
Gutachtliche Stellungnahme

zum Unternehmenswert der

DISO Verwaltungs AG,
Esslingen am Neckar,

und zur Ermittlung der angemessenen Abfindung sowie des
angemessenen Ausgleichs zum Tag der beschlussfassenden
Hauptversammlung anlässlich des geplanten Abschlusses eines
Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags
gemäß § 291 Abs. 1 AktG zwischen Matica Technologies Group
SA, Lugano/Schweiz, und DISO Verwaltungs AG, Esslingen

zum Bewertungsstichtag 26. Januar 2024

Auftrag: DEE88802131



Inhaltsverzeichnis	Seite
A. Auftrag und Auftragsdurchführung	9
B. Bewertungsgrundsätze und -methoden	11
I. Grundlagen der Bewertung.....	11
II. Angemessene Abfindung gemäß § 305 AktG.....	13
III. Angemessener Ausgleich gemäß § 304 AktG.....	13
C. Beschreibung des Bewertungsobjekts	15
I. Rechtliche Grundlagen	15
1. Rechtliche Verhältnisse.....	15
2. Struktur der DISO Gruppe	16
3. Steuerliche Verhältnisse	18
II. Wirtschaftliche Grundlagen	18
1. Geschäftstätigkeit.....	18
2. Markt und Wettbewerb.....	20
a) Vorbemerkungen und wirtschaftliche Indikatoren im Vergleich	20
b) Wettbewerbsumfeld und die zugrunde liegenden Endmärkte	23
c) Kartendruckermarkt	27
a) Fazit	28
3. Vermögens-, Finanz- und Ertragslage.....	29
a) Vermögens- und Finanzlage	29
b) Ertragslage	35
4. Bereinigung der Ertragslage.....	40
5. Wesentliche Erfolgsfaktoren des Unternehmenskonzeptes.....	42
D. Ermittlung des Unternehmenswerts	44
I. Bewertungsbasis.....	44
1. Vorgehensweise	44
2. Planungsprozess.....	47
3. Planungstreue	48
4. Wesentliche Prämissen	50
II. Erwartete Nettoausschüttungen aus dem betriebsnotwendigen Vermögen.....	52
1. Ergebnis vor Zinsen und Ertragsteuern (EBIT) im Detailplanungszeitraum	52
2. Ergebnis vor Zinsen und Ertragsteuern (EBIT) in der ewigen Rente	57

Inhaltsverzeichnis	Seite
3. Netto-Ausschüttungen nach persönlichen Ertragsteuern.....	58
III. Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes	60
1. Basiszinssatz	60
2. Risikozuschlag	61
3. Wachstumsabschlag	68
4. Ableitung des Kapitalisierungszinssatzes.....	68
IV. Ertragswert des operativen Geschäfts.....	69
V. Wert der gesondert bewerteten Vermögenswerte	70
VI. Unternehmenswert.....	71
VII. Liquidationswert	72
E. Plausibilisierung des Unternehmenswerts auf Basis von Multiplikatoren	73
I. Grundsätzliche Vorgehensweise.....	73
II. Ableitung der Multiplikatoren.....	74
III. Multiplikatorbewertung.....	76
F. Ermittlung der angemessenen Abfindung gemäß § 305 AktG und des angemessenen Ausgleichs nach § 304 AktG	78
I. Börsenkurse	78
II. Ermittlung der angemessenen Abfindung.....	81
III. Ermittlung des angemessenen Ausgleichs.....	82
G. Ergebniszusammenfassung	85

Anlagen

Allgemeine Auftragsbedingungen in der Fassung vom 1. Januar 2017

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

Abkürzungsverzeichnis

Abs.	Absatz
AG	Aktiengesellschaft
AktG	Aktiengesetz
APAC	Asien-Pazifik
Az.	Aktenzeichen
BGH	Bundesgerichtshof
BGHZ	Entscheidungen des Bundesgerichtshofes in Zivilsachen
BIP	Bruttoinlandsprodukt
Bloomberg	Bloomberg L.P., New York / USA
BS	Bilanzsumme
bspw.	beispielsweise
BVerfG	Bundesverfassungsgericht
bzw.	beziehungsweise
ca.	Circa
CAGR	Compound Annual Growth Rate; durchschnittliches jährliches Wachstum
CAPM	Capital Asset Pricing Model
Corp.	Corporation
d.h.	das heißt
DCF	Discounted Cash Flow
Dez	Dezember
DoD	Drop on Demand
e.R.	Ewige Rente
e.V.	Eingetragener Verein
EBIT	Earnings before Interest and Tax; Ergebnis vor Zinsen und Steuern
EBITDA	Earnings before Interest, Tax, Depreciation and Amortization; Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen
EBT	Earnings before Tax; Ergebnis vor Steuern
EMV	Elektromagnetische Verträglichkeit
Est	Einkommensteuer
EStG	Einkommensteuergesetz
EU	Europäische Union
EUR	Euro

EV	Enterprise Value/Gesamtunternehmenswert
F&E	Forschung und Entwicklung
FAUB	Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft
Fcst.	Forecast
ff.	fortfolgend
FTE	Full-time equivalent
Ggf.	gegebenenfalls
GJ	Geschäftsjahr
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GuV	Gewinn- und Verlustrechnung
Hauptaktionärin	Matica Technologies Group SA, Zug/Schweiz
HGB	Handelsgesetzbuch
HRB	Handelsregister Abteilung B
i.d.F.	in der Fassung
i.H.v.	In Höhe von
i.S.d.	im Sinne des
ID	Identifizier
IDP	Identity Provider
IDW	Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V., Düsseldorf
IDW S 1 i.d.F. 2008	Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen des Instituts der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V. in der Fassung 2008
IFRS	International Financial Reporting Standards
Inc.	Incorporated
inkl.	inklusive
insb.	insbesondere
ISIN	International Securities Identification Number; Internationale Wertpapierkennnummer
IT	Informationstechnologie
IWF	Internationaler Währungsfonds, Washington, D.C./USA
J.	Jahr
KGV	Kurs-Gewinn-Verhältnis
KStG	Körperschaftsteuergesetz
LLC.	Limited liability company
Ltd.	Limited company

LuL	Lieferungen und Leistungen
Matica	Matica Technologies Group SA, Zug/Schweiz
Matica Fintec	Matica Fintec S.P.A., Mailand/Italien
Matica Technologies APAC	Matica Technologies APAC Ltd., Hong Kong
Matica Malaysia	Matica Technologies SEA SDN BHD., Malaysia ,
Matica China	Matica Technologies (Beijing) Co. Ltd., China,
Matica Dubai	Matica Technologies FZCO, Dubai, UAE
Matica Corp.	Matica Corp, USA
MEUR	Millionen Euro
Mio.	Millionen
Mrd.	Milliarden
n.r.	Nicht relevant
NFC	Near Field Communication
p.a.	per annum
POS	Point of Sals
PwC	PricewaterhouseCoopers GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Frankfurt am Main
rd.	rund
RFID	Radio Frequency Identification
Rn.	Randnummer
S.	Seite
S&P Global Market Intelligence	S&P Global Market Intelligence LLC (vormals S&P Capital IQ), eine Division der S&P Global Inc., New York/USA
S.A.	Société Anonyme
S.p.A.	Società per azioni
sog.	so genannte
Stk.	Stück
Tax-CAPM	Tax-Capital Asset Pricing Model
TEUR	Tausend Euro
Tsd.	Tausend
Tz.	Textziffer
u.a.	unter anderem
UAE	United Arab Emirates

USA	Vereinigte Staaten von Amerika
USD	US Dollar
UbiQ	UbiQ Software Inc., Minnesota („UbiQ“),
usw.	und so weiter
VG	Verschuldungsgrad
vgl.	vergleiche
WKN	Wertpapierkennnummer
WPO	Wirtschaftsprüferordnung
WpÜG-AngVO	Wertpapierübernahmegesetz-Angebotsverordnung
z.B.	zum Beispiel
zzgl.	zuzüglich

A. Auftrag und Auftragsdurchführung

1. Die Matica Technologies Group SA, Lugano/Schweiz, („Matica“ oder „Hauptaktionärin“) sowie die DISO Verwaltungs AG, Esslingen, („DISO Verwaltungs AG“ oder „Gesellschaft“; gemeinsam mit ihren unmittelbaren und mittelbaren Tochtergesellschaften auch „DISO Gruppe“) haben uns, die PricewaterhouseCoopers GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Frankfurt am Main (nachfolgend „PwC“, „uns“ oder „wir“), gemeinsam beauftragt, eine gutachtliche Stellungnahme zum objektivierten Unternehmenswert der DISO Verwaltungs AG sowie zur angemessenen Abfindung nach § 305 AktG und zum angemessenen Ausgleich gemäß § 304 AktG zu erstellen.
2. Bewertungsanlass ist der geplante Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags gemäß § 291 Abs. 1 AktG zwischen der Matica und der DISO Verwaltungs AG. Das Gutachten zum Unternehmenswert der DISO Verwaltungs AG dient als Grundlage für die Festsetzung der angemessenen Abfindung i. S. d. § 305 AktG sowie des angemessenen Ausgleichs i. S. d. § 304 AktG für die außenstehenden Aktionäre der DISO Verwaltungs AG.
3. Der Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag bedarf gemäß § 293 Abs. 1 AktG der Zustimmung der Hauptversammlung der DISO Verwaltungs AG und gemäß § 293 Abs. 2 AktG der Zustimmung des Verwaltungsrats der Matica durch Beschluss. Maßgeblicher Bewertungsstichtag ist der Tag der den Beschluss fassenden ordentlichen Hauptversammlung der DISO Verwaltungs AG, die für den 26. Januar 2024 vorgesehen ist.
4. Wir führten unsere Arbeiten von September 2023 bis Dezember 2023 in unserem Büro in Frankfurt am Main durch. Hierfür standen uns im Wesentlichen folgende Unterlagen zur Verfügung:
 - Prüfungsberichte zu den testierten und mit uneingeschränktem Bestätigungsvermerk versehenen Konzernabschlüssen und -lageberichten nach International Financial Reporting Standards („IFRS“) der DISO Verwaltungs AG (vormals Matica Technologies AG, München) für die Geschäftsjahre 2021 und 2022.
 - Berichte über die prüferische Durchsicht des Jahresabschlusses der DISO Verwaltungs AG (vormals Matica Technologies AG, München) der Geschäftsjahre 2021 und 2022.
 - Geprüfte Jahresabschlüsse sowie Konzernabschlüsse der Tochtergesellschaft Matica Fintec S.P.A., Mailand/Italien („Matica Fintec“) der Geschäftsjahre 2021 und 2022 gemäß IFRS.
 - Freiwillig geprüfter Konzernzwischenabschluss der Matica Fintec für das erste Halbjahr 2023.
 - Ungeprüfte Gewinn- und Verlustrechnung der DISO Gruppe für das erste Halbjahr 2023 sowie Konzernbilanz zum 30. Juni 2023.

- Ungeprüfte Gewinn- und Verlustrechnung der DISO Gruppe für die ersten drei Quartale 2023.
 - Planungsrechnung der DISO Gruppe für die Geschäftsjahre 2024 bis 2027.
 - Sonstige für die Bewertung relevante Unterlagen und Informationen sowie Einsichtnahme in die Vorstands- und Aufsichtsratsprotokolle der vergangenen drei Geschäftsjahre.
5. Weitere Auskünfte wurden uns vom Vorstand der DISO Verwaltungs AG und den von ihm benannten Auskunftspersonen gegeben. Der Vorstand der Matica sowie der Vorstand der DISO Verwaltungs AG haben uns gegenüber am 11. Dezember 2023 schriftlich versichert, dass die Erläuterungen und Auskünfte, die für die Erstattung der gutachtlichen Stellungnahme von Bedeutung sind, vollständig und richtig erteilt wurden.
 6. Unsere Untersuchung umfasste insbesondere die Überprüfung der Planungsunterlagen auf ihre Plausibilität. Eigene Prüfungshandlungen im Sinne der §§ 316 ff. HGB haben wir nicht vorgenommen. Diese gehörten nicht zu unserem Auftrag.
 7. Die in der am 2. April 2008 vom Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V., Düsseldorf, („IDW“) verabschiedeten und derzeit aktuellen Fassung des „IDW Standard: Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen (IDW S 1 i.d.F. 2008)“ („IDW S 1 i.d.F. 2008“) niedergelegten Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen haben wir beachtet. Im Sinne dieser Stellungnahme haben wir den objektivierten Unternehmenswert der DISO Verwaltungs AG als neutraler Gutachter ermittelt.
 8. Die gutachtliche Stellungnahme wird ausschließlich für die interne Verwendung durch die Auftraggeber sowie zum Zwecke der Verwendung im Rahmen des durch die Vertragsparteien zu erstattenden gemeinsamen Vertragsberichts erstellt. Die interne Verwendung umfasst neben der Information der Vertragsparteien die Veröffentlichung im Zusammenhang mit der Vorbereitung und Durchführung der ordentlichen Hauptversammlung der DISO Verwaltungs AG und die Verwendung im Zusammenhang mit sich anschließenden möglichen Gerichtsverfahren sowie die im Rahmen der Prüfung der Angemessenheit von Abfindung und Ausgleich erforderliche Einsichtnahme durch den Vertragsprüfer gemäß § 293b Abs. 1 AktG. Das Gutachten ist nicht zur Veröffentlichung, zur Vervielfältigung oder zur Verwendung für einen anderen als den oben genannten Zweck bestimmt. Ohne unsere vorherige schriftliche Einwilligung darf dieses außerhalb der vorstehenden Zwecke nicht an Dritte weitergegeben werden. Die Einwilligung wird nicht aus unbilligen Gründen versagt werden.
 9. Für die Durchführung des Auftrags und unsere Verantwortlichkeit sind, auch im Verhältnis zu Dritten, die als Anlage beigefügten Allgemeinen Auftragsbedingungen in der Fassung vom 1. Januar 2017 maßgebend.

B. Bewertungsgrundsätze und -methoden

I. Grundlagen der Bewertung

10. Gemäß IDW S 1 i.d.F. 2008 bestimmt sich der Wert eines Unternehmens aus dem Nutzen, den dieses aufgrund seiner im Bewertungszeitpunkt vorhandenen Erfolgsfaktoren einschließlich seiner Innovationskraft, Produkte und Stellung am Markt, inneren Organisation, Mitarbeiter und seines Managements in Zukunft erwirtschaften kann. Unter der Voraussetzung, dass ausschließlich finanzielle Ziele verfolgt werden, wird der Wert eines Unternehmens aus seiner Eigenschaft abgeleitet, durch Zusammenwirken aller die Ertragskraft beeinflussenden Faktoren finanzielle Überschüsse für die Unternehmenseigner zu erwirtschaften.
11. Der Unternehmenswert kann entweder nach dem Ertragswert- oder dem Discounted Cash Flow-Verfahren ermittelt werden. Beide Bewertungsverfahren sind grundsätzlich gleichwertig und führen bei gleichen Finanzierungsannahmen und damit identischen Nettoeinnahmen der Unternehmenseigner zu identischen Ergebnissen, da sie auf derselben investitionstheoretischen Grundlage (Kapitalwertkalkül) fußen. Im vorliegenden Fall erfolgt eine Bewertung der DISO Gruppe nach dem Ertragswertverfahren.
12. Bei beiden Bewertungsverfahren wird zunächst der Barwert der finanziellen Überschüsse des betriebsnotwendigen Vermögens ermittelt. Vermögensgegenstände (einschließlich Schulden), die einzeln übertragen werden können, ohne dass davon die eigentliche Unternehmensaufgabe berührt wird, sind als nicht betriebsnotwendiges Vermögen zu berücksichtigen. Die Summe der Barwerte der finanziellen Überschüsse des betriebsnotwendigen und des nicht betriebsnotwendigen Vermögens ergibt grundsätzlich den Unternehmenswert.
13. Die Prognose der künftigen finanziellen Überschüsse stellt das Kernproblem jeder Unternehmensbewertung dar. Die in der Vergangenheit erwiesene Ertragskraft dient im Allgemeinen als Ausgangspunkt für Plausibilitätsüberlegungen. Dabei sind bei der Bewertung nur die Überschüsse zu berücksichtigen, die aus bereits eingeleiteten Maßnahmen resultieren oder aus einem dokumentierten und hinreichend konkretisierten Unternehmenskonzept hervorgehen. Sofern die Ertragsaussichten aus unternehmensbezogenen Gründen bzw. aufgrund veränderter Markt- und Wettbewerbsbedingungen zukünftig andere sein werden, sind die erkennbaren Unterschiede zu berücksichtigen.
14. Die Grundsätze der Stellungnahme IDW S 1 i.d.F. 2008 unterscheiden zwischen echten und unechten Synergien. Die echten Synergien sind ausschließlich durch Kooperation bestimmter Unternehmen auf Grund spezifischer Eigenschaften realisierbare oder unter Berücksichtigung der Auswirkungen aus dem Bewertungsanlass erzielbare Überschüsse, während die unechten mit einer

nahezu beliebigen Vielzahl von Partnern umgesetzt werden können oder ohne Berücksichtigung des Bewertungsanlasses realisierbar sind. Zur Gruppe der echten Synergien wären somit Maßnahmen zu rechnen, die ohne Abschluss des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages nicht umsetzbar wären. Die unechten Synergien umfassen hingegen die erwarteten Synergien aus Maßnahmen, die auch ohne den Unternehmensvertrag realisierbar sind. Nur diese sind, soweit sie auf das Bewertungsobjekt entfallen, in der Bewertung zu berücksichtigen.

15. Bei der Ermittlung von Unternehmenswerten ist unter Berücksichtigung rechtlicher Restriktionen grundsätzlich von der Ausschüttung der finanziellen Überschüsse auszugehen, die aufgrund eines zum Bewertungsstichtag dokumentierten Unternehmenskonzepts zur Verfügung stehen. Bei der Ermittlung der Nettoeinnahmen der Unternehmenseigner sind Thesaurierungen sowie deren Verwendung zu berücksichtigen.
16. Für die Bewertung eines Unternehmens sind die künftigen finanziellen Überschüsse mit einem geeigneten Zinssatz auf den Bewertungsstichtag zu diskontieren. Dieser Kapitalisierungszinssatz dient dazu, die sich ergebende Zahlenreihe an einer Entscheidungsalternative zu messen.
17. Wegen der Wertrelevanz der persönlichen Ertragsteuern sind zur Ermittlung objektivierter Unternehmenswerte anlassbezogene Typisierungen der steuerlichen Verhältnisse der Anteilseigner erforderlich. Bei gesetzlichen und vertraglichen Bewertungsanlässen i.S.d. IDW S 1 i.d.F. 2008 werden der Typisierung im Einklang mit der langjährigen Bewertungspraxis und der deutschen Rechtsprechung die steuerlichen Verhältnisse einer inländischen, unbeschränkt steuerpflichtigen Person zugrunde gelegt. Hierzu sind sachgerechte Annahmen über die persönliche Besteuerung der Nettoeinnahmen aus dem Bewertungsobjekt und der Alternativrendite zu treffen.
18. Erweist es sich gegenüber der Unternehmensfortführung als vorteilhafter, sämtliche betriebsnotwendigen und nicht betriebsnotwendigen Vermögensteile gesondert zu veräußern, so ist der Bewertung der Liquidationswert zugrunde zu legen, sofern dem nicht rechtliche oder tatsächliche Zwänge entgegenstehen. Zur Überprüfung, ob der Liquidationswert den ermittelten Ertragswert übersteigt, wurde der Liquidationswert der DISO Verwaltungs AG überschlägig ermittelt und dem von uns nach dem Ertragswertverfahren ermittelten Unternehmenswert gegenübergestellt.
19. Im Rahmen einer Unternehmensbewertung kommt dem Substanzwert grundsätzlich kein selbstständiger Aussagewert zu.
20. Die vorstehend beschriebenen Grundsätze und Bewertungsverfahren gelten heute in Theorie und Praxis der Unternehmensbewertung als gesichert und werden in der Rechtsprechung anerkannt.

II. Angemessene Abfindung gemäß § 305 AktG

21. Ein Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag muss u. a. die Verpflichtung des anderen Vertragsteils enthalten, auf Verlangen eines außenstehenden Aktionärs dessen Aktien gegen eine im Vertrag bestimmte angemessene Abfindung zu erwerben (§ 305 Abs. 1 AktG). Im vorliegenden Fall sieht der Entwurf des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages eine Barabfindung (§ 305 Abs. 2 Nr. 3 AktG) vor.
22. Nach den Erkenntnissen der Betriebswirtschaftslehre, der Rechtsprechung (vgl. Bundesverfassungsgericht („BVerfG“) Beschluss vom 27. April 1999 - 1 BvR 1613/94; DB 1999, S. 1695) und der Bewertungspraxis ist der Wert des Unternehmens die richtige Basis zur Ermittlung der Abfindung nach § 305 AktG. Maßgebend ist danach der Wert des Unternehmens als Ganzes. Damit wird dem von der Rechtsprechung entwickelten Postulat der Abfindung zum vollen Wert der Beteiligungen entsprochen. In diesem Zusammenhang ist der Unternehmenswert der DISO Verwaltungs AG einschließlich ihrer Tochtergesellschaften zu ermitteln.
23. Bei der Bemessung der Abfindung für Anteile an einer börsennotierten Gesellschaft darf nach der höchstrichterlichen Rechtsprechung der Börsenkurs als Verkehrswert der Aktie nicht außer Betracht bleiben. Ob der Börsenkurs tatsächlich den Verkehrswert der Aktie widerspiegelt, ist im Einzelfall zu prüfen. Insbesondere, wenn nur wenige Aktien im Streubesitz sind und nur geringe Aktienumsätze getätigt werden, kann aus dem Ergebnis von Einzelumsätzen nicht zwingend auf einen allgemein gültigen Verkehrswert geschlossen werden.

III. Angemessener Ausgleich gemäß § 304 AktG

24. Gemäß § 304 Abs. 1 S. 1 AktG muss ein Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag einen angemessenen Ausgleich für die außenstehenden Aktionäre durch eine auf die Anteile am Grundkapital bezogene wiederkehrende Geldleistung (Ausgleichszahlung) vorsehen. Gemäß § 304 Abs. 2 S. 1 AktG ist als Ausgleichszahlung mindestens die jährliche Zahlung des Betrags zuzusichern, der nach der bisherigen Ertragslage der Gesellschaft und ihren künftigen Ertragsaussichten unter Berücksichtigung angemessener Abschreibungen und Wertberichtigungen, jedoch ohne Bildung anderer Gewinnrücklagen, voraussichtlich als durchschnittlicher Gewinnanteil auf die einzelne Aktie verteilt werden könnte.
25. Der prognoseorientierte Ertragswert bildet unter Berücksichtigung der Zinswirkungen die Zahlungen zwischen Unternehmen und Unternehmenseigentümer ab. Bei Unternehmen mit positiven Jahresergebnissen sind dies die erwarteten Dividendenzahlungen an die Gesellschafter. Im Interesse der Verstetigung der jährlichen Ausgleichszahlung bezieht der Gesetzgeber die Zahlungspflicht nicht auf den erwarteten, jährlich in unterschiedlicher Höhe anfallenden 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, diese Schwankungen jedoch über einen einheitlichen Durchschnittsbetrag glätten. Ferner kann nach der jüngeren Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs („BGH“) im Rahmen des Beschlusses vom 21. Februar 2023 (II ZB 12/21 –, BGHZ 236, 180-205), der Börsenwert einer Gesellschaft als Grundlage für die Bestimmung eines angemessenen fixen Ausgleichs geeignet sein.

