

Studie zur Bewertungspraxis
bei gesellschaftsrechtlichen Anlässen
12. Auflage 2010 – 2025

Düsseldorf, Januar 2026

Sehr geehrte Leserin, sehr geehrter Leser,

in unserer mittlerweile 12. Auflage der Studie haben wir die Bewertungspraxis anlässlich aktienrechtlicher Strukturmaßnahmen in den Jahren 2010 bis 2025 untersucht. Damit liegen unserer Studie nun 301 untersuchte Bewertungsfälle in sechzehn Jahresscheiben zugrunde. Wie in der Voraufgabe gehen wir detaillierter auf einzelne Bewertungen des abgelaufenen Jahres ein.

Aktienrechtliche Strukturmaßnahmen sind schwerwiegende Eingriffe in die Eigentumsrechte der Minderheitsaktionäre. Beim Squeeze-out oder Rechtsformwechsel ist den Aktionären daher eine angemessene Abfindung und beim Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag zusätzlich eine Garantiedividende zu gewähren. Die hierfür zugrunde gelegte Unternehmensbewertung wird in der Regel durch externe Bewertungsgutachter erstellt. Die Angemessenheit von angebotener Barabfindung und Garantiedividende ist durch einen gerichtlich ausgewählten und bestellten Prüfer sicherzustellen. An die über die Maßnahme beschließende Hauptversammlung schließt sich in der weit überwiegenden Anzahl der Fälle ein Spruchverfahren an, in dem die Angemessenheit von Barabfindung bzw. Garantiedividende gerichtlich überprüft wird.

Ziel dieser Studie ist es, einen Überblick über die unterschiedlichen angewandten Verfahren und Bewertungsparameter bei aktienrechtlich veranlassten Unternehmensbewertungen zu geben und aktuelle Trends der Bewertungspraxis herauszuarbeiten. Mit der Studie möchten wir Transparenz und Übersicht schaffen, nicht aber beurteilen und werten. Der Leser soll auch nicht den Schluss ziehen, dass eine gängige Praxis mit Best Practice gleichzusetzen sei, z.B. wenn neue, bessere Erkenntnisse verzögert in der Praxis umgesetzt werden.

Mit freundlichen Grüßen



A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'Jochen Beumer'.

WP Dr. Jochen Beumer

Bewertungsverfahren und Ableitung Ausgleichszahlung

- Nach den aktuellen BGH-Beschlüssen (BGH 21.02.2023 II ZB 12/21 und BGH 31.01.2024 II ZB 5/22) können Börsenkurse grundsätzlich (sofern im Einzelfall angemessen) auch unmittelbar zur Bestimmung der Abfindungshöhe herangezogen werden.
- In 2025 wurde in keinem Squeeze-out oder BGAV-Fall auf eine Ermittlung des Ertragswerts verzichtet. In zehn Fällen lag der Börsenkurs über dem Ertragswert und wurde daher als Untergrenze der Abfindung zugrunde gelegt. Eine Abfindung zu einem unter dem Ertragswert liegenden Börsenkurs wurde in keinem Fall vorgenommen.
- In einem Fall (Nexus AG) wurde der Börsenkurs als maßgeblich bezeichnet. Der Ertragswert wurde dabei nur für Zwecke der Plausibilisierung ermittelt. Da der Börsenkurs höher war als der Ertragswert, war der Börsenkurs aber ohnehin als Untergrenze der Abfindung zu beachten.
- Somit bleibt der Ertragswert auch in der diesjährigen Studie die maßgebliche Bewertungsmethode. Der Börsenkurs wurde entsprechend der langjährigen Rechtsprechung als Wertuntergrenze beachtet.

Wachstumsrate

- Die nachhaltigen Wachstumsraten der Bewertungen im Jahr 2025 lagen zwischen 1,00% und 2,00%. Der Mittelwert der Wachstumsraten beträgt in 2025 1,25%, nach 1,38% im Vorjahr.

Basiszinssatz & Marktrisikoprämie

- Der von den Bewertern verwendete einheitliche Basiszinssatz stieg von 2,50% zu Beginn des Jahres auf 3,25% zum Jahresende.
- Am 22. September 2025 veröffentlichte der FAUB des IDW eine neue Empfehlung für die Marktrisikoprämie. Bereits ab Juli wurden in einzelnen Fällen Marktrisikoprämien nach persönlichen Steuern verwendet, die mit 5,50% bzw. 5,25% unterhalb der bis dahin üblichen 5,75% lagen. Im letzten Quartal lag die verwendete Marktrisikoprämie in einer Bandbreite von 5,00% bis 5,50%. Die durchschnittliche Marktrisikoprämie nach persönlichen Steuern ging in 2025 daher von 5,75% auf durchschnittlich 5,52% zurück. Im letzten Quartal lag die durchschnittliche Marktrisikoprämie nach persönlichen Steuern nur noch bei 5,14%. In den letzten Bewertungsgutachten des Jahres 2025 wurde eine Marktrisikoprämie nach persönlichen Steuern von 5,00 % angesetzt.

Betafaktor & Debt Beta

- Seit 2019 wurden in der Mehrzahl der Bewertungen die Betafaktoren sowohl für 2- als auch 5-Jahreszeiträume erhoben und in keiner der Bewertungen ausschließlich ein 2-Jahres-Zeitraum zugrunde gelegt. Im Zeitablauf wird deutlich, dass die Kombination der Erhebungszeiträume 2 und 5 Jahre immer häufiger angewendet wird.
- Im Jahr 2025 wurden in zwei Fällen ausschließlich sogenannte „adjusted“ (angepasste) Betafaktoren verwendet, in sechs Fällen wurden sowohl „adjusted“ als auch „raw“ Betafaktoren ermittelt und ein unverschuldeter Betafaktor auf Basis einer Gesamtwürdigung ermittelt.
- In allen Fällen im Jahr 2025 wurde bei der Ableitung der Betafaktoren das sogenannten Debt Beta berücksichtigt. Innerhalb von 15 Jahren hat sich damit das Bild komplett gedreht. So wurde im Jahr 2010 Debt Beta in keinem einzigen Gutachten berücksichtigt, wohingegen im Jahr 2025 in sämtlichen erfassten Bewertungen Debt Betas angewendet wurden. Die Verwendung von „Debt Beta“ bei der Ableitung der Betafaktoren ist in der Praxis damit zum Standard geworden.

Kapitel	Inhalt	Seite
1.	Über diese Studie – Erhebung der Daten	5
2.	Bewertungsverfahren, Ablauf und Ergebnis	7
2.1	Bewertungsverfahren	7
2.2	Abfindung gemäß Bewertungsverfahren oder zum Börsenkurs	8
2.3	Zeitraum zwischen Ankündigung und Bewertungsstichtag	11
3.	Ausschüttungsfähiges Ergebnis	11
3.1	Vergangenheitsanalyse	11
3.2	Planungsrechnung	12
3.3	Ergebniswachstum in der Planung	14
3.4	Wachstumsrate	15
3.5	Ausschüttungsquoten	17
4.	Kapitalisierungszinssatz	18
4.1	Basiszinssatz	18
4.2	Marktrisikoprämie	19
4.3	Betafaktor	21
5.	Multiplikator-Bewertung	29
6.	Ausgleichszahlung	30
I-ADVISE AG	Ansprechpartner – Valuation Service	31
Anlage 1	Ausgewertete Gutachten	32
Anlage 2	Nicht vorliegende Gutachten	39

1. Über diese Studie – Erhebung der Daten

Für unsere Studie haben wir die Berichte der Vorstände über die Übertragung von Aktien auf den Hauptaktionär gemäß §§ 327a ff. AktG oder § 62 Abs. 5 UmwG und Beherrschungs- und Gewinnabführungsverträge sowie Verschmelzungsberichte im Hinblick auf die angewandten Bewertungsmethoden und -parameter analysiert. Da jeder dieser Vorgänge eine Prüfungspflicht begründet, liegt für die jeweilige Bewertung auch ein Prüfungsbericht vor.

Es war nicht unsere Absicht, auch eine Auswertung der Rechtsprechung zu diesem Thema vorzunehmen. Spruchverfahrensgutachten, Urteile und Vergleiche in Spruchverfahren wurden daher nicht in die Untersuchung einbezogen. Sie beziehen sich in vielen Fällen auf weiter zurückliegende Bewertungsstichtage.

In die Analyse haben wir sämtliche uns vorliegende Gutachten mit Bewertungsstichtagen innerhalb des Sechzehn-Jahreszeitraums von 2010 bis 2025 einbezogen. Die Jahre bis 2009 sind nicht berücksichtigt, weil die Einführung der Abgeltungsteuer zu Änderungen der Bewertungsparameter geführt hat.

Mit 23 Fällen im Jahr 2025 liegt die Anzahl der in die Studie eingegangenen Fälle über dem Niveau der Vorjahre. Ein Gutachten des Jahres 2025 lag uns nicht vor, da dieses nur für Aktionäre einsehbar war. Es handelt sich dabei um einen kleineren Fall.

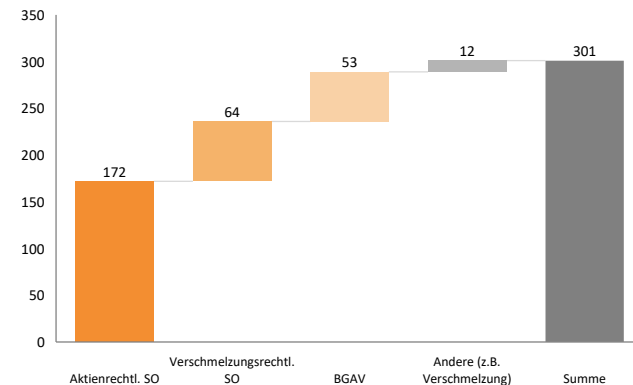
Die in der Studie ausgewerteten Gutachten und Prüfungsberichte sind in Anlage 1 aufgelistet. Anlage 2 umfasst gesellschaftsrechtliche Strukturmaßnahmen, deren Bewertungsgutachten uns nicht vorlagen und die deshalb nicht für die Studie ausgewertet werden konnten. Sollte uns ein Leser weitere, noch nicht erfasste Gutachten zusenden, werden wir die Studie entsprechend ergänzen. Insgesamt haben wir 301 Unternehmensbewertungen analysiert, die mehrheitlich anlässlich von Squeeze-outs erfolgten, wie nebenstehende Grafik zeigt.

Aktienrechtliche Squeeze-Outs sind in Bezug auf die von uns ausgewerteten Gutachten die häufigsten Anlässe für gesellschaftsrechtliche Unternehmensbewertungen.

FÄLLE IM JAHR 2025

Unternehmen	Stichtag	Anlass
Vonovia SE	23.01.2025	BGAV
Deutsche Wohnen SE	23.01.2025	BGAV
alstria Office REIT-AG	11.02.2025	Aktienrechtlicher Squeeze-Out
Beta Systems Software Aktiengesellschaft	20.03.2025	Verschmelzung
GK Software SE	26.03.2025	Aktienrechtlicher Squeeze-Out
Stemmer Imaging AG	09.04.2025	BGAV
Vectron Systems AG	25.04.2025	BGAV
SYNLAB AG	16.05.2025	Aktienrechtlicher Squeeze-Out
New Work SE	23.06.2025	Aktienrechtlicher Squeeze-Out
SNP Schneider-Neureither & Partner SE	30.06.2025	BGAV
ENCAVIS AG	16.07.2025	Verschmelzungsrechtlicher Squeeze-Out
APONTIS PHARMA AG	29.07.2025	Verschmelzungsrechtlicher Squeeze-Out
VOQUZ Labs AG	12.08.2025	Aktienrechtlicher Squeeze-Out
SHS VIVEON AG	27.08.2025	Verschmelzungsrechtlicher Squeeze-Out
InVision AG	28.08.2025	Aktienrechtlicher Squeeze-Out
ABOUT YOU Holding SE	22.09.2025	Verschmelzungsrechtlicher Squeeze-Out
Nexus AG	25.09.2025	Aktienrechtlicher Squeeze-Out
Pulsion Medical Systems SE	17.10.2025	Aktienrechtlicher Squeeze-Out
PharmaSGP Holding SE	31.10.2025	Aktienrechtlicher Squeeze-Out
NanoFocus AG	12.11.2025	Aktienrechtlicher Squeeze-Out
OTRS AG	12.11.2025	Aktienrechtlicher Squeeze-Out
artnet AG	20.11.2025	Aktienrechtlicher Squeeze-Out
Katek SE	30.12.2025	Aktienrechtlicher Squeeze-Out

Anlass der Unternehmensbewertung



Über diese Studie – Erhebung der Daten (Forts.)

Die untenstehende Grafik zeigt den Anlass der ausgewerteten Gutachten im Zeitverlauf.

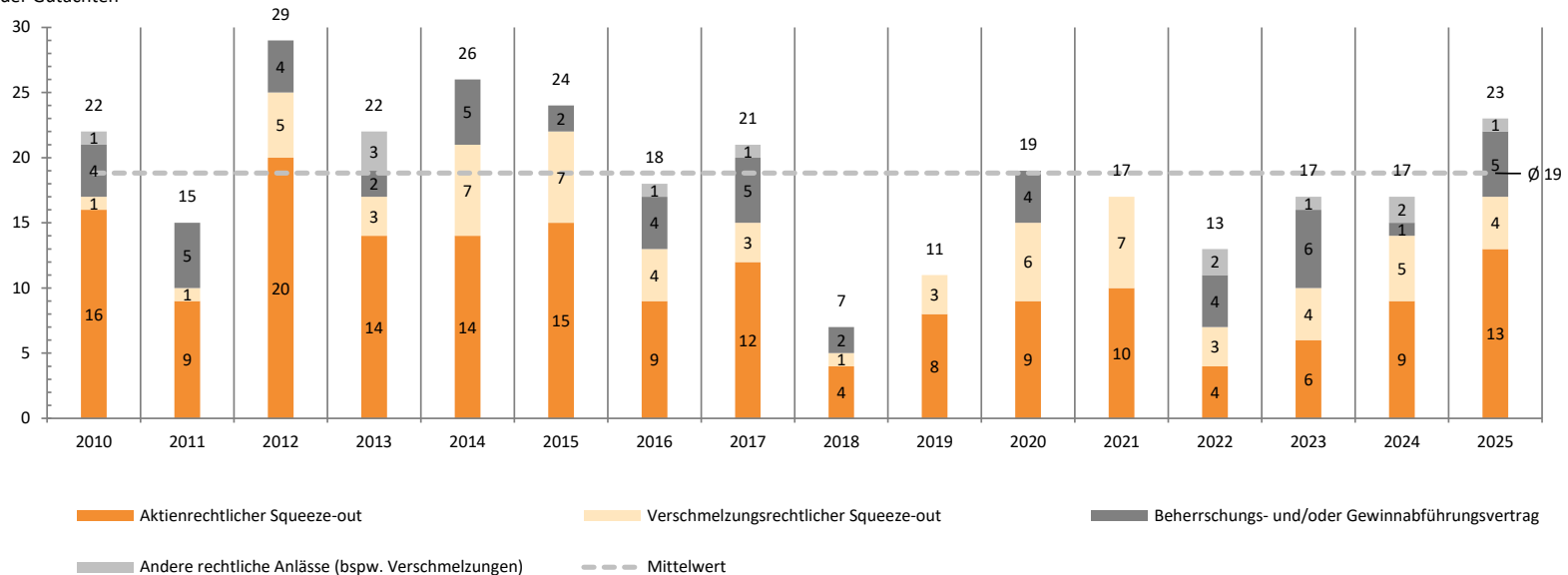
Seit dem Tiefpunkt der Zahl öffentlicher Strukturmaßnahmen in 2018 mit lediglich sieben Fällen liegt die Anzahl der ausgewerteten Gutachten mit 23 Fällen im Jahr 2025 sowohl über Vorjahresniveau als auch oberhalb des langfristigen Durchschnitts von rund 19 Strukturmaßnahmen.

Im Jahr 2025 wurden dreizehn aktienrechtliche Squeeze-Outs und fünf Beherrschungs- und Gewinnabführungsverträge in die Studie aufgenommen. Zudem gab es vier verschmelzungsrechtliche Squeeze-Outs. Für den verschmelzungsrechtlichen Squeeze-out ist nur die Zustimmung von 90% der Aktionäre erforderlich, während der aktienrechtliche Squeeze-out eine Mehrheit von 95% erfordert.

In einem Fall (Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag) wurden anstelle einer Barabfindung eigene Aktien des herrschenden Unternehmens angeboten (Deutsche Wohnen / Vonovia). Da in diesem Fall beide Gesellschaften gesondert bewertet wurden, werden sie als zwei Bewertungen in unserer Studie berücksichtigt.

Abfindung gemäß Bewertungsverfahren oder zum Börsenkurs in 2025

Anzahl der Gutachten



2. Bewertungsverfahren, Ablauf und Ergebnis

Grundlagen der angewandten Bewertungsverfahren

Der Unternehmenswert wird grundsätzlich unter der Annahme ausschließlich finanzieller Ziele und der Unternehmensfortführung („going concern“) ermittelt. Dabei werden die künftig zu erwartenden finanziellen Überschüsse des Bewertungsobjekts mit einem risikoäquivalenten Kapitalisierungszinssatz diskontiert und zu einem Barwert verdichtet. Etwaiges nicht betriebsnotwendiges Vermögen ist gesondert zu bewerten. Der höhere Wert aus diesem Barwert (einschließlich des nicht betriebsnotwendigen Vermögens) und dem Liquidationswert stellt gemäß IDW S 1 den Unternehmenswert dar.

Eine detaillierte Ableitung des Liquidationswertes ist nur in den Fällen notwendig, in denen nach einer überschlägigen Berechnung des Liquidationswertes davon ausgegangen werden kann, dass der Liquidationswert höher ist als der Barwert der finanziellen Überschüsse zuzüglich des nicht betriebsnotwendigen Vermögens.

In der Praxis werden zur Ableitung des Barwerts der künftigen finanziellen Überschüsse das Ertragswertverfahren oder Discounted Cash Flow-Verfahren (DCF) verwendet. Zu den DCF-Verfahren zählen der WACC-Ansatz, das Flow to Equity-Verfahren und das Adjusted Present Value-Verfahren (APV). Sämtliche Verfahren führen bei identischen Prämissen zu gleichen Unternehmenswerten.

