönlichen Steuern i.H.v. 1,0% in der Nachsteuerbetrachtung 0,87% beträgt.

⁹⁰ In den Jahren 2025 bis 2027 ist die effektive Ausschüttungsquote aufgrund der geplanten Zahlungsströme geringer als 45%.

537. Auf Basis der angesetzten Marktrisikoprämie i.H.v. 5,75% nach persönlichen Steuern, eines unverschuldeten Betafaktors von 0,85 und eines Wachstumsabschlags von 0,87% ergeben sich folgende verschuldete Eigenkapitalkosten nach persönlichen Steuern:

Ableitung der Kapitalkosten nach persönlichen Steuern

	Business Plan					TV
	2025	2026	2027	2028	2029	
Risikoloser Basiszinssatz (vor pers. Steuern)	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%
<i>Persönliche Steuern (26,38%)</i>	-0,79%	-0,79%	-0,79%	-0,79%	-0,79%	-0,79%
Risikoloser Basiszinssatz (nach pers. Steuern)	2,21%	2,21%	2,21%	2,21%	2,21%	2,21%
Marktrisikoprämie (nach pers. Steuern)	5,75%	5,75%	5,75%	5,75%	5,75%	5,75%
Verschuldeter Betafaktor	1,03	1,00	0,95	0,89	0,88	0,88
Verschuldete Eigenkapitalkosten (nach pers. Steuern)	8,12%	7,98%	7,69%	7,30%	7,28%	7,25%
Wachstumsabschlag (nach pers. Steuern)	-	-	-	-	-	0,87%
Verschuldete Eigenkapitalkosten (nach pers. Steuern) nach Wachstumsabschlag	8,12%	7,98%	7,69%	7,30%	7,28%	6,38%

Quelle: Unternehmensinformationen, ValueTrust Analyse

538. Die verschuldeten Eigenkapitalkosten nach persönlichen Steuern liegen in einer Bandbreite von gerundet 7,3% bis 8,1% bzw. bei 6,4% nach Abzug des Wachstumsabschlag von 0,87% in der ewigen Rente.

539. Unter Berücksichtigung einer Marktrisikoprämie von 5,75% nach persönlichen Steuern, einem unverschuldeten Betafaktor von 0,85 und einer nachhaltigen Wachstumsrate von 0,87% nach persönlichen Steuern ergibt sich ein Ertragswert i.H.v. 398,6 Mio. € zum 31. Dezember 2024:

Ertragswert nach persönlichen Steuern

in Mio. €

	Business Plan					TV
	2025	2026	2027	2028	2029	
Zu diskontierende finanzielle Überschüsse	3,5	8,3	2,3	22,6	22,5	32,7
Verschuldete Eigenkapitalkosten (nach pers. Steuern)	8,12%	7,98%	7,69%	7,30%	7,28%	7,25%
Wachstumsabschlag (nach pers. Steuern)	-	-	-	-	-	0,87%
Verschuldete Eigenkapitalkosten (nach pers. Steuern) nach Wachstumsabschlag	8,12%	7,98%	7,69%	7,30%	7,28%	6,38%
Barwertfaktor	0,92	0,86	0,80	0,74	0,69	10,83
Barwert des finanziellen Überschusses nach pers. Steuern	3,2	7,1	1,8	16,8	15,6	354,2
Wert des Eigenkapitals zum 31. Dezember 2024	398,6					

Quelle: Unternehmensinformationen, ValueTrust Analyse

7.1.2 Sonderwerte

540. Im Rahmen der Analysen und der Gespräche mit den Planungsverantwortlichen wurden weitere Sachverhalte identifiziert, die in der Bewertung von SNP als Sonderwerte zu berücksichtigen sind.

Nicht betriebsnotwendiges Vermögen

541. Zu den Vermögensgegenständen von SNP gehört eine Sammlung von ca. 150 Kunstgegenständen. Diese Sammlung wird als nicht betriebsnotwendiges Vermögen erachtet und daher im Rahmen der Bewertung als Sonderwert berücksichtigt. Der Kunstsammlung wird ein Wert von insgesamt ca. 0,9 Mio. € beigemessen. Zusätzlich wurden im ersten Planjahr in der Gewinn- und Verlustrechnung enthaltene nicht zahlungswirksame Aufwendungen bewertungstechnisch als Sonderwert i.H.v. 1,3 Mio. € berücksichtigt.

Minderheiten

542. Im Rahmen der Analysen wurden nicht beherrschende Anteile des zurechenbaren Konzernergebnisses identifiziert, die bei der Bewertung von SNP als Minderheiten zu berücksichtigen sind. Das auf Minderheiten entfallende Ergebnis wird bei der Ableitung des Ertragswerts nicht berücksichtigt und stattdessen als Sonderwert vom Ertragswert abgezogen. Daher ist eine Minderung des Ertragswerts von SNP in Höhe des Barwerts des auf Minderheiten entfallenden Ergebnisses von 2,0 Mio. € notwendig.

Steuerliche Effekte

543. Das steuerliche Einlagekonto der SNP SE i.H.v. 27,8 Mio. € zum 31. Dezember 2024⁹¹ ist zur Ableitung der zu diskontierenden Ausschüttungen insofern relevant, als dass der Anteil der Dividenden, die als steuerliche Einlagenrückgewähr zu klassifizieren sind, zunächst nicht der Dividendenbesteuerung unterliegen. Steuerlich werden Dividenden, die den ausschüttbaren Gewinn⁹² übersteigen, als Einlagenrückgewähr behandelt und zunächst nicht mit Abgeltungsteuer belastet. Die steuerliche Einlagenrückgewähr führt jedoch gleichzeitig zu einer Reduzierung der steuerlichen Anschaffungskosten, sodass bei der Veräußerung der Anteile durch Aktionäre ein Veräußerungsgewinn realisiert wird, der wiederum der Abgeltungsteuer unterliegt. Somit ergibt sich aus dem steuerlichen Einlagekonto lediglich ein Steuerstundungseffekt und keine Steuerersparnis. Analog zu den Annahmen bei der fiktiven Thesaurierung wurde dieser Steuerstundungseffekt durch die hälftige effektive Steuerquote von 13,2% berücksichtigt.

544. Zudem wurde der Wertbeitrag der zukünftig voraussichtlich nutzbaren steuerlichen Verlustvorträge in den USA, Singapur, China, Deutschland, Australien, Argentinien, Japan, Kolumbien, Dubai, Mexiko, Malaysia und Südafrika, die zum 31. Dezember 2024 insgesamt 30,7 Mio. € betragen, als Sonderwert berücksichtigt.

545. In Summe ergibt sich ein positiver Sonderwert aus steuerlichen Effekten i.H.v. 6,7 Mio. €.

546. Die dem berechneten Ertragswert von SNP hinzugerechneten Sonderwerte und Minderheiten betragen in Summe 6,8 Mio. € zum 31. Dezember 2024.

7.1.3 Wert des Eigenkapitals nach persönlichen Steuern

547. Bei Verwendung einer Marktrisikoprämie von 5,75% nach persönlichen Steuern, einem unverschuldeten Betafaktor von 0,85, einer nachhaltigen Wachstumsrate von 0,87% nach persönlichen Steuern und unter Berücksichtigung des entsprechenden Ertragswerts zum 31. Dezember 2024 i.H.v. 398,6 Mio. € sowie Sonderwerten i.H.v. insgesamt 6,8 Mio. € beträgt der Wert des Eigenkapitals von SNP nach persönlichen Steuern zum 31. Dezember 2024

⁹¹ Das steuerliche Einlagekonto der SNP SE beläuft sich zum 31. Dezember 2022 auf 27,8 Mio. €. Für den 31. Dezember 2024 wurde die Höhe des steuerlichen Einlagekontos von der Gesellschaft hochgerechnet und unverändert auf weiterhin 27,8 Mio. € beziffert, da aktuell keine Sachverhalte bekannt sind, die Auswirkungen auf das steuerliche Einlagekonto haben.

⁹² Der ausschüttbare Gewinn ist definiert als: steuerliches Eigenkapital abzgl. gezeichnetes Kapital und steuerliches Einlagekonto (minimal 0).

insgesamt 405,4 Mio. € und zum 30. Juni 2025 insgesamt 421,4 Mio. €. Bei einer ausstehenden Anzahl von rd. 7,3 Mio. SNP-Aktien ergibt sich ein Wert i.H.v. 57,82 € je SNP-Aktie:

Wert je SNP-Aktie nach persönlichen Steuern

in Mio. € / in €

Wert des Eigenkapitals zum 31. Dezember 2024	398,6
Sonderwerte	6,8
<i>Nicht betriebsnotwendiges Vermögen</i>	2,1
<i>Minderheiten</i>	-2,0
<i>Wertbeitrag aus Steuereffekten</i>	6,7
Wert des Eigenkapitals inkl. Sonderwerte zum 31. Dezember 2024	405,4
Aufzinsungsfaktor	1,04
Wert des Eigenkapitals zum 30. Juni 2025	421,4
Aktienanzahl (in Mio.)	7,29
Wert je Aktie (in EUR)	57,82

Quelle: Unternehmensinformationen, ValueTrust Analyse

7.1.4 Sensitivitätsrechnung nach persönlichen Steuern

548. Zusätzlich wird eine Sensitivitätsrechnung vorgenommen, bei der die angenommene Fortführungsphase durch einen stärkeren Rückgang der Umsatzerlöse aus Transformationsprojekten im Rahmen der kundeseitigen Umstellung auf S/4HANA geprägt ist. Entsprechend ergeben sich die folgenden finanziellen Überschüsse:

Ableitung der finanziellen Überschüsse nach persönlichen Steuern (Sensitivitätsrechnung)

in Mio. €

	Business Plan					TV
	2025	2026	2027	2028	2029	
Jahresergebnis	21,5	25,0	29,5	33,5	37,6	39,8
Dividende (vor pers. Steuern)	4,7	11,2	3,1	15,1	16,9	17,6
Pers. Steuern auf Dividende	1,2	3,0	0,8	4,0	4,5	4,7
Dividende nach pers. Steuern	3,5	8,3	2,3	11,1	12,5	13,0
Gewinnthesaurierung	16,8	13,8	26,4	5,2	9,1	3,2
Fiktive Hinzurechnung (vor pers. Steuern)	0,0	0,0	0,0	13,3	11,6	18,9
Pers. Steuern auf fiktive Hinzurechnung (13%)	0,0	0,0	0,0	1,7	1,5	2,5
Fiktive Hinzurechnung (nach pers. Steuern)	0,0	0,0	0,0	11,5	10,1	16,4
Zu diskontierende finanzielle Überschüsse	3,5	8,3	2,3	22,6	22,5	29,4

Quelle: Unternehmensinformationen, ValueTrust Analyse

549. In der Sensitivitätsrechnung ergeben sich verschuldete Eigenkapitalkosten nach persönlichen Steuern von gerundet 7,3% bis 8,2% bzw. von 6,4% nach Abzug des Wachstumsabschlags von 0,87% in der ewigen Rente:

Ableitung der Kapitalkosten nach persönlichen Steuern (Sensitivitätsrechnung)

	Business Plan					TV
	2025	2026	2027	2028	2029	
Risikoloser Basiszinssatz (vor pers. Steuern)	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%
<i>Persönliche Steuern (26,38%)</i>	-0,79%	-0,79%	-0,79%	-0,79%	-0,79%	-0,79%
Risikoloser Basiszinssatz (nach pers. Steuern)	2,21%	2,21%	2,21%	2,21%	2,21%	2,21%
Marktrisikoprämie (nach pers. Steuern)	5,75%	5,75%	5,75%	5,75%	5,75%	5,75%
Verschuldeter Betafaktor	1,05	1,02	0,96	0,89	0,89	0,88
Verschuldete Eigenkapitalkosten (nach pers. Steuern)	8,22%	8,07%	7,76%	7,32%	7,30%	7,28%
Wachstumsabschlag (nach pers. Steuern)	-	-	-	-	-	0,87%
Verschuldete Eigenkapitalkosten (nach pers. Steuern) nach Wachstumsabschlag	8,22%	8,07%	7,76%	7,32%	7,30%	6,41%

Quelle: Unternehmensinformationen, ValueTrust Analyse

550. In der Sensitivitätsrechnung ergibt sich ein Ertragswert i.H.v. 360,6 Mio. € zum 31. Dezember 2024:

Ertragswert nach persönlichen Steuern (Sensitivitätsrechnung)

in Mio. €

	Business Plan					TV
	2025	2026	2027	2028	2029	
Zu diskontierende finanzielle Überschüsse	3,5	8,3	2,3	22,6	22,5	29,4
Verschuldete Eigenkapitalkosten (nach pers. Steuern)	8,22%	8,07%	7,76%	7,32%	7,30%	7,28%
Wachstumsabschlag (nach pers. Steuern)	-	-	-	-	-	0,87%
Verschuldete Eigenkapitalkosten (nach pers. Steuern) nach Wachstumsabschlag	8,22%	8,07%	7,76%	7,32%	7,30%	6,41%
Barwertfaktor	0,92	0,86	0,79	0,74	0,69	10,75
Barwert des finanziellen Überschusses nach pers. Steuern	3,2	7,1	1,8	16,7	15,5	316,2
Wert des Eigenkapitals zum 31. Dezember 2024	360,6					

Quelle: Unternehmensinformationen, ValueTrust Analyse

551. Unter Berücksichtigung des entsprechenden Ertragswerts zum 31. Dezember 2024 i.H.v. 360,6 Mio. € sowie Sonderwerten i.H.v. insgesamt 6,8 Mio. € beträgt der Wert des Eigenkapitals von SNP nach persönlichen Steuern in der Sensitivitätsrechnung zum 31. Dezember 2024 insgesamt 367,4 Mio. € und zum 30. Juni 2025 insgesamt 382,1 Mio. €. Bei einer ausstehenden Anzahl von rd. 7,3 Mio. SNP-Aktien ergibt sich in der Sensitivitätsrechnung ein Wert nach persönlichen Steuern i.H.v. 52,42 € je SNP-Aktie:

Wert je SNP-Aktie nach persönlichen Steuern (Sensitivitätsrechnung)

in Mio. €

Wert des Eigenkapitals zum 31. Dezember 2024	360,6
Sonderwerte	6,8
<i>Nicht betriebsnotwendiges Vermögen</i>	2,1
<i>Minderheiten</i>	-1,8
<i>Wertbeitrag aus Steuereffekten</i>	6,5
Wert des Eigenkapitals inkl. Sonderwerte zum 31. Dezember 2024	367,4
Aufzinsungsfaktor	1,04
Wert des Eigenkapitals zum 30. Juni 2025	382,1
Aktienanzahl (in Mio.)	7,29
Wert je Aktie (in EUR)	52,42

Quelle: Unternehmensinformationen, ValueTrust Analyse

7.2. Wert des Eigenkapitals vor persönlichen Steuern gemäß DVFA

552. Der IDW S 1 und die DVFA-Empfehlungen unterscheiden sich insbesondere voneinander durch das Konzept des markttypischen Unternehmenserwerbers als Typisierungsmaßstab für die Bestimmung des Unternehmenswerts. Der markttypische Unternehmenserwerber bewertet das Unternehmen auf Basis einer angenommenen, künftig geplanten Unternehmenspolitik. Diese umfasst neben geplanten Investitionen in das Anlage- und Umlaufvermögen, Akquisitionen und/oder Desinvestitionen auch Annahmen bezüglich der Finanzierungspolitik und der Kapitalstruktur des Unternehmens. Diese Annahmen müssen mit Blick auf den markttypischen Unternehmenserwerber konsistent sein.