C. Beschreibung des Bewertungsobjekts

I. Rechtliche Grundlagen

1. Rechtliche Verhältnisse

26. Die DISO Verwaltungs AG mit Sitz in Esslingen am Neckar ist eine börsennotierte deutsche Aktiengesellschaft und ist im Handelsregister beim Amtsgericht Stuttgart unter HRB 785069 eingetragen.
27. Gemäß der aktuellen Satzung der DISO Verwaltungs AG ist Gegenstand des Unternehmens die Entwicklung, die Herstellung und der Vertrieb digitaler Bildverarbeitungslösungen speziell für, aber nicht beschränkt auf, den Einsatz in Personenidentifikationsanwendungen sowie die software- und hardware-technische Betreuung dieser Produkte und der erforderlichen Identifikations-Karten-Materialien im In- und Ausland.
28. Die DISO Verwaltungs AG ist zu allen Handlungen und Maßnahmen berechtigt und kann alle Geschäfte betreiben, die mit dem Gegenstand des Unternehmens zusammenhängen oder ihm unmittelbar oder mittelbar zu dienen geeignet sind. Sie kann auch andere Unternehmen im In- und Ausland gründen, erwerben und sich an ihnen beteiligen sowie solche Unternehmen leiten oder sich auf die Verwaltung der Beteiligung beschränken. Sie kann ihren Betrieb, auch soweit es um die von ihr gehaltenen Beteiligungen geht, ganz oder teilweise durch verbundene Unternehmen führen lassen oder auf solche übertragen oder auslagern und sich auf die Tätigkeit als geschäftsleitende Holding beschränken. Die Gesellschaft darf auch Zweitniederlassungen und Betriebsstätten im In- und Ausland errichten.
29. Das Geschäftsjahr der DISO Verwaltungs AG ist das Kalenderjahr.
30. Das gezeichnete Kapital der DISO Verwaltungs AG beträgt 15.464.408 EUR und ist eingeteilt in 15.464.408 Stückaktien mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital in Höhe von je 1,00 EUR. Jede Stückaktie gewährt auf der Hauptversammlung der DISO Verwaltungs AG eine Stimme. Die DISO Verwaltungs AG hält 27.941 eigene Aktien.
31. Aktuell werden die Aktien der DISO Verwaltungs AG an der Hamburger Wertpapierbörse im Freiverkehr unter der International Securities Identification Number („ISIN“) DE000A0JELZ5 sowie unter der Wertpapier-Kennnummer („WKN“) A0JELZ gehandelt. Der Vorstand der DISO Verwaltungs AG hatte die frühere Einbeziehung ihrer Aktien in den damaligen Entry Standard der Deutsche Börse AG, Frankfurt am Main („Deutsch Börse AG“), bereits im Jahre 2016 gekündigt. Seitdem besteht keine von der DISO Verwaltungs AG beantragte oder genehmigte Zulassung ihrer Aktien zum Handel an einem geregelten Markt. Insbesondere die Einbeziehung der Aktien in den

Handel im Freiverkehr der Börse Hamburg erfolgte - und erfolgt weiterhin - gegen den Willen der Gesellschaft.

32. Nachfolgend ist die Aktionärsstruktur der DISO Verwaltungs AG zum Zeitpunkt des Abschlusses der Bewertungsarbeiten dargestellt:

DISO Gruppe - Struktur der Anteilseigner

	Anzahl der Aktien	Anteil am Grundkapital	Anteil am Grundkapital in %
Matica Technologies Group SA	11.668.047	11.668.047	75,5%
Eigene Aktien	27.941	27.941	0,2%
Streubesitz	3.768.420	3.768.420	24,4%
Summe	15.464.408	15.464.408	100,0%

Quelle: DISO Verwaltungs AG

33. Matica Technologies Group SA hält über 75% der stimmberechtigten Aktien des Abhängigen Unternehmens. Die restlichen Aktien des Abhängigen Unternehmens werden von verschiedenen außenstehenden Aktionären gehalten.
34. Die Matica und der Vorstand der DISO Verwaltungs AG haben am 18. Oktober 2023 mitgeteilt, dass sie den Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags zwischen der Matica und der DISO Verwaltungs AG anstreben. Über den Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag soll die ordentliche Hauptversammlung von DISO Verwaltungs AG am 26. Januar 2024 entscheiden.

2. Struktur der DISO Gruppe

35. Der Konsolidierungskreis der DISO Verwaltungs AG setzte sich zum 31. Dezember 2022 und zum Ende unserer Bewertungsarbeiten aus den folgenden Gesellschaften zusammen:
- Matica Fintec,
 - Matica Technologies APAC Ltd., Hong Kong („Matica Technologies APAC“),
 - UbiQ Software Inc. (USA), Minnesota („UbiQ“).

Die 100%-tige Tochtergesellschaft Matica Technologies APAC befand sich zum Bilanzstichtag 2022 in der Auflösung und ist seither ruhend.

36. In den vergangenen drei Geschäftsjahren gab es einige wesentliche Unternehmenstransaktionen betreffend die DISO Gruppe. Im März 2021 haben der Vorstand und Aufsichtsrat der DISO Verwaltungs AG beschlossen, einzelne Vermögenswerte und Schulden der Gesellschaft inkl. der Beteiligungen an den ausländischen Tochtergesellschaften an die Matica zu veräußern. Folgende Konzerngesellschaften wurden übertragen:

- Matica Technologies SEA SDN BHD., Malaysia („Matica Malaysia“),
 - Matica Technologies (Beijing) Co. Ltd., China („Matica Beijing“),
 - Matica Technologies FZCO, Dubai, UAE („Matica Dubai“) und
 - Matica Corp, USA („Matica Corp“).
37. Zu den veräußerten Vermögenswerten und Schulden gehörten neben den Beteiligungen an den obengenannten ausländischen Tochtergesellschaften, alle beweglichen Vermögenswerte, immaterielle Vermögenswerte einschließlich der Rechte an geistigem Eigentum, Vorräte, Vertragsverhältnisse, alle Rechte und Ansprüche wie Forderungen aus Lieferungen und Leistungen, die übernommenen Verbindlichkeiten und die Geschäftsunterlagen. Die seit dem Geschäftsjahr 2020 ruhende Tochtergesellschaft in Singapur, Matica Technologies PTE LTD wurde im Geschäftsjahr 2022 aufgelöst.
38. Im Februar 2023 hat die DISO Verwaltungs AG 994.323 Aktien der Matica Fintec zur Finanzierung von Verbindlichkeiten aus der Lohnsteuerprüfung und einer arbeitsgerichtlichen Auseinandersetzung zum Gesamtpreis von 1,7 MEUR an die Matica veräußert. Nach dem Verkauf der Anteile hält die DISO Verwaltungs AG nunmehr 50,01% der Anteile an der Matica Fintec S.p.A.
39. Darüber hinaus hat die Matica den Aktionären der DISO Verwaltungs AG ein freiwilliges öffentliches Erwerbsangebot gegen Zahlung einer Gegenleistung in bar in Höhe von 0,85 EUR je Aktie unterbreitet. Die Angebotsfrist galt vom 16. Juni 2023 bis zum 14. Juli 2023.
40. Demnach stellt sich die Beteiligungsstruktur unterhalb der DISO Verwaltungs AG derzeit wie folgt dar.



Quelle: DISO Verwaltungs AG

41. Die DISO Verwaltungs AG (vormals Matica Technologies AG) nimmt aufgrund der Umstrukturierungen in der DISO Gruppe im Wesentlichen vermögensverwaltende Aufgaben wahr und generiert dadurch keine eigenen positiven operative finanzielle Überschüsse. Seit Mitte des Geschäftsjahres 2022 hat die Gesellschaft kein operatives Geschäft mehr.

3. Steuerliche Verhältnisse

42. Die DISO Verwaltungs AG ist als Aktiengesellschaft sowohl körperschaftsteuer- als auch gewerbesteuerpflichtig.
43. Der Hebesatz der Stadt Esslingen beträgt 400%, wodurch sich ein rechnerischer Nominalsteuersatz der DISO Verwaltungs AG für die Gewerbesteuer von rund 17,2% und unter Berücksichtigung der Körperschaftsteuer inklusive Solidaritätszuschlags von insgesamt rund 30,00% für das Inland ergibt. Für die Matica Fintec gilt ein Nominalsteuersatz von 27,9% und für die UbiQ von 30.8%.
44. Die letzte abgeschlossene steuerliche Außenprüfung bei der DISO Verwaltungs AG hat aufgrund einer Prüfungsanordnung vom 30. Juni 2017 für den Veranlagungszeitraum 2012 bis 2015 stattgefunden. Die Prüfung wurde mit dem Betriebsprüfungsbericht vom 4. Oktober 2021 abgeschlossen.
45. Die Steuerprüfungen für die nachfolgenden Veranlagungszeiträume sind noch nicht terminiert. Wesentliche Risiken zum Abschluss der Bewertungsarbeiten sind nicht erkennbar.
46. Zum 31. Dezember 2022 bestanden bei der DISO Verwaltungs AG körperschaftsteuerliche Verlustvorträge in Höhe von ca. 15,7 MEUR und gewerbesteuerliche Verlustvorträge in Höhe von ca. 15,4 MEUR. Auf die Verlustvorträge wurden keine aktiven latenten Steuern gebildet. Bei der UbiQ bestanden steuerliche Verlustvorträge zum 31. Dezember 2022 i.H.v. 29,0 MUSD.
47. Die DISO verfügt zum 31. Dezember 2021 über ein steuerliches Einlagekonto i.H.v. 29,1 MEUR. Die Gesellschaft hat in der Vergangenheit keine Dividende als steuerfreie Leistung aus dem steuerlichen Einlagekonto (§ 27 neu KStG) geleistet.

II. Wirtschaftliche Grundlagen

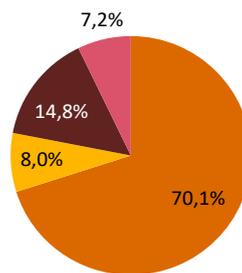
1. Geschäftstätigkeit

48. Aufgrund der Transaktion im März 2021, bei der Beteiligungen sowie Vermögen und Schulden an die Matica Technologies Group verkauft wurden, verfügt die DISO Verwaltungs AG über keine nennenswerten eigenen Umsätze. Kosten entstehen im Wesentlichen aus Rechtskosten, die aus Klagen von Minderheitsaktionären gegen die Transaktion vom März 2021 sowie gegen Beschlüsse der beiden Hauptversammlungen im Jahr 2022 resultieren.

49. Seit Mitte 2022 hat die DISO Verwaltungs AG kein operatives Geschäft mehr und nimmt hauptsächlich vermögensverwaltende Aufgaben wahr. Der wesentlichste Vermögenswert der DISO Verwaltungs AG sind die Anteile an der Matica Fintec in Höhe von 50,01%.
50. Die Matica Fintec wurde im Jahr 2017 gegründet und ist ein Entwickler, Hersteller und Vertreiber von Hard- und Softwarelösungen für die Ausgabe von Karten für den Finanzbereich und die sichere Personenidentifikation. Seit 2019 ist die Gesellschaft an der italienischen Börse (Euronext Growth Milan) gelistet. Die Produktpalette der Matica Fintec, und dementsprechend der DISO Gruppe, beinhaltet ID- und Finanzkartendrucker mit unterschiedlichen Drucksystemen als Desktoplösung sowie zentrale Ausgabesysteme zur mittel- und hochvolumigen Produktion von Finanzkarten auf Kunststoffbasis. Die DISO Gruppe vertreibt jedoch nicht fertige Karten, sondern fokussiert sich im Wesentlichen auf die Entwicklung, Produktion und Vertrieb von Systemen, durch die der Anwender die Karte selbst konfigurieren, gestalten und drucken kann. Durch Laserbeschriftung und den Einsatz von Chips lassen sich die Karten mit hochsicheren Merkmalen versehen und zuvor gespeicherte Daten elektronisch von der Karte auslesen. Darüber hinaus produziert die DISO Gruppe Prägesysteme für Metallplatten, die beispielsweise zur Markierung von Ersatzteilen, Rohstoffschildern, Seriennummernschildern oder Ausweisen für medizinische Geräte verwendet werden.
51. Die Produktion sowie Forschungs- und Entwicklungstätigkeiten führt die Gesellschaft aus Italien aus. Zurzeit verfügt die DISO Gruppe über neun Patente in den Bereichen Prägung, Datenverarbeitung und Hochleistungs-Lasermodule.
52. Grundsätzlich lässt sich die DISO Gruppe in die Segmente Hardware, Verbrauchsmaterial, Ersatzteile und Reparaturen sowie Programmierung, Installation und Dienstleistung unterteilen. Das Segment Hardware lässt sich ferner in zwei weitere Bereiche unterteilen:
- „Financial Instant Issuance“ Maschinen sind relative kleine Maschinen, die direkt in Bankfilialen aufgestellt werden können. Mit diesen Maschinen ist es möglich, die personalisierte Bankkarte in wenigen Minuten vor Ort zu bedrucken. Zu dieser Produktfamilie gehören beispielweise Kiosk Module oder S3000 Maschinen.
 - „Central Issuance“ (Zentrale Ausgabe) Maschinen. Im Vergleich zu den „Financial Instant Issuance“ Maschinen sind diese Maschinen für eine größere Produktion an Karten gedacht. Zu diesem Bereich gehören bspw. die Produktfamilie S4000, S500, S6000, S7000 und S7000 Jet.
53. Den größten Anteil der Umsätze erwirtschaftet die DISO Gruppe im Segment Hardware (70,1% Umsatzanteil in 2022) durch den Verkauf von ID- und Finanzkartendrucker sowie zentralen Ausgabesysteme zum Drucken von ID-Karten und Pässen an industrielle Kunden, staatliche Institutionen und Finanzinstitutionen.

54. Neben den Umsätzen aus Neugeschäften verfügt die DISO Gruppe auch über Umsätze aus wiederkehrenden Geschäften. Das Segment Ersatzteile und Reparaturen (Umsatzanteil 14,8%) umfasst den Vertrieb von Ersatzteilen zum Austausch defekter Teile in den Drucker. Im Segment Verbrauchsmaterial (Umsatzanteil 8,0%) vertreibt die DISO Gruppe von Dritten bezogene Farbbänder, die in den Druckern verwendet werden.

**Umsatz nach Segmenten der DISO Gruppe
(2022)**



■ Hardware ■ Verbrauchsmaterial ■ Ersatzteile und Reparaturen ■ Software

Quelle: DISO Konzernabschluss 2022.

55. Die DISO Gruppe beschäftigt aktuell circa 76 Mitarbeiter.
56. Im Juli 2022 übernahm die DISO Verwaltungs AG mittelbar über die Matica Fintec die UbiQ Software Inc., Minnesota, vormals Card Technology Corporation, von der japanischen Gruppe AI Holdings Corporation, Tokio, („AI Holdings“). Der Übernahmepreis betrug ca. 2,6 MEUR, wobei ca. 1,5 MEUR in bar bezahlt und ca. 1,1 MEUR durch die Übertragung von Anteilen der Matica Fintec finanziert wurden. Hintergrund der Übernahme war die Ergänzung des Produktportfolios der Matica Fintec vor allem durch die Software-Lösungen der UbiQ.

2. Markt und Wettbewerb

a) Vorbemerkungen und wirtschaftliche Indikatoren im Vergleich

57. Zur Einschätzung der ökonomischen Situation zum Bewertungsstichtag und der zukünftigen Entwicklung der DISO Gruppe ist eine grundlegende Analyse des (makro-)ökonomischen Umfelds sowie eine Abschätzung über die weitere wirtschaftliche Entwicklung erforderlich. Die Analyse des gesamtwirtschaftlichen Umfelds erfolgt in diesem Zusammenhang auf Basis des Wachstums des realen Bruttoinlandsprodukts (im Folgenden „BIP“) sowie der Verbraucherpreisindizes der relevanten Regionen.

58. Die DISO Gruppe hat eine sehr diversifizierte geografische Umsatzverteilung. Ein Drittel der Umsätze erzielte die DISO Gruppe im Geschäftsjahr 2022 in Europa (ca. 31,5% des Gesamtumsatzes). Neben Europa gehören die Amerikas (ca. 31,1% des Gesamtumsatzes) und Asien (ca. 19,4% des Gesamtumsatzes) zu den wichtigsten Absatzmärkten der Gesellschaft. Aufgrund dessen wird der Fokus auf diese Regionen gelegt.
59. Die gezeigten Daten und Erläuterungen entstammen der World Economic Outlook Database des Internationalen Währungsfonds, Washington, D.C./USA („IWF“, Oktober 2023). Erläuterungen sind den entsprechenden Berichten des IWF entnommen. Dabei ist die Entwicklung des realen Bruttoinlandsprodukts („BIP“) der bedeutendste Indikator. Nachfolgend wird ausgehend von den Jahren 2019 bis 2022 die geschätzte Entwicklung des BIP (real) zwischen 2023 und 2028 dargestellt.

Bruttoinlandsprodukt

Veränderung in % zum Vorjahr

Region/Land	Ist				Prognose					
	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Europa (EU)	2.0%	-5.6%	5.9%	3.6%	0.7%	1.5%	2.1%	2.0%	1.8%	1.7%
Deutschland	1.1%	-3.8%	3.2%	1.8%	-0.5%	0.9%	2.0%	1.9%	1.3%	0.9%
Frankreich	1.9%	-7.7%	6.4%	2.5%	1.0%	1.3%	1.8%	1.7%	1.5%	1.4%
Italien	0.5%	-9.0%	7.0%	3.7%	0.7%	0.7%	1.0%	1.1%	1.0%	0.9%
Lateinamerika und die Karibik	0.2%	-7.0%	7.4%	4.1%	2.3%	2.3%	2.4%	2.5%	2.6%	2.5%
USA	2.3%	-2.8%	5.9%	2.1%	2.1%	1.5%	1.8%	2.1%	2.1%	2.1%
China	6.0%	2.2%	8.5%	3.0%	5.0%	4.2%	4.1%	4.1%	3.7%	3.4%
Welt	2.8%	-2.8%	6.3%	3.5%	3.0%	2.9%	3.2%	3.2%	3.1%	3.1%

Quelle: World Economic Outlook Database, IWF, Oktober 2023

60. Für die Weltwirtschaft prognostiziert der IWF einen Rückgang des Wirtschaftswachstums von 3,5% im Jahr 2022 auf 3,0% im Jahr 2023 und 2,9% im Jahr 2024. Diese Zahlen folgen einer Abwärtskorrektur gegenüber den letzten Prognosen des IWF und liegen deutlich unter dem historischen (2000-2019) Durchschnittswert von 3,8 Prozent. Die Gründe, die den Aufschwung bremsen, sind vielfältig, sowohl struktureller als auch zyklischer Natur. Dazu gehören die langfristigen Folgen der Pandemie, der Krieg Russlands in der Ukraine und die zunehmende geoökonomische Fragmentierung. Zu den weiteren Faktoren gehören die Auswirkungen einer Straffung der Geldpolitik, der Rücknahme fiskalischer Unterstützung und extreme Wetterereignisse.
61. In der **Europäischen Union** wird kurzfristig ein starker Rückgang des Wachstums erwartet, von 3,6% im Jahr 2022 auf 0,7% im Jahr 2023 und 1,5% im Jahr 2024. Während zwischen den Mitgliedsländern eine allgemeine Heterogenität besteht, folgen alle wichtigen Volkswirtschaften diesem rückläufigen Trend. Für **Deutschland** prognostiziert der IWF ein durchschnittliches jährliches Wachstum von 1,1% während des gesamten Prognosezeitraums (2023-2028), das vor allem auf die Schwäche der zinssensiblen Sektoren und die langsamere Nachfrage der Handelspartner zurückzuführen ist. Die Erwartungen für **Frankreich** sind optimistischer und liegen im Durchschnitt bei 1,5% p.a. während des Prognosezeitraums, was auf die Verbesserungen in der Industrieproduktion und die überdurchschnittliche Entwicklung der Auslandsnachfrage zurückzuführen ist.

Für **Italien** deuten die Prognosen ebenfalls auf ein langsames Wachstum von 0,9% p.a., was mit dem langsameren Aufschwung im Tourismus im Vergleich zu den letzten beiden Jahren und dem Rückgang der Industrieproduktion zusammenhängt.

62. Die Region **Lateinamerika und Karibik** soll laut IWF im Prognosezeitraum mit einer durchschnittlichen Rate von 2,4% p.a. wachsen. Der Rückgang für 2023 spiegelt eine Normalisierung des Wachstums zusammen mit den Auswirkungen einer strafferen Politik, einem schwächeren externen Umfeld und niedrigeren Rohstoffpreisen wider. Die durchschnittliche Wachstumsrate während des Prognosezeitraums für die **USA** beträgt 1,9% und liegt damit 0,2 Prozentpunkte über dem Durchschnitt der fortgeschrittenen Volkswirtschaften. Obwohl die Wachstumsrate in **China** im Jahr 2023 höher als im Jahr 2022 ist, zeigen die langfristigen Prognosen einen rückläufigen Trend. Die Wachstumsrate für 2028 wird mit 3,4% prognostiziert. Die Krise auf dem Immobilienmarkt und geringere Investitionen sind die Hauptursachen für diese Prognosen.
63. Neben der Entwicklung des realen BIP stellen die erwarteten jährlichen Inflationsraten einen weiteren makroökonomischen Indikator für die wirtschaftliche Entwicklung der für die DISO Gruppe relevanten Märkte dar. Die Entwicklung der Inflationsraten im Zeitraum zwischen 2019 und 2028 ist nachfolgend dargestellt.

Inflation

Veränderung des Verbraucherpreisindex in % zum Vorjahr

Region/Land	Ist				Prognose					
	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Europa (EU)	1.4%	0.7%	2.9%	9.3%	6.5%	3.7%	2.4%	2.2%	2.0%	2.0%
Deutschland	1.4%	0.4%	3.2%	8.7%	6.3%	3.5%	2.2%	2.1%	2.0%	2.0%
Frankreich	1.3%	0.5%	2.1%	5.9%	5.6%	2.5%	2.0%	2.0%	1.8%	1.6%
Italien	0.6%	-0.1%	1.9%	8.7%	6.0%	2.6%	2.2%	2.0%	2.0%	2.0%
Lateinamerika und die Karibik	7.6%	6.4%	9.8%	14.0%	13.8%	10.7%	7.3%	6.4%	6.1%	5.7%
USA	1.8%	1.3%	4.7%	8.0%	4.1%	2.8%	2.4%	2.2%	2.1%	2.1%
China	2.9%	2.5%	0.9%	1.9%	0.7%	1.7%	2.2%	2.2%	2.2%	2.2%
Welt	3.5%	3.2%	4.7%	8.7%	6.9%	5.8%	4.6%	4.2%	3.9%	3.8%

Quelle: World Economic Outlook Database, IWF, Oktober 2023

64. Die Entwicklung der Inflation war in den letzten zwei Jahren das Hauptthema der Weltwirtschaft. Der IWF prognostiziert, dass die globale Inflation von ihrem Höchststand von 8,7% im Jahr 2022 auf 6,9% im Jahr 2023 und 5,8% im Jahr 2024 stetig zurückgehen wird. Die Auswirkungen einer Straffung der Geldpolitik und sinkende internationale Rohstoffpreise sind die Hauptannahmen für die langfristige Normalisierung der Inflationsprognose.
65. Wenn auch mit unterschiedlichem Tempo, wird für die meisten europäischen Länder und die USA eine allmähliche Rückkehr zum Zielwert von rund 2% erwartet. Eine Ausnahme bildete China in den letzten zwei Jahren hinsichtlich seiner niedrigen Inflation, die im Prognosezeitraum voraussichtlich um rund 2,2% steigen wird.
66. Der Unterschied zwischen der Region Lateinamerika und Karibik und den weiteren oben erwähnten Ländern besteht insbesondere in Bezug auf die Geschwindigkeit des Inflationsrückgangs. Die Region Lateinamerika und Karibik wird voraussichtlich auch 2023 noch eine zweistellige Inflation

aufweisen, während die Prognose für 2028 bei 5,7% liegt. Die Hauptfaktoren, die diese Unterschiede erklären sich durch die effektivere Kommunikation der Zentralbanken sowie eine geringere Anfälligkeit für Schocks bei den Rohstoffpreisen und den Wechselkursen in den entwickelten Ländern.

b) Wettbewerbsumfeld und die zugrunde liegenden Endmärkte

67. Die DISO Gruppe erzielt den größten Teil ihres Umsatzes als globaler Anbieter von Drucksystemen für die Produktion von Debit-und-Kreditkarten im EMV-Standard („Europay, Mastercard, Visa“) sowie für Systeme für den Druck von Personen-ID-Karten für eine Vielzahl von Anwendungen, z.B. Personalausweise, Pässe, Führerscheine, Migrationsdokumente, usw. die im öffentlichen und gewerblichen Bereich eingesetzt werden.
68. Die von der DISO Gruppe entwickelten Produkte gehören zum globalen sogenannten Smartcard Markt. Eine Smartcard ist ein physisches Autorisierungstool, das einen eingebetteten Computerchip enthält, der es ermöglicht, Daten zu speichern und zu übertragen. Smartcards sind in erster Linie für Anwendungen gedacht, die hohe Sicherheitsanforderungen stellen, wie Authentifizierung, Identifizierung, Zugangs- und Berechtigungskontrollen und Finanztransaktionen. Der Markt für Smartcards umfasst eine Reihe von Akteuren, die sich sowohl in ihrer Größe als auch in ihrer Marktpositionierung voneinander unterscheiden. Zu den Hauptakteuren gehören Kartenhersteller, Hardware-Anbieter, Hersteller von Verbrauchsmaterial, Softwareanbieter, Lösungsanbieter, und Systemintegratoren. Zu den Endmärkten gehören Nutzer aus dem Banken- und Finanzsektor, Großunternehmen, dem Einzelhandel, dem Gesundheitswesen, Regierungsstellen sowie dem IT- und Telekommunikationssektor. Die DISO Gruppe wird entsprechend ihrer Hauptumsatzquellen als Hardware und Systemanbieter betrachtet, der neben der Hardware (Kartendrucker) auch die notwendigen Verbrauchsmaterialien, Software und Ersatzteile sowie Schulungen anbietet. Die DISO Gruppe vertreibt ihre Produkte hauptsächlich auf zwei Endmärkten, den Kartenzahlungsmarkt und den regierungsbezogenen Kartenmarkt. Neben dem Umsatz mit der Druckhardware sind Verbrauchsmaterial, Software sowie Ersatzteile und Reparaturen sind weitere Umsatzquellen.