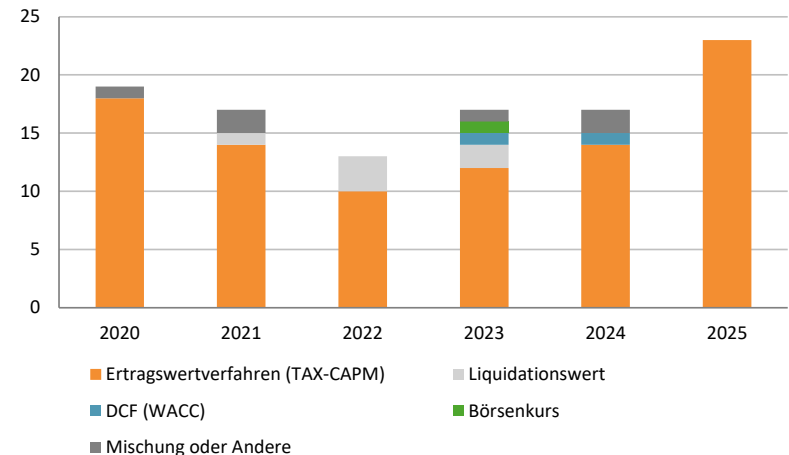
2.1 Bewertungsverfahren

Das Ertragswertverfahren auf Basis des Tax-CAPM ist unangefochten das führende Verfahren bei Unternehmensbewertungen anlässlich aktienrechtlicher Strukturmaßnahmen. Für Bewertungsstichtage im Zeitraum von 2010 bis 2025 kam es in 87% der Fälle zum Einsatz.

Im Jahr 2025 wurde im Fall einer Verschmelzung (Beta Systems Software AG) die Abfindung auf Basis des Ertragswerts des Tochterunternehmens und des Net Asset Values des Mutterunternehmens ermittelt. Bei dem Mutterunternehmen handelte es sich um eine rein vermögensverwaltende Gesellschaft, deren wesentlicher Vermögenswert ihre zum Ertragswertverfahren bewertete Beteiligung war. Die Bewertung der Muttergesellschaft haben wir nicht separat in die Studie aufgenommen.

In einem Fall des Jahres wurde der Börsenkurs nach Prüfung der Kriterien des IDW ES 17 als maßgebliche Grundlage der Bemessung der Abfindung bezeichnet und lediglich zu Kontrollzwecken der objektivierte Ertragswert ermittelt, jedoch war der Börsenkurs geringer als der Ertragswert und stellte somit ohnehin die Untergrenze der Abfindung dar.

Maßgebliches Bewertungsverfahren (Anzahl bzw. Anteil)



2.2 Abfindung gemäß Ertragswertverfahren oder zum Börsenkurs

Aktuelle Rechtsprechung zur Relevanz des Börsenkurses

Mit Beschluss vom 21.02.2023 (AZ II ZB 12/21) hat der BGH festgestellt, dass die „Wahl, welche von mehreren im konkreten Fall zulässigen Berechnungsweisen am besten geeignet ist, den Unternehmenswert abzubilden, [...] als Teil der Tatsachenfeststellung dem Tatrichter“ obliegt und, dass „der Rückgriff auf den Börsenkurs eines Unternehmens [...] eine geeignete Methode zur Schätzung des Unternehmenswerts“ sein kann.

Im Fall der Abfindung in Aktien nach § 305 Abs. 3 Satz 1 AktG kann dazu die Wertrelation zwischen den beteiligten Gesellschaften anhand ihrer Börsenkurse ermittelt werden. Der Beschluss betraf den Beherrschungsvertrag vom 6.10.2017 zwischen TLG Immobilien AG und WCM Beteiligungs- und Grundbesitz-AG als abhängigem Unternehmen nach einem vorausgegangenen, von Aktionären mit einer Beteiligung von 85,89 % des Grundkapitals angenommenen Übernahmeangebot mit Annahmefrist 26. September 2017.

In seinem Beschluss vom 31.01.2024 (Az II ZB 5/22) hat der BGH bestätigt, dass der Börsenwert einer Gesellschaft grundsätzlich geeignet sein kann, sowohl deren bisherige Ertragslage als auch deren künftige Ertragsaussichten im Einzelfall hinreichend abzubilden und daher Grundlage für den gemäß § 304 Abs. 2 Satz 1 AktG zu bestimmenden angemessenen festen Ausgleich sein kann. Der Beschluss betraf den Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag vom 29.12.2013 zwischen Vodafone Vierte Verwaltungs AG und Kabel Deutschland Holding AG als abhängigem Unternehmen nach einem vorausgegangenen, am 30. Juli 2013 veröffentlichten Übernahmeangebot.

Mit Beschluss vom 09.02.2024 (Az 21 W 129/22) bestätigte das OLG Frankfurt die Angemessenheit einer auf Basis umsatzgewichteter Börsenkurse ermittelten Abfindung anlässlich des verschmelzungsrechtlichen Squeeze-outs der Isra Vision AG mit Atlas Copco Germany Holding AG als Hauptaktionär am 15.12.2020 nach Übernahmeangebot vom 28. Februar 2020. Dabei wurde insbesondere die Bedeutung der Liquidität der Aktie hervorgehoben, wobei strengere Kriterien zugrunde zu legen seien als für die Frage der Relevanz des Börsenkurses als Untergrenze der Abfindung. Im konkreten Fall hat das OLG zu Kontrollzwecken auch den Ertragswert betrachtet.

Neuer IDW-Standard (IDW S 17)

Nachdem der Fachausschuss Unternehmensbewertung des Instituts der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V. (FAUB) am 14.5.2025 einen Entwurf verabschiedet und dessen sofortige Anwendung empfohlen hatte, wurde am 18. November 2025 der finale IDW S 17 verabschiedet. Der FAUB stellt darin Kriterien für die Beurteilung der Relevanz von Börsenkursen für die Frage der Angemessenheit eines Börsenkurses als Maßstab für den „wahren“ Wert dar. Nicht Gegenstand des Standards ist die Beurteilung der Eignung eines Börsenkurses als Abfindungsuntergrenze, für die das Ausmaß der Informationseffizienz oder eine richtige Informationsbewertung durch den Markt nicht von Bedeutung ist.

Der FAUB empfiehlt, folgende Kriterien zu untersuchen: Anteilseignerstruktur, Liquidität, Marktabdeckung (u.a. anhand von Analystenreports), Umfang der Berichterstattung, Veränderungen zwischen Börsenkurstichtag und Bewertungsstichtag und Beeinflussung des Börsenkurses durch Marktstimmungen.

Die Kriterien sind jeweils - mit Ausnahme der Veränderungen zwischen Börsenkurstichtag und Bewertungsstichtag - in drei Kategorien eingeteilt (Rot/Gelb/Grün). Wenn ein Kriterium mit Rot beurteilt wird, soll der Börsenkurs nicht als Maßstab für den „wahren“ Wert herangezogen werden. Bei gelben Kriterien sind weitere Analysen, z.B. die Ermittlung des Ertragswerts, zur Plausibilisierung erforderlich.

FÄLLE IM JAHR 2025

Unternehmen	Stichtag	Anlass	Abfindung
Deutsche Wohnen SE	23.01.2025	Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag	Ertragswertmethode
alstria office REIT-AG	11.02.2025	Aktienrechtlicher Squeeze-Out	Ertragswertmethode
GK Software SE	26.03.2025	Aktienrechtlicher Squeeze-Out	Börsenkurs als Untergrenze
Beta Systems Software Aktiengesellschaft	20.03.2025	Verschmelzung	Ertragswertmethode (aufnehmende Ges.: NAV)
Vectron Systems AG	25.04.2025	Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag	Börsenkurs als Untergrenze
STEMMER IMAGING AG	09.04.2025	Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag	Börsenkurs als Untergrenze (Ausgleich auf Basis des Ertragswerts)
SYNLAB AG	16.05.2025	Aktienrechtlicher Squeeze-Out	Ertragswertmethode
New Work SE	23.06.2025	Aktienrechtlicher Squeeze-Out	Ertragswertmethode
SNP Schneider-Neureither & Partner SE	30.06.2025	Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag	Börsenkurs als Untergrenze
ENCAVIS AG	16.07.2025	Verschmelzungsrechtlicher Squeeze-Out	Börsenkurs als Untergrenze
APONTIS PHARMA	29.07.2025	Verschmelzungsrechtlicher Squeeze-Out	Börsenkurs als Untergrenze
VOQUZ Labs AG	12.08.2025	Aktienrechtlicher Squeeze-Out	Ertragswertmethode
SHS VIVEON AG	27.08.2025	Verschmelzungsrechtlicher Squeeze-Out	Ertragswertmethode
INVISION AG	28.08.2025	Aktienrechtlicher Squeeze-Out	Ertragswertmethode
About You Holding SE	22.09.2025	Verschmelzungsrechtlicher Squeeze-Out	Börsenkurs als Untergrenze
Nexus AG	25.09.2025	Aktienrechtlicher Squeeze-Out	Börsenkurs als Untergrenze
Pulsion Medical Systems SE	17.10.2025	Aktienrechtlicher Squeeze-Out	Ertragswertmethode
PharmaSGP Holding SE	31.10.2025	Aktienrechtlicher Squeeze-Out	Ertragswertmethode
OTRS AG	12.11.2025	Aktienrechtlicher Squeeze-Out	Ertragswertmethode
NanoFocus AG	12.11.2025	Aktienrechtlicher Squeeze-Out	Ertragswertmethode
Artnet AG	20.11.2025	Aktienrechtlicher Squeeze-Out	Börsenkurs als Untergrenze
Katek SE	30.12.2025	Aktienrechtlicher Squeeze-Out	Börsenkurs als Untergrenze

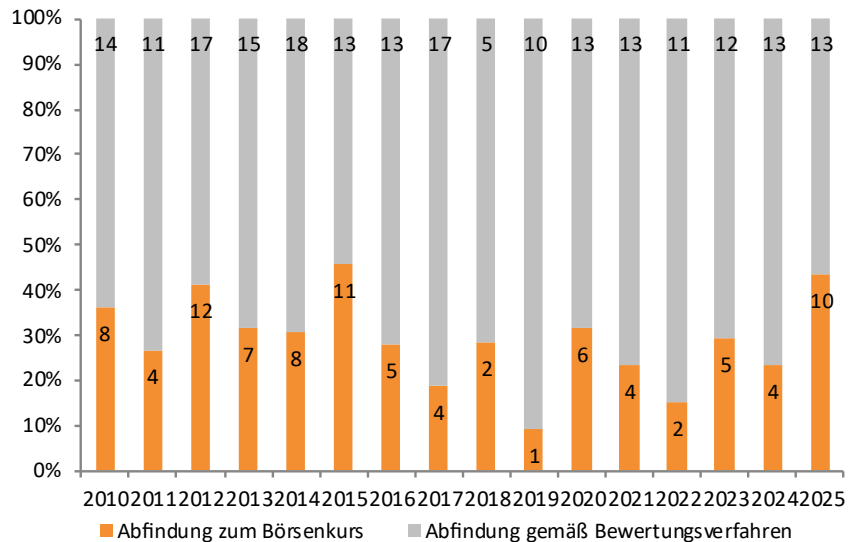
Quelle: eigene Analyse I-ADVISE.

2.2.2 Abfindung gemäß Bewertungsverfahren oder zum Börsenkurs in 2025 (1. HJ)

Bei der Verschmelzung der Heliad Equity Partners GmbH & Co. KG aA auf die Finlab AG im Jahr 2023 wurde der Börsenkurs herangezogen, ohne eine Ertragswertableitung durchzuführen. Die Ableitung der Verschmelzungsrelation anlässlich der Verschmelzung der Schaeffler AG mit der Vitesco Technologies Group AG im Jahr 2024 erfolgte im Rahmen einer Gesamtwürdigung auch unter Berücksichtigung der Börsenkursrelation.

In 2025 wurde in keinem Squeeze-out oder BGAV-Fall auf eine Ermittlung des Ertragswerts verzichtet. In zehn Fällen lag der Börsenkurs über dem Ertragswert und wurde daher als Untergrenze der Abfindung zugrunde gelegt. Eine Abfindung zu einem unter dem Ertragswert liegenden Börsenkurs wurde in keinem Fall vorgenommen.

Abfindungsgrundlage (Anzahl bzw. Anteil)



Vom Bewerter oder Prüfer benannte Gründe für die Festlegung der Abfindung in Höhe des Ertragswerts bei geringerem Börsenkurs

Die Abfindungshöhe wurde entweder rechnerisch auf Basis eines Bewertungsverfahrens oder zum Börsenkurs vorgenommen. Aufgrund der neuen Rechtsprechung zum Börsenkurs wurden in den Gutachten Erläuterungen aufgenommen, soweit nicht der Börsenkurs, sondern das Ertragswertverfahren als Grundlage für die Abfindungshöhe herangezogen wurde.

Als Begründung, dass der Börsenkurs nicht zur Festlegung der Abfindung herangezogen wurde, haben die Bewerter/Prüfer den Börsenkurs analysiert und im Ergebnis als nicht geeignet eingestuft. Dabei wurden insbesondere folgende Aspekte benannt, die dazu geführt haben, den Börsenkurs nicht heranzuziehen:

- Einschränkungen bei wert- bzw. preisrelevanten Informationen (z.B. im Hinblick auf veröffentlichte Planungen etc.)
- Einschränkungen bei der Annahme einer effektiven Informationsverarbeitung des Marktes (z.B. Analyse der Liquidität der Aktie, Analyse der Börsenkursentwicklung etc.)
- Veränderungen des Geschäfts des Bewertungsobjekts im Dreimonatszeitraum vor dem Verlangen auf Ausschluss der Minderheitsaktionäre (z.B. Veränderung wesentlicher ökonomischer Rahmenbedingungen, exemplarisch aufgrund von Umstrukturierungen)
- Grundsätzliche Bedenken hinsichtlich der Eignung des Börsenkurses als alleinige Schätzgrundlage in ökonomisch dominierten Situationen.

2.3 Zeitraum zwischen Ankündigung und Bewertungsstichtag

Die Zeitspanne zwischen der Ankündigung der Maßnahme und dem Bewertungsstichtag, d.h. dem Tag der beschlussfassenden Hauptversammlung, beträgt durchschnittlich 5,2 Monate mit einem Minimum von 1,2 und einem Maximum von 54,1 Monaten. In letzterem Fall wurde eine Hochrechnung des als Untergrenze der Abfindung heranzuziehenden Börsenkurses vorgenommen. In der Mehrzahl der Fälle erfolgte die Ankündigung in einem Zeitraum von vier bis sechs Monaten vor dem Bewertungsstichtag. In neun Gutachten bzw. 3,0% der Strukturmaßnahmen war der Ankündigungstag nicht ermittelbar.

Sofern keine anderen Erkenntnisse bzw. Informationen vorlagen, wurde als Ankündigungsstichtag das Datum des Schreibens des Hauptaktionärs in Bezug auf das Verlangen zur Übertragung der Aktien herangezogen.

Im Jahr 2025 lag der Mittelwert des Zeitraums zwischen Ankündigung und Bewertungsstichtag bei 5,4 Monaten.

3. Ausschüttungsfähiges Ergebnis

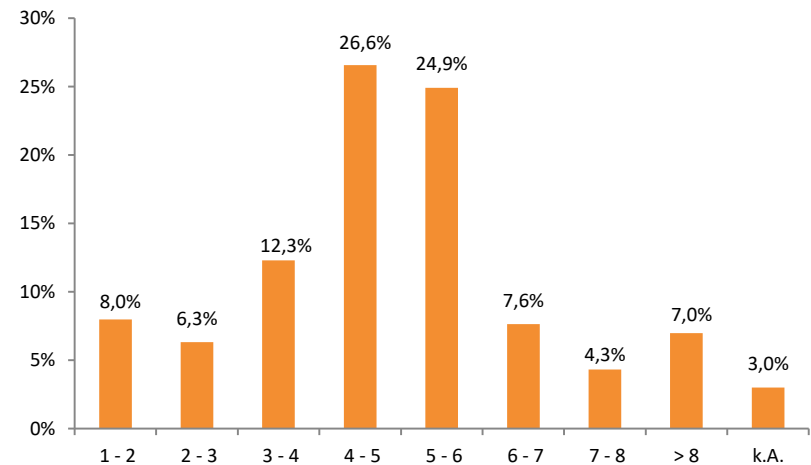
3.1 Vergangenheitsanalyse

Zweck der Vergangenheitsanalyse ist es, einen geeigneten Vergleichsmaßstab für die Beurteilung der Planung zu finden. Um die Vergleichbarkeit herzustellen, werden Bereinigungen außerordentlicher oder periodenfremder Ergebnisse oder im Hinblick auf Veränderungen der Konzernstruktur (Kauf oder Verkauf von Beteiligungen) vorgenommen. Die Vergangenheitsergebnisse sind in einem angemessenen Detaillierungsgrad darzustellen und zu erläutern. Mit zunehmendem Abstand vom Bewertungsstichtag sinkt die Relevanz der Vergangenheitsergebnisse. Gem. IDW ES 1 n.F. 2024, Tz. 59 soll die Vergangenheitsanalyse je nach Geschäftsmodell mindestens zwei bis drei Jahre umfassen.

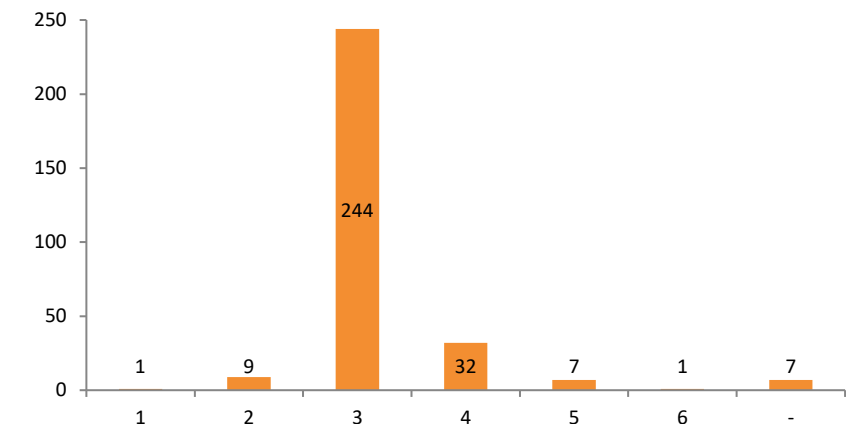
In rund 81% der Fälle wurden die Vergangenheitsergebnisse eines Dreijahreszeitraums analysiert und in rund 11% der Fälle eines Zeitraums von 4 Jahren.