7.2.1. DCF-Wert

553. Im Folgenden werden die Cashflows-to-Equity von SNP auf Basis der Planungsrechnung abgeleitet:

Ableitung der Cashflows-to-Equity

in Mio. €

	Business Plan					TV
	2025	2026	2027	2028	2029	
EBIT	33,0	37,7	42,9	48,2	53,9	61,9
-/+ Finanzergebnis	-2,5	-2,2	-1,2	-0,7	-0,7	0,8
Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	-9,0	-10,5	-12,3	-13,9	-15,6	-17,7
Jahresergebnis	21,5	25,0	29,5	33,5	37,6	45,0
+ Abschreibungen	11,0	11,0	10,6	10,4	10,2	10,6
- Bruttoinvestitionen (CAPEX) in das Anlagevermögen	-7,5	-8,5	-8,5	-8,5	-8,6	-10,6
-/(+) Veränderung des Nettoumlaufvermögens	-14,2	5,4	5,7	-5,4	-10,8	-5,5
+/(-) Veränderung der verzinslichen Verbindlichkeiten	-6,2	-21,7	-34,2	-1,7	0,1	0,1
Cashflows to Equity	4,7	11,2	3,1	28,3	28,5	39,6

Quelle: Unternehmensinformationen, ValueTrust Analyse

554. Ausgehend von den Cashflows-to-Equity wird der DCF-Wert auf Basis der verschuldeten Eigenkapitalkosten von gerundet 9,2% bis 10,3% bzw. von 8,1% nach Abzug des Wachstumsabschlags von 1,0% in der ewigen Rente bei einer Marktrisikoprämie von 7,0% vor persönlichen Steuern und einem unverschuldeten Betafaktor von 0,85 ermittelt.

555. Unter Berücksichtigung einer Marktrisikoprämie von 7,0% vor persönlichen Steuern und einem unverschuldeten Betafaktor von 0,85 ergibt sich ein DCF-Wert i.H.v. 359,0 Mio. € zum 31. Dezember 2024:

DCF-Wert vor persönlichen Steuern

in Mio. €

	Business Plan					TV
	2025	2026	2027	2028	2029	
Cashflows to Equity	4,7	11,2	3,1	28,3	28,5	39,6
Unverschuldete Eigenkapitalkosten	8,95%	8,95%	8,95%	8,95%	8,95%	8,95%
Verschuldungsgrad zu Marktwerten	23,18%	19,68%	13,18%	4,61%	4,12%	3,28%
Verschuldete Eigenkapitalkosten	10,33%	10,14%	9,80%	9,22%	9,18%	9,14%
Wachstumsabschlag	-	-	-	-	-	1,00%
Verschuldete Eigenkapitalkosten nach Wachstumsabschlag	10,33%	10,14%	9,80%	9,22%	9,18%	8,14%
Barwertfaktor	0,9	0,8	0,7	0,7	0,6	7,7
Barwert der Cashflows to Equity	4,3	9,2	2,3	19,5	17,9	305,8
Wert des Eigenkapitals zum 31. Dezember 2024						359,0

Quelle: Unternehmensinformationen, ValueTrust Analyse

7.2.2. Sonderwerte

556. Bei der Ermittlung des Eigenkapitalwerts vor persönlichen Steuern werden grundsätzlich dieselben Sonderwerte wie in der Ertragswertermittlung nach persönlichen Steuern angesetzt (vgl. Kapitel 7.1.2), mit Ausnahme des steuerlichen Einlagekontos, das in der Betrachtung vor persönlichen Steuern unberücksichtigt bleibt. Die dem berechneten DCF-Wert von SNP hinzugerechneten bzw. abgezogenen Sonderwerte betragen in Summe 6,4 Mio. € vor persönlichen Steuern.

7.2.3. Wert des Eigenkapitals vor persönlichen Steuern

557. Bei Verwendung einer Marktrisikoprämie von 7,0% vor persönlichen Steuern, einem unverschuldeten Betafaktor von 0,85, einer nachhaltigen Wachstumsrate von 1,0% und unter Berücksichtigung des entsprechenden DCF-Werts zum 31. Dezember 2024 i.H.v. 359,0 Mio. € sowie Sonderwerten i.H.v. insgesamt 6,4 Mio. € beträgt der Wert des Eigenkapitals von SNP vor persönlichen Steuern zum 31. Dezember 2024 insgesamt 365,4 Mio. € und zum 30. Juni 2025 insgesamt 383,6 Mio. €. Bei einer ausstehenden Anzahl von rd. 7,3 Mio. SNP-Aktien ergibt sich ein Wert i.H.v. 52,63 € je SNP-Aktie:

DCF-Wert je SNP-Aktie vor persönlichen Steuern

in Mio. €

Wert des Eigenkapitals zum 31. Dezember 2024	359,0
Sonderwerte	6,4
<i>Nicht betriebsnotwendiges Vermögen</i>	2,1
<i>Minderheiten</i>	-2,0
<i>Wertbeitrag aus Steuereffekten</i>	6,2
Wert des Eigenkapitals inkl. Sonderwerte zum 31. Dezember 2024	365,4
Aufzinsungsfaktor	1,05
Wert des Eigenkapitals zum 30. Juni 2025	383,6
Aktienanzahl (in Mio.)	7,3
Wert je Aktie (in EUR)	52,63

Quelle: Unternehmensinformationen, ValueTrust Analyse

7.2.4. Sensitivitätsrechnung vor persönlichen Steuern

558. Zusätzlich wird eine Sensitivitätsrechnung vorgenommen, bei der die angenommene Fortführungsphase durch einen stärkeren Rückgang der Umsatzerlöse aus Transformationsprojekten im Rahmen der kundeseitigen Umstellung auf S/4HANA geprägt ist. Entsprechend ergeben sich die folgenden finanziellen Überschüsse:

Ableitung der Cashflows-to-Equity (Sensitivitätsrechnung)

in Mio. €

	Business Plan					TV
	2025	2026	2027	2028	2029	
EBIT	33,0	37,7	42,9	48,2	53,9	54,9
-/+ Finanzergebnis	-2,5	-2,2	-1,2	-0,7	-0,7	0,7
Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	-9,0	-10,5	-12,3	-13,9	-15,6	-15,7
Jahresergebnis	21,5	25,0	29,5	33,5	37,6	39,8
+ Abschreibungen	11,0	11,0	10,6	10,4	10,2	9,5
- Bruttoinvestitionen (CAPEX) in das Anlagevermögen	-7,5	-8,5	-8,5	-8,5	-8,6	-9,4
-(/+) Veränderung des Nettoumlaufvermögens	-14,2	5,4	5,7	-5,4	-10,8	-3,9
+/(-) Veränderung der verzinslichen Verbindlichkeiten	-6,2	-21,7	-34,2	-1,7	0,1	0,1
Cashflows to Equity	4,7	11,2	3,1	28,3	28,5	36,1

Quelle: Unternehmensinformationen, ValueTrust Analyse

559. In der Sensitivitätsrechnung ergibt sich ein DCF-Wert i.H.v. 329,7 Mio. € zum 31. Dezember 2024:

DCF-Wert vor persönlichen Steuern (Sensitivitätsrechnung)

in Mio. €

	Business Plan					TV
	2025	2026	2027	2028	2029	
Cashflows to Equity	4,7	11,2	3,1	28,3	28,5	36,1
Unverschuldete Eigenkapitalkosten	8,95%	8,95%	8,95%	8,95%	8,95%	8,95%
Verschuldungsgrad zu Marktwerten	25,24%	21,43%	14,37%	5,03%	4,51%	4,02%
Verschuldete Eigenkapitalkosten	10,45%	10,24%	9,88%	9,24%	9,21%	9,18%
Wachstumsabschlag	-	-	-	-	-	1,00%
Verschuldete Eigenkapitalkosten nach Wachstumsabschlag	10,45%	10,24%	9,88%	9,24%	9,21%	8,18%
Barwertfaktor	0,9	0,8	0,7	0,7	0,6	7,7
Barwert der Cashflows to Equity	4,3	9,2	2,3	19,4	17,9	276,7
Wert des Eigenkapitals zum 31. Dezember 2024						329,7

Quelle: Unternehmensinformationen, ValueTrust Analyse

560. Unter Berücksichtigung des entsprechenden DCF-Werts zum 31. Dezember 2024 i.H.v. 329,7 Mio. € sowie Sonderwerten i.H.v. insgesamt 6,5 Mio. € beträgt der Wert des Eigenkapitals von SNP vor persönlichen Steuern in der Sensitivitätsrechnung zum 31. Dezember 2024 insgesamt 336,3 Mio. € und zum 30. Juni 2025 insgesamt 353,3 Mio. €. Bei einer ausstehenden Anzahl von rd. 7,3 Mio. SNP-Aktien ergibt sich in der Sensitivitätsrechnung ein Wert vor persönlichen Steuern i.H.v. 48,46 € je SNP-Aktie:

DCF-Wert je SNP-Aktie vor persönlichen Steuern (Sensitivitätsrechnung)

in Mio. €

Wert des Eigenkapitals zum 31. Dezember 2024	329,7
Sonderwerte	6,5
<i>Nicht betriebsnotwendiges Vermögen</i>	2,1
<i>Minderheiten</i>	-1,8
<i>Wertbeitrag aus Steuereffekten</i>	6,2
Wert des Eigenkapitals inkl. Sonderwerte zum 31. Dezember 2024	336,3
Aufzinsungsfaktor	1,1
Wert des Eigenkapitals zum 30. Juni 2025	353,3
Aktienanzahl (in Mio.)	7,3
Wert je Aktie (in EUR)	48,46

Quelle: Unternehmensinformationen, ValueTrust Analyse

7.3. Vergleichsorientierte Bewertung anhand der Multiplikator-Methode

561. Zusätzlich zur Ableitung des Werts des Eigenkapitals auf Basis der im Rahmen aktienrechtlicher Strukturmaßnahmen üblichen Ertragswertmethode nach persönlichen Steuern gemäß IDW S 1 sowie der ebenso angewendeten DCF-Methode vor persönlichen Steuern gemäß den DVFA-Empfehlungen werden zur weiteren Plausibilisierung Wertbandbreiten basierend auf der Multiplikator-Methode ermittelt. Die Multiplikator-Methode stellt eine vergleichende Marktbewertung dar. Demnach ergibt sich der Wert des Unternehmens als Produkt einer Bezugsgröße (häufig Umsatz- oder Ergebnisgröße) des Unternehmens und dem entsprechenden Multiplikator, der regelmäßig von börsennotierten Vergleichsunternehmen (Börsenmultiplikatoren) sowie aus vergleichbaren Transaktionen (Transaktionsmultiplikatoren) abgeleitet wird.

7.3.1. Bewertung anhand vergleichbarer börsennotierter Unternehmen

562. Zur Bewertung von SNP kommen zunächst die bei vergleichbaren Unternehmen am Kapitalmarkt beobachtbaren Börsenkurse und daraus abgeleitete Multiplikatoren in Betracht. Im Gegensatz zur Ableitung des Betafaktors anhand einer Peer Group ist bei einer vergleichenden Marktbewertung anhand von Börsenmultiplikatoren nicht die Länge der historischen Börsennotierung, sondern vielmehr die Güte der zukunftsgerichteten Analystenschätzungen der Bezugsgrößen entscheidend. Daher können zunächst alle in der Peer Group Auswahl identifizierten Vergleichsunternehmen in die Bewertung einbezogen werden. Die nachfolgenden Analysen basieren auf Multiplikatoren der zukünftigen Geschäftsjahre 2025 bis 2026.

563. Im Konzept des IDW S 1 dient die vergleichende Bewertung anhand von Multiplikatoren der Plausibilisierung des Ertragswerts. Insofern sind die abgeleiteten Multiplikatoren nicht als eigenständige Bewertung zu betrachten.