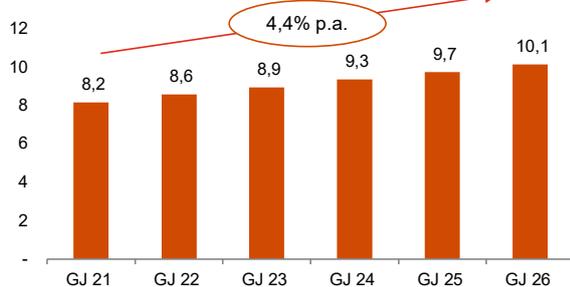
Vereinfachte Wertschöpfungskette auf dem Markt für Smartcards



Quelle: Mordor Intelligence, Informationen vom Management und PwC-Analyse

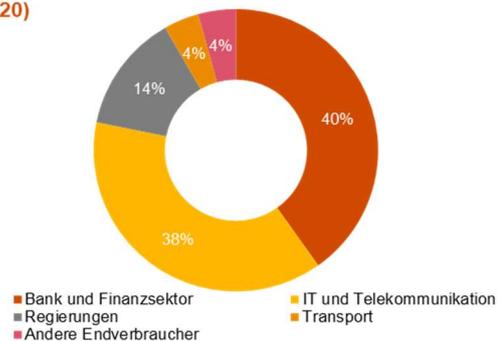
69. Gemäß Mordor Intelligence wurde der globale Markt für Smartcards im Jahr 2021 auf 8,2 Mrd. USD geschätzt und wird voraussichtlich bis 2026 auf 10,1 Mrd. USD ansteigen und dabei eine durchschnittliche jährliche Wachstumsrate (CAGR) von 4,4% im Zeitraum 2021-2026¹ verzeichnen. Nach Endverbraucherindustrie betrachtet, entfiel der größte Anteil des Marktes auf den Banken- und Finanzsektor.

Globaler Markt für Smartcards (\$ in Mrd.)



Quelle: Mordor Intelligence – Global Smart Card Market 2021-2026

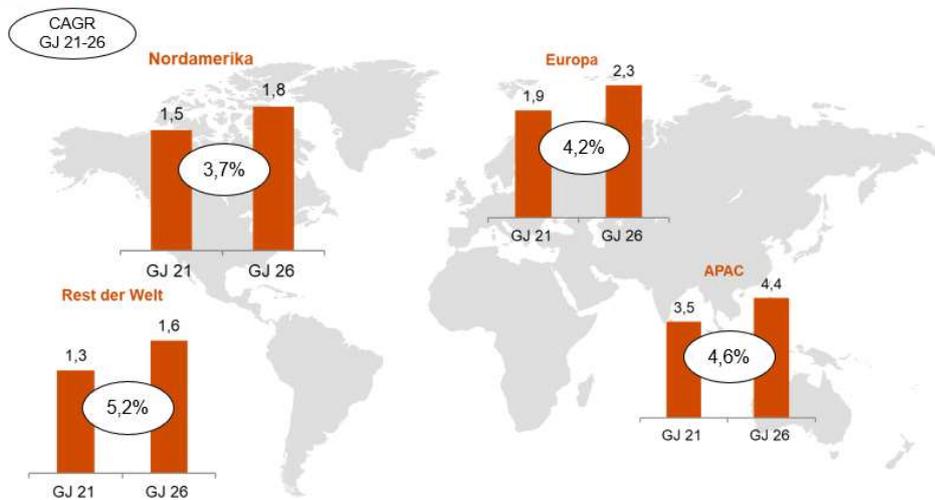
Marktanteil nach Endverbraucherindustrie (GJ 20)



70. Geografisch betrachtet hatte der asiatisch-pazifische Raum (APAC) mit 42,8% im GJ 20 den größten Anteil am weltweiten Smartcard-Markt. Das erwartete Wachstum in dieser Region beträgt 4,6% p.a. für den Zeitraum 2021-2026. Für den Rest der Welt, der in dem Bericht von Mordor Intelligence Lateinamerika sowie den Nahen Osten und Afrika umfasst, wird das höchste Wachstum mit einer CAGR von 5,2% erwartet. In Nordamerika und Europa wird ein leicht langsames Wachstum im Vergleich zu anderen Regionen erwartet, da der Markt in dieser Region bereits gesättigter ist. Allerdings liegen die 3,7% CAGR in Nordamerika und 4,2% CAGR in Europa für diesen Markt insgesamt noch über den allgemeinen wirtschaftlichen Wachstumsraten.

¹ Während unserer Analyse konnten wir keine neueren Prognosen aus zuverlässigen Quellen finden.

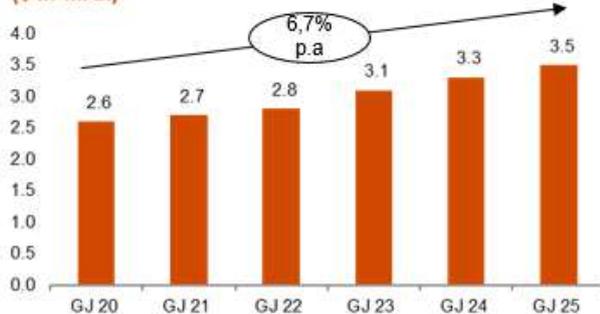
Erwartetes Wachstum auf den regionalen Smartcard-Märkten
(\$ in Mrd.)



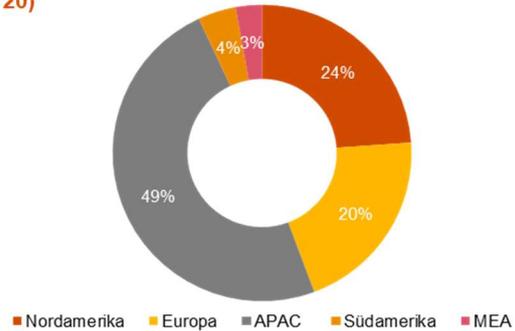
Quelle: Mordor Intelligence – Global Smart Card Market 2021-2026

71. Die wichtigsten Treiber der Smartcard-Technologie sind die weltweite Umstellung auf EMV-Karten (Europay-, Mastercard- und Visa-Karten) mit verbesserten Sicherheitsfeatures, einer Miniaturisierung von Smartcards in Gegenstände wie Mini-Tags, einer wachsenden Akzeptanz von Smartcards im Bank- und Finanzwesen weltweit, dem zunehmenden Einsatz in der Personenidentifikation und bei der Zugangskontrolle sowie der umfassenden Verwendung im Reise- und Transportwesen. Der Markt für Smartcards ist durch Herausforderungen bei kontaktlosen Zahlungen mit Smartphones und anderen smarten Wearables, Datenschutz- und Sicherheitsfragen sowie Bedenken hinsichtlich der Standardisierung geprägt.
72. Die Trends und die Dynamik in den zugrunde liegenden Endmärkten beeinflussen die Entwicklungen in den einzelnen Segmenten erheblich. Außerdem sind die Akteure häufig in mehr als einem Segment der Endmärkte positioniert. Wir beschreiben daher zunächst die Endmärkte für Kartenzahlungen und das Regierungssegment für Smartcards und anschließend den Markt für Kartendrucker.
73. Die Europay-, Mastercard- und Visa-Karte (EMV) ist eine Zahlungskarte mit integriertem Mikrochip und der entsprechenden Technologie, die Betrug wie Kartenklonen und Skimming verhindert. Gemäß Technavio wird erwartet, dass der weltweite EMV-Kartenmarkt bis zum GJ25 eine Größe von rd. 3,5 Mrd. USD erreicht (CAGR 6,7% p.a. im Zeitraum von GJ20 bis GJ25). Der Markt ist fragmentiert und befindet sich in einer Wachstumsphase.

Globaler Markt für EMV-Karten
(\$ in Mrd.)



Marktanteil nach Geographie für EMV-Karten
(GJ 20)



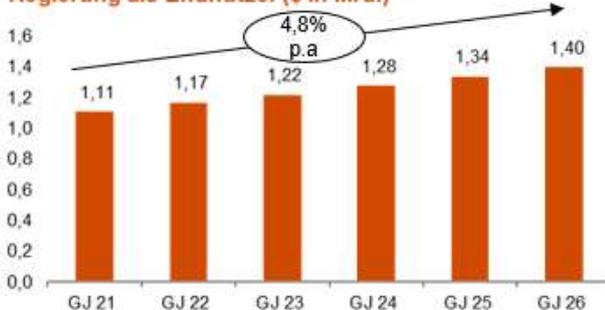
Quelle: Technavio Global EMV Cards Market 2021-2025

74. Das erwartete Wachstum des EMV-Kartensegments während des Prognosezeitraums ist unter anderem auf folgende Faktoren zurückzuführen:

- Die Bequemlichkeit und der geringe Zeitaufwand für Transaktionen, der durch die RFID- und NFC-Technologien unterstützt wird;
- Unternehmen in Entwicklungs- und Industrieländern investieren stark in die Umstellung ihrer Systeme auf fortschrittliche Technologien;
- Entwicklung der Zahlungsinfrastruktur mit Hilfe von Regierungsinitiativen für bargeldlose Zahlungen;
- Ein boomender E-Commerce-Sektor.

75. Gemäß Mordor Intelligence wird das Segment der Smartcards mit Regierungsstellen als Endnutzer bis 2026 rd. 1,4 Mrd. USD erreichen. Mit dem Jahr 2021 als Basis für die Prognosen würde dies eine jährliche CAGR von 4,8% bedeuten. Der Regierungssektor auf der ganzen Welt hat seinen Fokus auf den Einsatz von Smartcards Karten zur Verbesserung der Interaktion mit den Bürgern.

Globaler Markt für Smartcards mit der
Regierung als Endnutzer (\$ in Mrd.)



Quelle: Mordor Intelligence Global Smart Card Market 2021-2026

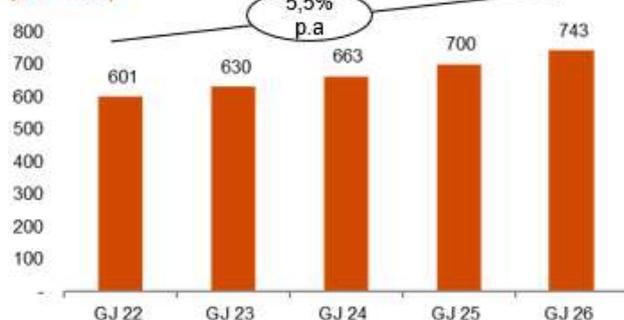
76. Der Markt wird durch die Hochsicherheitsfunktion von Smartcards im Regierungssektor angetrieben. Der Einsatz von Smartcards für die Registrierung von Bürgern und die Identifizierung von

Mitarbeitern in Behörden bietet mehr Sicherheit und verringert das Risiko von Betrug. Regierungen mehrerer Länder, darunter die Vereinigten Staaten, das Vereinigte Königreich, Deutschland, Frankreich, Indien, China und Singapur, übernehmen zunehmend Smartcards für Anwendungen wie Personalausweise, elektronische Reisepässe, Führerscheine und Gesundheitskarten.

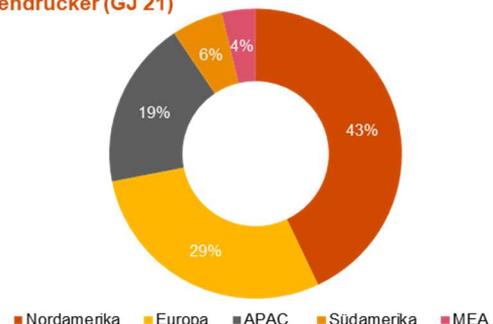
c) Kartendruckermarkt

77. Die beiden Haupttypen von Kartendruckern sind „Direct-to-Card“ und „Retransfer“-Kartendrucker. Die Direct-to-Card-Drucker verwenden einen Thermodruckkopf, der Hitze direkt auf die Oberfläche der Karte überträgt und so die Tinte von einem Farbband auf die Karte bringt. In der Vergangenheit waren dies die gängigsten Kartendrucker¹. Retransfer-Drucker drucken das Kartenbild auf eine transparente Folie, die dann thermisch mit der Kartenoberfläche verbunden wird. Retransfer-Kartendrucker können hochauflösende, vollflächige Kartendrucke mit sehr hoher Bildqualität produzieren. Sie werden häufig in den von Regierung ausgestellten Ausweisen verwendet. Andere Arten von Drucktechnologien umfassen Tintenstrahl-, Laser- und Impact-Kartendrucker. Die DISO Gruppe bietet sowohl Direct-to-Card- als auch Retransfer-Drucker an. Ferner werden auch einige Produkte angeboten, die auf Lasertechnologie basieren.
78. Gemäß Technavio wird der globale Markt für Retransfer-Kartendrucker im GJ 26 voraussichtlich ein Volumen von rund 743 Mio. USD erreichen, was, ausgehend vom ersten Prognosejahr 2022 einem CAGR von 5,5% entspricht. Der Markt ist fragmentiert und befindet sich in einer Wachstumsphase mit mittlerer regulatorischer Kontrolle. Der Markt wird durch Faktoren wie die steigende Nachfrage nach Point-of-Sale (POS)-Terminals und die zunehmende Beliebtheit kartenbasierter Zahlungen in verschiedenen Branchen angetrieben. Das Bewusstsein der Verbraucher für EMV-Standards nimmt zu, da ein Großteil der Bevölkerung nun bargeldlose Transaktionen mit EMV-Karten durchführen kann.

Globaler Markt für Retransfer-Kartendrucker (\$ in Mio.)



Marktanteil nach Geographie für Retransfer Kartendrucker (GJ 21)



¹ Während unserer Analyse konnten wir keine aktuellen Marktstudien für die Direct-to-Card-Drucker aus zuverlässigen Quellen finden.

Quelle: Technavio Global Retransfer Card Printers Market 2022-2026

79. Nordamerika war im GJ21 die größte Region des Marktes gefolgt von Europa und der Region Asien-Pazifik. Die USA, China, Deutschland und Japan sind die vier umsatzstärksten Länder im GJ21. In Ländern mit einer großen Anzahl kleiner und großer Unternehmen ist die Nachfrage nach Retransfer-Kartendruckern hoch. Ein wachsender E-Commerce-Markt ist ein weiterer treibender Faktor für den Markt. Es wird erwartet, dass die Nachfrage nach Retransfer-Kartendruckern in einigen Ländern während des Prognosezeitraums voraussichtlich stagnieren wird, was auf den sinkenden durchschnittlichen Verkaufspreis der Drucker, die Einführung der Digitalisierung und papierlose Prozesse zurückzuführen ist.

a) Fazit

80. Die zukünftige Entwicklung der DISO Gruppe wird aufgrund ihres Geschäftsmodells von den Trends und Entwicklungen auf den globalen Smartcard-Märkten bestimmt. Das erwartete Wachstum sowohl des Identitäts- als auch des EMV-Marktes liegt kurz- bis mittelfristig über dem durchschnittlichen Wirtschaftswachstum. Zunehmende Kartenzahlungen, ein boomender E-Commerce-Sektor und ein klarer Fokus der Regierungen auf digitale Ausweise sind die Hauptfaktoren, die dieses Wachstum unterstützen.

81. Allerdings gibt es zusätzlich zwei Haupttrends, welche die DISO Gruppe daran hindern könnten, auch langfristig zu wachsen. Erstens, die Reduzierung der physischen Karten zugunsten von digitalen ID- und Zahlungsmitteln. Sollte sich dieser Trend weiter verstärken, könnte das aktuelle Geschäftsmodell von DISO Gruppe zumindest in Teilen beeinträchtigt werden. Zweitens kann der Wettbewerb mit größeren Unternehmen mit mehr Finanzkraft dazu führen, dass die Wachstumsaussichten geringer sind als erwartet. Die Präferenz der Endverbraucher für einen "One-Stop-Shop"-Lösungsanbieter mit kombinierten Angeboten für physische und digitale Kartenlösungen könnte zu einer weiteren Konsolidierung der Branche zugunsten der großen Anbieter führen. Die DISO Gruppe hat durch die Übernahme der amerikanischen Gesellschaft UbiQ einen ersten Schritt in die Neuausrichtung getätigt. Weitere Investitionen in die Softwarelösungen müssen folgen.

82. Die Entwicklungen auf den Endmärkten sind in den verschiedenen geografischen Regionen möglicherweise nicht einheitlich. Wir gehen davon aus, dass die Heterogenität bei der Akzeptanz von Kartenzahlungen und digitalen Ausweisen anhalten wird. Dies bietet neue Chancen in den unerschlossenen Märkten und wir schätzen in diesem Zusammenhang das internationale Engagement der DISO Gruppe positiv ein.

3. Vermögens-, Finanz- und Ertragslage

83. Die Analyse der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage haben wir auf Basis der geprüften und mit uneingeschränktem Bestätigungsvermerk testierten Konzernabschlüsse der DISO Verwaltungs AG nach IFRS für die Geschäftsjahre 2021 bis 2022 durchgeführt. Für die erste Hälfte des Jahres 2023, Januar bis Juni, haben wir die ungeprüften Halbjahreszahlen, die uns vom Management zur Verfügung gestellt wurden, berücksichtigt.

a) Vermögens- und Finanzlage

84. Zu den jeweiligen Bilanzstichtagen stellt sich die Vermögens- und Finanzlage der DISO Gruppe wie folgt dar:

DISO Gruppe - Bilanz

in TEUR	Dez 21 Ist	In % der BS	Dez 22 Ist	In % der BS	Jun-23 H1 Ist	In % der BS
Immaterielle Vermögenswerte	4.610	18,3%	5.972	19,5%	7.007	22,2%
Sachanlagen	352	1,4%	296	1,0%	376	1,2%
Vermögenswerte aus Nutzungsrechten	257	1,0%	110	0,4%	87	0,3%
Langfristige finanzielle Vermögenswerte	-	0,0%	916	3,0%	862	2,7%
Latente Steueransprüche	118	0,5%	194	0,6%	86	0,3%
Anlagevermögen	5.336	21,2%	7.488	24,5%	8.418	26,7%
Vorräte	3.169	12,6%	4.652	15,2%	4.722	15,0%
Forderungen aus LuL	2.567	10,2%	4.654	15,2%	6.313	20,0%
Kurzfristige finanzielle Vermögenswerte	404	1,6%	520	1,7%	-	0,0%
Steuererstattungsansprüche	104	0,4%	146	0,5%	322	1,0%
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	298	1,2%	476	1,6%	254	0,8%
Liquide Mittel	13.308	52,8%	12.647	41,4%	11.533	36,5%
Umlaufvermögen	19.850	78,8%	23.095	75,5%	23.145	73,3%
Aktiva	25.186	100,0%	30.582	100,0%	31.563	100,0%
Gezeichnetes Kapital	15.464	61,4%	15.464	50,6%	15.464	49,0%
Kapitalrücklage	35.472	140,8%	35.402	115,8%	33.187	105,1%
Gewinnrücklage	(50.202)	(199,3%)	(48.896)	(159,9%)	(53.214)	(168,6%)
Sonstige Rücklagen	1.884	7,5%	1.992	6,5%	10.873	34,4%
Eigene Anteile	(229)	(0,9%)	(229)	(0,7%)	(229)	(0,7%)
Mindeheitsanteile	2.210	8,8%	4.184	13,7%	4.184	13,3%
Eigenkapital	4.599	18,3%	7.916	25,9%	10.265	32,5%
Langfristige Finanzverbindlichkeiten	10.611	42,1%	9.174	30,0%	8.024	25,4%
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	1	0,0%	113	0,4%	256	0,8%
Leasingverbindlichkeiten	54	0,2%	63	0,2%	182	0,6%
Latente Steuerverbindlichkeiten	82	0,3%	51	0,2%	28	0,1%
Langfristige Verbindlichkeiten	10.747	42,7%	9.401	30,7%	8.490	26,9%
Kurzfristige Finanzverbindlichkeiten	1.972	7,8%	4.034	13,2%	5.356	17,0%
Verbindlichkeiten aus LuL	2.228	8,8%	2.442	8,0%	2.842	9,0%
Vertragsverbindlichkeiten	137	0,5%	847	2,8%	847	2,7%
Leasingverbindlichkeiten < 1 Jahr	217	0,9%	49	0,2%	15	0,0%
Steuerverbindlichkeiten	699	2,8%	1.086	3,6%	1.169	3,7%
Kurzfristige Rückstellungen	1.425	5,7%	197	0,6%	650	2,1%
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	3.160	12,5%	4.610	15,1%	1.930	6,1%
Kurzfristige Verbindlichkeiten	9.840	39,1%	13.265	43,4%	12.808	40,6%
Passiva	25.186	100,0%	30.582	100,0%	31.563	100,0%

Quelle: DISO Gruppe, PwC-Analyse

Überblick

85. Die Bilanzsumme erhöht sich im Betrachtungszeitraum von 25.186 TEUR zum 31. Dezember 2021 um 21,4% auf 30.582 TEUR zum 31. Dezember 2022. Zum 30 Juni 2023 betrug die Bilanzsumme 31.563 TEUR.

86. Die Aktiva sind von einer hohen Quote an Immateriellen Vermögenswerten (18,3% zum 31. Dezember 2021 und 19,5% zum 31. Dezember 2022) geprägt. Der Anstieg ist durch die Erhöhung des Firmenwertes bedingt, welcher aus dem Erwerb der UbiQ (vormals CTC Technology Corp.) resultierte. Das Anlagevermögen erhöhte sich aufgrund dessen ebenfalls im Zeitraum 2021 bis 2022 von 5.336 TEUR auf 7.488 TEUR. Neben dem Anlagevermögen stiegen im Betrachtungszeitraum auch die kurzfristigen Vermögenswerte an. Dies resultierte im Wesentlichen aus der Erhöhung der Vorräte und Forderungen aus Lieferungen und Leistungen sowie den liquiden Mittel.
87. Der korrespondierende Anstieg der Passiva spiegelt sich insbesondere im Eigenkapital sowie den kurzfristigen Verbindlichkeiten aufgrund der Erhöhung der Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten wider.
88. Der Gliederung der Konzernbilanz entsprechend gehen wir in den nachfolgenden Absätzen auf die Zusammensetzung der einzelnen Bilanzposten und deren wesentliche Veränderungen ein.

Langfristige Vermögenswerte

89. Die **immateriellen Vermögenswerte** umfassen Geschäfts- oder Firmenwerte, gewerbliche Schutzrechte, aktivierte Entwicklungsleistungen neuer Produkte sowie Software von Dritten. In Summe stiegen die immateriellen Vermögenswerte von 4.610 TEUR zum 31. Dezember 2021 auf 5.972 TEUR zum 31. Dezember 2022 an. Diese Erhöhung begründet sich im Wesentlichen durch eine Zunahme des Geschäfts- oder Firmenwertes von 2.315 TEUR zum 31. Dezember 2021 um 1.185 TEUR auf 3.500 TEUR zum 31. Dezember 2022. Der Anstieg resultiert aus dem Erwerb der UbiQ (vormals CTC Technology Corp.). Der schon in den Vorjahren bilanzierte Firmenwert resultierte aus der Übernahme der Gesellschaften „Digicard“ und Matica USA LLC. Darüber hinaus wurden zum 31. Dezember (2022) 879 TEUR als aktivierte Eigenleistungen im Zusammenhang mit der Produktentwicklung ausgewiesen, denen planmäßige Abschreibungen i.H.v. 677 TEUR gegenüberstehen. Zum 30. Juni 2023 stiegen die immateriellen Vermögenswerte um 1.035 TEUR auf 7.007 TEUR an. Dieser Anstieg ist im Wesentlichen auf aktivierten Entwicklungsleistungen neuer Produkte im Rahmen des gewöhnlichen operativen Geschäfts zurückzuführen.
90. Das **Sachanlagevermögen** der DISO Gruppe besteht im Wesentlichen aus anderen Anlagen, Betriebs- und Geschäftsausstattungen und spielt aufgrund des Geschäftsmodells eine untergeordnete Rolle. Zum Bilanzstichtag 2021 reduzierte sich das Sachanlagevermögen um 70 TEUR auf 352 TEUR und um 56 TEUR auf 296 TEUR zum Bilanzstichtag 2022. Zum 30. Juni 2023 erhöhte sich das Sachanlagevermögen auf 376 TEUR. Der im Vergleich zum Vorjahr höhere Wert resultierte maßgeblich aus der Erweiterung der Fahrzeugflotte.
91. Durch die Anwendung des IFRS 16 „Leasingverhältnisse“ weist der Konzern für seine Leasingverträge Aktivposten für die **Nutzungsrechte** in der Bilanz aus. Zum 31. Dezember 2022 hat der Konzern Leasingverhältnisse in den Klassen „Grundstücke und Bauten“, „Betriebs- und Geschäftsaus-

stattungen“ sowie „Kraftfahrzeuge“ gegliedert. In den betrachteten Zeitraum verringerten sich die Vermögenswerte aus Nutzungsrecht von 257 TEUR zum 31. Dezember 2021 auf 87 TEUR zum 30. Juni 2023.