Im Jahr 2025 wurde in allen 23 ausgewerteten Fällen ein Dreijahreszeitraum betrachtet.

Zeitspanne zwischen Bewertungsstichtag und Ankündigungstag



Jahre Vergangenheitsanalyse



3.2 Planungsrechnung

Eine realistische, aktuelle Planungsrechnung ist die Basis jeder Unternehmensbewertung. Nach IDW S 1 i.d.F. 2008 Tz. 90 ff. soll die der Unternehmensbewertung zugrunde liegende Planung Erwartungswerte abbilden und Risiken und Chancen gleich gewichten, also weder optimistisch noch pessimistisch sein. Dieser Ansatz hat sich im Entwurf des neuen IDW S 1 nicht geändert (IDW ES 1 n.F. 2024, Tz. 34 und 72).

Der IDW Praxishinweis 2/2017 gibt Empfehlungen zur Beurteilung einer Unternehmensplanung bei Bewertung, Restrukturierung, Due Diligence und Fairness Opinion. Die regelmäßig in den Unternehmen aufgestellten Planungen haben zum einen eine Steuerungsfunktion, zum anderen können sie Zielkomponenten enthalten. In diesem Fall entspricht die Planung nicht dem erwarteten Ist-, sondern dem Sollzustand, der dem Management als Ziel vorgegeben wird. Überholte, zu pessimistische, zu optimistische oder technisch fehlerhafte Planungsrechnungen sind von dem Gutachter so anzupassen, dass sie Erwartungswerte wiedergeben.

Die Prognose der finanziellen Überschüsse beinhaltet umso mehr Unwägbarkeiten, je weiter diese ausgehend vom Bewertungsstichtag in der Zukunft liegen. Für die Länge des Planungshorizonts existieren keine festen Vorgaben. Der Planungshorizont soll so lang sein, dass die erkennbaren, eingeleiteten Entwicklungen abgeschlossen sind und das Unternehmen einen Gleichgewichtszustand erreicht hat. Für diesen Zweck kann es sinnvoll sein, zusätzlich zu einer (meist drei- bis fünfjährigen) Detailplanungsphase eine sog. Konvergenzphase (auch Übergangs-/Grobplanungsphase) nach der Detailplanungsphase zu berücksichtigen (siehe auch IDW ES 1 n.F. 2024, Tz. 65 ff).

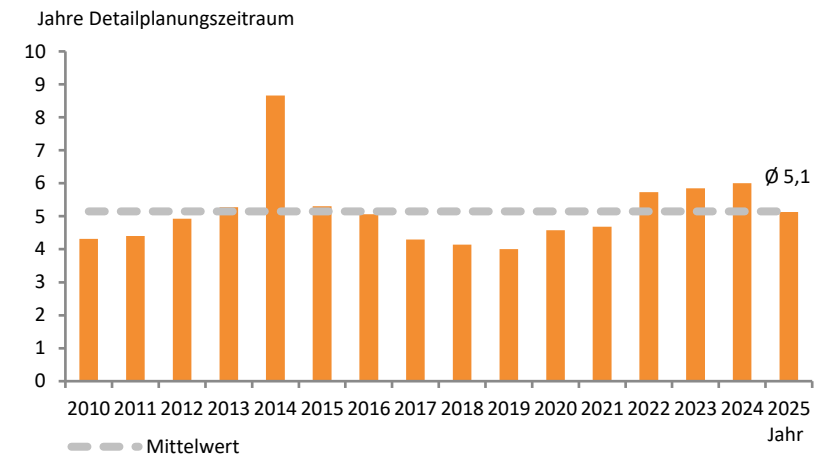
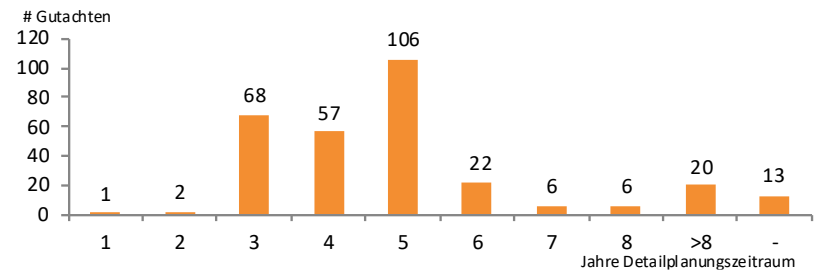
Eine Beurteilung der Güte einer erhaltenen Planung kann der Wirtschaftsprüfer dabei auch basierend auf dem Vergleich historischer Planungen mit den erreichten Ist-Zahlen vornehmen, der Analyse der sogenannten Planungstreue (vgl. IDW ES 1 n.F. 2024, Tz. 52).

3.2.1 Detailplanungszeitraum

In rund 87% der Gutachten aus dem Jahr 2025 wird ein Detailplanungshorizont von drei bis sechs Jahren zugrunde gelegt. Nur rd. 1,0% der Gutachten aus den Jahren 2010 bis 2025 zeigen einen kürzeren Planungszeitraum. Signifikant längere Planungszeiträume betreffen meist Infrastrukturinvestitionen, Immobiliengesellschaften sowie Solar-Unternehmen oder Lebensversicherungen.

In 2025 wurden in sieben Fällen Detailplanungszeiträume von fünf Jahren beobachtet. Die übrigen verwendeten Detailplanungszeiträume berücksichtigen drei Jahre (vier Fälle), vier Jahre (fünf Fälle), sechs Jahre (vier Fälle), sieben Jahre (ein Fall) und acht Jahre (zwei Fälle).

Jahre Detailplanungszeitraum



3.2.2 Konvergenz-/Übergangs- oder Grobplanungsphase

Die Prognose der künftigen finanziellen Überschüsse kann in einen Detailplanungszeitraum, ggf. erweitert um eine Konvergenz-/Übergangs- bzw. Grobplanungsphase, sowie eine sich daran anschließende „ewige Rente“ - mit nachhaltigen, mit einer konstanten Wachstumsrate ansteigenden Ergebnissen - unterteilt werden.

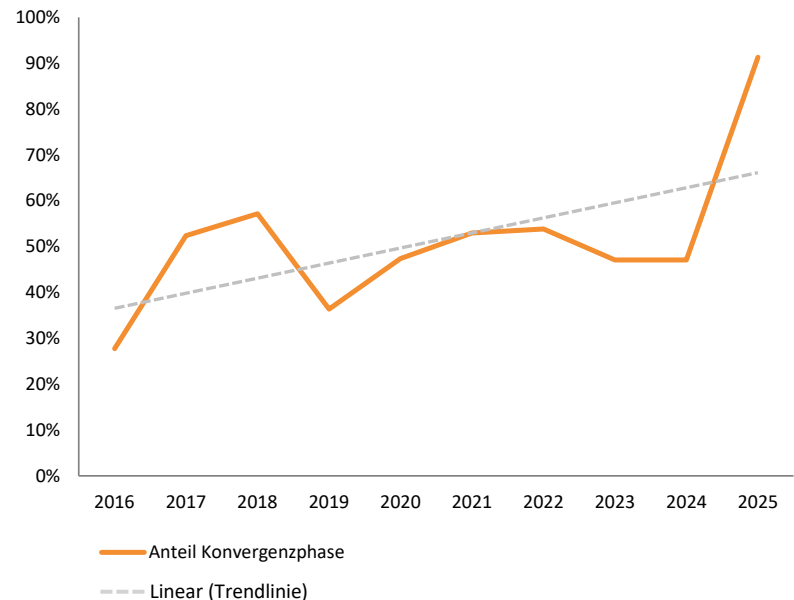
Der österreichische Bewertungsstandard KFS/BW1 (2014) sieht eine Grobplanungsphase als Übergangsphase in die ewige Rente vor. Diese dient dazu, Investitions- und Produktlebenszyklen, überdurchschnittliche Wachstumsraten und Renditen sowie Steuer- und Sondereffekte abzubilden.

IDW Praxishinweis 2/2017 sieht gleichermaßen das Erfordernis einer Übergangsphase vor, wenn der Gleichgewichtszustand am Ende der Detailplanungsphase noch nicht erreicht ist. Zudem soll die ewige Rente unter Berücksichtigung gesonderter Analysen selbstständig hergeleitet werden. Gemäß IDW ES 1 n.F. 2024 Tz. 66 ist eine Übergangsphase insbesondere zur Abbildung mittel- und langfristiger Trends sowie bei Transformationsprozessen sachgerecht. Das nachhaltige Ergebnis ist weiterhin auf Basis gesonderter Analysen abzuleiten, wobei nachhaltig erzielbare Umsatzniveaus und Margenerwartungen zu berücksichtigen sind (vgl. IDW ES 1 Tz. 67).

Die Bewertungspraxis der jüngeren Vergangenheit ist durch eine Tendenz zur stärkeren Nutzung von Grobplanungs-/Konvergenzphasen bzw. mindestens zur Nutzung eines Übergangsjahrs zur Ableitung eines nachhaltigen Ergebnisniveaus sowie durch die Ableitung von nachhaltigen Margen auf Basis von gesonderten Analysen geprägt. Der Anteil der Gutachten, in denen die nachhaltigen Ergebnisse unmittelbar als vereinfachte Fortschreibung des letzten Planjahres abgeleitet werden, ist seit 2016 in Summe geringer als der Anteil der Fälle mit einer Ableitung aus einer Konvergenzphase.

Mit 91% der relevanten Bewertungen erreichte der Anteil der Gutachten, bei denen das nachhaltige Ergebnis über ein Übergangsjahr oder eine Konvergenzphase abgeleitet wurde, im Jahr 2025 einen neuen Höchststand.

Anteil der Konvergenzphasen / Übergangsjahr seit 2016



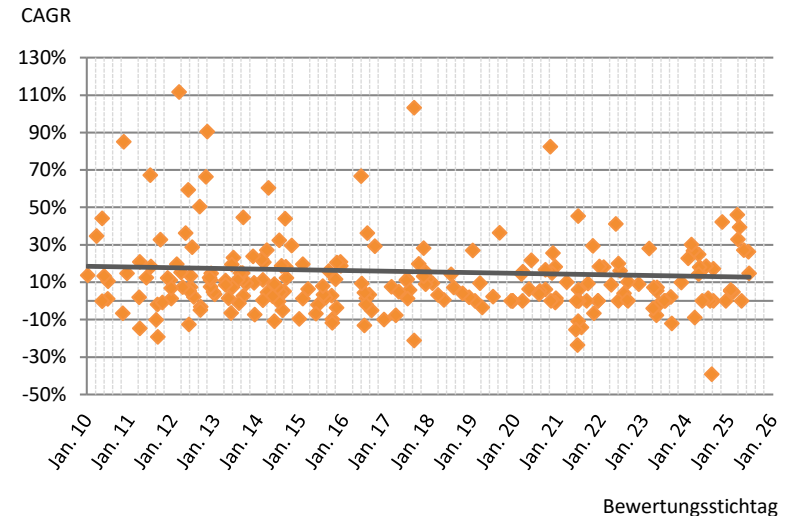
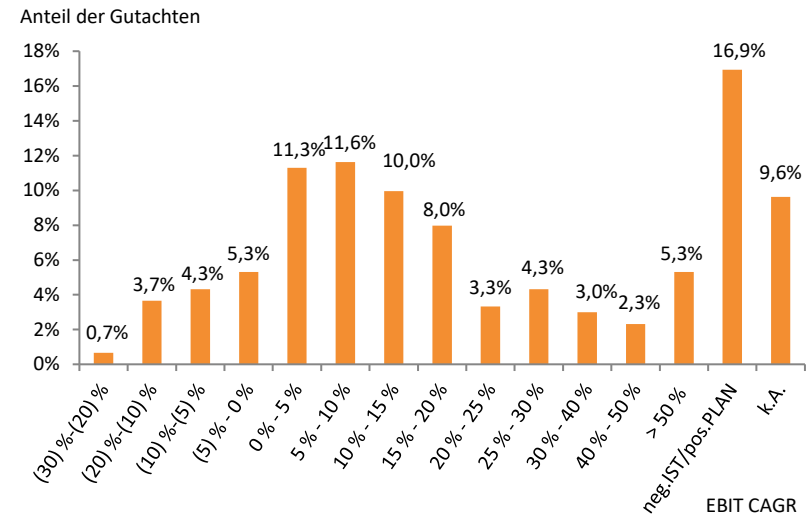
3.3 Ergebniswachstum in der Planung

Das in der Detailplanungsphase geplante durchschnittliche jährliche Ergebniswachstum (CAGR) haben wir durch Vergleich des bereinigten EBIT des letzten Ist-Jahres mit dem des letzten Detailplanungsjahres ermittelt.

Rund 76% der relevanten Bewertungen liegt eine positive Entwicklung des EBIT zugrunde. Dabei beträgt das in der Detailplanungsphase geplante durchschnittliche jährliche Ergebniswachstum (CAGR) im Mittel 17,5%. Der Median über alle auswertbaren Bewertungsfälle beträgt 9,6% p.a.

Für die Fälle im Jahr 2025 beträgt das arithmetische Mittel 23,6% und der Median 18,7%. Die jährlichen Wachstumsraten der Planergebnisse sind von einer großen Varianz geprägt. In den ausgewerteten Gutachten des Jahres 2025 reichen die Werte von zwei Fällen mit negativen Wachstumsraten (-0,46% p.a. und -0,36% p.a.) bis hin zu acht Strukturmaßnahmen mit Wachstumsraten über 25% p.a.

Durchschnittliche Wachstumsrate (CAGR) in der Unternehmensplanung ausgehend vom letzten bereinigten Ist-EBIT



3.4 Wachstumsrate

Wachstumsabschlag im Kapitalisierungszinssatz

Der vom Kapitalisierungszinssatz abgezogene Wachstumsabschlag im Nenner des Barwertkalküls dient der Abbildung künftiger Steigerungen der nachhaltigen finanziellen Überschüsse nach dem Detailplanungszeitraum in der ewigen Rente.

Neben dem in dieser Wachstumsrate abgebildeten künftigen Wachstum kann ein sogenannter thesaurierungsbedingter Wertbeitrag berücksichtigt werden. Dabei wird angenommen, dass auch nachhaltig ein Teil der Ergebnisse thesauriert und im Unternehmen wieder angelegt wird.

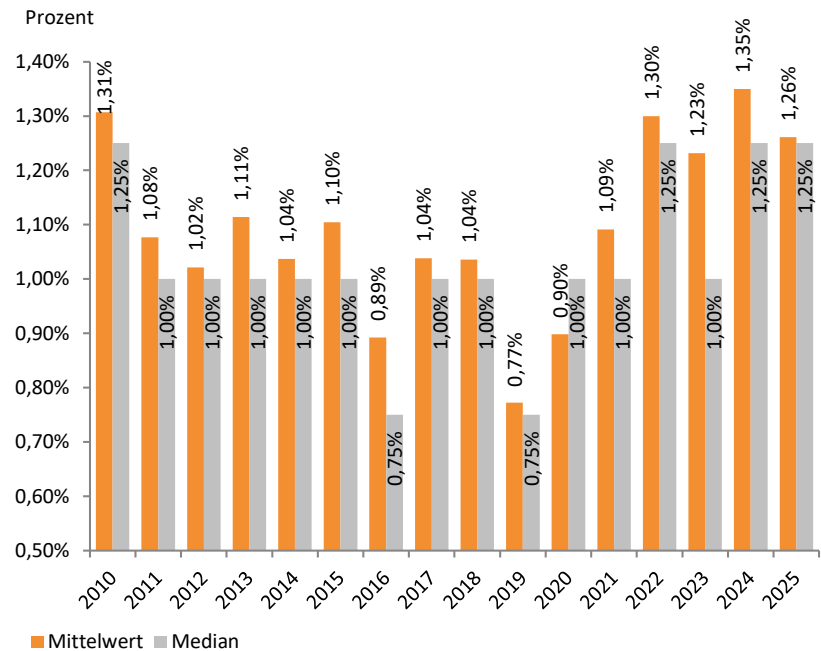
Unter der Annahme, dass die Rendite der thesaurierten Mittel dem Kapitalisierungszinssatz entspricht, ist die Thesaurierung grundsätzlich wertneutral. In der Praxis ergibt sich jedoch aufgrund des separaten Abzugs der persönlichen Steuern von dem Wertbeitrag aus Thesaurierung in aller Regel ein werterhöhender Effekt im Vergleich zu einer Ausschüttung, da bei Thesaurierungen in der Regel eine geringere persönliche Steuerbelastung zugrunde gelegt wird. Dem liegt die Annahme zugrunde, dass die Ausschüttung oder Realisation eines Veräußerungsgewinns aus dem Verkauf von Aktien deutlich später erfolgt als die Thesaurierung. In diesem Fall fällt die Einkommensteuer später an und der Barwert der Steuerbelastung ist geringer als bei sofortiger Ausschüttung der Ergebnisse.

Nach IDW ES 1 n.F. 2024, Tz. 122 ist das geplante Wachstum im nachhaltigen Ergebnis gemäß der Annahme einer konstanten Kapitalstruktur anteilig mit Eigen- und Fremdkapital zu finanzieren (Wachstumsfinanzierung).

Bei der Auswertung der nachhaltigen Wachstumsrate sind wir von den Wachstumsraten vor etwaigem Abzug einer (bewertungstechnisch im Wachstumsabschlag berücksichtigten) Kursgewinnsteuer oder eines Ausfallrisikos ausgegangen. Nahezu alle Gutachten, bei denen die Wertableitung auf Basis des Ertragswertverfahrens oder eines DCF-Verfahrens erfolgte, enthielten Angaben zur Wachstumsrate.

Im Jahr 2025 war ein leichter Anstieg der durchschnittlichen Wachstumsrate zu beobachten. In zwölf Fällen wurde eine Wachstumsrate von 1,0% und in acht Fällen von 1,5% angesetzt. Zudem wurde in je einem Fall eine langfristige Wachstumsrate von 1,25%, 1,75% und 2,00% berücksichtigt.