564. Für die Ableitung von Multiplikatoren für SNP wird zunächst die Planungsrechnung des Bewertungsobjekts mit den Analystenschätzungen für die Peer Group Unternehmen verglichen. Als geeignete Referenzgrößen wurden Umsatz und EBITDA ausgewählt. Dabei wurde der EBITDA um Leasingaufwendungen reduziert.

565. Die Bandbreite an Umsatz- und EBITDA- Multiplikatoren wurde einerseits durch die gesamte Peer Group und andererseits durch die am besten mit SNP vergleichbaren Unternehmen innerhalb der Peer Group (sog. „Best Comparables“) ermittelt. Die Best Comparables von SNP wurden auf Basis des zukünftigen Wachstums- und Margenprofils identifiziert und umfassen die Vergleichsunternehmen Wavestone, DATAGROUP, NTT DATA Group und Reply. Als Referenzgröße wurden die geplanten Umsatzerlöse und EBITDA von SNP für die Jahre 2025 bis 2026 verwendet.

566. Die Kapitalmarktdaten, die der Bewertung anhand der Multiplikator-Methode zugrunde liegen, wurden zum Stichtag 2. Mai 2025 berücksichtigt.⁹³

Umsatz-Multiplikatoren

567. Für die Umsatz-Multiplikatoren haben Wachstumserwartungen und die EBITDA-Marge einen hohen Erklärungsgehalt. Im Folgenden ist das Wachstums- und Margenprofil der Peer Group Unternehmen dargestellt:

Übersicht Umsatz-Multiplikatoren

	Umsatzwachstum			Umsatz CAGR	EBITDA Marge			Umsatz Multiplikator	
	FY2024	FY2025	FY2026	'24-'26	FY2024	FY2025	FY2026	FY2025	FY2026
Wavestone SA	34.7%	1.0%	4.2%	2.6%	13.6%	13.9%	14.6%	1.4x	1.3x
DATA GROUP SE	7.7%	4.5%	5.8%	5.2%	14.4%	15.0%	15.3%	1.2x	1.1x
NTT DATA Group Corporation	5.8%	5.8%	5.8%	5.8%	15.2%	16.4%	16.7%	1.6x	1.5x
Reply S.p.A.	8.8%	9.1%	8.4%	8.8%	17.4%	17.4%	17.5%	2.4x	2.2x
All for One Group SE	4.8%	4.2%	5.2%	4.7%	10.6%	11.3%	12.1%	0.7x	0.6x
Allgeier SE	-9.1%	-5.9%	9.9%	1.7%	11.0%	12.8%	12.3%	1.0x	1.0x
Nagarro SE	4.6%	7.5%	7.2%	7.4%	14.5%	14.2%	14.3%	n.m.	n.m.
Sopra Steria Group SA	5.6%	-1.3%	3.4%	1.0%	12.1%	12.1%	12.1%	0.8x	0.8x
adesso SE	14.2%	11.2%	10.9%	11.1%	7.5%	8.0%	8.7%	0.6x	0.5x
Bechtle AG	-1.8%	2.0%	6.2%	4.1%	7.5%	7.5%	7.7%	0.9x	0.8x
Cancom SE	14.0%	2.4%	5.0%	3.7%	5.5%	7.0%	7.3%	0.5x	0.5x
SNP	25.2%	7.9%	8.0%	8.0%	15.1%	16.0%	16.4%		
Min	-9.1%	-5.9%	3.4%	1.0%	5.5%	7.0%	7.3%	0.5x	0.5x
25% Perzentil	4.7%	1.5%	5.1%	3.1%	9.0%	9.6%	10.4%	0.7x	0.7x
Durchschnitt	8.1%	3.7%	6.6%	5.1%	11.8%	12.3%	12.6%	1.1x	1.0x
Median	5.8%	4.2%	5.8%	4.7%	12.1%	12.8%	12.3%	1.0x	0.9x
75% Perzentil	11.4%	6.6%	7.8%	6.6%	14.4%	14.6%	15.0%	1.3x	1.2x
Max	34.7%	11.2%	10.9%	11.1%	17.4%	17.4%	17.5%	2.4x	2.2x
Best Comps	12.3%	5.6%	6.3%	5.9%	15.0%	15.4%	15.7%	1.6x	1.5x

Quelle: Eigene Analyse von ValueTrust mit Daten aus der Datenbank S&P Capital IQ

568. Die Bandbreite der Umsatz-Multiplikatoren wurde im Betrachtungszeitraum 2025 bis 2026 anhand der Best Comparables und der gesamten Peer Group von SNP bestimmt. Im Vergleich zu den Best Comparables liegt das erwartete Umsatzwachstum von SNP über den Betrachtungszeitraum hinweg oberhalb des Durchschnitts der Best Comparables. Auch die geplante EBITDA-Marge von SNP liegt leicht oberhalb der Best Comparables und deutlich oberhalb des Peer Group Durchschnitts. Unter Berücksichtigung des Peer Group Durchschnitts und des Durchschnitts der Best Comparables ergibt sich für das Jahr 2025 eine Bandbreite von 1,1x bis 1,6x, für das Jahr 2026 von 1,0x bis 1,5x.

⁹³ Hierbei handelt es sich um Konsensus-Schätzungen von Analysten, die vom Datenanbieter S&P Capital IQ bezogen wurden. Kapitalmarktdaten werden gemäß Vorgehen des Bewertungsgutachters immer zum Freitag abgerufen. Der 2. Mai 2025 bildet den nächstmöglichen praktikablen Stichtag vor Einladung zur Hauptversammlung dar.

EBITDA-Multiplikatoren

569. Für die EBITDA-Multiplikatoren haben EBITDA-Wachstumserwartungen einen hohen Erklärungsgehalt. Im Folgenden ist das Wachstums- und Margenprofil der Peer Group Unternehmen dargestellt:

Übersicht EBITDA-Multiplikatoren

	EBITDA Wachstum			EBITDA CAGR '24-'26	EBIT Marge			EBITDA Multiplikator	
	FY2024	FY2025	FY2026		FY2024	FY2025	FY2026	FY2025	FY2026
Wavestone SA	8.6%	2.7%	10.0%	6.3%	12.2%	12.7%	13.2%	10.2x	9.2x
DATAGROUP SE	-2.4%	8.7%	8.2%	8.4%	8.0%	8.8%	9.3%	10.8x	10.0x
NTT DATA Group Corporation	8.3%	13.4%	8.0%	10.7%	7.4%	8.5%	8.9%	9.9x	9.1x
Reply S.p.A.	16.4%	9.0%	8.7%	8.8%	13.9%	14.5%	14.6%	15.2x	14.0x
All for One Group SE	15.4%	11.2%	13.0%	12.1%	5.3%	6.2%	6.9%	8.4x	7.3x
Allgeier SE	-3.3%	9.7%	6.0%	7.8%	5.8%	6.5%	6.9%	11.1x	10.6x
Nagarro SE	10.6%	5.1%	7.9%	6.5%	10.1%	10.6%	11.0%	n.m.	n.m.
Sopra Steria Group SA	16.1%	-1.2%	3.9%	1.3%	8.8%	8.7%	8.9%	8.5x	8.2x
adesso SE	28.8%	17.8%	21.0%	19.4%	2.4%	3.3%	4.0%	11.3x	8.9x
Bechtle AG	-4.7%	3.2%	7.9%	5.5%	5.6%	5.4%	5.6%	13.4x	12.3x
Cancom SE	3.1%	30.4%	9.7%	19.6%	2.5%	3.1%	3.9%	11.6x	10.3x
SNP	59.8%	14.2%	10.7%	12.5%	10.6%	12.0%	12.7%		
Min	-4.7%	-1.2%	3.9%	1.3%	2.4%	3.1%	3.9%	8.4x	7.3x
25% Perzentil	0.4%	4.2%	7.9%	6.4%	5.4%	5.8%	6.3%	10.0x	8.9x
Durchschnitt	8.8%	10.0%	9.5%	9.7%	7.5%	8.0%	8.5%	11.0x	10.0x
Median	8.6%	9.0%	8.2%	8.4%	7.4%	8.5%	8.9%	11.0x	9.6x
75% Perzentil	15.8%	12.3%	9.9%	11.4%	9.5%	9.7%	10.2%	11.6x	10.6x
Max	28.8%	30.4%	21.0%	19.6%	13.9%	14.5%	14.6%	15.2x	14.0x
Best Comps	8.3%	7.8%	8.6%	8.1%	10.3%	11.0%	11.4%	11.5x	10.6x

Quelle: Eigene Analyse von ValueTrust mit Daten aus der Datenbank S&P Capital IQ

570. Analog zu den Umsatz-Multiplikatoren werden die EBITDA-Multiplikatoren für den Betrachtungszeitraum 2025 bis 2026 auf Basis der Best Comparables sowie des Durchschnitts der gesamten Peer Group von SNP bestimmt. Die geplante EBIT-Marge von SNP liegt leicht oberhalb der Best Comparables und deutlich oberhalb des Peer Group Durchschnitts.
571. Unter Berücksichtigung des Peer Group Durchschnitts und des Best Comparables Durchschnitts ergibt sich für das Jahr 2025 eine Bandbreite von 11,0x bis 11,5x, für das Jahr 2026 von 10,0x bis 10,6x.

Wert des Eigenkapitals anhand von Börsenmultiplikatoren

572. Für die abschließende Bestimmung der aus den Börsenmultiplikatoren resultierenden Wertbandbreite haben wir im Folgenden wie bereits oben erwähnt jeweils auf eine Bandbreite zwischen dem Durchschnitt der gesamten Peer Group und dem Durchschnitt der Best Comparables abgestellt.
573. Bei der Bewertung anhand der Multiplikator-Methode werden nach gängiger Bewertungspraxis Prämien (zum Beispiel Übernahmepremien) und Abschläge (zum Beispiel Liquiditätsabschlag) auf die mit Börsenmultiplikatoren ermittelte Bandbreite des Werts des Eigenkapitals berücksichtigt.
574. Konzeptionell liegt der Übernahmepremie die Annahme zugrunde, dass Börsenmultiplikatoren lediglich die Preise von nicht-beherrschenden Anteilen widerspiegeln und Kontrolle an einem Unternehmen einen Wert hat, da dadurch eine suboptimale Geschäftspolitik verändert und Synergien mit dem Erwerber gehoben werden können. Konzeptionell muss die Übernahmepremie in den sog. finanziellen Kontrollwert und den sog. strategischen

Kontrollwert untergliedert werden,⁹⁴ wobei letzterer Rationalisierungs- und Synergieeffekte abbildet. Dementsprechend müssen bei der Betrachtung von Börsenmultiplikatoren die abgeleiteten Unternehmenswerte um einen finanziellen Kontrollaufschlag adjustiert werden. Dies arbeitet z.B. die Studie von Grbenic/Zunk (2015) heraus und legt eine Kontrollprämie im einstelligen bis niedrigen zweistelligen Bereich nahe. Eichner (2017) hingegen untersucht in seiner Studie, inwiefern sich die in Europa beobachtbaren Übernahmeprämien in verschiedene Komponenten zerlegen lassen. Die Ergebnisse deuten darauf hin, dass in etwa ein Viertel bis ein Drittel der gesamten Übernahmeprämie auf die finanzielle Kontrollprämie zurückzuführen ist. Die beobachteten Übernahmeprämien in der Eichner Studie im Bereich von ca. 15% bis ca. 30% decken sich mit den Ergebnissen von Grbenic/Zunk. Somit kann insgesamt der Ansatz einer finanziellen Kontrollprämie i.H.v. 10% begründet werden.

575. Da bei Börsenmultiplikatoren naturgemäß börsennotierte Unternehmensanteile verwendet werden, ist ein Liquiditätsabschlag anzusetzen. Studienergebnisse für deutsche Unternehmen ermitteln Liquiditätsabschläge auf Basis unterschiedlicher Untersuchungsansätze. Langemann (2014) ermittelt Liquiditätsabschläge für einen Analysezeitraum von 1959 bis 2013 im Median von 12%, stellt jedoch fest, dass Liquiditätsabschläge seit 2001 im Median bei rd. 5% liegen.⁹⁵ Dodel (2014) kommt zu dem Ergebnis, dass Liquiditätsabschläge für deutsche nicht börsennotierte Unternehmen insgesamt in einer Bandbreite von ca. 17% bis 30% liegen, jedoch weiterhin in Abhängigkeit der Parameter Branchenzugehörigkeit, angewandeter Multiplikator und weiteren Kriterien variieren. Schiereck et al. (2016) ermitteln für den europäischen Kapitalmarkt Liquiditätsabschläge in Abhängigkeit des Vorhandenseins eines Kreditratings vor dem Börsengang eines Unternehmens in einer Bandbreite von rd. 4% bis 15%.⁹⁶ Grundsätzlich legen diese Studienergebnisse einen Liquiditätsabschlag von 10% nahe, der in der Bewertungspraxis regelmäßig verwendet wird. Somit kann insgesamt der Ansatz eines Liquiditätsabschlags i.H.v. 10% begründet werden. Da die SNP-Aktien allerdings unter anderem im Regulierten Markt (Prime Standard) der Frankfurter Wertpapierbörse sowie über das Handelssystem XETRA gehandelt werden und zudem keine Anhaltspunkte ersichtlich sind, die gegen eine ausreichende Liquidität der SNP-Aktien sprechen (vgl. Kapitel 2), ist im Falle von SNP kein Liquiditätsabschlag anzusetzen.
576. Auf Basis der gewählten Multiplikatoren resultieren die in folgender Darstellung ausgewiesenen Wertbandbreiten des Unternehmensgesamtwerts. Die dargestellte Bandbreite des Unternehmensgesamtwerts wird in einem nächsten Schritt aus dem Durchschnitt aller gezeigten Bandbreitenwerte gebildet und liegt zwischen 363,7 Mio. € und 447,3 Mio. €:

⁹⁴ Vgl. Grbenic/Zunk, *The Value of Control: Transaktionsorientierte Kontrollprämien für Europa*, 2015, S. 16 ff; Eichner, *Übernahmeprämien bei M&A*, 2017, S. 191.