92. Zum 31. Dezember 2022 verfügt der Konzern über **langfristige finanzielle Vermögenswerte** von 916 TEUR. Dabei handelt es sich im Wesentlichen um ein Darlehen der Konzerngesellschaft Matica Fintec an die Konzernobergesellschaft Matica Technologies Group SA i.H.v. 907 TEUR. Zum 30. Juni 2023 reduzierten sich die langfristigen finanziellen Vermögenswerte aufgrund der planmäßigen Tilgung auf 862 TEUR.
93. Die **aktiven latenten Steuern**, die sich durch Unterschiede zwischen dem Buchwert der Vermögenswerte und Schulden im Konzernabschluss und den entsprechenden steuerlichen Wertansätzen im Rahmen der Berechnung des steuerlichen Einkommens ergeben, betrugen zum 31. Dezember 2021 118 TEUR, zum 31. Dezember 2022 194 TEUR und zum 30. Juni 2023 86 TEUR. Auf die bestehenden körperschaftsteuerlichen bzw. gewerbsteuerlichen Verlustvorträge wurden keine aktive latente Steuer gebildet.

Kurzfristige Vermögenswerte (Umlaufvermögen)

94. Insgesamt ergab sich zwischen dem 31. Dezember 2021 und 31. Dezember 2022 ein Anstieg der **Vorräte** um 1.483 TEUR von 3.169 TEUR auf 4.652 TEUR. Dieser Anstieg ist auf den Aufbau der Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe sowie der fertigen Erzeugnisse und Handelswaren zurückzuführen, um mögliche Lieferengpässe aufgrund der weltweiten Probleme in den Lieferketten zu vermeiden. Die DISO Gruppe war somit weiterhin in der Lage Kartendrucker während der Covid-19 Pandemie herzustellen. Aufgrund der angespannten Situation der globalen Märkte verschoben eine Vielzahl von Kunden jedoch ihre Investitionen in neue Maschinen, wodurch die fertigen Erzeugnisse und Handelswaren nicht abverkauft werden konnten. Zum 30. Juni 2023 stiegen die Vorräte um 70 TEUR auf 4.722 TEUR aufgrund der vorangegangenen Entwicklung nur moderat an.
95. Die **Forderungen aus Lieferungen und Leistungen** stiegen von 2.567 TEUR zum GJ 21 auf 4.654 TEUR zum Bilanzstichtag 2022. Der Anstieg der Forderungen aus Lieferungen und Leistungen zum 31. Dezember 2022 stand im Zusammenhang mit dem Anstieg der Umsatzerlöse im GJ 22 (36,4 %) und den gestiegenen Zahlungszielen. Zum 30. Juni 2023 betrugen die Forderungen aus Lieferungen und Leistungen 6.313 TEUR. Dies ist im Wesentlichen auf einen Anstieg der Forderungen aus Lieferungen und Leistungen gegenüber verbundenen Unternehmen zurückzuführen.
96. Unter den **kurzfristigen finanziellen Vermögenswerten** wurden ausschließlich Forderungen gegenüber verbundenen Unternehmen erfasst. Insgesamt beliefen sich die kurzfristigen finanziellen Vermögenswerte auf 404 TEUR zum Bilanzstichtag 2021 und auf 520 TEUR zum Bilanzstichtag 2022.

97. Die **laufenden Steuererstattungsansprüche** beinhalten Forderungen aus Umsatzsteuern und Ertragssteuern i.H.v. 104 TEUR zum 31. Dezember 2021, 146 TEUR zum 31. Dezember 2022 und 322 TEUR zum 30. Juni 2023.
98. Unter den **sonstigen kurzfristigen Vermögenswerten** wurden im Wesentlichen Forderungen aus einem abgeschlossenen Arbeitsgerichtsverfahren, geleistete Anzahlungen auf Aufwendungen des Folgejahres, Reisekosten sowie Kautionen und Hinterlegungen bilanziert. Insgesamt ergab sich ein Anstieg um 178 TEUR auf 476 TEUR zum Bilanzstichtag 2022. Der Anstieg im Jahr 2022 entfiel zu einem Großteil auf eine Forderung aus einem abgeschlossenen Arbeitsgerichtsverfahren i.H.v. 138 TEUR und geleistete Anzahlungen i.H.v. 282 TEUR. Zum 30. Juni 2023 betragen diese sonstigen kurzfristigen Vermögenswerte 254 TEUR.
99. Zum Bilanzstichtag 2022 kam es zu einem Rückgang der **Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente** um 661 TEUR, von 13.308 TEUR auf 12.647 TEUR. Dieser Rückgang ist im Wesentlichen auf Investitionstätigkeiten sowie externen Lieferungen und Leistungen für die Entwicklung neuer Produkte zurückzuführen. Darüber hinaus führte der Erwerb der 100%-Beteiligung der UbiQ zu einem Nettoabfluss an Geldmitteln i.H.v. 321 TEUR. Zum 30. Juni 2023 betragen die Zahlungsmittel 11.533 TEUR.

Eigenkapital

100. Das **Eigenkapital** der DISO Gruppe stieg im Betrachtungszeitraum von 4.599 TEUR zum Bilanzstichtag 2021 auf 7.916 TEUR zum Bilanzstichtag 2022 und auf 10.265 TEUR zum 30. Juni 2023 an. Der Ausweis der Minderheiten ist zum 30. Juni 2023 nicht neu berechnet. Die Minderheitenanteile umfassen den 49,99%-igen Anteil an der Matica Fintec. Damit ging in Summe ein Anstieg der Eigenkapitalquote von 18,3% zum Bilanzstichtag 2021 auf 25,9% zum Bilanzstichtag 2022 einher. Der Anstieg des Eigenkapitals resultiert im Wesentlichen aus dem Anstieg der Gewinnrücklagen, welche sich aufgrund des Konzernjahresüberschusses positiv entwickelte.
101. Das **gezeichnete Kapital** beträgt zum Bilanzstichtag 2022 15.464 TEUR und besteht aus 15.464.408 nennwertlosen Stückaktien, wobei jede Aktie einen rechnerischen Anteil am Grundkapital von 1 EUR beträgt. Die DISO Verwaltungs AG erwarb GJ 2007 27.941 eigene Aktien, die zum Bilanzstichtag im Besitz der Gesellschaft sind. Zum Bilanzstichtag 2022 sind die eigenen Aktien mit den Anschaffungskosten von insgesamt 228.703 EUR als Abzugsposten des Eigenkapitals ausgewiesen.
102. Die **sonstigen Rücklagen** bestehen aus Rücklagen für Fremdwährungsdifferenzen, die zur Erfassung von Umrechnungsdifferenzen aus der Umrechnung der funktionalen Währung ausländischer Geschäftsbetriebe in die Berichtswährung des Konzerns (EUR) dienen. Zum Bilanzstichtag 2021 verringerten sich die sonstigen Rücklagen um 336 TEUR auf 1.884 TEUR aufgrund von Umbuchungen aus dem Gesamtergebnis in die Gewinn- und Verlustrechnung. Zum Bilanzstichtag 2022

stiegen die sonstigen Rücklagen aufgrund einer ähnlichen Umbuchung i.H.v. 106 TEUR auf 1.992 TEUR.

Verbindlichkeiten

103. Die **langfristigen und kurzfristigen Finanzverbindlichkeiten** betragen zum 30. Juni 2023 in Summe 13.380 TEUR. Davon entfallen 10.983 TEUR auf Bankdarlehen und 2.396 TEUR auf sonstigen Darlehen gegenüber der Konzernobergesellschaft Matica Technologies Group. Der Darlehensbetrag ist durch die Verpfändung der Anteile an der Matica Fintec mit einem Buchwert von 4.197 TEUR besichert. Während der Darlehenslaufzeit kann die Gesellschaft die Anteile der Matica Fintec nicht veräußern, behält jedoch das Stimmrecht in der Hauptversammlung der Matica Fintec sowie das Recht auf Dividendenbezug aus den Anteilen. Der Darlehensvertrag hat eine Laufzeit bis zum 31. Juli 2024. Zum Abschluss der Bewertungsarbeiten war die DISO Gruppe in Verhandlung mit der Matica Technologies für die Bereitstellung weiterer Kreditlinien.
104. Die kurz- und langfristigen **Leasingverbindlichkeiten** resultieren aus der Anwendung des IFRS 16. Insgesamt sanken die Leasingverbindlichkeiten von 271 TEUR zum 31. Dezember 2021 auf 197 TEUR zum 30. Juni 2023.
105. Die **latenten Steuerverbindlichkeiten** betragen zum 30. Juni 2023 28 TEUR.
106. Die **Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen** entwickeln sich im Betrachtungszeitraum von 2.228 TEUR zum Bilanzstichtag 2021 auf 2.442 TEUR zum Bilanzstichtag 2022. Zum 30. Juni 2023 betragen die Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen 2.842 TEUR.
107. Bei den **Vertragsverbindlichkeiten** handelt es sich um Vorauszahlungen von Kunden, die der Konzern bereits erhalten hat, bevor Erfüllung der vertraglichen Leistung. Die Vorauszahlungen der Kunden sind kurzfristig und enthalten keine Finanzierungskomponenten. Der Anstieg zum 31. Dezember 2022 auf 847 TEUR resultiert maßgeblich aufgrund des stichtagsbezogenen Ausweises der erhaltenen Anzahlungen von Kunden im Projektgeschäft bzw. bei Auftragsfertigung.
108. Im Betrachtungszeitraum stiegen die **Steuerverbindlichkeiten** von 699 TEUR zum Bilanzstichtag 2021 auf 1.086 TEUR zum Bilanzstichtag 2022 und auf 1.169 TEUR zum 30. Juni 2023.
109. Die **kurzfristigen Rückstellungen** enthalten größtenteils Rückstellungen für Personalaufwendungen, Rückstellungen für Prozessrisiken sowie sonstige Rückstellungen. Zum Bilanzstichtag 2021 enthielten die kurzfristigen Rückstellungen hauptsächlich Rückstellungen für Personalaufwendungen i.H.v. 1.178 TEUR sowie sonstige Rückstellungen i.H.v. 247 TEUR. Bei den Rückstellungen für Personalaufwendungen handelt es sich um Abfindungen i.H.v. 1.048 TEUR. Die sonstigen Rückstellungen enthalten überwiegende ungewisse Verbindlichkeiten im Zusammenhang mit der Schließung des Standorts in München zum 31. März 2021. Zum Bilanzstichtag 2022 reduzierten

sich die kurzfristigen Rückstellungen um 1.228 TEUR auf 197 TEUR. Grund für den Rückgang war die Umbuchung von Personalrückstellungen, die im Vorjahr aufgrund einer arbeitsrechtlichen Auseinandersetzung mit einer ehemaligen Mitarbeiterin gebildet wurde. Nach Beendigung des arbeitsgerichtlichen Verfahrens wurden die entsprechenden Beträge in die kurzfristigen Verbindlichkeiten umbucht. Darüber hinaus wurden Rückstellungen für Prozessrisiken, i.H.v. 150 TEUR gebildet, die im Zusammenhang mit gerichtlichen Auseinandersetzungen mit Minderheitsaktionären stehen.

110. Die **sonstigen kurzfristigen Verbindlichkeiten** setzen sich aus personalbezogenen Verbindlichkeiten aus Urlaub und sonstigen Leistungen, Jahresabschlusskosten, Abgrenzungen von Serviceleistungen in Folgejahren, Sozialversicherungsbeiträgen und Lohnsteuer, ausstehenden Lieferantenrechnungen, Leasing SAP ERP, sonstigen Steuern, Aufsichtsratsvergütung sowie sonstigen Verbindlichkeiten zusammen. Zum 30. Juni 2023 betragen die sonstigen kurzfristigen Verbindlichkeiten 1.930 TEUR.

b) Ertragslage

111. Die Analyse der konsolidierten Ertragslage der DISO Gruppe haben wir auf Basis der Gewinn- und Verlustrechnungen der geprüften Konzernabschlüsse nach IFRS der Geschäftsjahre 2021 und 2022, der ungeprüften Halbjahresergebnisse der ersten zwei Quartale 2023 sowie dem „Forecast“ (Prognose) für das Geschäftsjahr 2023 durchgeführt:

DISO Gruppe - Ertragslage

in TEUR	2021 Ist	2022 Ist	H1 2023 Ist	2023 Fcst
Umsatzerlöse	14.900	20.320	11.439	22.978
Bestandsveränderung	241	80	-	-
Andere aktivierte Eigenleistungen	670	705	381	704
Sonstige betriebliche Erträge	169	932	1.129	946
Gesamtleistung	15.981	22.037	12.949	24.628
Materialaufwendungen	(6.780)	(8.024)	(4.209)	(9.085)
Personalaufwendungen	(4.481)	(4.924)	(2.697)	(5.282)
Sonstige betriebliche Aufwendungen	(3.308)	(4.706)	(3.797)	(6.480)
EBITDA	1.412	4.382	2.246	3.780
Abschreibungen	(1.539)	(1.084)	(443)	(813)
EBIT	(127)	3.298	1.803	2.966
Finanzergebnis	66	(478)	(305)	(617)
EBT	(61)	2.820	1.497	2.349
Ertragsteuern	(528)	(810)	(355)	(959)
Ergebnis aus fortzuführenden Geschäftsbereichen	(588)	2.011	1.142	1.390
Ergebnis aus aufgegebenen Geschäftsbereichen	1.378	-	-	-
Konzernergebnis	790	2.011	1.142	1.390
<i>Umsatzwachstum</i>	23,7%	36,4%	n.r.	13,1%
<i>Rohertragsmarge</i>	56,1%	60,9%	63,2%	60,5%
<i>Personalaufwandsquote</i>	(30,1%)	(24,2%)	(23,6%)	(23,0%)
<i>EBITDA-Marge</i>	8,8%	19,9%	17,3%	15,3%
<i>EBIT-Marge</i>	(0,8%)	15,0%	13,9%	12,0%

Quelle: DISO Verwaltungs AG, PwC-Analyse

112. Die **Umsatzerlöse** der DISO Gruppe setzen sich im Betrachtungszeitraum wie folgt zusammen:

DISO Gruppe - Umsatzsplit

in TEUR	GJ21 Ist	GJ22 Ist	H1 2023 Ist	GJ23 Fcst
Hardware	10.905	14.238	6.815	14.086
Sonstige	3.995	6.082	4.624	8.892
Verbrauchsmaterial	1.203	1.621	1.587	
Ersatzteile und Reparaturen	1.972	2.999	1.818	
Programmierung, Installation und Dienstleistunge	820	1.462	1.219	
Gesamtumsatz	14.900	20.320	11.439	22.978
Umsatzwachstum				
Gesamtumsatz	<i>n.v.</i>	36,4%	<i>n.r.</i>	13,1%
in % vom Gesamtumsatz				
Hardware	73,2%	70,1%	59,6%	61,3%
Sonstige	26,8%	29,9%	40,4%	38,7%
Verbrauchsmaterial	8,1%	8,0%	13,9%	
Ersatzteile und Reparaturen	13,2%	14,8%	15,9%	
Programmierung, Installation und Dienstleistungen	5,5%	7,2%	10,7%	

Quelle: DISO Verwaltungs AG, PwC-Analyse

113. Ausgehend von einem Gesamtumsatz von 14.900 TEUR in 2021 verzeichnete die DISO Gruppe im GJ22 einen Anstieg der Umsatzerlöse um 36,4 % auf 20.320 TEUR. Ursächlich für diesen Anstieg war eine Steigerung der Umsatzerlöse im Segment Hardware um 3.333 TEUR auf 14.238 TEUR. Hier war vor allem der Verkauf von zentralen Ausgabesystemen für den Anstieg der Umsatzerlöse verantwortlich, insbesondere durch die Einführung einer neuen Drop-on-Demand (DoD) Drucktechnologie mit den S7000Jet Systemen. Auch die Umsätze mit Ersatzteilen und Reparaturen sowie Service stiegen deutlich. Dieser Anstieg war teilweise darauf zurückzuführen, dass sich viele Kunden auch nach der COVID-19 Pandemie immer noch verstärkt auf die Wartung bestehender Systeme fokussieren, anstatt Neuinvestitionen zu tätigen. Des Weiteren sind im Berichtsjahr auch die anteiligen Umsätze der im Juli 2022 erworbenen US-amerikanischen Gesellschaft UbiQ einbezogen worden. In der Prognose für das Geschäftsjahr 2023 sollen die Umsatzerlöse insgesamt um 13,1% auf 22.978 TEUR steigen. Dabei bleiben die Umsätze im Segment Hardware relativ konstant bei rund 14,1 MEUR. Nach dem starken Anstieg der Umsätze mit den neu eingeführten S7000Jet Systemen im GJ22 befindet sich der Absatzmarkt dieser Systeme in einer Konsolidierungsphase. Im GJ23 gibt es für die sonstigen Umsätze keine Aufteilung nach Kategorien. In Summe erwartet das Management in dieser Umsatzkategorie einen Anstieg von 6,0 MEUR in GJ22 auf 8,9 MEUR in GJ23. An den Ergebnissen in der ersten Halbjahreshälfte 2023 lässt sich erkennen, dass alle drei Kategorien von einem starken Wachstum gekennzeichnet sind. Wesentliche Gründe ist die größere installierte Basis sowie die Einbeziehung der UbiQ Umsätze für das volle Geschäftsjahr.

114. Kontinuierliche Weiterentwicklung der Produktlinien und Verbesserung der bestehenden Geräte, bieten der DISO Gruppe die Grundlage für zukünftiges Wachstum, erfordern jedoch Investitionen in Entwicklungsprojekte. Die **aktivierten Eigenleistungen** der DISO Gruppe stiegen leicht von etwa von 670 TEUR im GJ21 auf 705 TEUR im GJ22. Im GJ22 hat die Gesellschaft die Entwicklungstätigkeiten auf die Erhöhung der Sicherheit von Zahlungskarten fokussiert sowie auf die Erhöhung der Anzahl der Karten, die ein System in einer Stunde produzieren kann. Des Weiteren fokussiert sich die Gesellschaft auf die Weiterentwicklung technischer Lösungen, um die Personalisierung auf Karten aus Sondermaterialien durchzuführen. Im Bereich der Softwareentwicklung liegt der Fokus auf Verfahren mit den neuesten Chipversionen. Für das gesamte Geschäftsjahr 2023 ergeben sich gemäß der Prognose aktivierte Eigenleistungen von 704 TEUR.
115. Die **sonstigen betrieblichen Erträge** stiegen von 169 TEUR im GJ21 auf 932 TEUR im GJ22 und umfassten im Wesentlichen Erträge aus der Anpassung einer Verbindlichkeit für die abgeschlossene Lohnprüfung i.H.v. 599 TEUR, Erträge aus der Auflösung der Rückstellungen i.H.v. 44 TEUR, Steuergutschriften i.H.v. 122 TEUR sowie periodenfremde Erträge i.H.v. 162 TEUR. Die sonstigen betrieblichen Erträge i.H.v. 946 TEUR im GJ23 umfassen im Wesentlichen Erträge aus dem Verkauf eines Aktienpakets aus den Anteilen an der Matica Fintec an die Konzernobergesellschaft Matica Technologies Group.
116. Während der COVID-19 Pandemie investierte die DISO Gruppe verstärkt in ihre Vorräte, um möglichen Lieferkettenengpässen entgegenzuwirken. Im Vergleich zu GJ21 stiegen die **Materialaufwendungen** von 6.780 TEUR um 1.244 TEUR auf 8.024 TEUR im GJ22. Die Rohertragsmarge stieg hingegen von 56,1% im GJ21 auf 60,9% im GJ22. Dieser Anstieg resultierte im Wesentlichen aus der Erhöhung des Anteils von Umsatzerlöse aus den Segmenten Ersatzteile und Reparaturen sowie Software, die im Vergleich zum Hardwaresegment eine höhere Profitabilität aufweisen. Darüber hinaus konnte die DISO Gruppe auf ihre Vorräte aus den vergangenen Jahren zurückgreifen, wodurch die Gesellschaft nicht direkt von den starken Preisanstiegen in den Rohstoffmärkten betroffen war. Im GJ23 beträgt die Rohertragsmarge 60,5% und bleibt somit stabil im Vergleich zum GJ22.
117. Der Personalaufwand ist die zweitgrößte Kostenposition der DISO Gruppe und setzt sich zusammen aus den Gehältern für die im Wesentlichen in Italien tätigen Mitarbeiter.

DISO Gruppe - Personalaufwand

in TEUR	2021 Ist	2022 H1 Ist	2023 Ist	2023 Fcst
Umsatzerlöse	14.900	20.320	11.439	22.978
Personalaufwendungen	(4.481)	(4.924)	(2.697)	(5.282)
<i>Wachstumsrate im % zum Vorjahr</i>	-	9,9%	<i>n.r.</i>	7,3%
Personalaufwandsquote	(30,1%)	(24,2%)	(23,6%)	(23,0%)
FTE	67	72	76	76
<i>Wachstumsrate im % zum Vorjahr</i>	-	7,5%	<i>n.r.</i>	5,6%
Personalaufwand pro FTE (TEUR)	(67)	(68)	(71)	(70)
<i>Wachstumsrate im % zum Vorjahr</i>	(18,1%)	2,3%	<i>n.r.</i>	1,6%

118. Der **Personalaufwand** stieg von 4.481 TEUR im GJ21 auf 5.282 im GJ23. Der Anstieg des Personalaufwands ist im Wesentlichen bedingt durch den Personalaufbau. Die Anzahl der FTE ist von durchschnittlich 67 TEUR im GJ21 auf 76 im GJ23 gestiegen. Insgesamt reduzierte die Personalaufwandsquote aufgrund des starken Umsatzwachstums von rund 30,1% im Jahr 2021 auf 23,6% im Jahr 2023, trotz des Anstiegs der durchschnittlichen FTEs und des Personalaufwands pro FTE.
119. Die **sonstigen betrieblichen Aufwendungen** stiegen von EUR 3,3 Mio. im GJ21 auf EUR 6,5 Mio. im GJ23. Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen setzen sich im Betrachtungszeitraum wie folgt zusammen:

DISO Gruppe - Sonstige betriebliche Aufwendungen

in TEUR	GJ21	GJ22	H1 2023	GJ23
	Ist	Ist	Ist	Fcst
Rechts- und Prüfungskosten	(1.518)	(1.642)	(1.536)	
Nebenkosten des Vertriebs	(595)	(745)	(206)	
Messen und Vertriebskosten	(42)	(269)	(73)	
Reisekosten	(91)	(170)	(76)	
Management Fee an Oberkonzern	-	(270)	(284)	
Mieten und Raumkosten	(137)	(251)	(169)	
Miete, Wartung und Reparatur von BGA	(158)	(113)	(54)	
Bankgebühren	(83)	(99)	(15)	
Versicherungen und Gebühren	(137)	(98)	(83)	
Fahrzeugkosten	(75)	(72)	(33)	
Kommunikationskosten	(56)	(70)	(87)	
Sonstige Kosten	(416)	(907)	(582)	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	(3.308)	(4.706)	(3.197)	(6.480)

in % vom Umsatz

Rechts- und Prüfungskosten	(10,2%)	(8,1%)	(13,4%)	
Nebenkosten des Vertriebs	(4,0%)	(3,7%)	(1,8%)	
Messen und Vertriebskosten	(0,3%)	(1,3%)	(0,6%)	
Reisekosten	(0,6%)	(0,8%)	(0,7%)	
Management Fee an Oberkonzern	0,0%	(1,3%)	(2,5%)	
Mieten und Raumkosten	(0,9%)	(1,2%)	(1,5%)	
Miete, Wartung und Reparatur von BGA	(1,1%)	(0,6%)	(0,5%)	
Bankgebühren	(0,6%)	(0,5%)	(0,1%)	
Versicherungen und Gebühren	(0,9%)	(0,5%)	(0,7%)	
Fahrzeugkosten	(0,5%)	(0,4%)	(0,3%)	
Kommunikationskosten	(0,4%)	(0,3%)	(0,8%)	
Sonstige Kosten	(2,8%)	(4,5%)	(5,1%)	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	(22,2%)	(23,2%)	(28,0%)	(28,2%)

Quelle: DISO Verwaltungs AG, PwC-Analyse

120. Die Rechts- und Prüfungskosten bilden den größten Anteil an den sonstigen betrieblichen Aufwendungen und umfassen Rechts- und Beratungskosten sowie auch den Aufwand für technische Beratungsleistungen. Die Rechts- und Prüfungskosten sind über den Betrachtungszeitraum deutlich gestiegen von 10,2% vom Umsatz in GJ21 auf 13,4% vom Umsatz in H1 2023 und sind der wesentliche Grund für den Gesamtanstieg der sonstigen betrieblichen Aufwendungen. Die Nebenkosten des Vertriebs beziehen sich auf Transport- und Frachtkosten, Zollgebühren sowie Provisionsaufwendungen. Die Messe- und Vertriebskosten sowie Reisekosten sind im GJ22 deutlich gestiegen gegenüber GJ21. Seit dem GJ22 sind in den sonstigen betrieblichen Aufwendungen auch Management Fees an die Konzernobergesellschaft Matica Technologies Group SA enthalten. Die sonstigen Kosten wie beispielsweise Miet- und Raumkosten, Bankgebühren, Fahrzeug- und Kommunikationskosten sind in Summe über den Betrachtungszeitraum relativ stabil geblieben im Prozent vom Umsatz.