Wachstumsrate des nachhaltigen Ergebnisses



WACHSTUMSRATEN IM JAHR 2025

Unternehmen	Wachstum	Unternehmen	Wachstum
Vonovia SE	1,50%	VOQUZ Labs AG	1,50%
Deutsche Wohnen SE	1,50%	SHS VIVEON AG	1,00%
alstria Office REIT-AG	2,00%	InVision AG	1,00%
Beta Systems Software AG	1,00%	ABOUT YOU Holding SE	1,50%
GK Software SE	1,50%	Nexus AG	1,00%
Stemmer Imaging AG	1,00%	Pulsion Medical Systems SE	1,00%
Vectron Systems AG	1,00%	PharmaSGP Holding SE	1,00%
SYNLAB AG	1,00%	NanoFocus AG	1,00%
New Work SE	1,50%	OTRS AG	1,25%
SNP Schneider-Neureither & Partner	1,00%	artnet AG	1,50%
ENCAVIS AG	1,00%	Katek SE	1,50%
APONTIS PHARMA AG	1,75%		

Quelle: eigene Analyse I-ADVISE.

3.4 Wachstumsrate (Forts.)

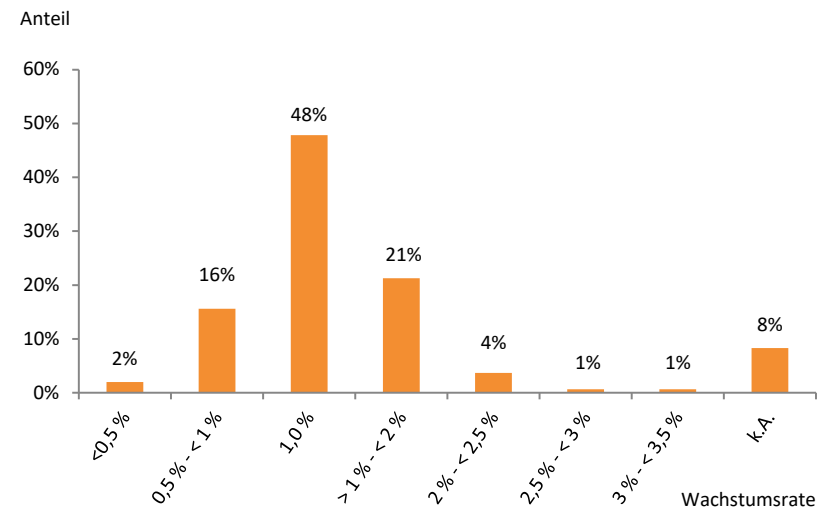
Die Streubreite der Wachstumsraten ist verhältnismäßig gering. In 144 Fällen und damit in fast der Hälfte aller betrachteten Fälle wurde die Wachstumsrate genau mit 1,0% angesetzt.

Die weit überwiegende Zahl der Gutachten unterstellt zur Finanzierung des nachhaltigen Ergebniswachstums auch steigendes Eigen- oder Fremdkapital. Bezüglich der wachstumsbedingten Kapitalanpassungen lassen sich zwei Vorgehensweisen unterscheiden, die zu gleichen Ergebnissen führen können.

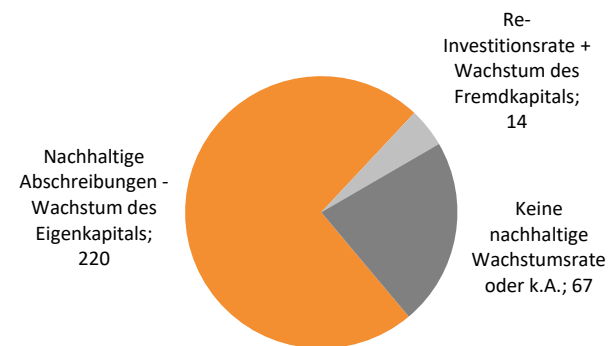
In 73% aller Gutachten wurden nachhaltige Abschreibungen und eine wachstumsbedingte Thesaurierung angesetzt, die das erforderliche Wachstum des Eigenkapitals bei Ansatz einer Wachstumsrate der nachhaltigen Ergebnisse abbildet. Im Jahr 2025 wurde in allen Fällen eine Thesaurierung für nachhaltige wachstumsbedingte Bilanzveränderungen unterstellt.

In 5% aller Gutachten wurde anstelle der Abschreibungen eine (höhere) Re-Investitionsrate angesetzt, die grundsätzlich das nachhaltig erforderliche Wachstum sowohl des eigen- als auch des fremdfinanzierten Vermögens berücksichtigt. In diesen Fällen werden die zu kapitalisierenden Ergebnisse um den fremdfinanzierten Teil der Netto-Investitionen erhöht, soweit die Planung Fremdkapital enthält. In den Gutachten wird dies häufig als „Veränderung der Nettofinanzverbindlichkeiten zum Erhalt der nachhaltigen Verschuldungsquote“ bezeichnet.

Wachstumsrate nachhaltiges EBIT



Nachhaltige Abschreibungen oder Re-Investitionsrate



3.5 Ausschüttungsquoten

Wertrelevanz von Ausschüttungsquoten

Von dem unterstellten Ausschüttungsverhalten des Unternehmens geht ein Einfluss auf den Unternehmenswert aus, da i.d.R. angenommen wird, dass thesaurierungsbedingte Wertsteigerungen (Wertbeitrag aus Thesaurierung) erst in ferner Zukunft zu Abgeltungsteuern beim Verkauf von Anteilen führen, während Ausschüttungen sofort besteuert werden.

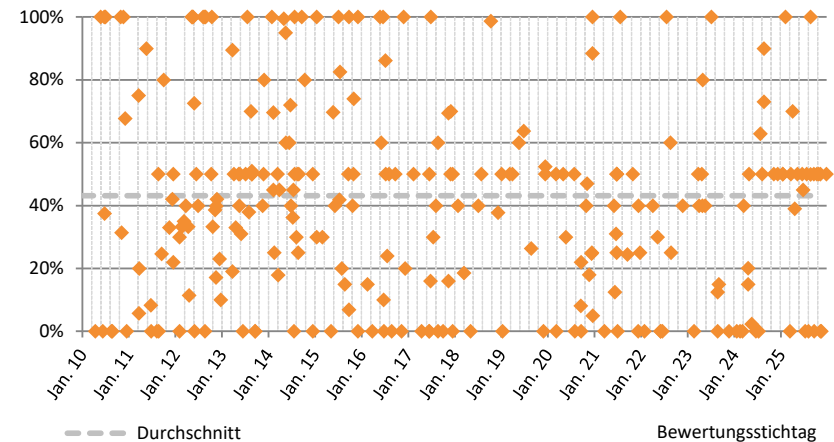
Für den Wertbeitrag aus Thesaurierung wird zur Berücksichtigung des Barwerteffekts i.d.R. nur die halbe Abgeltungsteuer (inkl. Solidaritätszuschlag) angesetzt. Thesaurierungen führen wegen des Steuerstundungseffekts folglich zu höheren Unternehmenswerten als Ausschüttungen.

Die durchschnittlichen Ausschüttungsquoten im Detailplanungszeitraum richten sich im Allgemeinen nach der bisherigen und geplanten Ausschüttungspolitik unter Berücksichtigung finanzieller und rechtlicher Restriktionen, die sich möglicherweise aus der Unternehmensplanung ergeben. Sie weisen vor diesem Hintergrund eine breite Streuung auf. Der Mittelwert beträgt 42% und der Median 40%. Ein eindeutiger Trend ist nicht erkennbar, wie nebenstehende Grafik verdeutlicht.

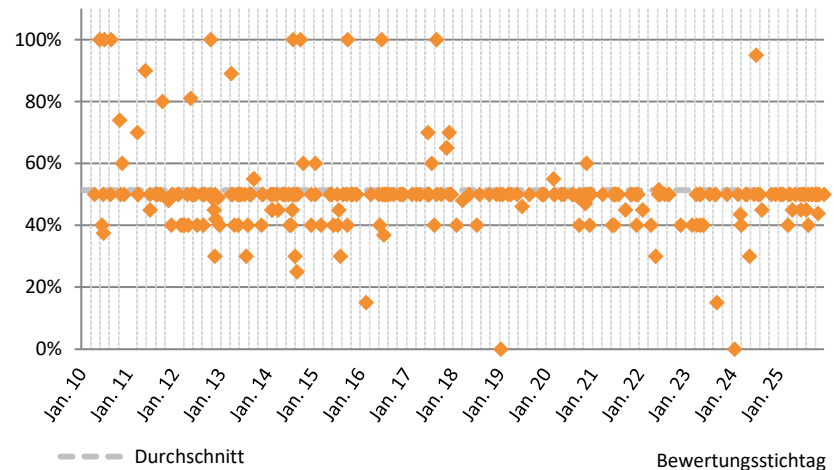
Die Streuung der Ausschüttungsquote in der Fortführungsphase ist mit einem Mittelwert und Median von je 50% wesentlich geringer. Die Ausschüttung in der Fortführungsphase wird unterschiedlich abgeleitet, z.B. aus den durchschnittlichen Ausschüttungsquoten von Branchen- oder Peer Group-Unternehmen oder des Unternehmens selbst.

In 2025 wurde als nachhaltiges Ausschüttungsverhalten in den relevanten Fällen eine Ausschüttungsquote zwischen 40% und 50% und im arithmetischen Mittel von rund 48% (Median = 50%) angenommen.

Ausschüttungsquote Detailplanungsphase



Ausschüttungsquote Fortführungsphase



4. Kapitalisierungszinssatz

Ableitung des Kapitalisierungszinssatzes

Der Kapitalisierungszinssatz stellt die Alternativrendite eines Investors dar, die er von der Investition in eine – dem Bewertungsobjekt entsprechende – Alternativanlage fordert bzw. die er bei entsprechender Investition erwarten kann. Der Kapitalisierungszinssatz wird unterteilt in einen Basiszinssatz und einen Risikozuschlag und soll hinsichtlich Fristigkeit, Risiko und Besteuerung mit dem Bewertungsobjekt äquivalent sein (vgl. IDW ES 1 n.F. 2024, Tz. 105).

4.1 Basiszinssatz

Basiszinssatz im Rahmen des CAPM

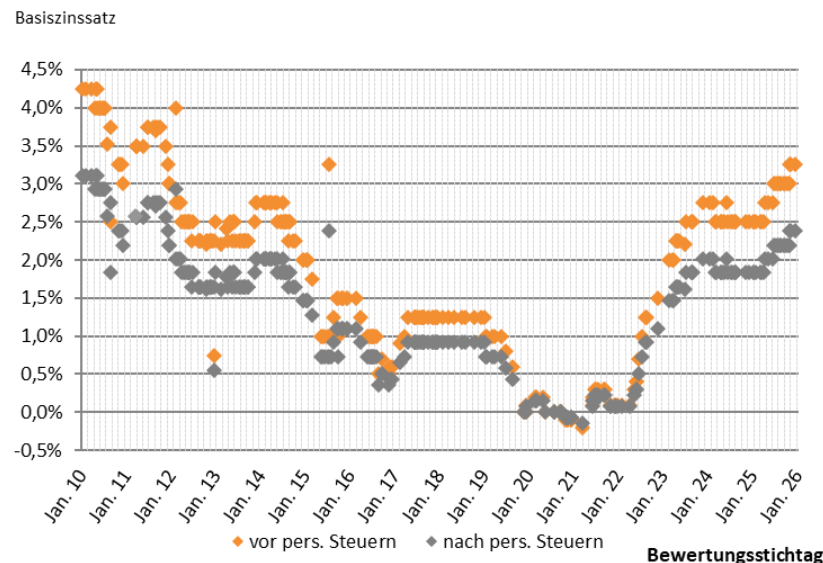
Im Rahmen des Capital Asset Pricing Models (CAPM) stellt der Basiszinssatz einen risikofreien Zinssatz dar, zu dem zu jeder Zeit und in unbegrenzter Menge investiert werden kann. Vor dem Hintergrund, dass in der Praxis keine risikofreien Zinssätze zu beobachten sind, wird grundsätzlich auf die aus Sicht des Anteilseigners (quasi-) risikofreie Anlage in öffentliche Anleihen abgestellt. Dabei ist insbesondere die Laufzeitäquivalenz zwischen Basiszinssatz und den zu kapitalisierenden Ergebnissen zu berücksichtigen. In der Praxis ist die Berücksichtigung eines einheitlichen Basiszinssatzes über die gesamte Laufzeit (Planungsphase und ewige Rente) üblich.

Der durchschnittliche (einheitliche) Basiszinssatz hat sich während des 11-jährigen Betrachtungszeitraums bis 2020 nahezu stetig verringert. Im Jahr 2021 kam es im Vergleich zum Vorjahr zu einer leichten Erhöhung. Ab dem Jahr 2022 zeigt sich ein deutlicher Anstieg der Basiszinssätze.

DURCHSCHNITTliche BASISZINSSÄTZE VOR PERSÖNLICHEN STEUERN

Zeitraum	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
1. Quartal	4,25%	3,50%	2,95%	2,35%	2,75%	2,10%	1,38%	0,95%	1,25%	1,06%	0,20%	-0,20%	0,10%	2,00%	2,63%	2,50%
2. Quartal	4,06%	3,63%	2,47%	2,39%	2,63%	1,00%	1,00%	1,25%	1,25%	1,00%	0,10%	0,20%	0,38%	2,20%	2,54%	2,75%
3. Quartal	3,44%	3,74%	2,29%	2,25%	2,48%	1,44%	0,87%	1,25%	1,25%	0,70%	0,00%	0,28%	1,17%	2,44%	2,50%	3,00%
4. Quartal	3,19%	3,30%	2,12%	2,67%	2,08%	1,50%	0,57%	1,25%	1,25%	0,03%	-0,07%	0,10%	1,50%	2,75%	2,50%	3,13%
Jahres-Ø	3,79%	3,53%	2,39%	2,37%	2,52%	1,55%	0,92%	1,22%	1,25%	0,70%	-0,01%	0,17%	0,70%	2,30%	2,54%	2,89%
Jahres-Median	4,00%	3,50%	2,25%	2,25%	2,50%	1,50%	1,00%	1,25%	1,25%	1,00%	0,00%	0,20%	0,55%	2,50%	2,50%	3,00%

Streuung der Basiszinssätze im Zeitablauf



Im Laufe des Jahres 2025 ist der Basiszins von anfänglich meist 2,50% auf 3,25% zum Ende des Jahres angestiegen.

Die Streuung der Basiszinssätze und die Entwicklung der durchschnittlichen Basiszinssätze vor persönlichen Steuern im Zeitraum 2010 bis 2025 zeigen die Grafik sowie die unten dargestellte Tabelle.

4.2 Marktrisikoprämie

Marktrisikoprämie im Rahmen des CAPM

Im Rahmen des CAPM ist die Marktrisikoprämie die von allen Marktteilnehmern einheitlich erwartete durchschnittliche Risikoprämie. Die Marktrisikoprämie wird aus der Differenz der Marktrendite und der Verzinsung der risikofreien Anlage bei Investition in das Marktportfolio abgeleitet.

Das Marktportfolio selbst umfasst wiederum unter den engen Prämissen des CAPM sämtliche risikobehafteten Anlageformen. Bei Anwendung des Tax-CAPM unter Berücksichtigung der persönlichen Steuern der Anteilseigner entspricht die Marktrisikoprämie der Differenz der Renditen nach persönlichen Steuern.

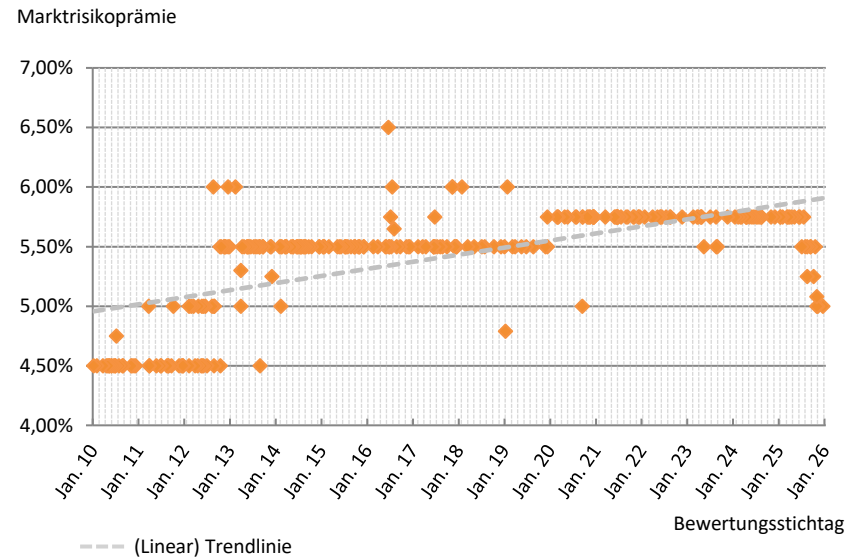
Ermittlung der Höhe der Marktrisikoprämie in der Praxis

Zur Schätzung der Marktrisikoprämie aus historischen Renditedifferenzen wird in der Bewertungspraxis als Proxy („Stellvertreter“) für das Marktportfolio unter Verwendung historischer Renditen (meist auf einen Aktienindex zurückgegriffen). Zur Ermittlung des durchschnittlichen risikofreien Zinssatzes werden regelmäßig historische Renditen öffentlicher Anleihen verwendet. Die historische Marktrisikoprämie ergibt sich dann aus der Differenz der durchschnittlichen Marktrendite (der Aktien) und des durchschnittlichen risikofreien Zinssatzes und stellt nicht die vom Kapitalmarkt geforderte, sondern die tatsächlich realisierte Renditedifferenz dar.