⁹⁵ Vgl. Dodel, K. *Calculating Value and Estimating Discounts in the New Market Environment*; 2014; Wiley-Verlag, München

⁹⁶ Vgl. Schiereck/Kiesel/Sagalin: *Kreditratings und die Kapitalmarktperformance von Börsengängen in Kontinentaleuropa*, 352-35

Wertableitung anhand von Börsenmultiplikatoren⁹⁷

in Mio.€

Börsenmultiplikatoren	Multiplikatoren Bandbreite		SNP Bezugsgröße	Wertbandbreite	
	Durchschnitt	Best Comps		Min	Max
Umsatz Multiplikator 2025	1.1x	1.6x	275.0	301.2	445.6
Umsatz Multiplikator 2026	1.0x	1.5x	297.0	305.3	452.3
EBITDA Multiplikator 2025	11.0x	11.5x	38.1	420.7	438.7
EBITDA Multiplikator 2026	10.0x	10.6x	42.8	427.8	452.4
Unternehmensgesamtwert (Ø)				363.7	447.3
Nettofinanzverbindlichkeiten (inkl. überschüssiger Liquidität & Kaufpreisverbindlichkeiten)				-52.3	-52.3
Nicht betriebsnotwendiges Vermögen				2.2	2.2
Minderheiten				-2.1	-2.1
Wertbeitrag aus Steuereffekten				6.9	6.9
Wert des Eigenkapitals (Ø)				318.6	402.1
Finanzielle Kontrollprämie				31.9	40.2
Wert des Eigenkapitals nach Anpassungen (Ø)				350.4	442.3
Ausstehende Aktien (in m)				7.3	7.3
Wert des Eigenkapitals je Aktie (in €)				48.07	60.68

Quelle: Eigene Analyse von ValueTrust mit Daten aus der Datenbank S&P Capital IQ

577. Bei der Überleitung vom Unternehmensgesamtwert zum Wert des Eigenkapitals sind die Nettofinanzverbindlichkeiten (inkl. überschüssiger Liquidität & Kaufpreisverbindlichkeiten)⁹⁸ i.H.v. 52,3 Mio. € in Abzug zu bringen.
578. Bei der Multiplikator-Bewertung zum Bewertungsstichtag sind neben der Kontrollprämie i.H.v. 10% zusätzlich die Sonderwerte, die nicht in der Planungsrechnung und somit nicht in der Referenzgröße enthalten sind, zu berücksichtigen. Analog zur Ermittlung des Werts des Eigenkapitals anhand der Ertragswertmethode werden Sonderwerte für nicht betriebsnotwendiges Vermögen sowie Wertbeiträge aus Minderheiten und Steuereffekten erfasst.⁹⁹
579. Insgesamt ergibt sich so eine Bandbreite für den Wert des Eigenkapitals nach Anpassungen i.H.v. 350,4 Mio. € bis 442,3 Mio. €. Bei einer ausstehenden Anzahl von rd. 7,3 Mio. SNP-Aktien ergibt sich ein aus den Börsenmultiplikatoren abgeleiteter Wert je SNP-Aktie in einer Bandbreite von 48,07 € bis 60,68 €.

7.3.2. Bewertung anhand vergleichbarer Transaktionen

580. Neben der Bewertung anhand von Börsenmultiplikatoren werden zudem Transaktionsmultiplikatoren verwendet. Der Unternehmenswert wird hierbei mithilfe

⁹⁷ Zur Erhöhung der Vergleichbarkeit wurden die Multiplikatoren um Effekte aus Leasingverhältnissen bereinigt. Aus Konsistenzgründen wurde daher das für SNP geplante EBITDA um Leasingzahlungen reduziert und die Leasingverbindlichkeiten nicht innerhalb der Nettofinanzverbindlichkeiten berücksichtigt.

⁹⁸ Die Nettofinanzverbindlichkeiten setzen sich zusammen aus verzinslichen Verbindlichkeiten (exkl. Leasingverbindlichkeiten) i.H.v. 67,5 Mio. €, überschüssiger Liquidität i.H.v. 30,0 Mio. € und Kaufpreisverbindlichkeiten i.H.v. 14,8 Mio. €.

⁹⁹ Die Höhe der Sonderwerte unterscheidet sich in der obigen Darstellung minimal von der Darstellung bei der Ertragswertmethode, da die Werte in der obigen Darstellung bereits zum Bewertungsstichtag aufgezinst sind, während dies im Rahmen der Ertragswertmethode in einem weiteren Schritt erfolgt.

börsennotiert sein müssen. Zur Ableitung dieser Multiplikatoren wird der gezahlte Kaufpreis der Vergleichsunternehmen ins Verhältnis zu einer Bezugsgröße gesetzt. Transaktionsmultiplikatoren weisen gegenüber Börsenmultiplikatoren den Unterschied auf, dass sie regelmäßig für Anteilspakete und Mehrheitserwerbe beobachtbar sind.

581. Bei den auf Basis von Transaktionspreisen abgeleiteten Multiplikatoren ist zu beachten, dass tatsächlich gezahlte Kaufpreise durch die subjektiven Interessenslagen der Transaktionspartner beeinflusst werden. Die Transaktionspreise berücksichtigen beispielsweise Synergieeffekte und andere subjektive Erwartungshaltungen, die erst aufgrund der beabsichtigten Transaktion realisierbar werden. Ferner sind Interdependenzen zwischen gezahlten Preisen und der Kaufvertragsgestaltung (zum Beispiel Garantien etc.) vorhanden. So können gezahlte Kaufpreise für Mehrheitsanteile Zuschläge enthalten. Insgesamt wird in diesem Zusammenhang regelmäßig von sog. Übernahmeprämien gesprochen, die diese Effekte berücksichtigen. Im Gegensatz dazu enthalten Börsenmultiplikatoren solche Prämien nicht, sofern vorher keine Übernahmegerüchte existieren. Die angesprochenen Effekte sind in der Praxis häufig beobachtbar, lassen sich jedoch i.d.R. nicht einzeln quantifizieren oder separieren. Teilweise können auch negative Prämien bzw. Abschläge beobachtet werden.
582. Es ist darauf hinzuweisen, dass im Wertkonzept gemäß IDW S 1 keine individuellen Synergien, die erst aufgrund der beabsichtigten Transaktion entstehen (sog. echte Synergien) berücksichtigt werden. Somit kommt den Transaktions-Multiplikatoren nur eine geringe Bedeutung zu.
583. Darüber hinaus ist bei Transaktions-Multiplikatoren auf den Zeitbezug der Transaktion zum Bewertungsstichtag zu achten. Transaktionspreise mit zeitlich großem Abstand zum Bewertungsstichtag sind nur eingeschränkt übertragbar, da sie zum Teil großen (Markt-) Schwankungen unterliegen können.¹⁰⁰ Insofern wird die Aussagekraft dieses Ansatzes – v.a. gegenüber aus Börsenpreisen abgeleiteten Multiplikatoren – für die Unternehmensbewertung eingeschränkt. Zudem besteht, wie auch bei den Börsenmultiplikatoren, die Möglichkeit von Marktverzerrungen, die zu nicht aussagekräftigen Transaktionspreisen führen können, sodass ggf. das Kriterium des Zeitbezugs zum Bewertungsstichtag zugunsten der Vermeidung der Fortschreibung temporärer Verzerrungen abgeschwächt werden muss.
584. Neben diesen Beschränkungen ist zudem regelmäßig die Datenbasis vergleichbarer Transaktionen eingeschränkt, da sie auf öffentlich verfügbaren Informationen beruht, für welche im Unterschied zu Börseninformationen keine vergleichbaren Veröffentlichungspflichten bestehen.
585. Aus M&A-Transaktionen vergleichbarer Unternehmen wurden diejenigen ausgewählt, für die entsprechende Informationen und Kennzahlen öffentlich zugänglich sind.¹⁰¹ Der Analysezeitraum umfasst die Jahre ab 2021 bis zum Bewertungsstichtag. Bei der Auswahl an

¹⁰⁰ Vgl. Ballwieser/Hachmeister, 2013, S. 218, neben ihrer Kritik auch an Börsen-Multiplikatoren.

¹⁰¹ Zugang der Informationen und Kennzahlen über die Datenbank S&P Global Market Intelligence. Es werden insbesondere die impliziten Gesamtkapitalwerte und jeweiligen Bezugsgrößen von dieser Datenbank bezogen und anschließend auf dieser Basis die entsprechenden Multiplikatoren berechnet. Außerdem wurden einige der Multiplikatoren aus der Datenbank MergerMarket entnommen.

vergleichbaren Unternehmen wurde analog zur Peer Group Auswahl vorgegangen¹⁰² und Transaktionen im Markt für SAP-nahe Transformationsleitungen identifiziert. Dabei wurden nur Mehrheitstransaktionen aufgenommen.¹⁰³ Außerdem wurden nur Transaktionen ausgewählt, bei denen das Zielunternehmen den Hauptsitz in Europa, Nordamerika, Südamerika oder Asien hat und die zum Zeitpunkt der Erstellung der Gutachtlichen Stellungnahme bereits vollzogen waren.

586. Auf Basis ausschließlich öffentlich verfügbarer Informationen ist eine abschließende, fundierte Beurteilung der jeweiligen Transaktionen regelmäßig nicht umfassend möglich. Somit könnten die ausgewählten Transaktionen nicht bzw. nur sehr eingeschränkt vergleichbar sein. Insbesondere können gezahlte Prämien oder Abschläge in direktem Zusammenhang mit gewährten Garantien oder sonstigen Verpflichtungen im Rahmen des Kaufvertrags stehen. Trotz dieser Einschränkungen wurden folgende neun Transaktionen identifiziert und in Abhängigkeit der Datenverfügbarkeit Multiplikatoren daraus abgeleitet.

Übersicht über die ausgewählten vergleichbaren Transaktionen in Mio. €

Transaktions Details					Finanzkennzahlen (LTM)			Transaktionsmultiplikatoren	
Käuferunternehmen	Zielunternehmen	Land	Börsennotiert	Abschluss	Unternehmenswert (lokal)	Erworbener Anteil	Prämie 1 Tag vor Ankündigung	EV / Umsatz	EV / EBITDA
Talan SAS	Micropole S.A.	Frankreich	Ja	15/10/2024	108.7	100.0%	48.6%	0.6x	10.8x
EQT Private Capital Asia; Baring Private Equity	Perficient, Inc.	USA	Ja	02/10/2024	2,748.7	100.0%	11.5%	3.0x	15.6x
SNP Schneider-Neureither & Partner SE	Trigon Consulting GmbH & Co. KG	Deutschland	Nein	01/05/2024	11.9	51.0%	0.0%	1.3x	
Wavestone SA	Q_PERIOR AG	Deutschland	Nein	05/12/2023	299.7	100.0%	0.0%	1.2x	
Silver Lake Technology Management, L.L.C	Software AG	Deutschland	Ja	28/09/2023	2,630.0	85.1%	63.8%	1.9x	14.9x
Eric Cohen	Keyrus S.A.	Frankreich	Ja	03/08/2023	217.0	33.1%	1.4%	0.6x	10.3x
CGI France SAS	Umanis SA	Frankreich	Ja	31/05/2022	351.7	70.6%	46.0%	1.1x	8.6x
Wipro Limited	Rizing, LLC	USA	Nein	20/05/2022	540.0	100.0%	0.0%	3.1x	
SNP Schneider-Neureither & Partner SE	Datavard AG	Deutschland	Nein	30/07/2021	29.6	100.0%	0.0%	1.9x	
Min					11.9	33.1%	0.0%	0.6x	8.6x
Median					299.7	100.0%	1.4%	1.3x	10.8x
Durchschnitt					770.8	82.2%	19.0%	1.6x	12.0x
Max					2,748.7	100.0%	63.8%	3.1x	15.6x
Best comparables					1,088.5	77.7%	4.3%	1.6x	13.0x

Quelle: Eigene Analyse von ValueTrust mit Daten aus den Datenbanken MergerMarket und S&P Capital IQ

587. Bei vier der gezeigten Transaktionen handelte es sich bei dem Zielunternehmen um nicht börsennotierte Gesellschaften. Mangels Börsennotierung sind die Anteile dieser Unternehmen nicht frei handelbar und unterliegen daher im Vergleich zu einem börsennotierten Unternehmen mit ausreichender Liquidität wie SNP tendenziell einem Liquiditätsabschlag. Zur Herstellung einer besseren Vergleichbarkeit hinsichtlich der Liquidität wurde daher bei den nicht börsennotierten Gesellschaften ein pauschaler Liquiditätsaufschlag i.H.v. 10% auf den impliziten Eigenkapitalwert vorgenommen.

588. Bei der Bewertung anhand von Transaktionsmultiplikatoren wird auf Umsatz- und EBITDA-Multiplikatoren abgestellt. Die Umsatz-Multiplikatoren der ausgewählten Transaktionen liegen in einer Bandbreite von 0,6x bis 3,1x. Der Median und Durchschnitt betragen jeweils 1,3x und

¹⁰² Vgl. Kapitel 4.4.1.

¹⁰³ Obwohl Eric Cohen über K Eagle Investment im Rahmen der Transaktion von Keyrus lediglich 33% der Anteile erwarb, führte die Kombination dieser neu erworbenen Anteile mit den bereits bestehenden Anteilen zu einer effektiven Mehrheitsbeteiligung.