121. Das **Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (EBITDA)** entwickelte sich von 1.412 TEUR im GJ21, 4.382 TEUR im GJ22 auf 3.780 im GJ23. Im Zusammenhang mit der Entwicklung der Umsatzerlöse entspricht dies einem Anstieg der EBITDA Marge von 8,8% im GJ21 auf 15,3% im GJ23.
122. Die planmäßigen **Abschreibungen** betragen 1.539 TEUR im GJ21, 1.084 TEUR im GJ22 und 813 TEUR im GJ23. Diese waren im Wesentlichen auf Abschreibungen auf immaterielle Vermögensgegenstände zurückzuführen.
123. Ausgehend von den Umsatzerlösen ergibt sich unter Berücksichtigung der aufgeführten Aufwandsposten ein **Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT)** von -127 TEUR im GJ21, 3.298 TEUR im GJ22 und 2.966 TEUR im GJ23. Damit geht eine EBIT-Marge von -0,8% in GJ21, 15,0% in GJ22 und 12,0% im GJ23 einher.
124. Das **Finanzergebnis** betrug im GJ21 einen Ertrag i.H.v. 66 TEUR und setzte sich zusammen aus einem positiven Entkonsolidierungsergebnis aus den im Jahr 2021 veräußerten Gesellschaften i.H.v. 407 TEUR, Zinsaufwand i.H.v. 356 TEUR und Ertrag aus Währungsdifferenzen i.H.v. 15 TEUR. Im GJ22 und GJ23 ist das negative Finanzergebnis im Wesentlichen auf Zinsaufwendungen für die Bankdarlehen zurückzuführen.
125. Bei den **Steuern** handelt es sich im Wesentlichen um Ertragsteuern sowie latenten Steuern. Im GJ21 betragen die gesamten Steuern 528 TEUR, wovon 285 TEUR aus Ertragssteuern der Matica Fintec und 243 TEUR aus latenten Steuern resultierten. Für das GJ22 stiegen die Steueraufwendungen auf 810 TEUR, wobei 941 aus Ertragssteuern und 131 TEUR aus latenten Steuern resultierten. Im GJ23 beträgt der erwartete Steueraufwand 959 TEUR.

4. Bereinigung der Ertragslage

126. Um eine Vergleichbarkeit der Vergangenheitsergebnisse mit den Planzahlen der Unternehmensprognose zu erreichen, sind wesentliche außerordentliche, einmalige und periodenfremde Ergebniseffekte zu bereinigen. Die ergebnisseitigen Bereinigungen wurden auf Ebene des EBITDA, d. h. vor Berücksichtigung von Abschreibungen, durchgeführt. Die um die außerordentlichen, einmaligen und periodenfremden Effekte bereinigten operativen Ergebnisse sind im Folgenden für die Geschäftsjahre 2021 bis 2022 sowie der ungeprüften Halbjahresergebnisse der ersten zwei Quartale 2023 sowie dem „Forecast“ (Prognose) für das Geschäftsjahr 2023 dargestellt:

DISO Gruppe - Ergebnisbereinigung

in TEUR	GJ21 Ist	GJ22 Ist	H1 2023 Ist	2023 Fcst
Gesamtleistung vor Bereinigung	15.981	22.037	12.949	24.628
Summe Bereinigungen	-	-	-	-
Gesamtleistung nach Bereinigungen	15.981	22.037	12.949	24.628
EBITDA vor Bereinigungen	1.412	4.382	2.246	3.780
Bereinigungen bereits in den Gesamtleistungen	-	-	-	-
Sonstige betriebliche Erträge	(169)	(932)	(1.129)	(946)
Periodenfremde Aufwendungen	63	68	-	-
Summe Bereinigungen	(106)	(863)	(1.129)	(946)
EBITDA nach Bereinigungen	1.306	3.519	1.117	2.834
<i>EBITDA-Marge vor Bereinigung</i>	8,8%	19,9%	17,3%	15,3%
<i>EBITDA-Marge nach Bereinigung</i>	8,2%	16,0%	8,6%	11,5%

Quelle: DISO Gruppe, PwC-Analyse

127. Sonstige betriebliche Erträge in Höhe von 169 TEUR im GJ21, 932 TEUR im GJ22 sowie 946 TEUR im GJ23 wurden aufgrund ihres einmaligen Charakters bereinigt. Diese umfassten im Jahr 2021 im Wesentlichen Anpassungen von Verbindlichkeiten aus Vorjahren von 21 TEUR sowie Steuergutschriften in Höhe von 135 TEUR. Im Jahr 2022 bestanden diese überwiegend aus der Anpassung einer Verbindlichkeit im Rahmen einer abgeschlossenen Lohnprüfung in Höhe von 599 TEUR, aus der Auflösung von Rückstellungen in Höhe von 44 TEUR, einer Steuergutschrift von 122 TEUR sowie periodenfremden Erträgen in Höhe von 162 TEUR. Wesentliche Rückstellungsaufösungen erfolgten im Jahr 2022 bei den Rückstellungen für Personalaufwendungen in Höhe von 22 TEUR sowie den sonstigen Rückstellungen von 22 TEUR. Die sonstigen betrieblichen Erträge i.H.v. 946 TEUR im GJ23 umfassen im Wesentlichen Erträge aus dem Verkauf eines Aktienpakets aus den Anteilen an der Matica Fintec an die Konzernobergesellschaft Matica Technologies Group
128. Zu bereinigen sind darüber hinaus auch periodenfremde Aufwendungen, die im GJ21 62 TEUR und im GJ22 68 TEUR betragen.
129. Im Vergleich zur EBITDA-Marge vor Bereinigung (2021: 8,8%, 2022: 19,9%, 30 Juni 2023: 17,3%) liegt die EBITDA-Marge nach Bereinigung mit 8,2% im GJ21, 16,0% im GJ22 sowie 8,6% zum 30. Juni 2023 für das Jahr 2023 und die erste Hälfte des Jahres 2023 unter der unbereinigten EBITDA-Marge.

5. Wesentliche Erfolgsfaktoren des Unternehmenskonzeptes

130. Im beschriebenen Markt- und Wettbewerbsumfeld weist die DISO Gruppe eine Reihe von Stärken und Chancen auf:

- Das Unternehmen bietet Produkte und Dienstleistungen in einer Branche an, in der mittelfristig ein stetiges Wachstum erwartet wird. Dies gilt insbesondere für Drucksysteme, die hohe Sicherheitsmerkmale für die Karten anbieten. Dies begünstigt die DISO Gruppe, da ihre Technologien für die Bereitstellung solcher Sicherheitsmerkmale geeignet sind.
- Die DISO Gruppe bietet eine breite Produktpalette an, die Kunden unterschiedlicher Größe und Sektoren bedient. Dies ermöglicht es, die Angebote für verschiedene Kunden anzupassen und flexibel auf Nachfrageschwankungen in bestimmten Sektoren zu reagieren.
- Die globale Präsenz der DISO Gruppe ist ebenfalls ein wichtiger Erfolgsfaktor. Die Umsätze werden von Kunden in der ganzen Welt generiert. Daher sind die Auswirkungen von Ereignissen in bestimmten Teilen der Welt geringer, da daraus resultierende Umsatzausfälle durch andere Regionen z.T. kompensiert werden können.
- Neben den Hardware-Lösungen verzeichnet der Markt auch eine starke Nachfrage nach entsprechenden Software-Lösungen nach digitalen Identitätsnachweisen und Fintech-Produkten. Die DISO Gruppe hat diesen Trend durch die Übernahme von UbiQ aufgegriffen. Es wird erwartet, dass UbiQ nach der Integration die Produkte, die das Unternehmen derzeit auf dem Markt anbietet und die, die es für die Zukunft entwickelt, mit Softwarelösungen ergänzen wird.
- In den letzten Jahren ist eine wachsende Zahl von Ausschreibungsangeboten für Ausweisdokumente von Regierungen auf der ganzen Welt zu beobachten. Außerdem ist zu erwarten, dass die physischen ID-Lösungen, für die die DISO Gruppe derzeit steht, mittelfristig nicht vollständig durch digitale Lösungen ersetzt werden. Nach Angaben des Managements ist das Unternehmen ständig bemüht, seine Präsenz in dem Markt für digitale Lösungen zu erhöhen.

131. Den Stärken und Chancen stehen folgende Schwächen und Risiken gegenüber:

- Die Branche ist durch ständige F&E-Aktivitäten und den Einsatz neuer Technologien geprägt. Das Risiko von Fehlinvestitionen oder Fehlentscheidungen, um mit dem technologischen Fortschritt Schritt zu halten, ist ständig präsent. Durch die Verschiebung von hardware- zu softwarebasierten Lösungen wird dieses Risiko noch verstärkt.
- Die DISO Gruppe hat in der Vergangenheit keinen starken Fokus auf die Softwareentwicklung gelegt. Die Übernahme von UbiQ ist zwar ein erster Schritt in diese Richtung, aber es ist noch

unklar, ob die Integration die gewünschten Ergebnisse im Hinblick auf skalierbare Lösungen bringen wird und wie das weiterhin noch nicht vorhandene Software-Knowhow entstehen soll.

- Die Reduzierung der physischen Karten zugunsten vollständig digitaler Lösungen ist bei dem derzeitigen Produktmix einer der wesentlichen Risiken für die DISO Gruppe. Dieser Trend ist heute besonders stark im Finanzsegment der fortgeschrittenen Länder zu beobachten. In Zukunft könnte dieser Trend in den Entwicklungsländern und im ID-Segment des Geschäfts zum Tragen kommen.
- Der Wettbewerb mit größeren Unternehmen mit mehr Finanzkraft könnte die weitere Entwicklung der DISO Gruppe erschweren. Dies könnte insbesondere bei der Geschwindigkeit der Anpassung an neue technologische Trends der Fall sein und auch bei der Fähigkeit, den Endkunden integrierte Lösungen anzubieten.
- Ein beträchtlicher Teil der Umsatzerlöse steht im Zusammenhang mit großen Projekten, die sich aus Ausschreibungsverfahren ergeben. Diese Verfahren werden zum Teil zeitlich verzögert, geändert oder sogar abgesagt. Diese Unwägbarkeiten erschweren die operative Planung der DISO Gruppe und machen den Erfolg des Unternehmens von Faktoren abhängig, die außerhalb seiner Kontrolle liegen.

D. Ermittlung des Unternehmenswerts

I. Bewertungsbasis

1. Vorgehensweise

132. Im Folgenden geben wir einen Überblick über das methodische Vorgehen zur Ableitung des Unternehmenswertes der DISO Gruppe. Der Unternehmenswert setzt sich grundsätzlich aus dem Ertragswert des operativen Geschäfts, d.h. dem betriebsnotwendigen Vermögen und des Wertes des nicht betriebsnotwendigen Vermögens (Sonderwert) zusammen. Als Sonderwert haben wir das steuerliche Einlagekonto berücksichtigt.
133. Die zum 30. Juni 2023 bestehenden liquiden Mittel der DISO-Gruppe in Höhe von ca. 11,5 MEUR (10,7 MEUR in der hochgerechneten Bilanz zum 31. Dezember 2023) entfallen zum Teil auf operativ notwendige und zum Teil auf nicht operativ notwendige Liquidität. Die operativ notwendige Liquidität wurde auf Basis des Planjahres 2023 in Höhe des Lohn- und Gehaltsaufwands sowie der sonstigen betrieblichen Aufwendungen für circa 2,5 Monate mit rund 2,2 MEUR abgeleitet. Die verbleibenden liquiden Mittelbestände wurden bewertungstechnisch zur Tilgung von Fremdkapital herangezogen und spiegeln sich folglich werterhöhend in einem niedrigeren Zinsaufwand und in einem niedrigeren Verschuldungsgrad in den Kapitalkosten wider.
134. Zur Ermittlung des Ertragswerts aus dem operativen Geschäft ist eine Prognose für den Detailplanungszeitraum (Phase I) und den sich daran anschließenden Zeitraum (Phase II; sogenannte ewige Rente) erforderlich. Für die Phase I haben wir einen Zeitraum von vier Geschäftsjahren (2024 bis 2027) betrachtet. Die Prognose basiert auf der IFRS-Planungsrechnung der DISO Gruppe für diese Geschäftsjahre, die wir unter anderem auf Basis einer Vergangenheitsanalyse für die Geschäftsjahre 2021 bis 2023 plausibilisiert haben. Hierzu wurden für die Vergangenheit außerordentliche, einmalige und periodenfremde Ergebnisbestandteile identifiziert und in ein bereinigtes Ergebnis überführt. Die weitergehende Plausibilisierung der Plandaten und der dahinterstehenden Annahmen erfolgte auf Grundlage der von der DISO Gruppe zur Verfügung gestellten Planungsdocumentation, der erteilten Auskünfte sowie unter Heranziehung externer Branchen- und Marktdaten.
135. Gegenstand der Ermittlung des Ertragswerts ist zunächst die Ableitung der künftigen operativen Ergebnisse (EBIT). Für das nachhaltige im Durchschnitt erzielbare Ergebnis ab dem Geschäftsjahr 2028 (Phase II) haben wir gesonderte Annahmen getroffen. Des Weiteren waren in der Phase II anstelle der Abschreibungen Reinvestitionsraten anzusetzen. Dazu wurden ergänzende Überlegungen angestellt.

136. Aufgrund der in den Vorperioden bereits erfolgten Einbindung der DISO Gruppe in die Matica-Gruppe sind sämtliche erwarteten Verbundeffekte der DISO Gruppe aus der Zusammenarbeit mit der Matica Gruppe bereits in der Planungsrechnung der DISO Gruppe reflektiert. Die Bewertung der Gesellschaft wurde entsprechend der herrschenden Meinung in der Rechtsprechung und der Betriebswirtschaftslehre auf "stand-alone"-Basis vorgenommen, d.h. alle positiven und negativen Verbundeffekte (echte Synergien), die erst durch die Maßnahme (Beherrschungsvertrag) erzielt werden können, wurden außer Betracht gelassen.
137. Das Zinsergebnis der DISO Gruppe wurde für den Planungszeitraum aus einer Finanzbedarfsrechnung auf Grundlage der fortgeschriebenen Bilanzposten für die Jahre 2024 bis 2027 abgeleitet. Als Zinskonditionen wurden vertraglich vereinbarte sowie marktübliche Zinssätze zu Grunde gelegt und auf der Höhe fortgeschrieben.
138. Die prognostizierten Ergebnisse vor Ertragsteuern wurden unter Berücksichtigung der steuerlichen Verhältnisse der DISO Gruppe um Unternehmenssteuern sowie um persönliche Ertragsteuern der Anteilseigner gekürzt.
139. Als Unternehmenssteuern wurden die anfallende Gewerbesteuer, Körperschaftsteuer und der Solidaritätszuschlag für die deutsche Gesellschaft sowie ausländische Steuern in Italien und USA berücksichtigt.
140. Neben der gesellschaftsrechtlichen Ausschüttungsfähigkeit ist auch die Finanzierung der Ausschüttung zu beachten. Aufgrund des bestehenden handelsrechtlichen Verlustvortrags kann die DISO Verwaltungs AG nur bei einer Verrechnung der Verlustvorträge mit der Kapitalrücklage Ausschüttungen vornehmen. Des Weiteren verfügt die DISO Verwaltungs AG selber über keine liquide Mittel um eine Dividende zu zahlen. Hinsichtlich der Ausschüttungen haben wir daher sowohl im Detailplanungszeitraum als auch für die Phase II keine Ausschüttung angenommen. Soweit die thesaurierten Beträge im Detailplanungszeitraum im Rahmen der konkreten Investitionsplanung keine Verwendung finden, wurde bewertungstechnisch eine wertneutrale Wiederanlage unterstellt. Auf Basis dieser Prämisse wurden die nicht für Finanzierungszwecke, insbesondere für die laufenden Investitionsvorhaben, verwendeten Thesaurierungsbeträge den Netto-Ausschüttungen an die Anteilseigner fiktiv zugerechnet.
141. Entsprechend den Empfehlungen des IDW sind wir bei der Bemessung der persönlichen Ertragsteuer von den Verhältnissen einer inländischen natürlichen unbeschränkt steuerpflichtigen Person als Anteilseigner ausgegangen. Da der Unternehmenswert aus der Sicht der Unternehmenseigner ermittelt wird, ist die Steuerbelastung der Anteilseigner auf die Ausschüttungen aus dem Unternehmen sowie auf die Kursgewinne (insb. zugerechnete Thesaurierungsbeträge) zu berücksichtigen. Es wurde dabei unterstellt, dass die Anteile im Privatvermögen gehalten werden und der Anteilsbesitz nicht die Voraussetzungen des § 17 Abs. 1 Satz 1 EStG erfüllt. Unter Berücksichtigung

des seit 2009 geltenden Abgeltungssteuersystems wurde die persönliche Steuer auf Ausschüttungen mit 25,0% zuzüglich Solidaritätszuschlag berücksichtigt. Der Besteuerung eines im Zeitablauf entstehenden Wertzuwachses in Form von Kursgewinnen haben wir mit einer jährlichen effektiven Veräußerungsgewinnbesteuerung von 12,5% (entsprechend dem hälftigen Abgeltungssteuersatz) zuzüglich des Solidaritätszuschlags Rechnung getragen.

142. Da zum Abschluss unserer Arbeiten die Gesellschaft noch keinen Konzernabschluss zum 31. Dezember 2023 erstellt hat, haben wir den zum Zeitpunkt der Bewertung aktuellen Informationsstand verwendet. Somit haben wir für die Zwecke der Aufsatzbilanz auf eine zum 31. Dezember 2023 hochgerechnete Konzernbilanz der DISO-Gruppe abgestellt. Im Rahmen der vorliegenden Bewertung wurden dementsprechend die aus den zukünftigen vier Jahren (1. Januar 2024 - 31. Dezember 2027) zu erwartenden Erträge und die darüber hinaus für die Phase der ewigen Rente zu erwartenden Erträge zugrunde gelegt.
143. Vor diesem Hintergrund ist es sachgerecht, der Bewertung den 31. Dezember 2023 als technischen Bewertungsstichtag zugrunde zu legen, auf den zunächst alle zukünftigen finanziellen Überschüsse diskontiert wurden. Der sich zum 31. Dezember 2023 ergebende Unternehmenswert wurde dann mit den Eigenkapitalkosten auf den 26. Januar 2024 aufgezinst und der Ermittlung der Abfindung und Ausgleichszahlung zugrunde gelegt.
144. Die grundlegenden Überlegungen und Ansätze zur Ableitung des Kapitalisierungszinssatzes sind in Abschnitt D. III ausführlich dargelegt.

2. Planungsprozess

145. Die Planungsrechnung der DISO Gruppe besteht im Wesentlichen aus Plan-Gewinn- und Verlustrechnungen und wird nach IFRS erstellt. Die Bilanzplanung beschränkt sich auf die wesentlichen Positionen und umfasst die Planung von Investitionen, Abschreibungen, Umlaufvermögen und Finanzverbindlichkeiten. Der reguläre Planungsprozess der DISO Gruppe findet im vierten Quartal eines Kalenderjahres statt und wird im Januar des kommenden Jahres finalisiert. Dabei umfasst die Planungsrechnung eine Budgetplanung für das Folgejahr und daraus abgeleitet eine Mittelfristplanung für vier weitere Geschäftsjahre. Die Planung wird auch im Laufe des Jahres überprüft, vor allem im Hinblick auf Großereignisse (beispielsweise COVID-19 Pandemie, Ukraine Krieg) oder um neue Informationen über mögliche neue technologische Trends zu berücksichtigen.
146. Die Planung wird getrennt auf Ebene der DISO Verwaltungs AG, Matica Fintec sowie UbiQ erstellt und danach konsolidiert.
147. Der Umsatz von Hardware wird auf der Grundlage einer Bottom-up-Struktur geplant. Das Unternehmen schätzt das erwartete Verkaufsvolumen der Hardware zusammen mit den durchschnittlichen Verkaufspreisen und den durchschnittlichen Produktionskosten. Die Durchschnittspreise und -kosten werden auf der Grundlage der von den Vertriebsteams bereitgestellten Informationen über die erwarteten Verkaufsmengen ermittelt. Die Vertriebsteams erstellen in der Regel eine Analyse historischer und prognostizierter Produkttrends und ermitteln die Produktmerkmale, die erforderlich sind, um diesen Trends gerecht zu werden.
148. Die erwarteten Absatzmengen für die einzelnen Artikel werden auf der Grundlage abgeschlossener Verträge, laufender Ausschreibungsverfahren, erwarteter Ausschreibungsverfahren und unter Berücksichtigung der Markteinschätzungen der Vertriebsleiter abgeleitet. Bei projektspezifischen Produkten bilden der historische Durchschnitt und die Einschätzung des entsprechenden technologischen Trends die Grundlage des Plans.
149. Die Menge der einzelnen Produkte unterliegen von Jahr zu Jahr erheblichen Schwankungen. Aufgrund dessen wird eine detaillierte Planung auf kundenspezifischer Ebene, ausgenommen für die bereits fixierten Aufträge und Ausschreibungsverfahren, in der Regel nicht durchgeführt. Die Umsatzerlöse und Umsatzkosten werden auf der Grundlage eines geschätzten Absatzvolumens von Hardware sowie der durchschnittlichen Preise und Kosten für die verkauften Hardwareprodukte geplant.
150. Die Personalkosten werden auf der Grundlage der erwarteten Anzahl der Mitarbeiter und der Gehaltssteigerungen geplant, die zur Erfüllung der Ziele des Geschäftsplans erforderlich sind.

151. Andere GuV-Positionen werden durch die Beobachtung historischer Entwicklungen und die Durchführung einer Trendanalyse auf der Grundlage der von den jeweiligen Abteilungen bereitgestellten Informationen prognostiziert.
152. Diesem in der DISO Gruppe etablierten und üblichen Prozess folgend wurde die der Bewertung zugrunde liegende Planungsrechnung für die Geschäftsjahre 2024-2027 vom Vorstand genehmigt.