Die implizite Marktrisikoprämie wird unter Anwendung eines Ertragswert- oder DCF-Modells aus aktuellen Börsenkapitalisierungen und Ergebnis- oder Cash Flow-Erwartungen abgeleitet. Ausgehend von den Ergebnisprognosen von Analysten für ein Unternehmen, dem Basiszinssatz zum jeweiligen Beobachtungszeitpunkt und dem – das unternehmensspezifische Risiko abbildenden – Betafaktor wird diejenige (implizite) Marktrisikoprämie ermittelt, bei der der errechnete Unternehmenswert der Börsenkapitalisierung des Unternehmens entspricht. Wird diese Berechnung für eine das Marktportfolio repräsentierende Auswahl von Unternehmen durchgeführt, lässt sich ohne Rückgriff auf lange Zeitreihen von historischen Daten eine vom Kapitalmarkt geforderte Marktrisikoprämie zu einem bestimmten Zeitpunkt ermitteln.

Die nachfolgende Grafik zeigt die Entwicklung und Streuung der angesetzten Marktrisikoprämien nach persönlichen Steuern der Anteilseigner im Zeitablauf.

Streuung der Marktrisikoprämie im Zeitablauf



Die Marktrisikoprämie wurde in allen relevanten Fällen des ersten Halbjahres 2025 mit 5,75% nach persönlichen Steuern angesetzt. Im zweiten Halbjahr erfolgte eine schrittweise Reduktion der Marktrisikoprämie, zunächst meist auf 5,50%, nach Anpassung der vom FAUB empfohlenen Bandbreite auf 5,25% bzw. 5,00%. Im Fall der OTRS AG wurde keine auf 0,25% gerundete Marktrisikoprämie angesetzt, sondern auf Basis interner Analysen eine Marktrisikoprämie von 5,08%.

Durchschnittliche Marktrisikoprämien unter Berücksichtigung von persönlichen Steuern

Die verwendete Marktrisikoprämie wird maßgeblich durch die vom Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft (FAUB) des Instituts der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V. (IDW) veröffentlichten Empfehlungen für die Marktrisikoprämie geprägt.

So stieg die Marktrisikoprämie ab dem Jahr 2012 im Vergleich zu den Vorjahren nach der Veröffentlichung der Empfehlungen des FAUB vom 10. Januar 2012 und 19. September 2012 deutlich an. In der Empfehlung vom Januar 2012 legte der FAUB eine Prüfung nahe, ob die Unsicherheit am Kapitalmarkt den Ansatz einer Marktrisikoprämie am oberen Rand der empfohlenen Bandbreite von 4,0% bis 5,0% nach persönlichen Steuern erfordere. Am 19. September 2012 empfahl der FAUB eine weitere Erhöhung auf eine Bandbreite von 5,0% bis 6,0% nach persönlichen Steuern. Dem folgend wurde in 84% der Bewertungen im Zeitraum 2013 bis 2019 die Marktrisikoprämie nach persönlichen Steuern mit 5,5% angesetzt.

Seit Juni 2016 sind in zehn Fällen höhere Marktrisikoprämien von bis zu 6,5% zu beobachten. In 2017 wurde in einem Gutachten die Marktrisikoprämie in Höhe von 5,75% und bei zwei vergleichenden Bewertungen zur Ermittlung einer Abfindung in Aktien des herrschenden Unternehmens nach § 305 Abs. 2 Nr. 1 AktG in Höhe von 6,0% angesetzt. Im Jahr 2018 wurde in einem Fall die Marktrisikoprämie in zwei Varianten mit 5,5% und 6,0% bemessen.

In einem Fall mit Bewertungsstichtag am 31. Januar 2019 haben Bewertungsgutachter und Prüfer unter Verweis auf die wirtschaftliche Situation des Bewertungsobjekts sowie das Niedrigzinsniveau die Marktrisikoprämie nach persönlichen

Steuern am oberen Ende der Bandbreite mit 6,0% angesetzt. In einem Fall mit Bewertungsstichtag am 16. Januar 2019 hingegen setzte ein anderer Gutachter unter Verweis auf die Rechtsprechung des zuständigen Landgerichts und den wert erhöhenden Effekt die Marktrisikoprämie mit 4,79% nach persönlichen Steuern an.

Mit Veröffentlichungsdatum vom 25. Oktober 2019 hat der FAUB vor dem Hintergrund aktueller Kapitalmarktverhältnisse, insbesondere bzgl. des gesunkenen Basiszinsniveaus, die empfohlene Bandbreite für die Marktrisikoprämie nach persönlichen Steuern auf eine Bandbreite von 5,0% bis 6,5% angepasst. An dieser Empfehlung hat der FAUB bis zum 22. September 2025 festgehalten (vgl. fachliche Hinweise des FAUB vom 25. März 2020).

Vor dem Hintergrund, dass eine unveränderte Anwendung der bisherigen Empfehlung für die Marktrisikoprämie im aktuellen Zinsumfeld bedeuten würde, dass im Bewertungskalkül rechnerisch von einer Gesamrendite oberhalb der vom FAUB erwarteten Bandbreite ausgegangen wird, hat der FAUB in seiner Sitzung am 16.09.2025 seine Empfehlung für die Marktrisikoprämie angepasst. Diese beträgt nunmehr nach persönlichen Steuern 4,50% - 5,75%.

In 2025 ist im Jahresverlauf ein Rücklauf der Marktrisikoprämien von 5,75% im ersten auf 5,14% im vierten Quartal zu beobachten.

DURCHSCHNITTliche MARKTRISIKOPRÄMIE NACH PERSÖNLICHEN STEUERN

Zeitraum	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
1. Quartal	4,50%	4,67%	4,80%	5,43%	5,40%	5,50%	5,50%	5,50%	5,75%	5,45%	5,75%	5,75%	5,75%	5,75%	5,75%	5,75%
2. Quartal	4,50%	4,50%	4,75%	5,50%	5,50%	5,50%	5,70%	5,55%	5,50%	5,50%	5,75%	5,75%	5,75%	5,70%	5,75%	5,75%
3. Quartal	4,56%	4,50%	5,00%	5,39%	5,50%	5,50%	5,65%	5,50%	5,50%	5,50%	5,60%	5,75%	5,75%	5,63%	5,75%	5,50%
4. Quartal	4,50%	4,60%	5,45%	5,42%	5,50%	5,50%	5,50%	5,64%	5,50%	5,58%	5,75%	5,75%	5,75%	5,75%	5,75%	5,14%
Jahres-Ø	4,51%	4,57%	5,05%	5,43%	5,48%	5,50%	5,62%	5,57%	5,57%	5,50%	5,71%	5,75%	5,75%	5,69%	5,75%	5,50%
Jahres-Median	4,50%	4,50%	5,00%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,75%	5,75%	5,75%	5,75%	5,75%	5,50%

Quelle: eigene Analyse I-ADVISE.

4.3 Betafaktor

Der Betafaktor im Rahmen des CAPM

Der Betafaktor stellt im Rahmen der Ableitung des Kapitalisierungszinssatzes auf Basis des CAPM neben der Marktrisikoprämie den zweiten Parameter zur Berücksichtigung des systematischen Risikos einer Anlageform dar. Die Höhe des Betafaktors reflektiert das Ausmaß des systematischen oder auch unternehmensspezifischen, nicht durch Kapitalmarkttransaktionen diversifizierbaren Risikos einer Aktie. Nur dieser Teil des Risikos ist im Rahmen des CAPM relevant.

Interpretation des Betafaktors

Die Multiplikation der Marktrisikoprämie mit dem Betafaktor ergibt den Risikozuschlag. Je höher der Betafaktor, desto höher ist die von den Kapitalmarktteilnehmern geforderte Risikoprämie der Anleger für das Unternehmen.

Mathematische Definition und Herleitung des Betafaktors

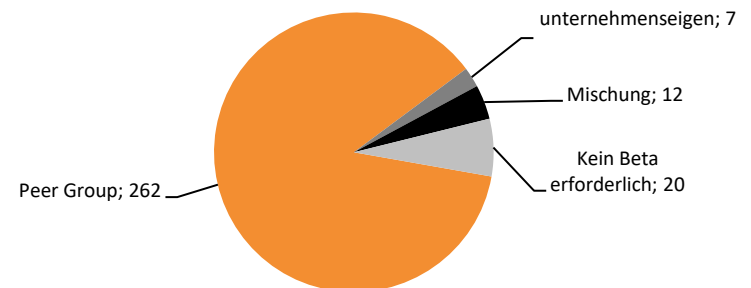
Der Betafaktor eines börsennotierten Unternehmens ergibt sich als Kovarianz zwischen den Aktienrenditen des börsennotierten Unternehmens und der Rendite eines Aktienindex, dividiert durch die Varianz der Renditen des Aktienindex. Betafaktoren können durch eine lineare Regressionsanalyse der Aktienkurs- und Aktienindexrenditen berechnet werden. Die Betafaktoren entsprechen dann dem Steigungsparameter der Regressionsgleichung.

4.3.1 Peer Group-Betafaktor oder Betafaktor des Bewertungsobjekts

In 87% der Gutachten mit einer Ertragswert- oder DCF-Wert-Ermittlung wird der Mittelwert oder der Median der Betafaktoren der Peer Group-Unternehmen angesetzt. Nur 2% der Gutachter verwendeten den Betafaktor des Bewertungsobjekts und 4% eine Mischung/Sonstiges.

Im Jahr 2025 wurde der Betafaktor nur in einem Fall (Vonovia SE) auf Basis des eigenen Betafaktors festgesetzt. Der aus einer Peer Group abgeleitete Betafaktor der Deutsche Wohnen entsprach dem eigenen Betafaktor der Vonovia SE und der Prüfer sah es als sachgerecht an, beide Betas in gleicher Höhe anzusetzen. In allen anderen Fällen des Jahres wurde eine Peer Group genutzt, nachdem der Betafaktor in 2024 noch in fünf Fällen basierend auf einer Gesamtschau aus Berücksichtigung des unternehmenseigenen Betafaktors sowie einer Peer Group ermittelt wurde.

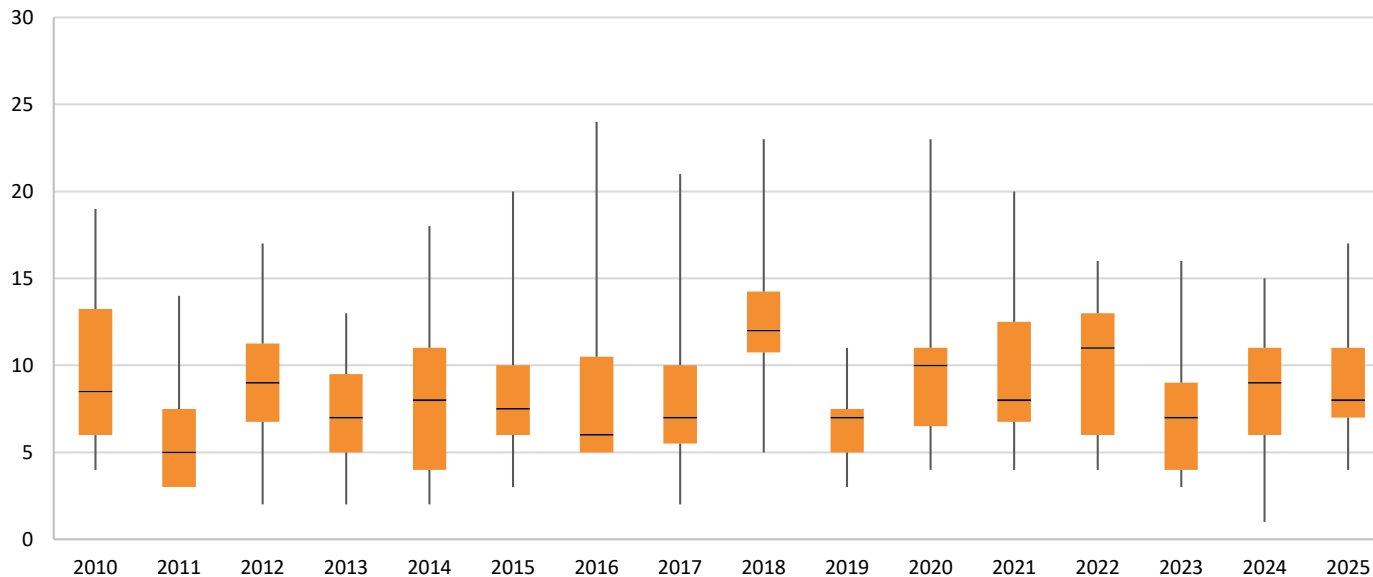
Vorgehensweise zur Betafaktorermittlung (Anzahl bzw. Anteil)



4.3.2 Anzahl der Peer Group-Unternehmen

Die Anzahl der Peer Group-Unternehmen weist eine deutliche Streuung von 1 bis 24 Unternehmen auf, wie nachstehende Grafik zeigt. Im Durchschnitt werden die Betafaktoren von rund 8,6 Peer Group-Unternehmen herangezogen. Aus der Box-Plot Analyse ist zu erkennen, dass die Anzahl der Vergleichsunternehmen je Peer-Group mehrheitlich bei mehr als 5 Unternehmen und tendenziell eher selten über 15 Unternehmen liegt.

Sofern mehrere Gruppen von Vergleichsunternehmen berücksichtigt wurden, haben wir diese jeweils als eigene Gruppe im Rahmen der Analyse berücksichtigt.



Lesehilfe (Grafik) – Box Plot - Darstellung

Jedes Jahr wird durch die vertikalen Linien die gesamte Bandbreite der Anzahl der Peer Group-Unternehmen dargestellt. Der Beginn der Linie (unten) ist das Minimum und das Ende der Linie (oben) das Maximum der Anzahl der Peer Group-Unternehmen aus den Fällen in dem jeweiligen Jahr. Die Bandbreite der orangefarbenen Rechtecke zeigt die mittlere Bandbreite (erstes und drittes Quartil), also die Bandbreite, in der um den Median 50% der Ausprägungen je Jahr liegen. Zusätzlich ist in dem Rechteck eine horizontale Linie eingezeichnet, die den Median der Anzahl der Peer Group-Unternehmen des Jahres darstellt.

4.3.3 Referenzindex

Referenzindex

Der Referenzindex repräsentiert den Gesamtmarkt (Marktportfolio) des typisierten Investors und geht in die Berechnung der Kovarianz der Renditen der Aktie zu der Rendite des Referenzindex ein, die wiederum in die Berechnung des Betafaktors einfließt.

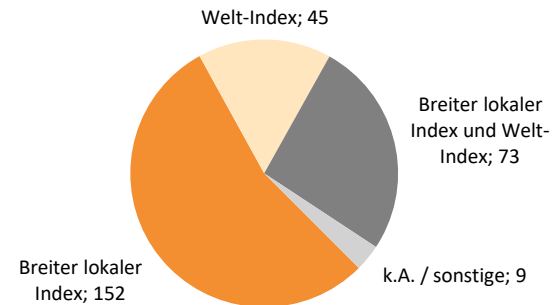
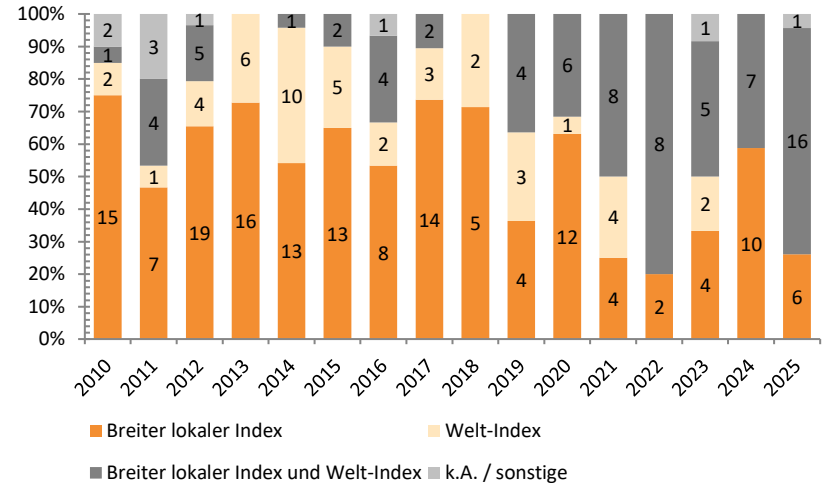
Der Welt-Index repräsentiert das Marktportfolio eines international diversifizierten Investors, jedoch kann die Regression durch Währungsschwankungen beeinflusst sein. Befürworter sehen diese als Teil der Renditeschwankungen des Portfolios an, die die Aktienrenditen ohnehin in vielfältiger Weise beeinflussen. Für die Regression gegen lokale Indizes wird angeführt, dass die Anleger häufig einen Anlageschwerpunkt im Heimatmarkt haben.

In 54% aller auswertbaren Fälle wird ausschließlich ein breiter lokaler Index (jeweils bezogen auf das Peer Group-Unternehmen) herangezogen, in 16% der Fälle ausschließlich ein Welt-Index. In den vergangenen Jahren war allerdings zunehmend die Tendenz zu beobachten, dass sowohl ein breiter lokaler Index als auch ein Welt-Index betrachtet werden und auf die Festlegung einer einzelnen Vorgehensweise zunehmend verzichtet wird.

Im Jahr 2025 wurde in nur sechs Fällen ausschließlich auf einen breiten lokalen Index abgestellt. Bei einer deutlichen Mehrheit der Fälle wurden sowohl lokale als auch weltweite Indizes für die Ableitung des angesetzten Betafaktors herangezogen.

Lokaler oder Welt-Referenzindex

Anteil der Gutachten



4.3.4 Erhebungszeitraum

Betafaktoren werden meist über einen Betrachtungszeitraum von 5 Jahren erhoben. Allerdings erfolgte in 43% der Bewertungen zusätzlich die Erhebung über einen 2-Jahreszeitraum. Es wird im Zeitablauf deutlich, dass die Kombination von den Zeiträumen 2 und 5 Jahren immer häufiger angewendet wird. Eine Trendline ausgehend von dem Jahr 2010 bis 2025 zeigt einen deutlich ansteigenden Verlauf.