1,6x. Die EBITDA-Multiplikatoren liegen in einer Bandbreite von 8,6x bis 15,6x bei einem Median und Durchschnitt von 10,8x bzw. 12,0x.

589. Die Transaktionen mit den Zielunternehmen Perficient, Q_PERIOR und Keyrus werden aufgrund des zeitlichen Bezugs und der Vergleichbarkeit des Geschäftsmodells als Best Comparables ausgewählt. Die im Rahmen der Multiplikator-Methode herangezogenen Best Comparables weisen durchschnittliche Umsatz- und EBITDA-Multiplikatoren von 1,6x bzw. 13,0x auf.

590. Im Folgenden wird für die Bewertung anhand der Transaktionsmultiplikatoren analog zur Bewertung anhand der Börsenmultiplikatoren auf eine Bandbreite zwischen dem Durchschnitt aller Transaktionen und dem Durchschnitt der Best Comparables abgestellt.

Wert des Eigenkapitals anhand von Transaktionsmultiplikatoren

591. Basierend auf den ausgewählten Transaktionen ergibt sich bei der Verwendung der entsprechenden Multiplikatoren für SNP die im Folgenden dargestellte Wertbandbreite für den Wert des Eigenkapitals analog zur Ableitung des Werts des Eigenkapitals auf Basis von Börsenmultiplikatoren:

Wertableitung anhand von Transaktionsmultiplikatoren¹⁰⁴

in Mio. €

Transaktionsmultiplikatoren	Multiplikatoren Bandbreite		SNP Bezugsgröße	Wertbandbreite	
	Durchschnitt	Best comps		Min	Max
Unternehmenswert / Umsatz	1.6x	1.6x	264.9	422.9	430.5
Unternehmenswert / EBITDA	12.0x	13.0x	41.3	497.0	534.8
Unternehmensgesamtwert (Ø)				460.0	482.7
Nettofinanzverbindlichkeiten (inkl. überschüssiger Liquidität & Kaufpreisverbindlichkeiten)				-68.1	-68.1
Nicht betriebsnotwendiges Vermögen				2.2	2.2
Minderheiten				-2.1	-2.1
Wertbeitrag aus Steuereffekten				6.9	6.9
Wert des Eigenkapitals nach Anpassungen (Ø)				399.0	421.7
Ausstehende Aktien (in m)				7.3	7.3
Wert des Eigenkapitals je Aktie (in €)				54.74	57.86

Quelle: Eigene Analyse von ValueTrust mit Daten aus der Datenbank MergerMarket und S&P Capital IQ

592. Zum Bewertungsstichtag liegt die Bandbreite für den Unternehmensgesamtwert von SNP auf Basis der von vergleichbaren Transaktionen abgeleiteten Multiplikatoren mit der ausgewählten Multiplikator-Bandbreite zwischen 460,0 Mio. € und 482,7 Mio. €. Nach Abzug der Nettofinanzverbindlichkeiten (inkl. überschüssiger Liquidität & Kaufpreisverbindlichkeiten)¹⁰⁵ i.H.v. rd. 68,1 Mio. € und unter Berücksichtigung der zum Bewertungsstichtag aufgezinster

¹⁰⁴ Die SNP Bezugsgröße basiert als LTM auf dem Durchschnitt der 2024A und 2025E Umsatz und EBITDA Werte. Aufgrund der bei den privaten Transaktionen nicht vorhandenen Granularität der Daten wurde gegensätzlich zu den Börsenmultiplikatoren bei SNP und allen Transaktionen auf das EBITDA ohne Adjustierung für Leasingaufwendungen abgestellt und folglich in der Brücke zwischen Unternehmensgesamtwert und Wert des Eigenkapitals die Leasingverbindlichkeiten berücksichtigt.

¹⁰⁵ Die Nettofinanzverbindlichkeiten setzen sich zusammen aus verzinslichen Verbindlichkeiten i.H.v. 83,2 Mio. €, überschüssiger Liquidität i.H.v. 30,0 Mio. € und Kaufpreisverbindlichkeiten i.H.v. 14,8 Mio. €.

Sonderwerte i.H.v. 7,1 Mio. € ergibt sich eine Bandbreite des Werts des Eigenkapitals von SNP von 399,0 Mio. € bis 421,7 Mio. €.

593. Bei einer ausstehenden Anzahl von rd. 7,3 Mio. SNP-Aktien ergibt sich ein aus den Transaktionsmultiplikatoren abgeleiteter Wert des Eigenkapitals in einer Bandbreite von 54,74 € bis 57,86 € je SNP-Aktie.

7.4. Fazit zum Wert des Eigenkapitals

594. Die aus den verschiedenen Bewertungsmethoden und -parametern ermittelten Werte des Eigenkapitals von SNP stellen sich zum 30. Juni 2025 wie folgt dar:

SNP: Eigenkapitalwert zum 30. Juni 2025

in Mio. € / in €

Bewertungsmethode		Eigenkapitalwert je Aktie zum 30. Juni 2025 (in €)	Eigenkapitalwert zum 30. Juni 2025 (in Mio. €)
DCF Bewertung	Wert des Eigenkapitals nach pers. Steuern (IDW S1)	52,42 – 57,82	382,1 – 421,4
	Wert des Eigenkapital vor pers. Steuern (DVFA)	48,46 – 52,63	353,3 – 383,6
Markt-orientierte Bewertung	Börsenkurs (3M VWAP)	60,10	438,1
	Börsen-Multiplikatoren (Umsatz, EBITDA)	48,07 – 60,68	350,4 – 442,3
	Transaktions-Multiplikatoren (Umsatz, EBITDA)	54,74 – 57,86	399,0 – 421,7
Übernahmeangebotspreis		61,00	444,6

Quelle: ValueTrust Analyse

595. Der von der BaFin ermittelte 3M-VWAP zum Zeitpunkt der Ankündigung des BGAV beträgt 60,10 € je SNP-Aktie. Bei einer Anzahl von 7.385.780 ausgegebenen Inhaberaktien, abzüglich 96.760 eigener Aktien („Treasury Shares“) ergibt sich eine Anzahl ausstehender Aktien von 7.289.020. Dies entspricht einer Marktkapitalisierung von 438,1 Mio. €

596. Die Liquiditätskriterien der WpÜG-AngebotsV und weitere Kriterien sind erfüllt. Auch die Liquidität der SNP-Aktie war im Referenzzeitraum nach juristischen und ökonomischen Kriterien ausreichend. Insofern bestehen keine Anzeichen, dass der Börsenkurs nicht dem Verkehrswert der Aktien entspricht und für die Abfindungsermittlung herangezogen werden

kann. Der 3M-VWAP von SNP stellt insofern eine geeignete Methode zur Ermittlung der angemessenen Barabfindung gemäß § 305 AktG dar.

597. Zur Verifizierung des anhand des 3M-VWAP festgestellten Verkehrswerts der SNP-Aktien und zur Ermittlung des angemessenen Ausgleichs gemäß §304 AktG erfolgte eine Fundamentalbewertung anhand der Grundsätze des IDW S 1 sowie der DVFA-Empfehlungen.
598. Der Wert des Eigenkapitals nach persönlichen Steuern (objektivierter Unternehmenswert nach IDW S 1) wird in der Praxis zur Bestimmung der angemessenen Abfindung bei aktienrechtlichen Strukturmaßnahmen herangezogen, sofern nicht auf den 3M-VWAP abgestellt werden kann. Dieser ermittelte Wert des Eigenkapitals beträgt zum 30. Juni 2025 unter Verwendung einer Marktrisikoprämie nach persönlichen Steuern von 5,75% und einer nachhaltigen Wachstumsrate von 0,87% nach persönlichen Steuern 421,4 Mio. € bzw. 57,82 € je SNP-Aktie. In der Sensitivitätsberechnung beträgt der Wert des Eigenkapitals unter Verwendung einer alternativen Modellierung der Fortführungsphase 382,1 Mio. € bzw. 52,42 € je SNP-Aktie.
599. Daneben wurde der Wert des Eigenkapitals von SNP auch vor persönlichen Steuern gemäß den DVFA-Empfehlungen ermittelt. Der zum 30. Juni 2025 resultierende Wert des Eigenkapitals von SNP vor persönlichen Steuern beträgt 383,6 Mio. € bzw. 52,63 € je SNP-Aktie und in der Sensitivitätsrechnung 353,3 Mio. € bzw. 48,46 € je SNP-Aktie.
600. Die Werte des Eigenkapitals von SNP wurden zudem anhand der Börsen- und Transaktionsmultiplikator-Methode ermittelt. Die anhand der Börsenmultiplikatoren ermittelte Bandbreite des Werts des Eigenkapitals beträgt 350,4 Mio. € bis 442,3 Mio. € bzw. 48,07 € bis 60,68 € je SNP-Aktie. Die anhand der Transaktionsmultiplikatoren ermittelte Bandbreite des Werts des Eigenkapitals beträgt 399,0 Mio. € bis 421,7 Mio. € bzw. 54,74 € bis 57,86 € je SNP-Aktie. Die ermittelten Bandbreiten des Werts des Eigenkapitals nach persönlichen Steuern liegen innerhalb bzw. im oberen Bereich der Multiplikator-Bandbreite.
601. Dem BGAV zwischen der SNP SE und der Succession Bidco ist im Dezember 2024 ein öffentliches Übernahmeangebot zu einem Preis von 61,00 € je SNP-Aktie vorausgegangen.
602. Der im vorliegenden Fall für die Bestimmung der angemessenen Barabfindung relevante Wert des Eigenkapitals von SNP ist der 3M-VWAP zum Zeitpunkt der Ankündigung des BGAV. Dieser beträgt 60,10 € je SNP-Aktie und liegt damit oberhalb des Werts des Eigenkapitals nach persönlichen Steuern. Der für die Bestimmung des angemessenen Ausgleichs relevante Wert basiert auf dem Wert des Eigenkapitals nach persönlichen Steuern (objektivierter Unternehmenswert nach IDW S 1). Die Bandbreite des Werts des Eigenkapitals nach persönlichen Steuern liegt zwischen 52,42 € und 57,82 € je SNP-Aktie.

8. ABLEITUNG DES ANGEMESSENEN AUSGLEICHS

604. Gemäß § 304 Abs. 2 AktG ist als angemessener Ausgleich mindestens die jährliche Zahlung des Betrags zuzusichern, der nach der bisherigen Ertragslage von SNP und ihren zukünftigen Ertragsaussichten unter Berücksichtigung angemessener Abschreibungen und Wertberichtigungen, jedoch ohne Bildung anderer Gewinnrücklagen, voraussichtlich als durchschnittlicher Gewinnanteil auf die einzelne Aktie verteilt werden könnte (§ 304 Abs. 2 S. 1 AktG).
605. Die zukünftige Ertragsentwicklung eines Unternehmens ist im Zeitablauf regelmäßig wechselhaft. Sie findet ihre adäquate Darstellung im Zukunftserfolgswert. Dieser repräsentiert unter Berücksichtigung von Zins- und Steuerwirkungen die Zahlungen zwischen Unternehmen und Unternehmenseigentümern. Bei Unternehmen mit positiven Jahresergebnissen sind dies die erwarteten Dividendenzahlungen an die Aktionäre. Im Interesse der Verstetigung der jährlichen Ausgleichszahlung bezieht der Gesetzgeber die Zahlungspflicht nicht auf den jährlich unterschiedlich erwarteten Gewinn, sondern fordert jenen Betrag, der voraussichtlich als durchschnittlicher Gewinnanteil auf die einzelne Aktie verteilt werden könnte. Der Durchschnittsbetrag soll demnach Erfolgsschwankungen in die Berechnungen einbeziehen, aber diese Schwankungen über einen einheitlichen Durchschnittsbetrag glätten. Der angemessene Ausgleich ergibt demnach aus der Verrentung des Werts des Eigenkapitals. Zudem wurde in der Rechtsprechung dargelegt, dass auch ein aussagekräftiger Börsenkurs (wie im vorliegenden Fall) für die Ableitung der Ausgleichszahlung herangezogen werden kann, sofern dieser die Erwartungen der Kapitalmarktteilnehmer im Hinblick auf die zukünftige Ertragskraft entspricht.¹⁰⁶
606. Zur Bestimmung des Verrentungszinssatzes für den angemessenen Ausgleich ist die konkrete Ausgestaltung des (einzelnen) Vertrags, die Handlungsmöglichkeiten beider Vertragsparteien während seiner Laufzeit und die möglichen Verhältnisse nach einer Beendigung des BGAVs angemessen zu berücksichtigen. Der zwischen der Succession Bidco und der SNP SE geschlossene BGAV wird auf eine unbestimmte Laufzeit geschlossen.
607. Während der Laufzeit des BGAV bestehen für die Minderheitsaktionäre zwei wesentliche Risiken, die bei der Ermittlung des Verrentungszinssatzes zu berücksichtigen sind. Einerseits stellt die Ausgleichszahlung eine feste Zahlungsreihe dar, die den Zinszahlungen für Festzinsanleihen ähneln. Zudem ist die beherrschende Gesellschaft während der Laufzeit des BGAVs nach § 302 AktG zur Übernahme der handelsrechtlich entstehenden Verluste verpflichtet, sofern diese nicht durch andere Gewinnrücklagen ausgeglichen werden können, die entsprechend den Regelungen des § 302 AktG Abs. 1 während der Vertragsdauer eingestellt worden sind. Sowohl für die Leistung der Ausgleichszahlung als auch für die Verlustübernahme tragen die Minderheitsaktionäre ein Ausfallrisiko im Falle der Zahlungsunfähigkeit des Schuldners (d.h. der herrschenden Gesellschaft). Damit stellen

¹⁰⁶ Vgl. BGH, Beschluss vom 21. März 2023 Az. II ZB 12/21.

grundsätzlich die Fremdkapitalkosten der Succession Bidco die Untergrenze des Verrentungszinssatzes für die Ermittlung des Ausgleichs dar.