3. Planungstreue

153. Eine Analyse der Planungstreue haben wir auf Basis eines Plan-Ist-Vergleichs bezogen auf Umsatzerlöse, EBITDA- und EBIT-Werte für die Jahre 2021 bis 2022 sowie für das 1. Halbjahr 2023 durchgeführt. Die Plan-Ist-Analyse wurde auf Ebene der Matica Fintec ohne UbiQ erstellt. Aufgrund der Transaktion im März 2021, bei der Beteiligungen sowie Vermögen und Schulden der DISO Gruppe verkauft wurden sowie aufgrund der Übernahme der UbiQ in 2022 wäre eine Plan-Ist-Analyse auf Ebene der DISO Gruppe mangels Vergleichbarkeit nicht möglich gewesen. Neben dem primären Blick auf den Umsatz, wurde das EBITDA und EBIT herangezogen, da diese für die Matica Fintec relevante Steuerungsgrößen darstellen. Dabei werden die im jeweiligen Vorjahr erstellten Planzahlen den erzielten IST-Jahreszahlen gegenübergestellt. Die nachfolgende Tabelle zeigt die Gegenüberstellung der unbereinigten Plan- und Ist-Daten im Überblick:

Matica Fintec - Planungstreue

in TEUR	GJ21		GJ21		GJ22		GJ22		1. HJ23		1. HJ23	
	Ist	Plan	Abw. Abs	Abw. (%)	Ist	Plan	Abw. Abs	Abw. (%)	Ist	Plan	Abw. Abs	Abw. (%)
Umsatzerlöse	14.510	13.518	992	7,3%	17.539	15.695	1.844	11,8%	9.459	9.831	(372)	(3,8%)
EBITDA	3.274	2.496	778	31,2%	4.678	3.262	1.417	43,4%	1.998	2.354	(357)	(15,2%)
EBIT	2.006	1.246	760	61,0%	3.613	2.089	1.524	73,0%	1.565	1.804	(239)	(13,2%)
EBITDA-Marge	22,6%	18,5%	4,1%		26,7%	20,8%	5,9%		21,1%	23,9%	(2,8%)	
EBIT-Marge	13,8%	9,2%	4,6%		20,6%	13,3%	7,3%		16,5%	18,4%	(1,8%)	

Quelle: DISO Gruppe, PwC-Analyse

154. Im GJ 2021 lagen die Umsatzerlöse der DISO Gruppe um 7,3% über dem Plan-Niveau. Die Abweichung war insbesondere durch höhere Umsatzerlöse in den Segmenten Verbrauchsmaterialien sowie Ersatzteile und Reparaturen getrieben. Aufgrund der COVID-19 Pandemie mussten viele Kunden Personal abbauen, darunter auch interne Techniker. Dies führte im Umkehrschluss zu einer unerwartet höheren Nachfrage nach technischer Unterstützung und Wartung. Darüber hinaus fielen die Umsatzerlöse im Bereich Verbrauchsmaterialien deutlich höher aus als geplant. Grund hierfür war eine deutlich höhere Nachfrage nach Verbrauchsmaterialien, da viele Kunden nach der COVID-19 Pandemie ihre Lager aufstockten. Aufgrund von unter dem Plan-Niveau liegenden Umsätzen im Bereich Hardware (Financial Instant Issuance-Maschinen), fiel die Planüberschreitung insgesamt jedoch geringer aus.
155. Für das GJ22 wurden die geplanten Umsatzerlöse um 11,8% übertroffen. Außer im Bereich Hardware (Financial Instant Issuance) übertraf die Matica Fintec wie im GJ 2021 in den restlichen Umsatzsegmenten das Plan-Niveau. Grund für die unter Plan-Niveau liegenden Hardware-Umsätze sind Projekte, die im Plan einbezogen wurden, dann aber nicht gewonnen oder realisiert werden konnten. Da das Segment Hardware (Financial Instant Issuance) stark projektabhängig ist, stellte sich, laut Aussagen des Managements, die Planung insbesondere während der Covid-Krise als schwierig dar. Im Segment Hardware (Central Issuance) führte die Einführung einer neuen Technologie (Ink-jet Drop on Demand printing „DOD“) zu unerwartet höheren Umsätzen. Darüber hinaus übertraf das Segment Ersatzteile und Reparaturen unerwartet das Plan-Niveau, da sich Kunden statt Investitionen in neue Anlagen verstärkt auf die Wartung bestehender Anlagen fokussierten.
156. Die Umsatzerlöse des ersten Halbjahres 2023 lagen mit einer Abweichung von -3,8% (-372 TEUR) unter den geplanten Umsatzerlösen. Die realisierten Umsatzerlöse lagen insbesondere unter dem geplanten Umsatzziel, da im Segment Hardware („Central Issuance“) weniger Produkte mit der neuen DOD-Technologie verkauft wurden aufgrund eines Vorzieheffekts im GJ22.
157. Im GJ21 lag das tatsächliche EBITDA von 3.274 TEUR über dem Plan-Niveau von 2.496 TEUR. Diese Abweichung begründet sich neben dem Umsatzeffekt (Umsatzverschiebung zwischen den Segmenten) insbesondere auf unterplanmäßig angefallener Personalaufwendungen, die laut Aussagen des Management auf eine erhöhte Effizienz zurückzuführen waren. Dies wirkt sich entsprechend auch auf das erzielte EBIT aus, welches sich auf 2.006 TEUR belief und somit das geplante EBIT-Niveau in Höhe von 1.246 TEUR übertroffen hat. Die operative Marge war somit mit 13,8% höher als geplant (9,2%).
158. Die Planüberschreitung des EBITDA des GJ22 um 43,4% beruht im Wesentlichen auf der übertroffenen Umsatzplanung in Verbindung mit Segmentverschiebungen. Zum Teil trugen auch geringere als geplante Materialaufwendungen zu der Überschreitung des geplanten EBITDAs bei. Gegenläufige Effekte waren höher als geplante Personalaufwendungen, aufgrund der oben genannten hö-

heren Nachfrage nach technischem Support, sowie höhere sonstigen betrieblichen Aufwendungen, und Beratungskosten im Zusammenhang mit der UbiQ Akquisition. Die Höhe der geplanten Abschreibungen lag 108 TEUR unter den tatsächlichen Abschreibungen, so dass in Summe die operative Marge mit 20,5% über der geplanten Marge von 13,4% ausfiel.

159. Das geplante EBITDA wurde im ersten Halbjahr des GJ 23 um 15,2% (-357 TEUR) unterschritten. Die Unterschreitung des EBITDA stand im Zusammenhang mit unter Plan-Niveau liegenden Umsatzerlösen sowie höheren Personalaufwendungen und sonstigen betrieblichen Aufwendungen. Die über Plan-Niveau liegenden sonstigen betrieblichen Aufwendungen resultieren im Wesentlichen aus Lizenzgebühren welche Konzerngesellschaften seit 2022 an die Obergesellschaft abführen, die im Budget ursprünglich nicht berücksichtigt wurden.
160. Die Analyse der Planungstreue zeigt, dass die Umsatzerlöse tendenziell mit einer guten Planungstreue geplant wurden und die Plan-Ist-Abweichungen aufgrund der Projektabhängigkeit des Geschäfts erklärbar und üblich sind. Im Betrachtungszeitraum sind darüber hinaus die Plan-Ist-Abweichungen bei den Umsatzerlösen zusätzlich den Nachwirkungen der COVID-19 Pandemie geschuldet, was zu Umsatz- und Segmentverschiebungen geführt hat. Daneben resultierte die Planüberschreitung im GJ22 zusätzlich aus der Einführung einer neuen Produktlinie mit neuer Technologie („DOD“), die zu Vorzieheffekten bei den Bestellungen seitens der Kunden geführt hat. Die Umsatz- und Segmentverschiebungen haben deutlichen Einfluss auf die Materialkosten und erklären zum großen Teil die Planabweichungen. Daneben erschwerten die weltweiten Lieferprobleme bei den elektronischen Komponenten die Planbarkeit der Materialquoten.
161. Die Abweichungen zwischen den geplanten und realisierten Erfolgsgrößen sind nachvollziehbar und unseres Erachtens in der Gesamtschau plausibel. Aus dem Abweichen lassen sich keine systematischen Abweichungen der Planansätze nach oben oder unten ableiten.

4. Wesentliche Prämissen

162. Bei der Ermittlung des Unternehmenswerts der DISO Gruppe zum 26. Januar 2024 wurden die nachfolgend aufgeführten Vorgehensweisen zugrunde gelegt sowie von folgenden wesentlichen Prämissen ausgegangen:
- Für die Zwecke der Bewertung sind wir von der Fortsetzung der bisherigen Unternehmenstätigkeit ausgegangen (Going-Concern-Prämisse). Damit einhergehend und in Übereinstimmung mit dem Unternehmenskonzept der Gesellschaft wurde die Fortführung sämtlicher zum Bewertungsstichtag in den einzelnen Segmenten bestehenden Geschäftsaktivitäten angenommen.
 - Im Rahmen unserer Bewertungsarbeiten haben wir auf die Analyse der Planungsrechnung der DISO Gruppe abgestellt und die zugrunde gelegten Planannahmen plausibilisiert.

- Im Detailplanungszeitraum sowie in der Phase der ewigen Rente wird seitens des Managements ein angemessenes Risiken-/Chancen-Profil auf Basis der jeweiligen Stellung im Markt und Wettbewerb sowie ein marktkonformes Wachstum angenommen. Dabei werden einzelne strategische Maßnahmen und unternehmensspezifische Ausrichtungen der DISO Gruppe in den jeweiligen Umsatzerlösen und operativen Ergebnissen sachgerecht abgebildet.
- Im Rahmen der Bewertung haben wir die vom Management als betriebsnotwendige operative Liquidität angesetzt, welche ausgehend von der Höhe der Personalaufwendungen sowie sonstiger betrieblicher Aufwendungen ca. 2,5 Monate entspricht. In Summe ergab sich so eine als betriebsnotwendig berücksichtigten operativen Liquidität von rd. 2,2 MEUR.
- Als Sonderwert wurde das steuerliche Einlagekonto berücksichtigt.
- Die Fremdkapitalkosten der DISO Gruppe haben wir auf Basis der in der Bilanzplanung fortgeführten Bestände unter Berücksichtigung der bereits bestehenden Zinskonditionen angesetzt.
- Die vorhandenen Verlustvorträge bei der UbiQ wurden im Bewertungskalkül steuermindernd berücksichtigt.
- Unechte, d.h. auch ohne den zugrundeliegenden Bewertungsanlass realisierbare Synergien sind nach Auskunft des Vorstands der Gesellschaft in der Planungsrechnung bereits vollständig abgebildet. Echte Synergien, die nur im Rahmen der Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre von der Gesellschaft auf die Hauptaktionärin entstehen, sind bei der Ermittlung des Ertragswerts nach IDW S 1 nicht anzusetzen.
- Der Ermittlung des Unternehmenswerts wurde als Bewertungsstichtag der 26. Januar 2024 zugrunde gelegt.

II. Erwartete Nettoausschüttungen aus dem betriebsnotwendigen Vermögen

1. Ergebnis vor Zinsen und Ertragsteuern (EBIT) im Detailplanungszeitraum

163. Im Folgenden ist die auf Ebene der DISO Gruppe konsolidierte Umsatz- und Ergebnisplanung bis zum Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT) für die Planjahre 2024 bis 2027 dargestellt.

DISO Gruppe - Planungsrechnung

in TEUR	2023	2024	2025	2026	2027	CAGR 2023-2027
	Fcst	Plan	Plan	Plan	Plan	
Umsatzerlöse	22.978	25.679	27.596	29.861	31.936	8,6%
Andere aktivierte Eigenleistungen	704	750	750	750	750	1,6%
Sonstige betriebliche Erträge	946	-	-	-	-	n.r.
Gesamtleistung	24.628	26.429	28.346	30.611	32.686	7,3%
Materialaufwendungen	(9.085)	(9.809)	(10.416)	(11.217)	(12.032)	7,3%
Personalaufwendungen	(5.282)	(6.200)	(6.606)	(7.123)	(7.537)	9,3%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	(6.480)	(6.391)	(6.343)	(6.594)	(6.973)	1,9%
EBITDA	3.780	4.029	4.982	5.676	6.144	12,9%
Abschreibungen	(813)	(1.159)	(1.345)	(1.354)	(1.542)	17,3%
EBIT	2.966	2.869	3.637	4.322	4.602	11,6%
<i>Umsatzwachstum</i>	-	11,8%	7,5%	8,2%	7,0%	
<i>Rohermargine</i>	60,5%	61,8%	62,3%	62,4%	62,3%	
<i>Personalaufwandsquote</i>	(23,0%)	(24,1%)	(23,9%)	(23,9%)	(23,6%)	
<i>sbA-Quote</i>	(26,3%)	(24,2%)	(22,4%)	(21,5%)	(21,3%)	
<i>EBITDA-Marge</i>	15,3%	15,2%	17,6%	18,5%	18,8%	
<i>EBIT-Marge</i>	12,0%	10,9%	12,8%	14,1%	14,1%	

Quelle: DISO Gruppe, PwC-Analyse

164. Die **Umsatzerlöse** sollen im Betrachtungszeitraum von rund 23,0 MEUR im Jahr 2023 auf 32,0 MEUR im letzten Planjahr 2027 steigen. Dies entspricht einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von 8,6 % (CAGR 2023-2027).

165. Die Segmente, in denen die DISO Gruppe ihren Umsatz plant, sind „Desktop-Hardware“, „System-Hardware“ und „Verbrauchsmaterial, Ersatzteile und Dienstleistungen“. Die auf die jeweiligen Produktgruppen entfallenden Umsätze können der nachfolgenden Tabelle entnommen werden:

DISO Gruppe - Umsatzsplit

	2023	2024	2025	2026	2027	CAGR
in TEUR	Fcst	Plan	Plan	Plan	Plan	2023-2027
Desktop Hardware	1.821	1.598	1.880	1.880	2.260	5,5%
System Hardware	12.265	14.868	15.193	15.440	16.120	7,1%
Sonstiges (Verbrauchsmaterial, Ersatzteile, Programmierung)	8.892	9.213	10.523	12.541	13.556	11,1%
Gesamtumsatzerlöse	22.978	25.679	27.596	29.861	31.936	8,6%
in % der Gesamtumsatzerlöse						
Desktop Hardware	7,9%	6,2%	6,8%	6,3%	7,1%	
System Hardware	53,4%	57,9%	55,1%	51,7%	50,5%	
Sonstiges	38,7%	35,9%	38,1%	42,0%	42,4%	

Quelle: DISO Gruppe, PwC-Analyse

166. Zur Desktop-Hardware gehören vor allem Kartendrucker für die sofortige Ausgabe von Finanzkarten, aber auch Desktop-Lösungen für Pässe oder andere ID-Karten. Es wird erwartet, dass der Umsatz mit Desktop-Hardware im Planungszeitraum voraussichtlich mit einer CAGR von 5,5% wachsen wird. Laut Management sind die Umsatzerlöse in diesem Segment stark projektbezogen.
167. Zur System-Hardware gehören die so genannten zentralen Ausgabelösungen, bei denen mittels mittel- und großen Drucksystemen die hochvolumige Ausgabe von Karten sowohl im Finanz- als auch im ID-Bereich gesteuert werden kann. Für dieses Segment wird im Planungszeitraum ein CAGR von 7,1% erwartet.
168. Im Bereich Hardware werden sowohl die Umsatzerlöse und wie auch die Umsatzkosten durch Schätzung des Verkaufsvolumens auf Basis von Produktgruppen zusammen mit den durchschnittlichen Verkaufspreisen und den durchschnittlichen Produktionskosten geplant. Die Durchschnittspreise werden auf der Grundlage der von den Verkaufsteams bereitgestellten Informationen über die erwarteten Absatzmengen und die Durchschnittskosten auf der Grundlage historischer Analysen ermittelt. Die prognostizierten technologischen Produkttrends sind ein wichtiger Bestandteil des Planungsprozesses. Das Management und das Produktionsteam ermitteln ständig die Produktmerkmale, die erforderlich sind, um den Markttrends gerecht zu werden.
169. Verbrauchsmaterialien, Ersatzteile und Dienstleistungen werden im Planungszeitraum voraussichtlich mit einer CAGR von 11,1% wachsen. Dies ist getrieben durch die ständig wachsende installierte Basis, die erwarteten Preiserhöhungen, sowie den stärkeren Fokus auf digitale Lösungen durch die Integration von UbiQ.
170. Einer der Hauptaspekte des Geschäftsplans der DISO Gruppe ist der anhaltende Trend zur Umstellung von physischen Karten zu digitalen Kartenlösungen. Dabei sollte bei diesem Trend zwischen dem Finanzsegment und dem Segment der ID-Karten unterschieden werden. Bei den Zahlungskarten ist in den letzten Jahren eine Verlagerung von physischen Kartenzahlungen zu mobilen Zah-

lungslösungen zu beobachten. Es gibt auch eine wachsende Zahl von Finanzinstituten, die ausschließlich digitale Lösungen anbieten. Die Mehrheit der Finanzinstitute bietet jedoch immer noch eine Kombination aus physischen Karten und ergänzenden digitalen Zahlungslösungen an. Darüber hinaus ist vor allem in den Entwicklungsländern der Trend zu Kartenzahlungen anstelle von Bargeld vorherrschend, was mittelfristig die Ausgabe von mehr Karten begünstigt. Nach Ansicht des Managements gleichen sich diese beiden Trends im Moment noch aus.

171. Die Auseinandersetzung mit diesen Trends war auch einer der Hauptgründe für die Übernahme von UbiQ. Um beiden Markttrends gerecht zu werden, plant die DISO Gruppe das Know-how in Bezug auf physische Karten mit dem Know-how von UbiQ in Bezug auf digitale Zahlungslösungen zu kombinieren. Allerdings gibt es bereits größere etablierte Anbieter von digitalen Zahlungslösungen auf dem Markt. Daher richten sich die Lösungen der DISO Gruppe nur an kleinere Finanzinstitute, die unabhängig von den großen Anbietern agieren wollen.
172. Der Trend zu digitalen Lösungen scheint für den ID-Kartenmarkt weiterhin weniger relevant zu sein. Die meisten Länder setzen immer noch auf die physischen Ausweise. Einige Länder bieten aber bereits eine Mischung aus physischen und digitalen Ausweisen an (z.B. digitale Führerscheine). Es ist jedoch zu erwarten, dass die physischen ID-Lösungen mittelfristig nicht vollständig durch digitale Lösungen ersetzt werden, insbesondere im Hinblick auf internationale und grenzüberschreitende Anwendungsfälle.
173. Nach Angaben des Managements kommt es im Kundenstamm der DISO Gruppe häufiger zu Verschiebungen. Zukünftiges Wachstum soll daher sowohl mit dem bestehenden Kundenstamm als auch mit neuen Kunden erreicht werden. Da das Geschäft der DISO Gruppe jedoch stark projektorientiert ist, ist es schwierig, den Beitrag einzelner Kunden zum Gesamtumsatz des Unternehmens zu planen.
174. Der Markt, auf dem die DISO Gruppe tätig ist, unterliegt technologischen Veränderungen, auch im Bereich der Druckertechnologien. Die prognostizierten technologischen Produkttrends sind ein integraler Bestandteil des Planungsprozesses. Daher basiert die Erreichbarkeit des Plans auch auf der Fähigkeit des Managements und des Produktionsteams, diese Trends zu erkennen und rechtzeitig geeignete Entwicklungsmaßnahmen zu ergreifen. Das Management plant aufgrund dessen aktivierte Eigenleistungen über den Planungszeitraum i.H.v. 750 TEUR pro Jahr.
175. Die Planung der **Materialaufwendungen** basiert auf Annahmen bezüglich des Umsatzvolumens der Hardware und der historischen durchschnittlichen Produktionskosten. In der Planung geht das Management von einer konstanten Rohertragsmarge pro Produktkategorie aus. Jedoch wird eine Verschiebung im Produktmix erwartet, aufgrund dessen eine Steigerung der Rohertragsmarge von 60,5% im GJ23 auf 62,3% im GJ27 resultieren wird soll.

176. Ein wesentlicher Aspekt bei der Planung sind die derzeitigen Lieferprobleme. Vor dem Hintergrund der aktuellen wirtschaftlichen Turbulenzen sind die Vorlaufzeiten für Bestellungen länger geworden und auch die Verfügbarkeit von Komponenten hat sich verringert. Bei Produkten der DISO Gruppe, für welche die benötigten, technologischen Komponenten sehr individuell sind und die Bestellmenge gering ist, kann es für das Unternehmen schwierig sein, die benötigten Teile von seinen Lieferanten zeitnah zu beziehen. Wenn die Komponenten zu standardisiert sind und daher von anderen, oft größeren Marktteilnehmern mit großem Auftragsvolumen stärker nachgefragt werden, wird weiterhin erwartet, dass die Lieferanten ihre Nachfrage zum Nachteil der DISO Gruppe priorisieren werden. Um die benötigten Komponentemengen von ihren Lieferanten beziehen zu können, ist die DISO Gruppe bestrebt, die Produkte stärker auf standardisierte Komponenten auszurichten, die für verschiedene Produkte parallel verwendet werden können. Gleichzeitig werden die Lagerbestände erhöht.
177. Der Anteil des **Personalaufwands** am Umsatzerlöse bleibt während des Planungszeitraums nahezu konstant. Dies hängt damit zusammen, dass das Management keine größeren neuen Investitionen in die Produktion oder in F&E-Aktivitäten erwartet. Das Wachstum des Personalaufwandes mit einer CAGR von 9,3% im Planungszeitraum ist durch das Wachstum des Umsatzes bedingt und berücksichtigt die Preissteigerungsraten.
178. Die **sonstigen betrieblichen Aufwendungen** sollen lediglich von 6,5 MEUR in GJ23 auf 6,9 MEUR in GJ27 steigen. Im Prozent vom Umsatz sollen diese Kosten von rd. 26 % im GJ23 auf rd. 21 % im GJ27 sinken. Die wesentlichen Annahmen je Aufwandskategorie wurden durch das Management erläutert. Laut Management Aussagen sollen die Messe- und Vertriebskosten, Reisekosten sowie IT-Kosten sollen jährlich um rd. 15 % steigen. So sollen die Geschäftsreisen des Vertriebs- und Wartungspersonals sowie die Marketingaktivitäten, wie die Teilnahme an Kongressen und anderen Veranstaltungen deutlich ansteigen. Für die Zukunft wird davon ausgegangen, dass die aktuell angemieteten Flächen für das geplante Wachstum ausreichen werden. Aus diesem Grund geht das Management davon aus, dass diese Kosten im Einklang mit der mietbedingten Inflation steigen werden. Es wird erwartet, dass laufende Rechtsverfahren, die hauptsächlich mit dem Verkauf von Konzerngesellschaften im Jahr 2021 zusammenhängen, im GJ24 oder spätestens im GJ25 abgeschlossen werden. Sonstige Kosten sollen jährlich mit 2,0% bis 5,0% steigen.
179. Der überproportionale Umsatzanstieg im Vergleich zu den Kosten und der sinkende Hardware-Anteil führen zu einer Verbesserung der **EBITDA-Marge** von 16,4% im Jahr 2023 auf 19,2% im Jahr 2027.
180. Da der Produktionsprozess hauptsächlich aus der Montage von Teilen besteht, sind keine großen Investitionen in Maschinen erforderlich. Der Großteil der Abschreibungen betrifft daher die Abschreibung aktivierter F&E-Aufwendungen. Während des Planungszeitraums wird erwartet, dass die **Abschreibungen** in einer Bandbreite von 4 bis 5% des Umsatzes liegen.

181. Unter Berücksichtigung dieser Planannahmen erwartet das Management einen Anstieg des **EBIT** von 2.966 Tsd. EUR im Jahr 2023 auf 4.801 Tsd. EUR im Jahr 2027. Dies entspräche einem überproportionalen durchschnittlichen jährlichen Wachstum von 12,8% im Vergleich zum Wachstum der Umsatzerlöse während des Planungszeitraums. Dieses Wachstum resultiert in eine EBIT-Marge von rd. 14% im Jahr 2027.
182. Was die Produktionskapazitäten betrifft, so geht DISO Gruppe davon aus, dass die derzeitige Ausrüstung für die Produktion der geplanten Anzahl von Geräten ausreicht. Daher sind keine größeren **Investitionen** in das Anlagevermögen des Unternehmens geplant. Wesentliche Investitionen betreffen die immateriellen Vermögenswerte wie unter in der Tabelle dargestellt. Der größte Anteil des Anstiegs beim Capex ist durch die Investitionstätigkeit der UbiQ bedingt.