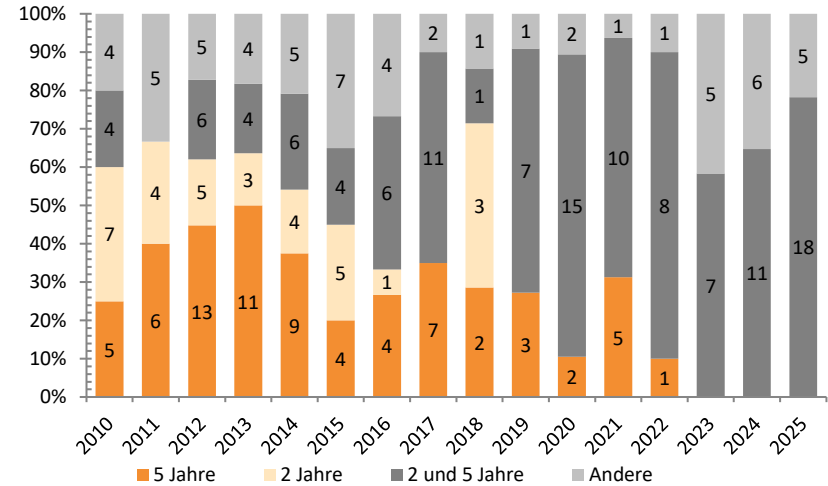
Im Jahr 2025 wiesen rd. 80% der ausgewerteten Fälle eine Kombination von 2 und 5 Jahren auf.

In 2025 wurden die Betafaktoren in 18 der betrachteten Bewertungen sowohl für 2- als auch für 5-Jahreszeiträume erhoben, was damit seit mittlerweile sieben Jahren die häufigste Variante zur Berücksichtigung von Erhebungszeiträumen darstellt.

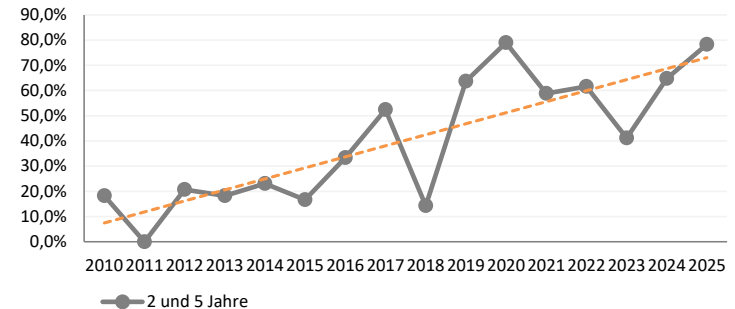
Seit 2019 wurde in keinem Fall ausschließlich auf den Erhebungszeitraum von 2 Jahren zurückgegriffen.

Erhebungszeitraum

Anteil der Gutachten



Anteil der Gutachten



4.3.5 Erhebungsintervall

Je nach Erhebungsintervall bzw. Renditeintervall (monatlicher, wöchentlicher oder täglicher Renditemessung) können sich unterschiedliche Betafaktoren ergeben.

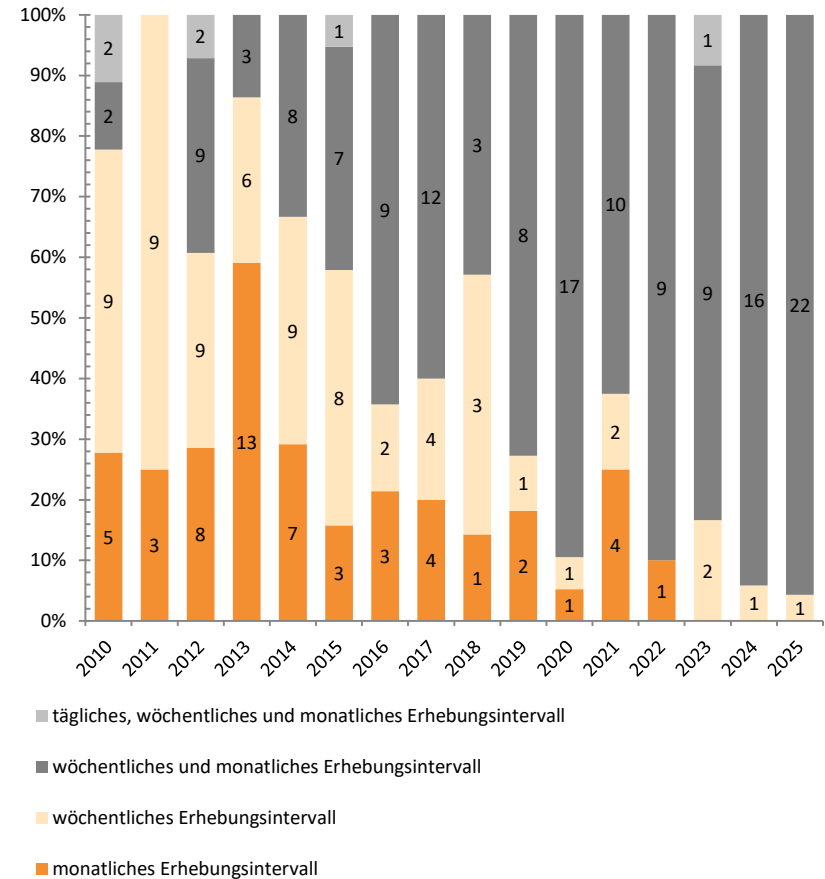
In den untersuchten Gutachten werden weit überwiegend wöchentliche oder monatliche Erhebungsintervalle oder beide Intervalle nebeneinander verwendet. Der Anteil der Fälle, in denen beide Erhebungsintervalle untersucht werden, hat seit 2014 deutlich zugenommen. Wie in 2024 wurde auch in 2025 ein Großteil der Betafaktoren anhand beider Erhebungsintervalle ermittelt.

Die ergänzende Betrachtung von täglichen Intervallen erfolgte insgesamt lediglich in 2% der Bewertungen.

Festzustellen ist ein Schwerpunkt der Erhebung von Betafaktoren über 2-Jahreszeiträume bei wöchentlichem Intervall und 5-Jahreszeiträume bei monatlichem Intervall.

Erhebungsintervall

Anteil der Gutachten



4.3.6 Raw oder adjusted Betafaktor

Anpassung von Betafaktoren

Raw Betafaktoren entsprechen den sich unmittelbar aus Kapitalmarktdaten ergebenden Werten. Sogenannte „adjusted“ Betafaktoren liegt regelmäßig die Annahme zugrunde, dass Betafaktoren eine autoregressive Tendenz haben und langfristig gegen 1 tendieren (Blume-Anpassung). Der Finanzinformationsdienstleister Bloomberg stellt adjusted Betas zur Verfügung, die der Summe des mit 0,66 gewichteten raw Betafaktors und 0,33 entsprechen (entspricht grundsätzlich somit der sog. Blume-Anpassung).

Allerdings kommen auch andere Anpassungen, wie etwa die Vasicek-Adjustierung, zur Anwendung. Bei diesem Verfahren wird anstelle einer pauschalen Anpassung unter Berücksichtigung des statistischen Standardfehlers gegen den Mittelwert der Peer Group adjustiert. Auf diese Weise sollen Verzerrungen des mittleren Betafaktors aufgrund statistischer Ausreißer oder pauschaler Anpassungsannahmen vermieden werden.

In 69% aller Bewertungen wird ausschließlich der raw Betafaktor verwendet. Im Jahr 2025 lag der entsprechende Anteil bei 65%.

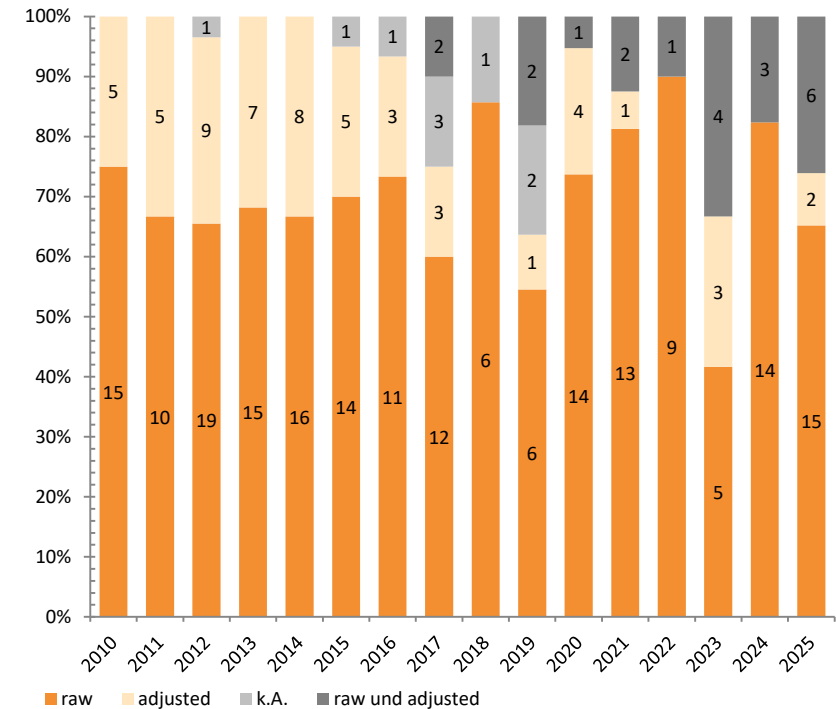
Der Anteil der Fälle, in denen ausschließlich adjusted Betafaktoren verwendet wurden, war in den vorangegangenen Jahren im Vergleich zu den Anfangsjahren der Studie insgesamt rückläufig, in den vergangenen Jahren war eine starke Schwankung der Anzahl der Fälle zu beobachten. Bei der Verwendung von adjusted Betafaktoren wird in einem Großteil der Fälle die Blume-Anpassung genutzt.

In den letzten Jahren ist auf Basis unserer Auswertungen zunehmend zu beobachten, dass bei der Ableitung der Betafaktoren sowohl raw als auch adjusted Betafaktoren nebeneinander betrachtet werden und - ohne sich auf eine Methode festzulegen - eine Gesamtwürdigung erfolgte.

In den beiden Gutachten des Jahres 2025, die ausschließlich adjusted Betas angewendet haben (Pulsion und Voquz Labs), ist nicht klar ersichtlich, ob die Blume- oder die Vasicek-Anpassung vorgenommen wurde, wie sich die Anpassung ausgewirkt hat (Vergleich mit raw Betafaktoren) und ob die Anpassung den angewandten (levered) Betafaktor erhöht oder verringert hat. Allerdings hat der Prüfer der Voquz Labs raw Betas ermittelt und offengelegt.

Raw oder adjusted Betafaktor

Anteil der Gutachten



4.3.7 Debt Beta

Ableitung Debt Beta

Das sogenannte Debt Beta kann beim Unlevern und Relevern von Betafaktoren angesetzt werden, um zu berücksichtigen, dass die Fremdkapitalgeber einen Teil des Risikos übernehmen und sich das Risiko der Eigenkapitalgeber entsprechend verringert.

Bei der Ermittlung des Debt Betas wird der das systematische Risiko repräsentierende Teil des Zins-Spreads ins Verhältnis zur Marktrisikoprämie gesetzt. Somit drückt das Debt Beta den Anteil des systematischen Risikos aus, den die Fremdkapitalgeber übernehmen.

Der auf die Marge des Kreditgebers und den Erwartungswert des Kreditausfalls entfallende Teil des Zins-Spreads kann dabei außer Betracht bleiben. Debt Betas für an Börsen gehandelte Schuldtitel unterschiedlicher Risikoklassen können auch direkt durch Regressionsanalysen abgeleitet werden.

Auswirkungen bei Berücksichtigung des Debt Betas

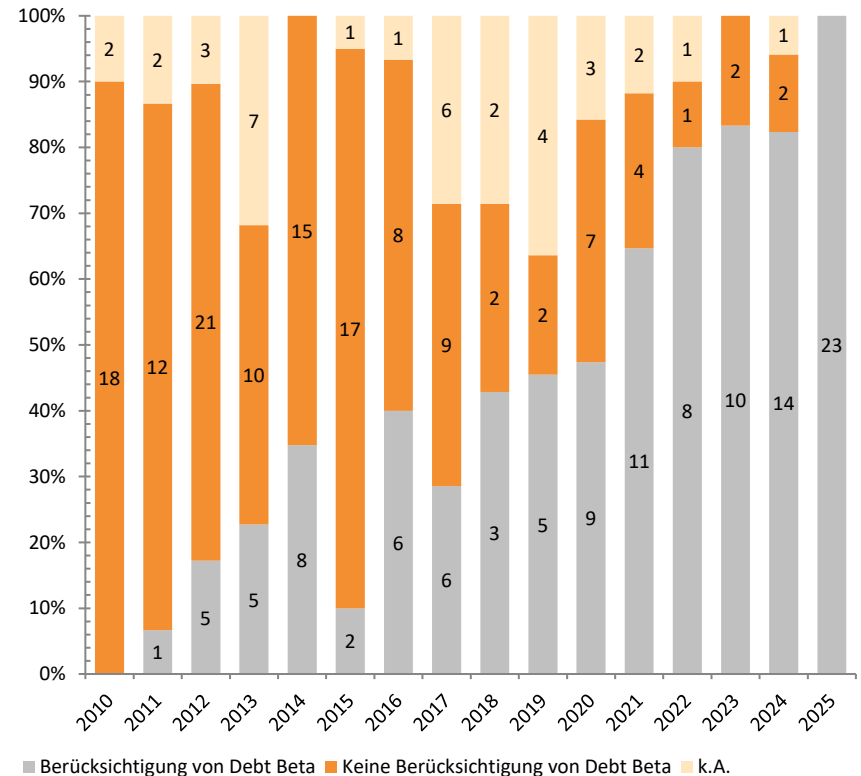
Die konsistente Verwendung von Debt Beta auf Basis des in der Planung berücksichtigten Zins-Spreads ermöglicht es dem Gutachter, eine Wertidentität zwischen Ertragswertverfahren und DCF-Verfahren herzustellen. Wenn das Debt Beta beim Relevern der unverschuldeten Kapitalkosten verwendet werden soll, ist es auch beim Unlevern der Betafaktoren zu berücksichtigen. Sofern der Verschuldungsgrad des Bewertungsobjekts nicht deutlich von dem der Peer Group-Unternehmen abweicht, ist die Wertauswirkung des Debt Betas gering.

Alle erfassten Bewertungen des Jahres 2025 berücksichtigen Debt Beta. Auch in den Vorjahren wurde schon in einem Großteil der Bewertungen ein Debt Beta berücksichtigt, sodass dieses Vorgehen seit einigen Jahren die führende Methode darstellt.

Innerhalb von 15 Jahren hat sich damit das Bild komplett gedreht. So wurde im Jahr 2010 Debt Beta in keinem einzigen Gutachten berücksichtigt, wohingegen es im Jahr 2025 in sämtlichen erfassten Bewertungen angewendet wurde. Eine bemerkenswerte Entwicklung.

Debt Beta

Anteil der Gutachten



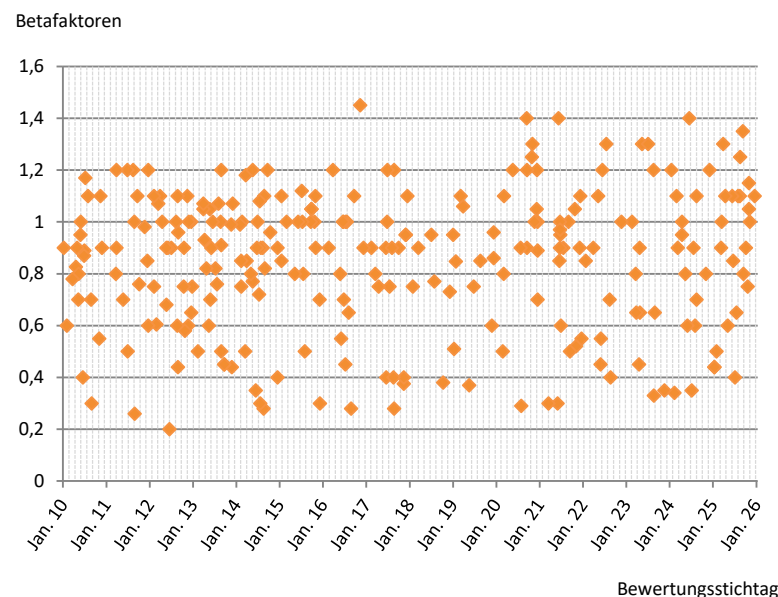
4.3.8 Höhe von unlevered Betafaktoren

Die in den Gutachten angesetzten unlevered Betafaktoren betragen im Mittel über alle Fälle 0,85 und weisen eine breite Streuung auf, was auf branchenspezifische Unterschiede zurückzuführen ist. Die Spannweite der Betafaktoren über alle Sachverhalte reicht von 0,20 für ein Immobilien-Beteiligungsunternehmen bis zu 1,45 für ein Biodiesel-Unternehmen. Da für Banken meist nur verschuldete Betafaktoren angegeben werden, haben wir diese nicht in die Analyse einbezogen.

Eine Auswertung der Betafaktoren nach Branchen wäre sowohl aufgrund der zu geringen Zahl der Beobachtungen in einigen Branchen und der nicht immer eindeutigen Branchenzuordnung und unterschiedlicher Geschäftsmodelle innerhalb einer Branche als auch aufgrund der unterschiedlichen Stichtage über einen mittlerweile 16-jährigen Erhebungszeitraum nicht aussagefähig.

Die Bandbreite der unverschuldeten Betafaktoren der Bewertungsfälle in 2025 von 0,40 bis 1,30 ist ebenfalls recht groß und betrifft folgende Einzelwerte:

Höhe von unlevered Betafaktoren



BETAFAKTOREN VON BEWERTUNGEN IM JAHR 2025

Unternehmen	Stichtag	Branche	Unlevered Betafaktor	Unternehmen	Stichtag	Branche	Unlevered Betafaktor
Vonovia SE	23.01.2025	Immobilien	0,44	VOQUZ Labs AG	12.08.2025	Software	1,10
Deutsche Wohnen SE	23.01.2025	Immobilien	0,44	SHS VIVEON AG	27.08.2025	Software und IT-Dienstleistungen	1,10
alstria Office REIT-AG	11.02.2025	Immobilien	0,50	InVision AG	28.08.2025	Software	1,25
Beta Systems Software Aktiengesellschaft	20.03.2025	Software	0,90	ABOUT YOU Holding SE	22.09.2025	Fashion/Textil	1,35
GK Software SE	26.03.2025	Software	1,00	Nexus AG	25.09.2025	Software/Healthcare	0,80
Stemmer Imaging AG	09.04.2025	Bildverarbeitung	1,30	Pulsion Medical Systems SE	17.10.2025	Medizintechnik	0,90
Vectron Systems AG	25.04.2025	Software	1,10	PharmaSGP Holding SE	31.10.2025	Pharma	0,75
SYNLAB AG	16.05.2025	Medizintechnik	0,60	NanoFocus AG	12.11.2025	Messtechnik	1,05
New Work SE	23.06.2025	Onlinedienstleistungen	1,10	OTRS AG	12.11.2025	Software	1,15
SNP Schneider-Neureither & Partner SE	30.06.2025	Beratung	0,85	artnet AG	20.11.2025	Kunst	1,00
ENCAVIS AG	16.07.2025	Erneuerbare Energie	0,40	Katek SE	30.12.2025	Elektronik	1,10
APONTIS PHARMA AG	29.07.2025	Pharma	0,65				

Quelle: eigene Analyse I-ADVISE.