608. In der Bewertungspraxis ist zur Ableitung des risikoäquivalenten Verrentungszinssatzes grundsätzlich ein vereinfachtes Verfahren verbreitet. Hierbei wird der Verrentungszinssatz als Mittelwert aus dem risikolosen Basiszinssatz und den verschuldeten Eigenkapitalkosten der beherrschten Gesellschaft ermittelt.¹⁰⁷ Dabei birgt insbesondere die vereinfachende Mittelwertbildung aus risikolosem Basiszinssatz und den verschuldeten Eigenkapitalkosten der beherrschten Gesellschaft das Risiko, dass der ermittelte Verrentungszinssatz noch unter den Fremdkapitalkosten der herrschenden Gesellschaft liegt.
609. Der Entwurf des BGAV zwischen der Succession Bidco und der SNP SE sieht eine sog. „Sicherungsklausel“ vor, nach der die verbleibenden Minderheitsaktionäre der SNP SE bei Beendigung des BGAV aufgrund von Kündigung ihre Aktien zur festgelegten Abfindung je Aktie andienen können. Im Rahmen der gesetzlichen Vorschriften zur Verlustübernahme tragen die Minderheitsaktionäre aufgrund der Sicherungsklausel während der Laufzeit des BGAV nicht das Risiko eines Vermögensentzugs. Bei Beendigung des BGAV durch Kündigung können sie die Abfindung erhalten, die bei Beginn des BGAV als angemessene Abfindung festgelegt wurde. Aus diesem Grund ist die Berücksichtigung einer zusätzlichen Risikoprämie zu den Fremdkapitalkosten nicht notwendig. Aufgrund der Sicherungsklausel tragen die Minderheitsaktionäre lediglich das Kreditausfallrisiko der Ausgleichszahlung sowie der Rückzahlung bei Beendigung des BGAV. Entsprechend ist bei der Ableitung des Verrentungszinssatzes grundsätzlich auf die laufzeit- und risikoäquivalenten Fremdkapitalkosten der Succession Bidco abzustellen.¹⁰⁸
610. Die Succession Bidco verfügt nicht über börsennotiertes Fremdkapital, welches risiko- und ratingäquivalent zum Ausgleichsbetrag ist. Entsprechend ist eine Schätzung der zur Ausgleichszahlung risiko- und laufzeitäquivalenten Fremdkapitalkosten vorzunehmen. Hierzu wird für die Succession BidCo synthetisch ein Fremdkapitalrating entsprechend Rating-Methodologie der Rating Agentur Moody's durch ValueTrust geschätzt. Anhand der Zinsstrukturkurve für unbesicherte Unternehmensanleihen mit einem synthetischen Fremdkapitalrating der Succession Bidco von BB- bis BB+ und einer Laufzeit von 20-30 Jahren liegen die Fremdkapitalkosten in einer Bandbreite von 5,45% bis 6,35%.¹⁰⁹
611. Zusätzlich wurde der Verrentungszinssatz auf Basis des Ertragswerts nach persönlichen Steuern anhand des Mittelwerts des risikolosen Basiszinssatzes und der verschuldeten (barwertäquivalenten) Eigenkapitalkosten nach persönlichen Steuern ermittelt. Diese werden in zunächst in einen Zinssatz vor persönlichen Steuern umgerechnet.

¹⁰⁷ Vgl. Popp, WPg 2008, S. 33 ff.

¹⁰⁸ Vgl. Frank/Muxfeld/Galle, Corporate Finance, Themenheft Unternehmensbewertung, 12/2016, S. 455

¹⁰⁹ Die Renditen wurden auf Basis von Zinsstrukturkurven von S&P Capital IQ ermittelt.

Ableitung des Verrentungszins anhand des Ertragswerts nach pers. Steuern

In %

	Basisszenario		Sensitivität		Steuerquote
	nach pers. St.	vor pers. St.	nach pers. St.	vor pers. St.	
Risikoloser Basiszinssatz	2,21%	3,00%	2,21%	3,00%	26,38%
Risikozuschlag DCF	5,14%	6,41%	5,19%	6,47%	19,78%
Verschuldete EK Kosten	7,35%	9,41%	7,40%	9,47%	
Verrentungszins (Durchschnittswert)		6,21%		6,23%	

612. Die verschuldeten (barwertäquivalenten) Eigenkapitalkosten nach persönlichen Steuern betragen 7,35% für das Basisszenario und 7,40% für das Sensitivitätsszenario. Auf Basis der Mittelwertmethode ergibt sich ein Verrentungszinssatz von 6,21% vor persönlichen Steuern bzw. in der Sensitivitätsberechnung von 6,23%.

Ableitung des Verrentungszins anhand des 3M-VWAP

	Börsenkurs: €60,1		Steuerquote
	nach pers. St.	vor pers. St.	
Risikoloser Basiszinssatz	2,21%	3,00%	26,38%
Risikozuschlag DCF	4,92%	6,13%	19,78%
Verschuldete EK Kosten	7,13%	9,13%	
Verrentungszins (Durchschnittswert)	4,67%	6,07%	

613. Zudem wird durch die Rechtsprechung die Bestimmung des Ausgleichs anhand des 3M-VWAP bestätigt. Der Verrentungszins kann hierbei als Mittelwert des risikolosen Basiszinssatzes und der impliziten Eigenkapitalkosten geschätzt werden. Die impliziten Eigenkapitalkosten stellen dabei jene Kapitalkosten dar, die bei Diskontierung der finanziellen Überschüsse des Ertragswerts nach persönlichen Steuern zu einem Wert des Eigenkapitals je Aktie führen, welcher dem 3M-VWAP i.H.v. 60,10 € entspricht. Die impliziten Eigenkapitalkosten betragen 7,13% und der als Mittelwert abgeleitete Verrentungszinssatz 6,07%.
614. Im vorliegenden Fall liegen die anhand der Mittelwertmethode ermittelten Verrentungszinssätze auf Basis des Ertragswerts nach persönlichen Steuern und auf Basis des 3M-VWAP am oberen Ende der Bandbreite der synthetisch geschätzten Fremdkapitalkosten. Entsprechend erscheint der anhand der Mittelwertmethode bestimmte Verrentungszins in diesem Fall angemessen.
615. Der angemessene Ausgleich basiert auf dem derzeit gültigen Körperschaftsteuersatz zuzüglich Solidaritätszuschlag. Der Bundesgerichtshof hat in seinem Beschluss vom 21. Juli 2003 (Az. II ZB 17/01, „Ytong“) entschieden, dass den außenstehenden Aktionären als angemessener Ausgleich der verteilungsfähige durchschnittliche (feste) Bruttogewinnanteil (vor Körperschaftsteuer) je Aktie abzüglich der von der Gesellschaft hierauf zu entrichtenden (Ausschüttungs-) Körperschaftsteuer in Höhe des jeweils gültigen Steuertarifs zuzusichern ist.
616. Infolge des Bezugs steuerfreier bzw. ausländischer Erträge unterliegt nicht der gesamte zukünftige Gewinn der SNP SE der deutschen Körperschaftsteuer. Vor diesem Hintergrund ist der voraussichtlich verteilungsfähige durchschnittliche Bruttogewinn entsprechend der Vorgabe des BGH in eine mit Körperschaftsteuer belastete und unbelastete Komponente

aufzuteilen. Diese Aufteilung erfolgt anhand des in der Planungsrechnung auf die körperschaftspflichtigen deutschen Gesellschaften Ergebnis vor persönlichen Steuern im Verhältnis zum geplanten Ergebnis vor Steuern von SNP.

617. Die Ermittlung des angemessenen jährlichen Ausgleichs auf Basis der ermittelten Bandbreite des Werts des Eigenkapitals nach persönlichen Steuern nach IDW S 1 von 57,82 € bis 52,42 € je SNP-Aktie ergibt sich aus nachfolgender Übersicht:¹¹⁰

Ermittlung des Brutto und Nettoausgleichs anhand des Ertragswerts nach pers. Steuern

In €

	Basisszenario			Sensitivität		
	Mit KöSt + SolZ	Ohne KöSt + SolZ	Gesamt	Mit KöSt + SolZ	Ohne KöSt + SolZ	Gesamt
Wert des EKs n. pers. St. zum 30. Juni 2025	186,2	235,2	421,4	168,8	213,3	382,1
Aktienanzahl (in Mio. Stk.)	7,3	7,3	7,3	7,3	7,3	7,3
Wert je Aktie	25,55	32,27	57,82	23,16	29,26	52,42
Verrentungszinssatz	6,21%	6,21%	6,21%	6,23%	6,23%	6,23%
Nettoausgleichszahlung je Aktie	1,59	2,00	3,59	1,44	1,82	3,27
zuzüglich Körperschaftsteuer und SolZ	0,30	0,00	0,30	0,27	0,00	0,27
Bruttoausgleichszahlung je Aktie	1,89	2,00	3,89	1,71	1,82	3,54

618. Auf Basis des Ertragswerts beträgt der angemessene Ausgleich nach § 304 AktG 3,59 € (netto) je SNP-Aktie bzw. in der Sensitivätsberechnung 3,27 €. Der zum Zeitpunkt des Vertragsabschlusses geltende Körperschaftsteuersatz inklusive Solidaritätszuschlag beträgt 15,825%; hieraus resultiert ein körperschaftsteuerlicher Abzugsbetrag in einer Bandbreite von 0,30 € je SNP-Aktie bzw. 0,27 € in der Sensitivität je SNP-Aktie. Bei unverändertem Körperschaftsteuersatz von 15,0% und Solidaritätszuschlag von 5,5% beträgt der angemessene Ausgleich brutto 3,89 € bzw. in der Sensitivität 3,54 € je SNP-Aktie.

Ermittlung des Brutto und Nettoausgleichs auf Basis des 3M-VWAP

In €

	3M VWAP		
	Mit KöSt + SolZ	Ohne KöSt + SolZ	Gesamt
Wert des EKs n. pers. St. zum 30. Juni 2025	193,6	244,5	438,1
Aktienanzahl (in Mio. Stk.)	7,3	7,3	7,3
Wert je Aktie	26,56	33,54	60,10
Verrentungszinssatz	6,07%	6,07%	6,07%
Nettoausgleichszahlung je Aktie	1,61	2,03	3,65
zuzüglich Körperschaftsteuer und SolZ	0,30	0,00	0,30
Bruttoausgleichszahlung je Aktie	1,91	2,03	3,95

619. Auf Basis des 3M-VWAP und der impliziten Eigenkapitalkosten beträgt der angemessene Ausgleich nach § 304 AktG 3,65 € (netto) je SNP-Aktie bzw. 3,95 € (brutto).

¹¹⁰ An dieser Stelle möchten wir nochmals darauf hinweisen, dass wir die Ergebnisse unserer Berechnungen entsprechend gerundet haben. Da die Berechnungen tatsächlich mit den exakten Werten erfolgten, kann die Addition bzw. Subtraktion von Tabellenwerten zu Abweichungen bei den dargestellten Zwischen- bzw. Gesamtsummen führen.

9. WÜRDIGUNG DER BEWERTUNGSERGEBNISSE

620. Die Geschäftsführung der Succession Bidco und der Vorstand der SNP SE beabsichtigen, einen BGAV abzuschließen. Die Zustimmung der Hauptversammlung der SNP SE soll im Rahmen der ordentlichen Hauptversammlung am 30. Juni 2025 erfolgen. Durch den Abschluss des BGAV verpflichtet sich die Succession Bidco, die außenstehenden SNP-Aktien gegen Gewährung einer angemessenen Abfindung gemäß § 305 AktG zu erwerben. Zudem garantiert die Succession Bidco den außenstehenden SNP-Aktionären für die Dauer des BGAV die Leistung eines angemessenen Ausgleichs gemäß § 304 AktG. Sowohl die angemessene Abfindung als auch der angemessene Ausgleich werden von der Geschäftsführung der Succession Bidco und dem Vorstand der SNP SE festgelegt.
621. Bei der Ermittlung der angemessenen Abfindung für Aktien an einer börsennotierten Gesellschaft kann der Börsenkurs als alleiniger Maßstab für den Verkehrswert der Aktie nach höchstrichterlicher Rechtsprechung berücksichtigt werden. Der von der BaFin ermittelte Dreimonatsdurchschnittskurs (3M-VWAP) vor Veröffentlichung der Absicht des Abschlusses des BGAV am 22. Januar 2025 beträgt 60,10 € je SNP-Aktie, was einer Marktkapitalisierung von 438,1 Mio. € entspricht. Die Liquiditätskriterien der WpÜG-AngebotsV und weitere Kriterien der Rechtsprechung sind erfüllt, sodass der 3M-VWAP von SNP eine geeignete Methode zur Ermittlung des Verkehrswerts der SNP-Aktien und der Barabfindung gemäß § 305 AktG darstellt.
622. Zur Beurteilung des Unternehmenswerts von SNP haben wir neben dem Börsenkurs auftragsgemäß Bandbreiten des Unternehmenswerts auf Basis der in der Praxis der Unternehmensbewertung und Rechtsprechung anerkannten Bewertungsmethoden ermittelt. Hiernach haben wir eine Bandbreite der objektivierten Unternehmenswerte nach dem IDW Standard 1 „Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen“ (IDW S 1, Stand: 2. April 2008) in der Funktion eines neutralen Gutachters abgeleitet. Darüber hinaus haben wir die „Best-Practice-Empfehlungen Unternehmensbewertung“ der Deutschen Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management e.V. (Stand: Dezember 2012) berücksichtigt. Entsprechend der einschlägigen Rechtsprechung zur Ermittlung von angemessenen Abfindungen für aktienrechtliche Strukturmaßnahmen und der angewandten Bewertungsstandards haben wir eine Plausibilisierung der Unternehmensplanung vorgenommen. Auf dieser Basis haben wir Werte des Eigenkapitals gemäß IDW S 1 vor und nach persönlichen Steuern sowie nach den DVFA-Empfehlungen vor persönlichen Steuern ermittelt und Bandbreiten abgeleitet. Zudem wurden vergleichende Bewertungsverfahren wie Börsen- und Transaktions-Multiplikatoren angewandt.
623. In der Praxis wird zur Bestimmung des angemessenen Ausgleichs gewöhnlich der Wert des Eigenkapitals nach persönlichen Steuern auf Basis des Ertragswertverfahrens nach IDW S 1 herangezogen. Dabei gelangt regelmäßig eine Marktrisikoprämie nach persönlichen Steuern zum Ansatz, die in der Mitte der vom FAUB vorgeschlagenen Bandbreite von derzeit 5,0% bis 6,5% liegt.