DISO Gruppe - Investitionen

	2023	2024	2025	2026	2027	CAGR
in TEUR	Fcst	Plan	Plan	Plan	Plan	2023-2027
Investitionen in Sachanlagen	10	10	10	10	10	0,0%
Investitionen in immaterielle Vermögenswerte	1.220	1.420	1.500	1.600	1.680	8,3%
Gesamtinvestitionen	1.230	1.430	1.510	1.610	1.690	8,3%
<i>in % der Gesamtumsatzerlöse</i>						
<i>Investitionen</i>	5,4%	5,6%	5,5%	5,4%	5,3%	

2. Ergebnis vor Zinsen und Ertragsteuern (EBIT) in der ewigen Rente

183. Zur Ableitung des Ergebnisses vor Zinsen und Ertragsteuern (EBIT) für den Zeitraum der ewigen Rente haben wir - ausgehend vom Detailplanungszeitraum - die künftige Ertragskraft der DISO Gruppe bei angenommener unbegrenzter Unternehmensfortführung abgeschätzt.
184. Dazu wurden in einem ersten Schritt die Umsatzerlöse der DISO Gruppe des letzten Planjahres (GJ27) in eine nachhaltig zu erwartende Umsatzgröße überführt. Die Umsatzerlöse des letzten Planjahres wurden unter Berücksichtigung der nachhaltigen Wachstumsrate von 1,0% vor persönlichen Steuern auf 32.256 TEUR inflationiert.
185. Anschließend haben wir die für die ewige Rente prognostizierten Umsatzerlöse auf Grundlage der im Detailplanungszeitraum (2024-2027) erzielten EBITDA-Marge auf ein nachhaltig erwartbares EBITDA übergeleitet. Konkret wurde eine EBITDA-Marge von 21,0 % als nachhaltig zu erwartende EBITDA-Marge angesetzt. Dies entspricht der für den Planungszeitraum (GJ24 bis GJ27) durchschnittlichen EBITDA-Marge (ohne aktivierte Eigenleistung) auf Ebene der Matica Fintec Gruppe. Es wird somit grundsätzlich angenommen, dass auf Ebene der DISO Verwaltungs AG in der Nachhaltigkeit nur geringe Kosten anfallen werden und langfristig sich eine rein operative Marge im Konzern niederschlägt. Die angesetzte EBITDA-Marge liegt stark oberhalb des Durchschnitts des Detailplanungszeitraums der DISO Gruppe (18,0 %).
186. Im Zeitraum der ewigen Rente sind abgenutzte Vermögenswerte durch Reinvestitionen zu ersetzen. Für den Zeitraum der ewigen Rente ist zudem ein eingeschwungener Zustand zu unterstellen. Deswegen sind Abschreibungen unter Wesentlichkeitsgesichtspunkten in gleicher Höhe wie Reinvestitionen anzusetzen. Um den künftigen Marktgegebenheiten zu entsprechen, den technologischen Fortschritt erzielen zu können sowie das Umsatzniveau nachhaltig erreichen zu können, haben wir dementsprechend und in Abstimmung mit der Gesellschaft als nachhaltige Reinvestitions- und Abschreibungsrate, Nettoinvestitionen in Sachanlagen und immaterielle Vermögenswerte in Höhe von 1,7 MEUR angesetzt (entspricht 5,3 % Investitionen vom Umsatz und entspricht somit dem Planansatz des letzten Planjahres GJ27).
187. Ausgehend von den nachhaltig erwarteten Umsatzerlösen und der erwarteten EBITDA-Marge sowie des prognostizierten EBITDA wurde unter Berücksichtigung der im langfristigen Durchschnitt zu erwarteten Reinvestitionen und Abschreibungen zur Einhaltung der Unternehmenssubstanz das nachhaltige EBIT abgeleitet. Im Ergebnis resultiert daraus ein EBIT von 5.067 TEUR und eine nachhaltige EBIT-Marge von rd. 15,7 %.

3. Netto-Ausschüttungen nach persönlichen Ertragsteuern

188. Die prognostizierten Ergebnisse vor Zinsen und Steuern (EBIT) haben wir unter Berücksichtigung des Zinsergebnisses, der Ertragsteuern der DISO Gruppe sowie der Ertragsteuern der Anteilseigner in erwartete Nettoausschüttungen an die Anteilseigner überführt. Auf Basis der nachstehend beschriebenen Vorgehensweise und getroffenen Annahmen leiten sich die erwarteten Nettoausschüttungen an die Anteilseigner wie folgt ab:

Zu diskontierende Nettoausschüttung

TEUR	2024 Plan	2025 Plan	2026 Plan	2027 Plan	ab 2028 e.R.
Umsatzerlöse	25.679	27.596	29.861	31.936	32.256
Umsatzwachstum		7,5%	8,2%	7,0%	1,0%
EBITDA	4.029	4.982	5.676	6.144	6.774
EBITDA-Marge	15,7%	18,1%	19,0%	19,2%	21,0%
Abschreibungen	(1.159)	(1.345)	(1.354)	(1.542)	(1.707)
EBIT	2.869	3.637	4.322	4.602	5.067
EBIT-Marge	11,2%	13,2%	14,5%	14,4%	15,7%
Zinsergebnis	(435)	(376)	(361)	(322)	(292)
EBT	2.434	3.261	3.962	4.280	4.775
Cashflowrelevante Anpassungen in der ewigen Rente					(37)
Unternehmensteuern	(805)	(1.064)	(1.276)	(1.372)	(1.537)
Ergebnis nach Unternehmensteuern	1.629	2.197	2.686	2.908	3.200
auf Minderheiten entfallender Jahresüberschuss	(1.213)	(1.387)	(1.582)	(1.692)	(1.595)
auf DISO Verwaltungs AG entfallender Jahresüberschuss	416	810	1.104	1.215	1.605
Thesaurierung	(416)	(810)	(1.104)	(1.215)	(1.605)
Ausschüttung	-	-	-	-	-
Persönliche Ertragsteuern	-	-	-	-	-
Ausschüttung (nach Est)	-	-	-	-	-
Fiktive Zurechnung von Thesaurierung	146	284	386	425	1.605
Persönliche Ertragsteuer auf fiktive Zurechnung	(19)	(37)	(51)	(56)	(212)
Zu diskontierende Nettoausschüttung	126	246	335	369	1.393

Quelle: DISO Gruppe, PwC-Analyse

189. Das Zinsergebnis ist ausgehend vom Vermögensstatus der Gesellschaft zum 31. Dezember 2023 (Forecast) und einer integrierten Bilanz- und Finanzplanung für die einzelnen Planjahre abgeleitet worden. Hierin sind die geplanten Investitionen und Abschreibungen sowie die Entwicklung des Netto-Umlaufvermögens einbezogen.

190. Die Haben- und Zollzinssätze haben wir im Detailplanungszeitraum auf Grundlage marktüblicher Zinsen und der vertraglichen Vereinbarungen mit 3,25 % (Habenzins) und den kreditspezifischen Sollzinssätzen der unterschiedlichen wesentlichen Finanzierungsinstrumente der Gesellschaft, wie Bankdarlehen, Kontokorrentkreditlinien sowie Gesellschafterdarlehen in einer Bandbreite von 4,9 % bis 6,90% angesetzt. Im Zeitraum der ewigen Rente wurden diese Zinssätze mit rund 3,25 % (Habenzins) sowie 6,5% (kreditbezogener Sollzins) angesetzt.

191. Betriebliche Ertragsteuern haben wir auf Grundlage der von der Matica Fintec geplanten nominalen Steuerquoten unter Berücksichtigung der bestehenden steuerlichen Verlustvorträge der UbiQ angesetzt. Daneben wurden für die in Deutschland auf Ebene der DISO Verwaltungs AG anfallen-

den Unternehmenssteuern die Gewerbesteuer, die Körperschaftsteuer und der Solidaritätszuschlag berücksichtigt.

192. Die cashflowrelevante Anpassung in der ewigen Rente ergibt sich aus der wachstumsbedingten Veränderung der Nettoverschuldung zum Erhalt der nachhaltigen Verschuldungsquote sowie dem nachhaltigen wachstumsbedingten Investitionsbedarf in das Umlaufvermögen und wird bei der Ableitung der entsprechend zu diskontierenden Beträge berücksichtigt.
193. Die Unternehmensplanung der DISO Gruppe wurde auf einer vollkonsolidierten Basis erstellt. Der auf Minderheiten entfallender Jahresüberschuss wurde anhand der Unternehmensplanung auf Ebene der Matica Fintec und UbiQ berücksichtigt.
194. Neben der gesellschaftsrechtlichen Ausschüttungsfähigkeit ist auch die Finanzierung der Ausschüttung zu beachten. Aufgrund des bestehenden handelsrechtlichen Verlustvortrags kann die DISO Verwaltungs AG nur bei einer Verrechnung der Verlustvorträge mit der Kapitalrücklage Ausschüttungen vornehmen. Des Weiteren verfügt die DISO Verwaltungs AG selber über keine liquide Mittel, um eine Dividende zu zahlen. Hinsichtlich der Ausschüttungen haben wir daher sowohl im Detailplanungszeitraum als auch für die Phase II keine Ausschüttung angenommen. Soweit die thesaurierten Beträge im Detailplanungszeitraum im Rahmen der konkreten Investitions- und Finanzierungsplanung keine Verwendung finden, wurde bewertungstechnisch eine wertneutrale Wiederanlage unterstellt. Auf Basis dieser Prämisse wurden die nicht für Finanzierungszwecke, insbesondere für die laufenden Investitionsvorhaben, verwendeten Thesaurierungsbeträge den Netto-Ausschüttungen an die Anteilseigner fiktiv zugerechnet.
195. Entsprechend den Empfehlungen des IDW sind wir bei der Bemessung der persönlichen Ertragsteuer von den Verhältnissen einer inländischen natürlichen unbeschränkt steuerpflichtigen Person als Anteilseigner ausgegangen. Da der Unternehmenswert aus der Sicht der Unternehmenseigner ermittelt wird, ist die Steuerbelastung der Anteilseigner auf die Ausschüttungen aus dem Unternehmen sowie auf die Kursgewinne (insb. zugerechnete Thesaurierungsbeträge) zu berücksichtigen. Es wurde dabei unterstellt, dass die Anteile im Privatvermögen gehalten werden und der Anteilsbesitz nicht die Voraussetzungen des § 17 Abs. 1 Satz 1 EStG erfüllt. Unter Berücksichtigung des seit 2009 geltenden Abgeltungssteuersystems wurde die persönliche Steuer auf Ausschüttungen mit 25,0% zuzüglich Solidaritätszuschlag berücksichtigt. Der Besteuerung eines im Zeitablauf entstehenden Wertzuwachses in Form von Kursgewinnen haben wir mit einer jährlichen effektiven Veräußerungsgewinnbesteuerung von 12,5% (entsprechend dem hälftigen Abgeltungssteuersatz) zuzüglich des Solidaritätszuschlags Rechnung getragen.

III. Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes

196. Für die Bewertung eines Unternehmens sind die künftigen finanziellen Überschüsse mit einem geeigneten Zinssatz auf den Bewertungsstichtag zu diskontieren. Dieser Kapitalisierungszinssatz orientiert sich an der (erwarteten) Rendite einer im Vergleich zum Bewertungsobjekt adäquaten alternativen Kapitalverwendung. Er gibt demnach an, welche Mindestverzinsung aus dem Bewertungsobjekt erzielt werden muss, um nicht schlechter zu stehen als bei einer Anlage in der nächstbesten Alternative. Bei der Ermittlung objektivierter Unternehmenswerte ist zur Bemessung der Alternativrendite grundsätzlich typisierend von erzielbaren Renditen aus einem Bündel von am Kapitalmarkt notierten Unternehmensanteilen (Aktienportfolio) auszugehen und eine Anpassung an die Risikostruktur des Bewertungsobjekts vorzunehmen. Im Falle der unmittelbaren Typisierung der persönlichen Ertragsteuern sind die zu diskontierenden finanziellen Überschüsse um persönliche Ertragsteuern zu vermindern und der Kapitalisierungszinssatz ebenfalls nach Kürzung um persönliche Ertragsteuern anzusetzen.
197. Bei Renditen für Unternehmensanteile wird üblicherweise zwischen den Komponenten Basiszinssatz und Risikozuschlag differenziert.
198. Zusätzlich ist die Möglichkeit des Wachstums der finanziellen Überschüsse nach dem Ende des Planungszeitraumes zu beurteilen und bewertungstechnisch als Wachstumsabschlag im Kapitalisierungszinssatz zu berücksichtigen.

1. Basiszinssatz

199. Für die Ableitung des Basiszinssatzes wurde von der Zinsstrukturkurve für deutsche Staatsanleihen ausgegangen. Hierbei bildet die Zinsstrukturkurve am Rentenmarkt den Zusammenhang zwischen Zinssätzen und Laufzeiten ab, wie er für Zerobonds ohne Kreditausfallrisiko gelten würde. Die Verwendung aus der Zinsstrukturkurve abgeleiteter fristadäquater Zerobondfaktoren gewährleistet die Einhaltung der Laufzeitäquivalenz.
200. Zur Ableitung der maßgeblichen Zinsstrukturkurve werden aus Objektivierungsgründen die von der deutschen Bundesbank verwendete Svensson-Methode sowie veröffentlichte Zinsstrukturdaten zugrunde gelegt. Bei den veröffentlichten Zinsstrukturdaten handelt es sich um Schätzwerte, die auf der Grundlage beobachteter Umlaufrenditen von Kuponanleihen, d.h. von Bundesanleihen, Bundesobligationen und Bundesschatzanweisungen, ermittelt werden.
201. Für die gegebene Struktur der finanziellen Überschüsse haben wir einen barwertäquivalenten einheitlichen Basiszinssatz aus der Zinsstrukturkurve für den Drei-Monats-Zeitraum vor dem Tag der Unterzeichnung dieser Gutachtlichen Stellungnahme abgeleitet (Quelle: Deutsche Bundesbank). Unter Berücksichtigung dieses barwertäquivalenten einheitlichen Basiszinssatzes wurde ein

gerundeter Basiszinssatz von derzeit 2,75% p. a. vor persönlichen Steuern und somit rund 2,02% p.a. nach persönlichen Steuern abgeleitet.

202. Zu möglichen bewertungsrelevanten Auswirkungen veränderter Zinskonditionen zwischen dem Abschluss unserer Bewertungsarbeiten und dem Tag der beschlussfassenden ordentlichen Hauptversammlung der DISO Verwaltungs AG (Bewertungstichtag) verweisen wir auf Tz. 271 und Tz. 282.

2. Risikozuschlag

203. Ein unternehmerisches Engagement ist stets mit Risiken und Chancen verbunden. Deshalb können die zukünftigen finanziellen Überschüsse nicht mit Sicherheit prognostiziert werden. Die Übernahme dieser unternehmerischen Unsicherheit (des Unternehmerrisikos) lassen sich Marktteilnehmer durch Risikoprämien (Risikozuschläge) auf den Basiszinssatz abgelten.
204. Da Investoren ein besonderes Risiko bei der Geldanlage in Unternehmen (Anlagerisiko) eingehen, ist ein Zuschlag zum Kapitalmarktzins notwendig (Risikozuschlag). Um Risikoäquivalenz mit dem zu diskontierenden Zahlungsstrom herzustellen, muss sich die Ermittlung des Risikozuschlags an der Risikostruktur des zu bewertenden Unternehmens orientieren.
205. Zur Bemessung des Risikozuschlags für das zu bewertende Unternehmen kann entsprechend der Definition der Alternativinvestition auf Modelle zur Preisbildung an Kapitalmärkten zurückgegriffen werden, die ausgehend von der für ein Marktportfolio gegebenen Marktrisikoprämie eine Abschätzung der unternehmensindividuellen Risikoprämie ermöglichen. Entsprechend den berufsständischen Verlautbarungen haben wir zur Bemessung des Risikozuschlags das Tax-CAPM herangezogen.
206. Auf der Grundlage des Tax-CAPM erhält man die unternehmensspezifische Risikoprämie durch Multiplikation des Beta-Faktors des Unternehmens mit der Marktrisikoprämie. Der Beta-Faktor ist ein Maß für das Unternehmensrisiko im Verhältnis zum Marktrisiko. Ein Beta-Faktor größer eins bedeutet, dass der Wert des Eigenkapitals des betrachteten Unternehmens im Durchschnitt überproportional auf Schwankungen des Marktes reagiert, ein Beta-Faktor kleiner eins, dass der Wert sich im Durchschnitt unterproportional ändert.
207. Die künftig erwartete Marktrisikoprämie lässt sich aus der historischen Differenz zwischen der Rendite risikobehafteter Wertpapiere, beispielsweise auf Basis eines Aktienindex, und den Renditen (quasi) risikofreier Kapitalmarktanlagen abschätzen. Empirische Untersuchungen für den deutschen Kapitalmarkt zeigen, dass Investitionen in Aktien in der Vergangenheit je nach dem zugrunde gelegten Betrachtungszeitraum durchschnittlich 8,0 % bis 10,0 % an Rendite eingebracht haben.

208. Der Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft („FAUB“) des IDW diskutiert in seinen Sitzungen regelmäßig die Einflussfaktoren zur Bemessung des Kapitalisierungszinssatzes und aktualisiert bei nachhaltigen Veränderungen seine Empfehlungen entsprechend. Aufgrund von aktuellen Marktbeobachtungen und Kapitalmarktstudien sowie basierend auf Erwartungen von Finanzanalysten und Ratingagenturen implizit ermittelten Marktrisikoprämien kam der FAUB zu dem Ergebnis, dass es sachgerecht ist, sich bei der Bemessung der Marktrisikoprämie ab Oktober 2019 an einer Bandbreite der Marktrisikoprämie vor Einkommensteuern von 6,0 % bis 8,0 % zu orientieren. Auch die zum Abschluss der Bewertungsarbeiten gegebenen Kapitalmarkt-rahmenbedingungen unterstützen weiterhin den Ansatz der Marktrisikoprämie in dieser Größenordnung.
209. Einzelne empirische Beobachtungen zeigen zudem relativ konstante Gesamtrenditeforderungen der Kapitalmarktteilnehmer. Das Ergebnis einer solchen relativ konstanten Gesamtrenditeforderung ist, dass in unsicheren Zeiten gestiegene Marktrisikoprämien beobachtbar sind, die rechnerisch von reduzierten Basiszinssätzen begleitet werden, und umgekehrt. In der Vergangenheit war bei relativ moderaten Schwankungen des Basiszinssatzes der Ansatz einer konstanten, aus historischen Durchschnitten abgeleiteten Marktrisikoprämie grundsätzlich sachgerecht, da aus dieser vereinfachenden Vorgehensweise im Ergebnis relativ stabile Gesamtrenditeforderungen resultierten, die als gesuchte Alternativrenditen herangezogen werden konnten und auch empirisch beobachtbar waren. In der jüngeren Vergangenheit schlugen sich jedoch die krisenbedingt hohen Volatilitäten des Basiszinssatzes immer stärker in den sich rechnerisch bei Ansatz einer konstanten Marktrisikoprämie ergebenden Gesamtrenditeforderungen nieder. Demgegenüber bewegen sich die empirisch beobachtbaren impliziten Gesamtrenditeforderungen der Marktteilnehmer jedoch in einem engen Korridor, was die Annahme einer langfristig stabilen Gesamtrenditeforderung empirisch stützt. Als Ergebnis ist daher festzuhalten, dass aufgrund der besonderen Kapitalmarktsituation zum Bewertungsstichtag die frühere vereinfachende Vorgehensweise zur Ableitung der bewertungsrelevanten Gesamtrenditeforderung als gesuchte Alternativrendite auf der Basis einer konstanten, auf historischen Durchschnitten basierenden Marktrisikoprämie nicht mehr sachgerecht ist, denn sie würden zu einer von empirischen Beobachtungen signifikant abweichenden errechneten Gesamtrenditeforderung führen.
210. Aufgrund dessen halten wir eine Marktrisikoprämie nach persönlichen Steuern für die Bewertung der DISO Verwaltungs AG von 5,75 % für sachgerecht. Die abgeleitete Marktrisikoprämie entspricht zudem dem Mittelwert der vom FAUB empfohlenen Bandbreite von Marktrisikoprämien nach persönlichen Steuern.
211. Da die Aktien der DISO Verwaltungs AG im Freiverkehr der Börse Hamburg gehandelt werden, ist es grundsätzlich möglich, mit Hilfe geeigneter ökonomischer Verfahren den Beta-Faktor zu schätzen. Wir haben den Beta-Faktor der DISO Verwaltungs AG auf Basis der Daten des Finanzin-

formationsdienstleisters S&P Global Market Intelligence LLC, New York/USA („S&P Global Market Intelligence“) ermittelt und analysiert.

212. Bei der Analyse des originären Beta-Faktors ist zu beachten, dass der historische Aktienkurs der DISO Verwaltungs AG durch einen geringen Handel sowie eine vergleichsweise hohe Geld-Brief-Spanne, als Anzeichen für die eingeschränkte Liquidität des Handels, gekennzeichnet ist.
213. Die Aktie der DISO Verwaltungs AG weist ein geringes Handelsvolumen auf. So fand bis zum 18. Oktober 2023, dem Tag vor der Bekanntgabe des beabsichtigten Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags, über die letzten fünf Jahre an rund 72% und über die letzten zwei Jahre an rund 77% der möglichen Handelstage kein Handel statt. Die Geld-Brief-Spanne des Aktienkurses der DISO Verwaltungs AG lag zudem im Durchschnitt über einen Fünfjahreszeitraum bei rund 11,8 % (Median: rund 9,3%) beziehungsweise über einen Zweijahreszeitraum bei rund 12,9% (Median: rund 9,2%). Diese Beobachtungen zeigen, dass die DISO Verwaltungs AG Aktie nicht ausreichend liquide und der originäre Beta-Faktor damit verzerrt ist. Der originäre Beta-Faktor der DISO Verwaltungs AG kann angesichts der vorliegenden Daten zum Handelsvolumen und insbesondere zur Geld-Brief-Spanne demnach nicht als aussagekräftig und unverzerrt aufgefasst werden.
214. Wir haben bei unserer Analyse der Beta-Faktoren auch die Matica Fintec berücksichtigt. Was die monatlichen Regressionen betrifft, so hatte Matica Fintec nur 49 monatliche Datenpunkte, da dieses Unternehmen erst ab November 2019 an der Mailänder Börse notiert ist. Hier lag die Geld-Brief-Spanne des Aktienkurses im Durchschnitt über den Zeitraum von Dezember 2019 bis Oktober 2023 bei rund 2,1% (Median: rund 1,8%) beziehungsweise über einen Zweijahreszeitraum bei rund 2,1% (Median: rund 1,9%). Diese Beobachtungen lassen darauf schließen, dass auch die Matica Fintec Aktie nicht ausreichend liquide und der originäre Beta-Faktor damit verzerrt ist.
215. Vor diesem Hintergrund haben wir im Rahmen der vorliegenden Unternehmensbewertung den originären Beta-Faktor der DISO Verwaltungs AG sowie den Beta-Faktor der Matica Fintec nicht berücksichtigt und stattdessen einen Beta-Faktor auf Basis einer Gruppe börsennotierter Vergleichsunternehmen („Peer Group“) ermittelt.
216. Da die DISO Gruppe ein globaler Anbieter von Hardware für Lösungen für sichere Personenidentifikation und sichere Zahlungsmittel auf Kartenbasis, Verbrauchsmaterial und Software ist, haben wir Unternehmen, die ähnliche Lösungen weltweit anbieten, in unsere Auswahl an Vergleichsunternehmen einbezogen.
217. Bezüglich der Auswahl der Gruppe von Vergleichsunternehmen bietet sich grundsätzlich ein Vergleich mit Unternehmen der gleichen Branche bzw. einer ähnlichen Produkt- und Marktstruktur an. In Einzelfällen bieten sich auch Vergleichsunternehmen in direkt vergleichbaren Produkt- und Marktsegmenten an, sofern die wesentlichen wertrelevanten Merkmale übereinstimmen. Eine absolute Deckungsgleichheit der Unternehmen ist weder möglich noch erforderlich. Jedoch sollten

die künftigen Einzahlungsüberschüsse der als vergleichbar ausgewählten Unternehmen und des zu bewertenden Unternehmens einem weitgehend übereinstimmenden operativen Risiko unterliegen.