5. Multiplikator-Bewertung

Basis von Multiplikator-Verfahren

Bei der Multiplikator-Bewertung handelt es sich um einen marktorientierten Bewertungsansatz, der auf am Markt bereits zustande gekommenen Preisen und dort verarbeiteten Informationen basiert. Dem Multiplikator-Verfahren liegt die Annahme zugrunde, dass vergleichbare Unternehmen auf einem Markt ähnlich bewertet werden.

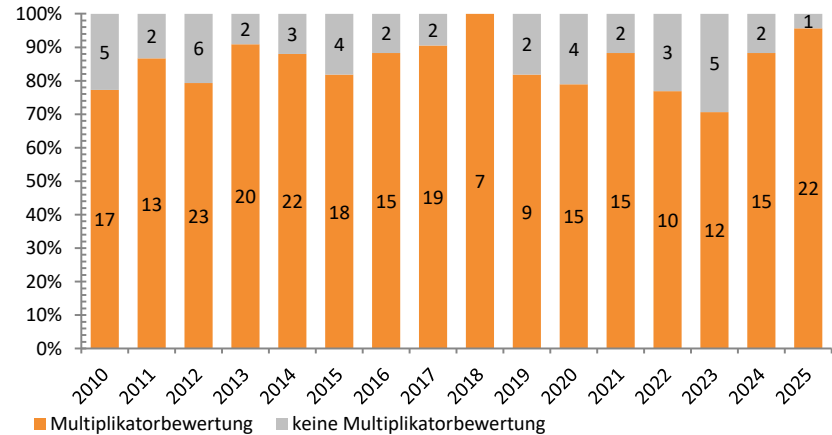
Der weit überwiegende Anteil der Gutachten (85%) enthält eine Multiplikator-Bewertung zur Plausibilisierung des errechneten Unternehmenswerts.

In 2025 wurde nur im Fall der OTRS AG auf eine Multiplikator-Bewertung zur Plausibilisierung verzichtet, da diese sich zum Zeitpunkt der Bewertung gemäß Erläuterungen in einer Phase tiefgreifender struktureller Veränderungen befand.

In lediglich 10% aller Fälle von 2010 bis 2025 basiert die Multiplikator-Bewertung ausschließlich auf Ist-Zahlen. Anders als in den beiden Vorjahren wurde in keinem Fall des Jahres 2025 ausschließlich auf Ist-Zahlen abgestellt.

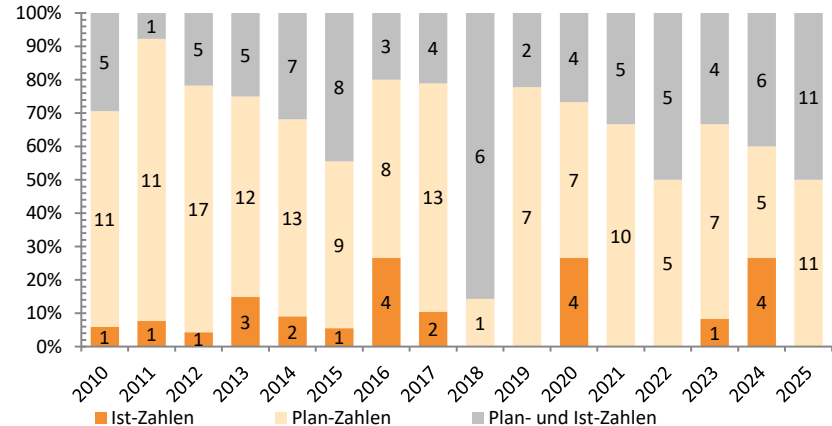
Multiplikator-Bewertung

Anteil der Gutachten



Multiplikatoren auf Basis von Plan- oder Ist-Zahlen

Anteil der Gutachten



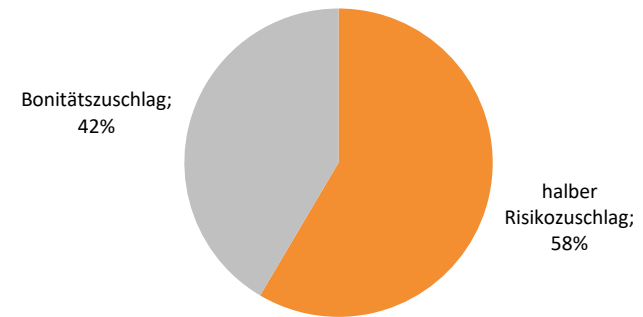
6. Ausgleichszahlung

Beherrschungs- und Gewinnabführungsverträge bieten dem Minderheitsaktionär die Wahl zwischen einer sofortigen Abfindung und der Möglichkeit, seine Aktionärsposition im Rahmen des Gesellschaftsvertrags gegen eine garantierte jährliche Dividendenzahlung für die Dauer des Vertrages fortzusetzen. In 58% der Gutachten anlässlich von Beherrschungs- und Gewinnabführungsverträgen wurde zur Ermittlung der Ausgleichszahlung der risikolose Zinssatz um den halben in der Unternehmensbewertung angesetzten Risikozuschlag erhöht.

In 42% der Gutachten setzt sich der Verrentungssatz aus dem risikolosen Zinssatz und einem Bonitätszuschlag zusammen.

Im Jahr 2025 wurden im Rahmen dieser Studie fünf Beherrschungs- und Gewinnabführungsverträge erfasst. Dabei wurde zur Ermittlung des Ausgleichs in zwei Fällen der Mittelwert aus risikoangepasstem Kapitalisierungszins nach persönlichen Steuern und Basiszinssatz nach persönlichen Steuern angesetzt, in drei Fällen ein Bonitätszuschlag.

Aufteilung nach Zuschlagsmethode



Über I-ADVISE

Die I-ADVISE AG ist eine unabhängige Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, die sich auf Unternehmensbewertung und Transaktionsberatung spezialisiert hat.

Im Bereich Unternehmensbewertung agieren wir als neutraler Gutachter, Berater, Prüfer oder Schiedsgutachter im Rahmen verschiedener Anlässe, wie z.B. Kauf, Squeeze-out, Verschmelzung, Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag, Purchase Price Allocation oder Impairment Test und erstellen Fairness Opinions. Der Schwerpunkt unserer Dienstleistungen im Bereich Transaktionsberatung liegt in der Durchführung von Financial und Tax Due Diligence-Projekten.

Unabhängigkeit, Integrität und Objektivität verstehen wir als integrale Bestandteile unserer Leistung. Unbelastet von jeglichen Interessenkonflikten gilt unser Augenmerk allein der uns übertragenen Aufgabe. Unser überdurchschnittlich erfahrenes Beraterteam arbeitet nach höchsten fachlichen Standards.

Mit unserem internationalen Netzwerk von auf Transaktionen spezialisierten Wirtschaftsprüfern/Beratern begleiten wir unsere Mandanten auch bei grenzüberschreitenden Transaktionen.



Dr. Jochen Beumer

Partner, Düsseldorf

Wirtschaftsprüfer

Dipl.-Kfm.

T +49 211 5180 28-16

jochen.beumer@i-advise.de



Dominik Lehmann

Partner, Frankfurt a.M.

Steuerberater

Dipl.-Ök., CVA

T +49 151 161 424 03

dominik.lehmann@i-advise.de



Dominik van Leuven

Senior Manager, Düsseldorf

M.Sc. Finance & Accounting

T +49 211 5180 28-23

dominik.vanleuven@i-advise.de



Lars Kämmerling

Manager, Düsseldorf

M.Sc. Accounting & Finance

T +49 211 5180 28-17

lars.kaemmerling@i-advise.de

Bewertungsobjekt / Beherrschte Gesellschaft / Übertragender Rechtsträger	Hauptaktionär / Herrschende Gesellschaft / Übernehmender Rechtsträger	Jahr	Bewertungsobjekt / Beherrschte Gesellschaft / Übertragender Rechtsträger	Hauptaktionär / Herrschende Gesellschaft / Übernehmender Rechtsträger	Jahr
Bewertungsstichtag im Jahr 2025			Bewertungsstichtag im Jahr 2024		
Deutsche Wohnen SE	Vonovia SE	2025	DISO Verwaltungs AG	Matica Technologies Group SA	2024
alstria Office REIT-AG	BPG Holdings Bermuda Limited	2025	Tion Renewables AG	Boè AcquiCo GmbH	2024
Beta Systems Software Aktiengesellschaft	SPARTA AG	2025	Zapf Creation AG	MGAE Deutschland Holding AG	2024
GK Software SE	Fujitsu ND Solutions AG	2025	C. Bechstein Pianoforte AG	Kosmos Holding GmbH	2024
Stemmer Imaging AG	Ventrifossa BidCo AG	2025	Vitesco Technologies Group AG	n/a (Verschmelzung auf Schaeffler)	2024
Vectron Systems AG	Arrow HoldCo GmbH	2025	Schaeffler AG	n/a (Verschmelzung Vitesco)	2024
SYNLAB AG	Ephios Bidco GmbH	2025	Aareal Bank AG	Atlantic BidCo GmbH	2024
New Work SE	Burda Digital SE	2025	Software AG	Mosel Bidco SE	2024
SNP Schneider-Neureither & Partner SE	Succession German Bidco GmbH	2025	Consus Real Estate AG	Adler Group S.A.	2024
ENCAVIS AG	Elbe BidCo AG	2025	Instapro II AG	Instapro I AG	2024
APONTIS PHARMA AG	Zentiva AG	2025	Bastfaserkontor AG	AGIB Real Estate S.A.	2024
VOQUZ Labs AG	Blitz 24-250 GmbH	2025	EQS Group AG	Pineapple German Bidco GmbH	2024
SHS VIVEON AG	Sidetrade AG	2025	BBI Bürgerliches Braushaus AG	VIB Vermögen AG	2024
InVision AG	Acme 42 GmbH	2025	Lotto24 AG	ZEAL Network SE	2024
ABOUT YOU Holding SE	ABYxZAL Holding AG	2025	MorphoSys	Novartis BidCo Germany AG	2024
Nexus AG	Neptune Bidco GmbH	2025	Medion AG	Lenovo Germany Holding GmbH	2024
Pulsion Medical Systems SE	MAQUET Medical Systems AG	2025	Home24 SE	RAS Beteiligungs GmbH	2024
PharmaSGP Holding SE	FUTRUE GmbH	2025			
NanoFocus AG	Carl Mahr Holding GmbH	2025			
OTRS AG	Optimus BidCo AG	2025			
artnet AG	Leonardo Art Holdings GmbH	2025			
Katek SE	Kontron Acquisition GmbH	2025			

Bewertungsobjekt / Beherrschte Gesellschaft / Übertragender Rechtsträger	Hauptaktionär / Herrschende Gesellschaft / Übernehmender Rechtsträger	Jahr	Bewertungsobjekt / Beherrschte Gesellschaft / Übertragender Rechtsträger	Hauptaktionär / Herrschende Gesellschaft / Übernehmender Rechtsträger	Jahr
Bewertungsstichtag im Jahr 2023			Bewertungsstichtag im Jahr 2022		
Aves One AG	Rhine Rail Investment AG	2023	ADVA SE	ADTRAN Holdings, Inc.	2022
MISTRAL Media AG	Deutsche Balaton AG	2023	Tin International AG	Deutsche Rohstoff AG	2022
Kabel Deutschland Holding AG	Vodafone Vierte Verwaltungs AG	2023	AGROB Immobilien AG	RFR InvestCo 1 GmbH	2022
vOffice SE	RA-MICRO Holding GmbH & Co. KG	2023	cash.life AG	ectus 80.AG	2022
POLIS Immobilien AG	Mann Unternehmensbeteiligungen GmbH	2023	Verallia Deutschland AG	Verallia Packaging S.A.S.	2022
va-Q-tec AG	Fahrenheit AcquiCo GmbH	2023	BV Holding AG	Lloyd Fonds AG	2022
Heliad Equity Partners GmbH & Co. KGaA	FinLab AG	2023	MyHammer Holding AG	Instapro II AG	2022
Deutsche Balaton Immobilien I AG	Mistral Media AG	2023	Deutsche Industrie Grundbesitz AG	CTP N.V.	2022
SLM Solutions Group AG	Nikon AM. AG	2023	GxP German Properties AG	Paccard eight AG	2022
onoff AG	SpiraTec AG	2023	KUKA AG	Guangdong Midea Electric Co., Ltd.	2022
Vantage Towers AG	Oak Holdings GmbH	2023	SinnerSchrader AG	Accenture Digital Holdings GmbH	2022
Pfeiffer Vacuum Technology AG	Pangea GmbH	2023	Schaltbau Holding AG	Voltage BidCo GmbH	2022
ADLER Real Estate AG	Adler Group S.A.	2023	FPB Holding Aktiengesellschaft	Stora Enso Paper GmbH	2022
McKesson Europe AG	McKesson Europe Holdings GmbH & Co. KGaA	2023	Bewertungsstichtag im Jahr 2021		
HolidayCheck Group AG	Burda Digital SE	2023	SAINT-GOBAIN ISOVER G+H AG	Compagnie de Saint-Gobain Zweigniederlassung Deutschland	2021
Studio Babelsberg AG	Kino BidCo GmbH	2023	Bioenergy Capital AG	ABAG Aktienmarkt Beteiligungs AG	2021
KROMI Logistik AG	Investmentaktiengesellschaft für langfristige Investoren TGV	2023	AKASOL AG	ABBA BidCo AG	2021
			Sport1 Medien AG	Highlight Communications AG	2021
			Sinner AG	SBS Familien - Verwaltungs AG	2021
			RIB Software SE	Schneider Electric Investment AG	2021
			VTG AG	Warwick Holding GmbH	2021
			Sachsenmilch AG	Unternehmensgruppe Theo Müller S.e.c.s.	2021
			Allgemeine Gold- und Silberscheideanstalt AG	Umicore International AG	2021
			HumanOptics AG	HumanOptics Holding AG	2021
			ISRA VISION PARSYTEC AG	ISRA VISION AG	2021
			MAN SE	TRATON SE	2021
			Odeon Film AG	LEONINE Licensing AG	2021
			ERLUS AG	Girnghuber GmbH	2021
			i:FAO AG	Amadeus Corporate Business AG	2021
			WESTGRUND AG	ADLER Real Estate AG	2021
			Covivio Office AG	Covivio Office Holding GmbH	2021

Bewertungsobjekt / Beherrschte Gesellschaft / Übertragender Rechtsträger	Hauptaktionär / Herrschende Gesellschaft / Übernehmender Rechtsträger	Jahr	Bewertungsobjekt / Beherrschte Gesellschaft / Übertragender Rechtsträger	Hauptaktionär / Herrschende Gesellschaft / Übernehmender Rechtsträger	Jahr
Bewertungsstichtag im Jahr 2020			Bewertungsstichtag im Jahr 2019		
WORLD HOTELS AG	BV Acquisitions X GmbH	2020	AGO AG Energie+Anlagen	HCS Holding AG	2019
Mercurius AG	C.A.B. GmbH	2020	Kofler Energies AG	Dacapo S.à.r.l.	2019
EASY SOFTWARE AG	deltus 36. AG	2020	IC Immobilien Holding AG	E.L.A. Vermögensverwaltung GmbH	2019
Renk AG	Rebecca BidCo AG	2020	AVW Immobilien AG	Herr Frank Albrecht	2019
Design Hotels AG	Marriott DH Holding AG	2020	Weber & Ott Aktiengesellschaft	RSL Investment GmbH	2019
Schuler AG	Andritz Beteiligungsgesellschaft IV GmbH	2020	Sanacorp Pharmaholding AG	Sanacorp eG Pharmazeutische Großhandlung	2019
ISRA VISION AG	Atlas Copco Germany Holding AG	2020	Triplan Aktiengesellschaft	TTP AG	2019
Axel Springer SE	Traviata B.V.	2020	Diebold Nixdorf AG	Diebold Nixdorf Holding Germany Inc. & Co. KGaA	2019
HSBC Trinkaus & Burkhardt AG	HSBC Germany Holdings GmbH	2020	m4e AG	Studio 100 Media AG	2019
msg life ag	msg systems AG	2020	Elektrische Licht- und Kraftanlagen AG	Park-Bau Verwaltung Borken in Hessen KG	2019
Stada Arzneimittel AG	Nidda Healthcare GmbH	2020	Pironet AG	Cancom AG	2019
BHS tabletop AG	BHS Verwaltungs AG	2020	Bewertungsstichtag im Jahr 2018		
OSRAM AG	ams Offer GmbH	2020	Linde AG	Linde Intermediate Holding AG	2018
IMW Immobilien SE	IMW Holding SE	2020	SM Capital Aktiengesellschaft	SM Wirtschaftsberatungs AG	2018
AUDI AG	Volkswagen AG	2020	Softchip	CargoWise GmbH	2018
First Sensor AG	TE Connectivity Sensors Germany Holding AG	2020	SQS Software Quality Systems AG	Assystem Services Deutschland GmbH	2018
Comdirect Bank AG	Commerzbank AG	2020	Oldenburgische Landesbank	Bremer Kreditbank AG	2018
Kontron AG	S&T AG	2020	Dürkopp Adler	DAP Industrial AG	2018
Innogy SE	E.ON Verwaltungs SE	2020	Stada Arzneimittel AG	Nidda Healthcare GmbH	2018