624. Bei Anwendung dieser mittleren Marktrisikoprämie von 5,75% nach persönlichen Steuern ergibt sich bei einem unverschuldeten Betafaktor von 0,85 ein Wert des Eigenkapitals von SNP i.H.v. 421,4 Mio. €. Unter Berücksichtigung von 7.289.020 ausstehenden SNP-Aktien beträgt der Wert des Eigenkapitals nach persönlichen Steuern demnach 57,82 € je SNP-Aktie.
625. Für die Ermittlung des Ausgleichs gemäß §304 AktG ist der Ertragswert nach persönlichen Steuern maßgeblich. Unter Verwendung eines Verrentungszinssatzes von 6,21% ergibt sich auf Basis des Ertragswerts nach persönlichen Steuern von 57,82 € je SNP-Aktie ein angemessener Ausgleichsbetrag von 3,59 € (netto) bzw. 3,89 € (brutto) je SNP-Aktie. Auf Basis des 3M-VWAP ergibt sich ein angemessener Ausgleichsbetrag von 3,65 € (netto) bzw. 3,95 € (brutto) je SNP-Aktie
626. Die Succession Bidco und die SNP SE beabsichtigen in Kenntnis der Wertbandbreiten, die angemessene Abfindung gemäß § 305 AktG auf den Wert von 61,00 € je SNP-Aktie festzulegen. Die Abfindung entspricht daher dem vorangegangenen Angebotspreis des Übernahmeangebots der Succession Bidco. Zudem wird beabsichtigt, den angemessenen Ausgleich gemäß § 304 AktG auf 3,65 € (netto) bzw. 3,95 € (brutto) je SNP-Aktie festzulegen.
627. Sollten sich in der Zeit zwischen dem Abschluss unserer Arbeiten am 15. Mai 2025 und dem Zeitpunkt der Beschlussfassung der ordentlichen Hauptversammlung der SNP SE am 30. Juni 2025 wesentliche Veränderungen ergeben, die sich auf die Bemessung der Bandbreiten für die angemessene Abfindung und den angemessenen Ausgleich auswirken, wären diese nachträglich zu berücksichtigen.
628. Wir erstatten diese Gutachtliche Stellungnahme nach bestem Wissen und Gewissen aufgrund unserer sorgfältigen Analysen sowie unter Bezugnahme auf die uns zur Verfügung gestellten Unterlagen und erteilten Auskünfte.

München, den 15. Mai 2025

Prof. Dr. Christian Aders
Senior Managing Director
ValueTrust Financial Advisors
Deutschland GmbH

Dennis Muxfeld
Managing Director
ValueTrust Financial Advisors
Deutschland GmbH

Anlagen

1. Verzeichnis der wesentlichen verwendeten Unterlagen und Informationen

Für die Erstellung dieser Gutachtlichen Stellungnahme wurden uns von der SNP SE verschiedene Unterlagen zur Verfügung gestellt:

- Planungsrechnung der Geschäftsjahre 2025 bis 2029 der SNP SE, die am 5. Mai 2025 vom Vorstand verabschiedet und vom Aufsichtsrat zur Kenntnis genommen wurde
- Geschäftsberichte der SNP SE der Geschäftsjahre 2022 bis 2024
- Informationen zum Prozessablauf der Budget- und Planungserstellung
- Unterstützungsmaterial zu den historischen und geplanten Finanzzahlen
- Tagesordnungen und Protokolle von Vorstand- bzw. der Aufsichtsratssitzungen für die Jahre 2023 bis 2025
- Aktuelles Organigramm

2. Ansprechpartner

Im Rahmen unserer Tätigkeit standen uns im Wesentlichen folgende Personen als Ansprechpartner seitens der SNP SE zur Verfügung:

- Andreas Röderer, Chief Financial Officer (CFO)
- Christine Pfaffenholz, Vice President Corporate Controlling
- Jörg Vierfuß, Vice President Corporate Finance
- Stefanie Ahrens, Senior Expert Non-Financial Reporting

3. Peer Group Auswahl

Im Rahmen der Peer-Group-Auswahl ergab sich nach einem initialen Screening eine Grundgesamtheit von 599 Unternehmen. Aus dieser wurden 140 Unternehmen identifiziert, die auf Basis ihres Geschäftsmodells, ihres Leistungsangebots sowie relevanter Finanzkennzahlen eine Vergleichbarkeit mit SNP aufweisen. Diese Gruppe bildete die Grundlage für die Auswahl der finalen Peer Group von 11 Unternehmen, welche nach vertiefter Analyse und unter Anwendung definierter Selektionskriterien als Bewertungsvergleich herangezogen wurde:

Unternehmen	Peer?	Unternehmen	Peer?	Unternehmen	Peer?
24SevenOffice Group AB (publ) (OM:247)		Fabasoft AG (XTRA:FAA)		Palantir Technologies Inc. (NasdaqGS:PLTR)	
Accenture plc (NYSE:ACN)		Fair Isaac Corporation (NYSE:FICO)		Palo Alto Networks, Inc. (NasdaqGS:PANW)	
Addnode Group AB (publ) (OM:ANOD B)		f-code Inc. (TSE:9211)		pluszero, Inc. (TSE:5132)	
adesso SE (XTRA:ADN1)	✓	FDM Group		Prevas AB (OM:PREV B)	
Adyen		Formpipe Software AB (publ) (OM:FPIP)		PSI Software SE (XTRA:PSAN)	
Aeternal Mentis, S.A. (BME:AMEN)		Fortinet, Inc. (NasdaqGS:FTNT)		q.beyond	
All for One Group SE (XTRA:A1OS)	✓	FRONTEO, Inc. (TSE:2158)		ReadyTech Holdings Limited (ASX:RDY)	
Allgeier SE (XTRA:AEIN)	✓	Fujitsu Limited (TSE:6702)		Redcentric plc (AIM:RCN)	
Almawave S.p.A. (BIT:AIW)		Gartner, Inc. (NYSE:IT)		Reply S.p.A. (BIT:REY)	✓
Alten S.A. (ENXTPA:ATE)		GB Group		Roper Technologies, Inc. (NasdaqGS:ROP)	
Altus Group		GFT Technologies SE (XTRA:GFT)		RS2 p.l.c. (MTSE:RS2)	
Aplicaciones y Tratamiento de Sistemas, S.A.		Gofore Oyj (HLSE:GOFORE)		Salesforce, Inc. (NYSE:CRM)	
Aptitude Software Group plc (LSE:APTD)		Hexaware Technologies Limited (NSEI:HEXT)		Samsara Inc. (NYSE:IOT)	
Asesco Poland S.A. (WSE:ACP)		HubSpot, Inc. (NYSE:HUBS)		SAP SE (XTRA:SAP)	
Atea ASA (OB:ATEA)		Hybrid Software Group PLC (ENXTBR:HYSG)		secunet Security Networks Aktiengesellschaft	
Atlassian Corporation (NasdaqGS:TEAM)		IAR Systems Group AB (publ) (OM:IAR B)		Serko Limited (NZSE:SKO)	
Atos SE (ENXTPA:ATO)		Indra Sistemas, S.A. (BME:IDR)		ServiceNow, Inc. (NYSE:NOW)	
ATOSS Software SE (XTRA:AOF)		INES Corporation (TSE:9742)		Serviceware SE (XTRA:SJJ)	
Autodesk, Inc. (NasdaqGS:ADSK)		Intelligent Wave Inc. (TSE:4847)		Sesa	
Base Co., Ltd. (TSE:4481)		International Business Machines Corporation		Shopify Inc. (NYSE:SHOP)	
Bechtle	✓	IVU Traffic Technologies AG (XTRA:IVU)		Sinch AB (publ) (OM:SINCH)	
Beta Systems Software AG (DB:BSS)		Kainos Group plc (LSE:KNOS)		Singular People, S.A. (BME:SNG)	
Bouvet ASA (OB:BOUV)		Keyrus S.A. (ENXTPA:ALKEY)		SiteMinder Limited (ASX:SDR)	
Business Engineering Corporation (TSE:4828)		Knowit AB (publ) (OM:KNOW)		Snowflake Inc. (NYSE:SNOW)	
Cancom SE (XTRA:COK)	✓	Kontron AG (XTRA:SANT)		Softcat	
Capgemini SE (ENXTPA:CAP)		KPS AG		SoftwareOne	
Celebris Technologies plc (AIM:CLBS)		Lemonsoft Oyj (HLSE:LEMON)		Sopra Steria Group SA (ENXTPA:SOP)	✓
CENIT		Macquarie Technology Group Limited		Spaiens International	
Cerillion Plc (AIM:CER)		Megaport Limited (ASX:MP1)		Spir Group ASA (OB:SPIR)	
Cloudflare, Inc. (NYSE:NET)		Mensch und Maschine		Startia Holdings, Inc. (TSE:3393)	
Cognizant Technology Solutions Corporation		Microsoft Corporation (NasdaqGS:MSFT)		Sword Group S.E. (ENXTPA:SWP)	
Columbus A/S (CPSE:COLUM)		MicroStrategy Incorporated (NasdaqGS:MSTR)		System Support Holdings Inc. (TSE:4396)	
Computacenter plc (LSE:CCC)		MotorK plc (ENXTAM:MTRK)		Tecnos Japan Incorporated (TSE:3666)	
Constellation Software Inc. (TSX:CSU)		Nagarro SE (XTRA:NA9)	✓	Temenos AG (SWX:TEMN)	
Corero Network Security plc (AIM:CNS)		Nebius Group N.V. (NasdaqGS:NBIS)		TerraSky Co., Ltd. (TSE:3915)	
Crayon Group Holding ASA (OB:CRAYN)		NEC Corporation (TSE:6701)		Text S.A. (WSE:TXT)	
CrowdStrike Holdings, Inc. (NasdaqGS:CRWD)		Nemetschek SE (XTRA:NEM)		TietoEVRY Oyj (HLSE:TIIETO)	
Dassault Systèmes SE (ENXTPA:DSY)		Netcall plc (AIM:NET)		TPXimpact	
Data#3 Limited (ASX:DTL)		Netcompany Group A/S (CPSE:NETC)		Tyler Technologies, Inc. (NYSE:TYL)	
Datadog, Inc. (NasdaqGS:DDOG)		Neurones S.A. (ENXTPA:NRO)		Wavestone SA (ENXTPA:WAVE)	✓
DATAGROUP SE (XTRA:D6H)	✓	Nexi		Wellchange Holdings Company Limited	
Digia Oyj (HLSE:DIGIA)		NEXTDC Limited (ASX:NXT)		Workday, Inc. (NasdaqGS:WDAY)	
Digital Value S.p.A. (BIT:DGV)		NTT DATA Group Corporation (TSE:9613)	✓	Worldline	
Echo IQ Limited (ASX:EIQ)		Opera Limited (NasdaqGS:OPRA)		Yubico AB (OM:YUBICO)	
Endava plc (NYSE:DAVA)		Oracle Corporation (NYSE:ORCL)		Zoom Communications Inc. (NasdaqGS:ZM)	
Expert.ai S.p.A. (BIT:EXAI)		Oracle Corporation Japan (TSE:4716)		Zscaler, Inc. (NasdaqGS:ZS)	
Exsitem Holding AB (publ) (OM:EXS)		OVH Groupe S.A. (ENXTPA:OVH)			

4. Unternehmensmitteilungen

Gesamtübersicht (Ziffern 1–10, inkl. Ad-hoc & News):

Die in der folgenden Übersicht aufgeführten Ereignisse (Ziffern 1–10) basieren auf einer Auswertung öffentlich zugänglicher Mitteilungen der SNP SE sowie externer Finanzdatenbanken. Die Zuordnung erfolgte unter Berücksichtigung von Veröffentlichungen auf der Unternehmenswebsite, Ad-hoc-Meldungen nach Art. 17 MAR, Angebotsunterlagen gemäß WpÜG sowie Daten aus Bloomberg und S&P Capital IQ.

Nr.	Art	Datum	Inhalt	Ziffer
1	Quartalsbericht	28.04.2022	Q1 22: Ergebniswachstum	1
2	Ad-hoc Nachricht	11.09.2022	Abberufung drei Mitgliedern BoD	1
3	Ad-hoc Nachricht	12.10.2022	Einberufung einer auß. HV unzulässig	1
4	Quartalsbericht	27.10.2022	Quartalsbericht Januar–September 2022	1
5	News	04.11.2022	Manager Magazin Artikel	1
6	Ad-hoc Nachricht	07.11.2022	Ernennung Jens Amail zum neuen CEO	2
7	Quartalsbericht	27.04.2023	Q1 23: Ergebniswachstum	3
8	News	12.07.2023	Ausbau Beteiligung: Marguerre	3
9	News	17.05.2023	Ankündigung Octopharma Übernahmeangebot	4
10	Angebotsunterlage	26.06.2023	Octopharma Übernahmeangebot	4
11	Quartalsbericht	26.10.2023	Q3 23: Rekordjahr	4
12	Financial News	11.12.2023	Angehobene Jahresprognose 23	5
13	Financial News	18.04.2024	Akquisition von Trigon Consulting	5
14	News	11.07.2024	Berichte über Übernahmeinteresse	6
15	Quartalsbericht	08.08.2024	Q2 24: Rekordergebnisse	7
16	News	16.10.2024	Erwartungen zu Q3 veröffentlicht	8
17	Quartalsbericht	07.11.2024	Q3 24: Erwartungen erfüllt	8
18	Financial News	23.12.2024	SNP Investitionsvereinbarung mit Carlyle	9
19	Ad-hoc Nachricht	22.01.2025	Absichtsbekundung BGVA mit SNP SE	10
20	Quartalsbericht	08.05.2025	Q1 25: Quartalsmitteilung und Bestätigung der Prognose 2025	-

Quelle: Bloomberg, S&P Capital IQ, ValueTrust Analyse, Unternehmenswebsite

Nur Financial Reports:

Die nachfolgende Übersicht der veröffentlichten Finanzberichte der SNP SE basiert auf einer systematischen Auswertung der auf der Unternehmenswebsite publizierten Quartals- und Geschäftsberichte sowie entsprechender Dokumentationen in Bloomberg und S&P Capital IQ.

Nr.	Art	Datum	Inhalt
1	Quartalsbericht	28.04.2022	Interim Statement: Q1/2022
2	Quartalsbericht	10.08.2022	Half-Year Financial Report Q2/2022
3	Quartalsbericht	27.10.2022	Interim Statement: Q3/2022
4	Geschäftsbericht	30.03.2023	Annual Report 2022
5	Quartalsbericht	27.04.2023	Interim Statement: Q1/2023
6	Quartalsbericht	04.08.2023	Half-Year Financial Report Q2/2023
7	Quartalsbericht	26.10.2023	Interim Statement: Q3/2023
8	Geschäftsbericht	27.03.2024	Annual Report 2023
9	Quartalsbericht	25.04.2024	Interim Statement: Q1/2024
10	Quartalsbericht	08.08.2024	Half-Year Financial Report Q2/2024
11	Quartalsbericht	07.11.2024	Interim Statement: Q3/2024
12	Geschäftsbericht	27.03.2025	Annual Report 2024
13	Quartalsbericht	08.05.2025	Interim Statement: Q1/2025

Quelle: Bloomberg, S&P Capital IQ, ValueTrust Analyse, Unternehmenswebsite

5. Definition wesentlicher Kennzahlen

$$\text{Anlagenumschlagshäufigkeit}_t = \frac{\text{Umsatzerlöse}_t}{\text{Sachanlagevermögen}_{t-1}}$$

$$\text{CAPEX-Quote}_t = \frac{\text{CAPEX}_t}{\text{Umsatzerlöse}_t}$$

$$\text{EK-Quote (zu Buchwerten)}_t = \frac{\text{Buchwert des Eigenkapitals}_t}{\text{Bilanzsumme}_t}$$

$$\text{FK-Quote (zu Marktwerten)}_t = \frac{\text{Verzinsliche Verbindlichkeiten}_t}{\text{Unternehmensgesamtwert}_t}$$

$$\text{Eigenkapitalrendite}_t = \frac{\text{Jahresergebnis}_t}{\text{Buchwert des Eigenkapitals}_{t-1}}$$

$$\text{Gesamtkapitalrendite}_t = \frac{\text{NOPLAT}_t}{\text{Buchwert des Gesamtkapitals}_{t-1}}$$

$$\text{Return on Invested Capital (ROIC)}_t = \frac{\text{NOPLAT}_t}{\text{Invested Capital (IC)}_{t-1}}$$

$$\text{Return on Capital Employed (ROCE)}_t = \frac{\text{EBIT}_t}{\text{Invested Capital (IC)}_{t-1}}$$

$$\text{Verschuldungsgrad (Bw.)}_t = \frac{\text{Verzinsliche Verbindlichkeiten}_t}{\text{Buchwert des Eigenkapitals}_t}$$

$$\text{Verschuldungsgrad (Mw.)}_t = \frac{\text{Verzinsliche Verbindlichkeiten}_t}{\text{Wert des Eigenkapitals}^{111}_t}$$

¹¹¹ Wert des Eigenkapitals zu Marktwerten innerhalb der DCF-Methode bzw. Ertragswert-Methode

Anlage 3

**Beschlüsse des Landgerichts Mannheim vom 24. Februar 2025 und 5. Mai 2025 über die
Bestellung der A&M GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Neue Mainzer Straße 28,
60311 Frankfurt, Herrn Tim Laas, zum sachverständigen Prüfer (Vertragsprüfer)
gemäß § 293b Abs. 1 AktG**

Aktenzeichen:
23 O 9/25 AktG



Landgericht Mannheim

Beschluss

In dem Rechtsstreit

Succession German Bidco GmbH, vertreten durch d. Geschäftsführer, c/o Carlyle Beratungs GmbH, Promenadeplatz 8, 80333 München
- Antragstellerin -

Prozessbevollmächtigte:

Rechtsanwälte **Kirkland & Ellis International LLP**, Maximilianstraße 11, 80539 München

wegen Bestellung eines sachverständigen Prüfers

hat das Landgericht Mannheim - 3. Kammer für Handelssachen - durch die Vorsitzende Richterin am Landgericht Gredner-Steigleider am 24.02.2025 beschlossen:

Zum gemeinsamen Vertragsprüfer für die Prüfung eines zwischen der Succession German Bidco GmbH (Sitz in München, AG München HRB 294659)) und der SNP Schneider-Neureither & Partner SE (Sitz in Heidelberg, AG Mannheim HRB 729172) abzuschließenden Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages gemäß §§ 293b ff. AktG wird bestellt:

A&M GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

c/o Alvarez Marsal, Thierschplatz 6, 80538 München

Sachbearbeiter Herr Wirtschaftsprüfer Dr. Tim Laas

(Tel. + 49 89 71 040 600, E-Mail: tlaas@alvarezandmarsal.com)

Der Geschäftswert wird auf 60.000 € festgesetzt.

Die Antragsteller haben 1.466,00 € an die Landesoberkasse zu bezahlen.

Gründe

Der Antrag vom 18.02.2025 ist zulässig, die Zuständigkeit des LG Mannheim folgt aus §§ 293 c Abs. 1 S. 3 u.4; 293 ff AktG i.V.m. § 13 Abs. 2 Nr. 10 ZuVoJu Baden-Württemberg. Die abhängige Gesellschaft SNP Schneider-Neureither & Partner SE hat ihren Sitz in Heidelberg.

Die Succession German Bidco GmbH hat am 31. Januar 2025 den Aktionären der SNP ein freiwilliges öffentliches Übernahmeangebot (Annahmefrist 07.03.25) unterbreitet. Zum gegenwärtigen Zeitpunkt hat sich die Bidco ca. 76,25 % des Grundkapitals der SNP und 77,33 % der Stimmrechte (unter Berücksichtigung der eigenen Aktien der SNP) gesichert. Sie wird daher, in der Hauptversammlung der SNP, die über den Abschluss des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags abstimmt, über ausreichend Stimmrechte verfügen, um einen zustimmenden Beschluss herbeizuführen.

Die Bidco hatte der SNP am 22. Januar 2025 ihre Absicht zur Kenntnis gebracht, als herrschendes Unternehmen einen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag gemäß § 291 Abs. 1 AktG mit der SNP als beherrschter und gewinnabführender Gesellschaft abzuschließen. Der Beschluss soll in der Hauptversammlung der SNP Ende Juni gefasst werden.

Die vertretungsbefugten Organe der Bidco und der SNP haben gemeinsam beantragt, einen gemeinsamen Vertragsprüfer zu bestellen.

Das Gericht hat Herrn Wirtschaftsprüfer Dr. Tim Laas ausgewählt und bestellt. Dieser ist geeignet, die übertragene Aufgabe zu übernehmen (§§ 327c Abs. 2 S.4, 293d Abs. 1 S.1 AktG iVm § 319 Abs. 1 HGB).

Der bestellte Prüfer hat mit Erklärung vom 18.02.2025 (Anlage 2) versichert, dass keine Hinderungsgründe i.S.v. §§ 293d AktG i.V.m. §§ 319, 319b HGB vorliegen.

Die Entscheidung über den Geschäftswert beruht auf § 67 Abs. 1 Nr. 1 GNotKG. Daraus ergeben sich in Verbindung mit Nr. 13500 der Anlage 1 zum GNotKG sowie der Anlage 2 Gerichtskosten in der angeforderten Höhe.

Rechtsbehelfsbelehrung:

Gegen diesen Beschluss findet das Rechtsmittel der **Beschwerde** statt.

Die Beschwerde ist nur zulässig, wenn der Wert des Beschwerdegegenstandes 600,00 € übersteigt oder wenn das Gericht des ersten Rechtszugs die Beschwerde zugelassen hat.

Die Beschwerde ist binnen einer Frist von 2 Wochen bei dem
Landgericht Mannheim
A 1, 1
68159 Mannheim

einzuulegen.

Die Frist beginnt mit der schriftlichen Bekanntgabe des Beschlusses. Erfolgt die schriftliche Bekanntgabe durch Zustellung nach den Vorschriften der Zivilprozessordnung, ist das Datum der Zustellung maßgebend. Erfolgt die schriftliche Bekanntgabe durch Aufgabe zur Post und soll die Bekanntgabe im Inland bewirkt werden, gilt das Schriftstück 4 Tage nach Aufgabe zur Post als bekanntgegeben, wenn nicht der Beteiligte glaubhaft macht, dass ihm das Schriftstück nicht oder erst zu einem späteren Zeitpunkt zugegangen ist. Kann die schriftliche Bekanntgabe an einen Beteiligten nicht bewirkt werden, beginnt die Frist spätestens mit Ablauf von 5 Monaten nach Erlass des Beschlusses. Fällt das Fristende auf einen Sonntag, einen allgemeinen Feiertag oder Sonnabend, so endet die Frist mit Ablauf des nächsten Werktages.

Die Beschwerde wird durch Einreichung einer Beschwerdeschrift oder zur Niederschrift der Geschäftsstelle eingelegt. Die Beschwerde kann zur Niederschrift eines anderen Amtsgerichts erklärt werden; die Beschwerdefrist ist jedoch nur gewahrt, wenn die Niederschrift rechtzeitig bei dem Gericht, bei dem die Beschwerde einzulegen ist, eingeht. Die Beschwerdeschrift bzw. die Niederschrift der Geschäftsstelle ist von dem Beschwerdeführer oder seinem Bevollmächtigten zu unterzeichnen.

Die Beschwerde muss die Bezeichnung des angefochtenen Beschlusses sowie die Erklärung enthalten, dass Beschwerde gegen diesen Beschluss eingelegt wird.

Die Beschwerde soll begründet werden.

Rechtsbehelfe können auch als elektronisches Dokument eingelegt werden. Eine Einlegung per E-Mail ist nicht zulässig. Wie Sie bei Gericht elektronisch einreichen können, wird auf www.ejustice-bw.de beschrieben.

Schriftlich einzureichende Anträge und Erklärungen, die durch eine Rechtsanwältin, einen Rechtsanwalt, durch eine Notarin, einen Notar, durch eine Behörde oder durch eine juristische Person des öffentlichen Rechts einschließlich der von ihr zur Erfüllung ihrer öffentlichen Aufgaben gebildeten Zusammenschlüsse eingereicht werden, sind als elektronisches Dokument zu übermitteln. Ist dies aus technischen Gründen vorübergehend nicht möglich, bleibt die Übermittlung nach den allgemeinen Vorschriften zulässig. Die vorübergehende Unmöglichkeit ist bei der Ersatzeinreichung oder unverzüglich danach glaubhaft zu machen; auf Anforderung ist ein elektronisches Dokument nachzureichen.

Gredner-Steigleider
Vorsitzende Richterin am Landgericht

Beglaubigt
Mannheim, 25.02.2025



Küffen, EAInsp`in
Urkundsbeamtin der Geschäftsstelle
Durch maschinelle Bearbeitung beglaubigt
- ohne Unterschrift gültig

Aktenzeichen:
23 O 9/25 AktG



Landgericht Mannheim

Beschluss

In dem Rechtsstreit

Succession German Bidco GmbH, vertreten durch d. Geschäftsführer, c/o Carlyle Beratungs GmbH, Promenadeplatz 8, 80333 München
- Antragstellerin -

Prozessbevollmächtigte:

Rechtsanwälte **Kirkland & Ellis International LLP**, Maximilianstraße 11, 80539 München

wegen Bestellung eines sachverständigen Prüfers

hat das Landgericht Mannheim - 3. Kammer für Handelssachen - durch die Vorsitzende Richterin am Landgericht Gredner-Steigleider am 03.05.2025 beschlossen:

Der Beschluss vom 24.02.2025 wird hinsichtlich der Adresse der der bestellten A&M GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft wie folgt berichtigt:

A&M GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Neue Mainzer Str. 28

60311 Frankfurt

Gredner-Steigleider
Vorsitzende Richterin am Landgericht

Beglaubigt
Mannheim, 05.05.2025



Küffen, EAlnsp`in
Urkundsbeamtin der Geschäftsstelle
Durch maschinelle Bearbeitung beglaubigt
- ohne Unterschrift gültig