Bewertungsobjekt / Beherrschte Gesellschaft / Übertragender Rechtsträger	Hauptaktionär / Herrschende Gesellschaft / Übernehmender Rechtsträger	Jahr	Bewertungsobjekt / Beherrschte Gesellschaft / Übertragender Rechtsträger	Hauptaktionär / Herrschende Gesellschaft / Übernehmender Rechtsträger	Jahr
Bewertungsstichtag im Jahr 2017			Bewertungsstichtag im Jahr 2016		
Meyer Burger (Germany) AG	MBT Systems GmbH	2017	PETROTECH AG	REG Germany AG	2016
SWS Spannwerkzeuge GmbH	Pittler Maschinenfabrik AG	2017	IKB Deutsche Industriebank AG	LSF6 Europe Financial Holdings, L.P.	2016
GfK SE	Acceleratio Capital N.V.	2017	MWG-Biotech AG	Eurofins Genomics B. V.	2016
Kontron AG	S&T Deutschland Holding AG	2017	Wincor Nixdorf AG	Diebold Holding Germany Inc. & Co. KGaA	2016
CONET Technologies AG	Conet Technologies Holding GmbH	2017	Colonia Real Estate AG	TAG Beteiligungs- und Immobilienverwaltungs GmbH	2016
FIDOR Bank AG	3F Holding GmbH	2017	Bochum-Gelsenkirchener Straßenbahnen AG	Holding für Versorgung und Verkehr GmbH	2016
Chorus Clean Energy AG	Capital Stage AG	2017	Medisana AG	Comfort Enterprise GmbH	2016
SinnerSchrader AG	Accenture Digital Holdings GmbH	2017	VBH Holding AG	TLF Holding AG	2016
UNIWHEELS AG	Superior Industries International Germany AG	2017	DMG Mori AG	DMG Mori GmbH	2016
WCM Beteiligungs- und Grundbesitz- AG	TLG Immobilien AG	2017	DO Deutsche Office AG	DO Deutsche Office AG	2016
TLG Immobilien AG	WCM Beteiligungs- und Grundbesitz-AG	2017	net mobile AG	DOCOMO Digital GmbH	2016
Agroinvest Plus AG	AGRARINVEST AG	2017	elexis AG	SMS GmbH	2016
Conwert Immobilien Invest SE	Vonovia SE	2017	Atevia AG	Cinetic GmbH	2016
XCOM AG	FinTech Group AG	2017	Saint-Gobain Oberland AG	Horizon Holdings Germany GmbH	2016
Pelikan AG	Pelikan International Corporation Berhad	2017	Gruschwitz Textilwerke AG	pdm Holding AG	2016
Creaton AG	Etex Holding GmbH	2017	NTT Com Security AG	NTT Communications Deutschland GmbH	2016
Bremer Straßenbahn AG	Bremer Verkehrsgesellschaft	2017	KENA Verwaltungs AG	Herr Harry Witt	2016
DVB Bank SE	DZ Bank AG	2017	Analytik Jena AG	Endress + Hauser	2016
STRABAG AG	Ilbau Liegenschaftsverwaltung AG	2017			
primion Technology AG	Azkoyen, S.A.	2017			
KÖLN-DÜSSELDORF Deutsche Rheinschiffahrt AG	KD River Invest GmbH	2017			

Bewertungsobjekt / Beherrschte Gesellschaft / Übertragender Rechtsträger	Hauptaktionär / Herrschende Gesellschaft / Übernehmender Rechtsträger	Jahr	Bewertungsobjekt / Beherrschte Gesellschaft / Übertragender Rechtsträger	Hauptaktionär / Herrschende Gesellschaft / Übernehmender Rechtsträger	Jahr
Bewertungsstichtag im Jahr 2015			Bewertungsstichtag im Jahr 2014		
Molda AG	Döhler Holding AG	2015	Hotel AG Wuppertal	Stadt Wuppertal	2014
AREAL Immobilien u. Beteiligungs-AG	Thelen Holdings GmbH	2015	Curanum AG	Korian Deutschland AG	2014
Youniq AG	Corestate BenBidCo AG	2015	nextevolution Aktiengesellschaft	Die HeidelbergCapital Private Equity Fund II GmbH & Co. KG	2014
Piper + Jet Maintenance AG	Piper Deutschland AG	2015	Realtime Technology AG	3DS Acquisition AG	2014
GFKL Financial Services AG	Garfunkel Holding GmbH	2015	Heidelberger Lebensversicherung AG	Heidelberger Leben Holding	2014
PIXELPARK AG	MMS Germany Holdings GmbH	2015	P&I Personal & Informatik AG	Argon GmbH	2014
Impreglon SE	GMT Investment AG	2015	Travel Viva AG	Travel Viva Holdein AG	2014
MeVis Medical Solutions AG	VMS Deutschland Holdings GmbH	2015	Pulsion Medical Systems SE	Maquet Medical Systems AG	2014
Kässbohrer Geländefahrzeug AG	LuMe Vermögensverwaltung GmbH	2015	Etienne Aigner Aktiengesellschaft	Frau Evi Brandl	2014
Deutsche Postbank AG	Deutsche Bank AG	2015	Hanfwerke Oberachern A.G.	AGM Anlagen GmbH	2014
Forst Ebnath AG	Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft	2015	Ferd. Rückforth Nachfolger AG	REWE-ZENTRALFINANZ eG	2014
Sky Deutschland AG	Sky German Holdings	2015	Design Hotels AG	Starwood Hotels & Resorts Worldwide Inc.	2014
Ehlenbracht AG	Ehlebracht Holding AG	2015	Celesio AG	Dragonfly GmbH & Co. KGaA	2014
Jetter AG	Bucher Beteiligungsverwaltung AG	2015	IBS AG	Siemens Industry Automation Holding AG	2014
AS Abwicklung und Solar-Service AG i.L.	Robert Bosch GmbH	2015	Essanelle Hair Group AG	Hair Group AG	2014
Onvista AG	Boursorama S.A.	2015	GSW Immobilien AG	Deutsche Wohnen AG	2014
DAB Bank AG	BNP Paribas Beteiligungsholding AG	2015	Bien-Zenker AG	ADCURAM Fertigtbau Holding AG	2014
Dresdner Factoring AG	abcfinance Beteiligungs AG	2015	CyBio AG	Analytik Jena AG	2014
Karlsruher Sanatorium AG	Marseille-Kliniken AG	2015	Röder Zeltsysteme und Service AG	Zurmont Madison Deutschland GmbH	2014
Matth. Hohner AG	HS Investment Group Inc.	2015	Buch.de Internetstores AG	Thalia Holding GmbH	2014
HOMAG Group AG	Dürr Technologies	2015	Vk Mühlen AG	Good Mills	2014
WMF AG	Finedining Capital GmbH	2015	Advanced Inflight Alliance AG	Global Entertainment AG	2014
ADC African Development Corporation AG	Atlas Mara Beteiligungs AG	2015	C.J. Vogel AG	Otto AG für Beteiligungen	2014
Augusta Technologie AG	TKH Technologie Deutschland AG	2015	Kabel Deutschland Holding AG	Vodafone Vierte AG	2014
			Sedo Holding AG	United Internet Ventures AG	2014
			Varta AG	GOPLA Beteiligungsgesellschaft mbH	2014

Bewertungsobjekt / Beherrschte Gesellschaft / Übertragender Rechtsträger	Hauptaktionär / Herrschende Gesellschaft / Übernehmender Rechtsträger	Jahr	Bewertungsobjekt / Beherrschte Gesellschaft / Übertragender Rechtsträger	Hauptaktionär / Herrschende Gesellschaft / Übernehmender Rechtsträger	Jahr
Bewertungsstichtag im Jahr 2013			Bewertungsstichtag im Jahr 2012		
Generali Deutschland Holding AG	Assicurazioni Generali S.p.A.	2013	F. Reichelt AG	Fedor Holding GmbH	2012
GBW AG	Pearl AcquiCo Eins GmbH & Co. KG	2013	AIRE GmbH & Co. KGaA	AIG Century GmbH & Co. KGaA	2012
Terex Material Handling & Port Solutions AG	Terex Industrial Holding AG	2013	Andreas-Noris Zahn AG (ANZAG AG)	Alliance Healthcare Deutschland Holdings 1 GmbH	2012
OCM German Real Estate Holding AG	Prime Office REIT-AG	2013	Holcim (Deutschland) AG	Holcim Beteiligungs GmbH (Deutschland)	2012
Prime Office REIT-AG	OCM German Real Estate Holding AG	2013	IBS AG excellence, collaboration, manufacturing	Siemens Beteiligungen Inland GmbH	2012
hotel.de AG	Hotel Reservation Service Robert Ragge GmbH	2013	Derby Cycle AG	PON Holding Germany GmbH	2012
CinemaxX AG	Vue Beteiligungs GmbH	2013	net-m privatbank 1891 AG	net mobile AG	2012
W.E.T. Automotive Systems AG	Gentherm Europe GmbH	2013	Tognum AG	Engine Holding GmbH	2012
Rücker AG	ATON Engineering AG	2013	RENERCO Renewable Energy Concepts AG	BayWa r.e. GmbH	2012
Hansen Sicherheitstechnik AG	Kopex S.A.	2013	MCS Modulare Computer und Software Systeme AG	Franz Hensmann AG	2012
Computec Media AG	Marquard Media International AG	2013	SHIGO ASIA AG	Crown Eminence Investment Limited	2012
Dyckerhoff AG	Buzzi Unicem S.p.A.	2013	Württembergische Leinenindustrie AG	VEM Vermögensverwaltungs AG	2012
Ventegis Capital AG	Berliner Effektengesellschaft AG	2013	Graphit Kropfmühl AG	AMG Mining AG	2012
MAN SE	Truck & Bus GmbH	2013	Damp Holding AG	HELIOS Kliniken GmbH	2012
Douglas Holding AG	Beauty Holding Two GmbH	2013	Comarch Software und Beratung AG	Comarch AG	2012
Intelligence AG	NTT DATA EUROPE GmbH & Co. KG	2013	Utimaco Safeware AG	Sophos Holdings GmbH	2012
SCA Hygiene Products SE	SCA Group Holding B.V.	2013	Rathgeber AG	F.X. Meiller Beteiligungs-GmbH	2012
HYMER AG	Erwin Hymer Vermögensverwaltungs AG	2013	Deutsche Postbank AG	DB Finanz-Holding GmbH	2012
Heiler Software AG	Informatica Deutschland AG	2013	W.O.M. World of Medicine AG	ATON GmbH	2012
Reply Deutschland AG	Reply S.p.A.	2013	INFO Gesellschaft für Informationssysteme AG	INFO Gesellschaft für Informationssysteme Holding AG	2012
Reply S.p.A.	Reply Deutschland AG	2013	Solarparc AG	SolarWorld AG	2012
7C Solarparken NV	COLEXON Energy AG	2013	Bausparkasse Mainz AG	INTER Krankenversicherung AG	2012
			Landesbank Berlin Holding AG	Erwerbsgesellschaft der S-Finanzgruppe	2012
			TDS Informationstechnologie AG	Fujitsu Services Overseas Holding Ltd	2012
			Leica Camera AG	Lisa Germany Holding GmbH	2012
			Demag Cranes AG	Terex	2012
			Deutsche Immobilien Holding AG	Zech	2012
			Schramm Holding AG	Salvador AG	2012
			Versatel AG	VictorianFibre Holding GmbH	2012

Bewertungsobjekt / Beherrschte Gesellschaft / Übertragender Rechtsträger	Hauptaktionär / Herrschende Gesellschaft / Übernehmender Rechtsträger	Jahr	Bewertungsobjekt / Beherrschte Gesellschaft / Übertragender Rechtsträger	Hauptaktionär / Herrschende Gesellschaft / Übernehmender Rechtsträger	Jahr
Bewertungsstichtag im Jahr 2011			Bewertungsstichtag im Jahr 2010		
PROCON MultiMedia AG	MHG Media Holdings AG	2011	Winter AG	Trüb AG	2010
Medion AG	Lenovo Germany Holding GmbH	2011	Berlin-Hannoversche Hypothekenbank AG	Landesbank Berlin AG	2010
Süd-Chemie AG	Clariant AG	2011	PC-Ware AG	PERUNI Holding GmbH	2010
Triumph International AG	Triumph International Holding GmbH	2011	GENEART AG	Applied Biosystems Deutschland GmbH	2010
LHA Internationale Lebensmittelagentur Krause AG	LHA Holding A. und R. Krause GbR	2011	Gasanstalt Kaiserslautern AG	EWG Energie-Wasser-Partner AG	2010
REpower Systems SE	AE-Rotor Holding B.V.	2011	Actris AG	ACTRIS Beteiligungs GmbH & Co. KG	2010
FrankonoWest AG	TAG Immobilien AG	2011	Klöckner-Werke AG	Salzgitter Mannesmann AG	2010
W.E.T. Automotive Systems AG	Amerigon Europe GmbH	2011	Christ Water Technology AG	Eimco Water Technologies GmbH	2010
A. Moksel AG	VION N.V.	2011	HBW Abwicklungs AG	InBev Germany Holding GmbH	2010
Frogster Interactive Pictures AG	Gameforge AG	2011	Cembra Beteiligungs AG	Raiffeisen International Bank-Holding AG	2010
INTERHYP AG	ING Direct N.V.	2011	ALTANA AG	Skion GmbH	2010
GeneScan Europe AG	Eurofins ventures B.V.	2011	Computerlinks AG	CSS Computer Security Solutions Erwerbs GmbH	2010
INTERSEROH SE	ALBA Group plc & Co. KG	2011	k.A.li-Chemie AG	Solvay k.A.li-Chemie Holding GmbH	2010
P&I Personal & Informatik AG	Argon GmbH	2011	Themis Industries Group	Heliad Equity Partners	2010
Internolix AG	netPULS Beteiligungsgesellschaft mbH	2011	syskoplan AG	Reply S.p.A.	2010
			Ergo Versicherung AG	Münchener Rückver.-Gesellschaft AG	2010
			Burgbad AG	ECZACIBASI	2010
			Maihak AG	Sick Maihak GmbH	2010
			Winkler+Duennebier AG	Körber AG	2010
			Dom-Brauerei AG	Vertriebsgesellschaft deutscher Brauereien mbH	2010
			IDS Scheer AG	SAG Beteiligungs GmbH	2010
			TA Triumph-Adler AG	KYOCERA MITA Corporation	2010

Bewertungsobjekt / Beherrschte Gesellschaft / Übertragender Rechtsträger	Hauptaktionär / Herrschende Gesellschaft / Übernehmender Rechtsträger	Jahr
Cumerius AG	Schüyolo GmbH	2025
Sheego AG	Otto GmbH & Co KG	2024
Effekta Beteiligungs AG	Johannes Jürgen	2024
team agrar AG	Dansk Landbrugs Grovvareselskab a.m.b.a	2023
UBS Europe SE	UBS AG	2023
AMIRA Verwaltungs AG	Blitz 11-263 SE	2021
Porphywerke Weinheim-Schriesheim AG	Werhahn & Nauen SE & Co. OHG	2021
Vedes AG	VEDES Vereinigung der Spielwaren-Fachgeschäfte e. G.	2021
Stowe Woodward AG (jetzt: Andritz Fabrics and Rolls AG)	Robec Walzen GmbH	2021
Neusser Bauverein	Stadt Neuss	2021
UferHallen AG	ArgoPrato GmbH & Co. KG	2021
Deutsche Binnenreederei AG	Rhenus PartnerShip GmbH & Co. KG	2021
Nymphenburg Immobilien Aktiengesellschaft	NIAG SE	2021
HABA Computer AG	APV Ärztliche Privatverrechnungsstelle GmbH	2021
Baumaterialien-Handelsgesellschaft Aktiengesellschaft	B u. B Süd-Ostbayern Betriebs GmbH	2019
TIVOLI Grundstücks-AG	Portia Grundstücks-Verwaltungsgesellschaft mbH & Co. Objekt KG	2019

Bewertungsobjekt / Beherrschte Gesellschaft / Übertragender Rechtsträger	Hauptaktionär / Herrschende Gesellschaft / Übernehmender Rechtsträger	Jahr
Vereinigte Volksbank AG	Vereinigte Volksbank eG	2016
Lantana AG	Beichlinger Tier- und Pflanzenproduktions GmbH	2016
KWG Kommunale Wohnen AG	KWG Kommunale Wohnen GmbH	2016
e.optimum AG	e.optimum Aktienholding GmbH	2016
Barmer Wohnungsbau AG	Barmer Wohnungsbau GmbH	2016
Ariston Real Estate AG	Herr Hans-Dieter Lorenz	2016
AHT GROUP AG	Deutsche Projekt-Union GmbH	2016
Gontermann AG	Gontermann Holding GmbH	2016
TGE Marine AG	MES Germany Beteiligungs AG	2016
Kurfürstin Holding AG	Kurfürstin GmbH & Co. KG	2015
PlanetHome AG	Planet Acquisition GmbH	2015
LTS Lohmann Therapie-Systeme	Dievini patch Beteiligungs GmbH	2015
Osteuropäische Zementbeteiligungs AG	Holcim Auslandsbeteiligungs GmbH (Deutschland)	2014
SEKISUI NordiTube Technologies SE	SEKISUI SPR Europe GmbH	2014
ODDSLIN Entertainment AG	ODDSLIN GmbH	2014
proALPHA Software Aktiengesellschaft	deltus Zwölfte AG	2013
biolitec AG	biolitec Unternehmensbeteiligungs AG	2012
Garant Schuh + Mode AG	ANWR Garant International AG	2012
Varta AG	Gopla Beteiligungsgesellschaft mbH	2012

Standorte I-ADVISE

DÜSSELDORF

Klaus-Bungert-Straße 5a
D-40468 Düsseldorf

 +49 211 5180 28 - 0

FRANKFURT

Friedrich-Ebert-Anlage 35-37
D-60327 Frankfurt

 +49 211 5180 28 - 0

Die enthaltenen Informationen sind allgemeiner Natur und nicht auf die spezielle Situation einer Einzelperson oder einer juristischen Person ausgerichtet. Obwohl wir uns bemühen, zuverlässige und aktuelle Information zu liefern, können wir keine Haftung für die Richtigkeit der Informationen übernehmen. Niemand sollte aufgrund dieser Informationen ohne geeigneten fachlichen Rat und ohne gründliche Analyse der betreffenden Situation handeln.