218. Für die Ermittlung der Gruppe von Vergleichsunternehmen haben wir zunächst ein Screening zur Identifikation von Unternehmen durchgeführt, die auf Basis ihres Geschäftsmodells mit der DISO Gruppe vergleichbar sind („Long List“). Hierzu haben wir auf Daten des Informationsdienstleisters S&P Global Market Intelligence zurückgegriffen.
219. Das Screening der Vergleichsunternehmen haben wir auf Basis von Kriterien wie der Industrieklassifizierung, der Unternehmensbeschreibung und Geschäftstätigkeit durchgeführt. Anschließend wurde in einem mehrstufigen Prüf- und Analyseverfahren die Eignung jedes einzelnen Unternehmens der Long List überprüft. Hierbei wurde das Geschäftsmodell der Vergleichsunternehmen als maßgeblich betrachtet. Der Fokus lag hier auf dem Smartcards-Drucklösungen und -Systemen. Die Unternehmen mit hinreichend guter Übereinstimmung in diesem Geschäftssegment wurden anschließend in die „Short List“ aufgenommen. Als weitere Nebenbedingung für die Vergleichsunternehmen wurde zusätzlich die Börsennotierung mit einem ausreichend liquiden Handel berücksichtigt. Zudem wurden auch statistische Gütemaße herangezogen.
220. Auf dieser Basis haben wir die folgenden Vergleichsunternehmen für die Geschäftsaktivitäten der DISO Gruppe identifiziert¹:
- Zebra Technologies Corporation, Illinois, USA („Zebra Technologies“), bietet weltweit Lösungen zur automatischen Identifizierung und Datenerfassung für Unternehmen an. Das Unternehmen ist in zwei Segmenten tätig, "Asset Intelligence & Tracking" und "Enterprise Visibility & Mobility". Das Unternehmen entwickelt, produziert und vertreibt u.a. Drucker zur Herstellung von Etiketten, Armbändern, Tickets, Quittungen und Plastikkarten sowie Thermokartendrucker zur Herstellung von Bildern, die für die persönliche Identifizierung, Zugangskontrolle und Finanztransaktionen verwendet werden. Im Geschäftsjahr 2022 generierte Zebra Technologies einen Gesamtumsatz von 5.409,3 Mio. EUR (GJ 2021: 4.947,8 Mio. EUR) und ein EBITDA von 1.066,7 Mio. EUR (GJ 2021: 1.053,4 Mio. EUR). Dies entspricht einer EBITDA-Marge von 19,7% (GJ 2021: 21,3%). Zebra Technologies erzielte im Jahr 2022 ein EBIT von 875,8 Mio. EUR (GJ 2021: 889,0 Mio. EUR) und eine EBIT-Marge von 16,2% (GJ 2021: 18,0%).
 - Datasonic Group Berhad, Kuala Lumpur, Malaysia („Datasonic“), bietet sicherheitsbasierte Informations- und Kommunikationstechnologielösungen hauptsächlich in Malaysia an. Das Unternehmen ist in den Segmenten "Customised Smart Card Solutions", "Manufacturing" und

¹ Die Unternehmensbeschreibung und die genannten Daten sind eine Zusammenfassung von Informationen, die von der Plattform Capital IQ von S&P Global Market Intelligence bereitgestellt werden.

"Investment Holding" tätig. Das Unternehmen bietet auch maßgeschneiderte Software- und Hardwaresysteme für sichere ID, komplette Smartcard-Lösungen und ICT-Projektmanagement. Darüber hinaus bietet es zentrale und dezentrale Ausgabesysteme, biometrische Verifikation, Desktop-Präegeräte sowie Verbrauchsmaterialien und Zubehör. Im Geschäftsjahr 2022 generierte Datasonic einen Gesamtumsatz von 29,2 Mio. EUR (GJ 2021: 28,5 Mio. EUR) und ein EBITDA von 4,8 Mio. EUR (GJ 2021: 4,6 Mio. EUR). Dies entspricht einer EBITDA-Marge von 16,3% (GJ 2021: 16,2%). Datasonic erzielte im Jahr 2022 ein EBIT von 2,2 Mio. EUR (GJ 2021: 2,6 Mio. EUR) und eine EBIT-Marge von 7,5% (GJ 2021: 9,2%).

- Identiv, Inc. ist ein Unternehmen für Sicherheitstechnologie mit Fokus auf Nord- und Südamerika, Europa, dem Nahen Osten und dem asiatisch-pazifischen Raum. Das Unternehmen ist in zwei Segmenten tätig, Identity und Premises. Das Identity-Segment bietet Produkte und Lösungen für den sicheren Zugang zu Informationen für die Märkte für logischen Zugang und Cybersicherheit sowie für den Schutz von vernetzten Objekten und Informationen durch eingebettete Radiofrequenz-Identifikation. Das Segment Premises bietet Lösungen für den Markt der Gebäudesicherheit, wie z.B. Zugangskontrolle, Videoüberwachung, Analytik, Audio, Zugangleser und Identitäten für Regierungseinrichtungen, Schulen, Versorgungsunternehmen, Krankenhäuser, Geschäfte und Wohnhäuser. Das Unternehmen vertreibt seine Produkte über Händler, Systemintegratoren, Value Added Reseller und Wiederverkäufer. Im Geschäftsjahr 2022 generierte Identiv, Inc. einen Gesamtumsatz von 103,2 Mio. EUR (GJ 2021: 94,8 Mio. EUR) und ein EBITDA von 1,9 Mio. EUR (GJ 2021: 1,3 Mio. EUR). Dies entspricht einer EBITDA-Marge von 1,9% (GJ 2021: 1,3%). Identiv, Inc. erzielte im Jahr 2022 ein EBIT von -0,1 Mio. EUR (GJ 2021: -0,5 Mio. EUR) und eine EBIT-Marge von -0,1% (GJ 2021: -0,5%).
- BioSmart Co.,Ltd., Seoul, Südkorea, („BioSmart“) produziert und vertreibt Magnetstreifenkarten in Südkorea. Zu den Magnetstreifenkarten des Unternehmens gehören Kreditkarten, Chipkarten, Verkehrskarten, Wertpapierkarten usw. Außerdem verkauft das Unternehmen Kartenausrüstungen wie Maschinen zur Ausgabe von Verkehrskarten, Chipkarten und Kreditkarten. Im Geschäftsjahr 2022 generierte BioSmart einen Gesamtumsatz von 291,5 Mio. EUR (GJ 2021: 139,7 Mio. EUR) und ein EBITDA von 14 Mio. EUR (GJ 2021: 10 Mio. EUR). Dies entspricht einer EBITDA-Marge von 4,8% (GJ 2021: 7,2%). BioSmart erzielte im Jahr 2022 ein EBIT von 6,9 Mio. EUR (GJ 2021: 5,9 Mio. EUR) und eine EBIT-Marge von 2,4% (GJ 2021: 4,2%).
- Wuhan Tianyu Information Industry Co., Ltd., Wuhan, China, („Wuhan Tianyu“) bietet weltweit Datensicherheitsprodukte und Chipkarten an. Das Unternehmen bietet EMV-Karten, industrieintegrierte Autos sowie Telekommunikationskartenprodukte an, zu denen E-Sim-Chips und SIM-Karten gehören. Im Geschäftsjahr 2022 generierte Wuhan Tinayu einen Gesamtumsatz von 243,1 Mio. EUR (GJ 2021: 198 Mio. EUR) und ein EBITDA von 19,9 Mio. EUR (GJ 2021: -17,8 Mio. EUR). Dies entspricht einer EBITDA-Marge von 8,2% (GJ 2021: -9%). Wuhan

Tinayu erzielte im Jahr 2022 ein EBIT von 16 Mio. EUR (GJ 2021: -22,5 Mio. EUR) und eine EBIT-Marge von 6,6% (GJ 2021: -11,3%).

- IDP Corp., Ltd., Seoul, Südkorea, („IDP“) entwickelt und fertigt Ausweiskartendrucker. Das Unternehmen bietet Farbstoffsublimations-Ausweiskartendrucker an, die eine effiziente Produktion von Plastikkarten für kommerzielle und staatliche Anwendungen ermöglichen. Das Unternehmen bietet außerdem Verbrauchsmaterialien wie Farb- und Monobänder, Sicherheitslamine, Retransfers, Reinigungskits, Karten und Farbbandvernichter sowie SMART-Mark-Sicherheits-, SMARTMarkUV-Sicherheits-, Plastikkartendruck-, UV-Panel-, Laminierungs-, Wiederbeschreibungs- und Kodierungstechnologien für Drucker an. Im Geschäftsjahr 2022 generierte IDP einen Gesamtumsatz von 32,1 Mio. EUR (GJ 2021: 19,3 Mio. EUR) und ein EBITDA von 10 Mio. EUR (GJ 2021: 3,5 Mio. EUR). Dies entspricht einer EBITDA-Marge von 31% (GJ 2021: 18,4%). IDP erzielte im Jahr 2022 ein EBIT von 9,2 Mio. EUR (GJ 2021: 2,9 Mio. EUR) und eine EBIT-Marge von 28,7% (GJ 2021: 15%).
- Im Rahmen der Ableitung des Beta-Faktors auf Basis der im vorstehenden Abschnitt beschriebenen Peer Group haben wir auf die zur Verfügung gestellten Daten des Finanzinformationsdienstleisters S&P Global Market Intelligence abgestellt. Für die angegebene Peer Group Unternehmen haben wir durch Regression der einzelnen Aktien gegen ihre jeweiligen lokalen Indizes als auch gegen den globalen Index (MSCI World) über einen Zeitraum von 5 Jahren auf monatlicher Basis sowie über einen Zeitraum von 2 Jahren auf wöchentlicher Basis Betafaktoren ermittelt.

221. Da die jeweiligen aus den Kapitalmarktrenditen durch Regression hergeleiteten Beta-Faktoren das Finanzierungsrisiko der Vergleichsunternehmen reflektieren, welches nicht zwingend repräsentativ für das Finanzierungsrisiko des zu bewertenden Unternehmens ist, müssen die berechneten Beta-Faktoren (verschuldete Beta-Faktoren) um den Einfluss der Kapitalstruktur bereinigt werden (unverschuldete Beta-Faktoren).
222. Die ermittelten verschuldeten Beta-Faktoren haben wir unter Berücksichtigung des jeweiligen Verschuldungsgrads (VG) und eines Beta Debt in unverschuldete (unlevered) Betafaktoren, unter Annahme einer vollständigen Eigenkapitalfinanzierung, überführt.
223. Die nachfolgende Tabelle zeigt die unverschuldeten Beta-Faktoren der Vergleichsunternehmen über den Referenzzeitraum von zwei und fünf Jahren anhand wöchentlicher und monatlicher Renditen gegen den globalen als auch gegen den jeweiligen lokalen Index (auf Basis monatlicher Renditen über den Zeitraum von Oktober 2018 bis November 2023 sowie auf Basis wöchentlicher Renditen über einen Zeitraum von Oktober 2021 bis November 2023):

Betafaktoren - Peer Group

Unternehmen	Betafaktor verschuldet				Verschuldungsgrad (D/E)		Betafaktor unverschuldet			
	global	lokal	global	lokal	5 J.	2 J.	global	lokal	global	lokal
	5 J.	5 J.	2 J.	2 J.			5 J.	5 J.	2 J.	2 J.
Zebra Technologies Corporation	1.8	1.7	1.8	1.6	11.0%	9.7%	1.7	1.6	1.6	1.5
Datasonic Group Berhad	1.3	1.7	0.1	0.5	2.3%	-5.6%	1.3	1.7	0.1	0.6
Identiv, Inc.	1.8	1.5	1.5	1.5	6.8%	-2.8%	1.7	1.5	1.5	1.6
BioSmart Co.,Ltd.	1.0	0.7	0.7	0.6	49.4%	103.8%	0.8	0.6	0.5	0.4
Wuhan Tianyu Information Industry Co., Ltd.	0.8	0.5	0.3	0.8	-9.7%	-0.7%	0.8	0.5	0.3	0.8
IDP Corp., Ltd.	1.2	0.7	0.8	0.9	-39.2%	-39.7%	1.8	0.9	1.1	1.3
Mittelwert Peer Group (signifikant)	1.3	1.4	1.2	1.0	3%	11%	1.2	1.3	1.2	1.0
Median Peer Group (signifikant)	1.3	1.6	1.2	0.9	5%	-2%	1.3	1.5	1.2	1.1

Quelle: S&P Global Market Intelligence, PwC-Analyse

224. Bei der Berechnung der Mittel- und Median- Werte für jede Regressionsmethode haben wir die rot markierten Betafaktoren , aufgrund unzureichender Datenpunkte oder insignifikanter t-Statistiken ausgeschlossen. Die unterschiedlichen Indizes und Referenzzeiträume führen zu einer Bandbreite des unverschuldeten (unlevered) Betafaktors von durchschnittlich rund 1,0 bis 1,5 (Median und Mittelwert). Auf Basis dieser Analysen legen wir der vorliegenden Bewertung einen unverschuldeten Betafaktor am unteren Ende der ermittelten Bandbreite von 1,2 zugrunde.
225. Den auf diese Weise abgeleiteten unverschuldeten Beta-Faktor haben wir im Bewertungskalkül an die erwartete künftige Kapitalstruktur der DISO Gruppe angepasst (sog. „Relevering“). Die Anpassung des Beta-Faktors an die periodenspezifische Kapitalstruktur wurde für die einzelnen Planperioden und für die Phase II vorgenommen.

3. Wachstumsabschlag

226. Künftiges Wachstum der finanziellen Überschüsse resultiert aus den Thesaurierungen und deren Wiederanlage sowie organisch aus Preis-, Mengen- und Struktureffekten. Im Detailplanungszeitraum sind diese Wachstumspotenziale in der Unternehmensplanung und somit in den finanziellen Überschüssen abgebildet. Für die Phase der ewigen Rente ist das thesaurierungsbedingte Wachstum im so genannten Wertbeitrag aus Thesaurierungen ebenfalls in den finanziellen Überschüssen angesetzt. Darüber hinausgehende inflationsinduzierte Wachstumspotenziale werden für die Phase der ewigen Rente bewertungstechnisch durch einen Wachstumsabschlag im Kapitalisierungszinssatz berücksichtigt.
227. Der Wachstumsabschlag reflektiert dabei im eingeschwungenen, nachhaltigen Zustand (ewige Rente) die langfristig zu erwartenden Preissteigerungen. Im Hardwarebereich sind Preissteigerung nur schwer an die Kunden weiterzugeben und durch den Wandel der Produkte auch nachhaltig nicht mehr zu erwarten. Das Management geht in der Detailplanung sogar von einem leichten Rückgang des Preisniveaus im Hardwarebereich aus. Preissteigerungen bei digitalen Produkten und im Servicebereich (Verbrauchsmaterialien, Ersatzteile und Dienstleistungen) werden dies teilweise kompensieren. Vor dem Hintergrund des intensiven Wettbewerbs sowie aufgrund der signifikant höheren Skalenvorteile größerer Wettbewerber erachten wir insgesamt für die DISO einen nachhaltigen Wachstumsabschlag von 1,0 % (vor persönlichen Steuern) für sachgerecht.

4. Ableitung des Kapitalisierungszinssatzes

228. In der folgenden Tabelle sind die für die zu betrachtenden Zeiträume relevanten Kapitalisierungszinssätze zusammenfassend dargestellt, wobei sich Veränderungen des Risikozuschlags aus Veränderungen der Finanzierungsstruktur im Detailplanungszeitraum und in der ewigen Rente ergeben:

DISO Verwaltungs AG

Eigenkapitalkosten

	Plan 2024	Plan 2025	Plan 2026	Plan 2027	ab 2028
Basiszinssatz	2.75%	2.75%	2.75%	2.75%	2.75%
Persönliche Ertragsteuern auf Basiszinssatz	(0.73%)	(0.73%)	(0.73%)	(0.73%)	(0.73%)
Basiszinssatz nach persönlichen Ertragsteuern	2.02%	2.02%	2.02%	2.02%	2.02%
Marktrisikoprämie nach persönlichen Ertragsteuern	5.75%	5.75%	5.75%	5.75%	5.75%
Betafaktor unverschuldet	1.20	1.20	1.20	1.20	1.20
Verschuldungsgrad	27.58%	25.11%	21.24%	17.58%	13.59%
Beta Debt	0.41	0.32	0.36	0.36	0.43
Beta-Faktor (verschuldet)	1.42	1.42	1.38	1.35	1.30
Eigenkapitalkosten nach persönlichen Steuern	10.17%	10.19%	9.95%	9.77%	9.52%
Wachstumsabschlag (ewige Rente)					(1.0%)
Eigenkapitalkosten nach persönlichen Ertragsteuern und Wachstumsabschlag	10.17%	10.19%	9.95%	9.77%	8.52%

Quelle: PwC-Analyse

IV. Ertragswert des operativen Geschäfts

229. Falls ein Unternehmen nicht für begrenzte Dauer eingerichtet ist oder aufgrund besonderer Umstände eine begrenzte Dauer angenommen werden muss, wird für Unternehmensbewertungszwecke von einer unbegrenzten Lebensdauer ausgegangen. Dies gilt auch für den Fall, dass der jeweilige Erwerber seine Beteiligung nicht unbegrenzt halten will, da der von ihm beim Verkauf theoretisch erzielbare Preis identisch mit dem Barwert der dann erwarteten Nettoausschüttungen ist.
230. Der Ertragswert des operativen Geschäfts der DISO Verwaltungs AG ergibt sich aus der Summe der Barwerte der zu kapitalisierenden Dividenden und den künftigen Wertbeiträgen aus Thesaurierungen. Für die Ermittlung der Barwerte der Nettoausschüttungen sind die prognostizierten Ergebnisse der Geschäftsjahre 2024 bis 2027 einzeln zu diskontieren. Die Diskontierung erfolgt auf den Tag der beschlussfassenden Hauptversammlung, den 26. Januar 2024. Für die durchschnittlich entziehbaren Nettoausschüttungen ab dem Geschäftsjahr 2028 ergibt sich der Barwert nach der Formel der ewigen Rente. Der Barwert der ewigen Rente ist ebenfalls auf den Bewertungstichtag zu diskontieren:

DISO Gruppe - Ertragswert

in TEUR	2024	2025	2026	2027	ab 2028
	Plan	Plan	Plan	Plan	e.R.
Zu diskontierende Nettoausschüttung	126	246	335	369	1.393
Eigenkapitalkosten	10,17%	10,19%	9,95%	9,77%	8,52%
Periode	1,00	2,00	3,00	4,00	
Barwertfaktor	0,91	0,82	0,75	0,68	8,01
Barwertfaktor	115	203	251	252	11.153
Ertragswert zum technischen Bewertungstichtag 31. Dezember 2023	11.974				
Aufzinsungsfaktor	1,007				
Ertragswert zum Bewertungstichtag 26. Januar 2024	12.057				

Quelle: PwC-Analyse

231. Der Ertragswert des operativen Geschäfts der DISO Verwaltungs AG beträgt zum Bewertungstichtag 26. Januar 2024 insgesamt 12.057 TEUR.

V. Wert der gesondert bewerteten Vermögenswerte

232. Als nicht betriebsnotwendiges Vermögen ist gemäß dem IDW Standard S 1 i.d.F. 2008 Vermögen gesondert zu bewerten, das frei veräußert werden kann, ohne dass davon die eigentliche Unternehmensaufgabe berührt wird (funktionales Abgrenzungskriterium).
233. Als gesondert bewertete Vermögenswerte wurde das steuerliche Einlagekonto berücksichtigt.
234. Die DISO verfügt zum 31. Dezember 2021 über ein steuerliches Einlagekonto i.H.v. 29,1 MEUR. Die Gesellschaft hat in der Vergangenheit keine Dividende als steuerfreie Leistung aus dem steuerlichen Einlagekonto (§ 27 neu KStG) geleistet. Soweit die zukünftigen Dividendenzahlungen den nach § 27 KStG zu ermittelnden ausschüttbaren Gewinn übersteigen, können diese als das steuerliche Einlagekonto mindernde Kapitalrückzahlung qualifiziert werden und werden auf Ebene der Anleger zeitliche verschoben besteuert, denn die „steuerfreien“ Dividenden werden über die Halte-dauer kaufpreismindernd fortgeschrieben. Sobald ein Anleger seine Aktie dann verkaufen will, wird die Abgeltungsteuer fällig – und zwar auf die Differenz zwischen Verkaufspreis und ursprünglichem Kaufpreis, der um die erhaltenen Dividenden gekürzt wurde.
235. Die DISO Verwaltungs AG verfügt selber über keine liquide Mittel um eine Dividende zu zahlen. Stattdessen wurden die nicht für Finanzierungszwecke, insbesondere für die laufenden Investitionsvorhaben, verwendeten Thesaurierungsbeträge den Netto-Ausschüttungen an die Anteilseigner fiktiv zugerechnet. Im Sinne der Minderheiten haben wir unterstellt, dass diese fiktiven Dividenden als steuerfreie Leistung aus dem steuerlichen Einlagekonto (§ 27 neu KStG) geleistet werden. Im Rahmen der Wertableitung haben aus Gründen der rechnerischen Vereinfachung zunächst eine Besteuerung der fiktiven Zurechnung aus Thesaurierung mit einer jährlichen effektiven Veräußerungsgewinnbesteuerung von 12,5% (entsprechend dem hälftigen Abgeltungssteuersatz) unterstellt und die Wertbeiträge aus der i.S. der Minderheiten angenommenen Steuerfreiheit der Ausschüttungen in einem Sonderwert berücksichtigt. Der Sonderwert entspricht dabei dem Barwert der Steuerersparnisse infolge der Ausschüttung aus dem steuerlichem Einlagekonto und beläuft sich auf für die DISO Gruppe auf einen Gesamtwert von rund 1.290 TEUR als nicht betriebsnotwendiges Vermögen.

VI. Unternehmenswert

236. Unter Berücksichtigung des Ertragswerts des betriebsnotwendigen Vermögens sowie des Werts der gesondert bewerteten Vermögenswerte ermittelt sich der Unternehmenswert der DISO Verwaltungs AG zum 26. Januar 2024 wie folgt:

DISO Verwaltungs AG - Unternehmenswert zum 26. Januar 2024

in TEUR

Ertragswert zum Bewertungsstichtag 26. Januar 2024	12.057
Steuerliches Einlagenkonto	1.290
Unternehmenswert zum Bewertungsstichtag 26. Januar 2024	13.347
Anzahl Aktien (ohne eigene Aktien)	15.436.467
Wert je Aktie in EUR	0,86

Quelle: PwC-Analyse

237. Der Unternehmenswert der DISO Verwaltungs AG zum Bewertungsstichtag 26. Januar 2024 beträgt 13.347 TEUR. Dies entspricht bei einer Gesamtzahl der Aktien unter Abzug der eigenen Aktien der DISO Verwaltungs AG von rund 15,4 Mio. Stück einem Wert je Aktie von 0,86 EUR.

VII. Liquidationswert

238. Erweist es sich gegenüber der Unternehmensfortführung als vorteilhafter, sämtliche betriebsnotwendigen und nicht betriebsnotwendigen Vermögensteile gesondert zu veräußern, so ist der Bewertung der Liquidationswert zugrunde zu legen, sofern dem nicht rechtliche oder tatsächliche Zwänge entgegenstehen. Zur Überprüfung, ob der Liquidationswert den ermittelten Ertragswert übersteigt, wurde der Liquidationswert der DISO Verwaltungs AG überschlägig auf Basis der letzten verfügbaren Informationen zur konsolidierten Vermögenslage der DISO Verwaltungs AG aus dem Konzernabschluss zum 30. Juni 2023 ermittelt und dem von uns nach dem Ertragswertverfahren ermittelten Unternehmenswert gegenüber gestellt.
239. Der Wert des Vermögens wird vom Absatzmarkt der zu liquidierenden Vermögenswerte bestimmt. Wir haben bei unseren Berechnungen unterstellt, dass das Anlagevermögen zum Buchwert mit leichten Abschlägen veräußert werden kann. Bestehende Geschäfts- oder Firmenwerte, die sich grundsätzlich auf nicht einzeln veräußerbare Vermögenswerte beziehen, wurden, ebenso die im Liquidationsfall nicht nutzbaren aktiven latenten Steuern, als nicht werthaltig angesetzt. Unter Berücksichtigung von üblicherweise im Liquidationsfall zu erwartenden Mindererlösen bei den Forderungen aus Lieferungen und Leistungen und sonstigen kurzfristigen finanziellen und nicht-finanziellen Vermögenswerten wurden für die übrigen Vermögenswerte im Fall der Liquidation vereinfachend die Buchwerte zum 30. Juni 2023 zugrunde gelegt.
240. Von den auf dieser Grundlage ermittelten Vermögenswerten sind die Unternehmensschulden inkl. der Anteile der Minderheiten abzuziehen. Auch diese wurden vereinfachungsbedingt mit ihrem bilanziellen Wert zum 30. Juni 2023 unter Berücksichtigung eines Abschlags angesetzt. Zusätzlich sind die durch eine Liquidation entstehenden Kosten, z.B. Abwicklungskosten und Sozialplanaufwendungen, in Abzug zu bringen.
241. Der von uns auf diese Weise überschlägig ermittelte Liquidationswert liegt deutlich unterhalb des Ertragswertes, so dass ihm keine Relevanz für die Unternehmensbewertung der DISO Verwaltung AG und der Ableitung des Wertes je Aktie zukommt.

E. Plausibilisierung des Unternehmenswerts auf Basis von Multiplikatoren

I. Grundsätzliche Vorgehensweise

242. Die Bewertungspraxis kennt vereinfachte Verfahren auf Basis von Multiplikatoren, die zur Plausibilisierung der Ergebnisse der Unternehmensbewertung auf Basis der Ertragswertmethode oder DCF-Methode herangezogen werden können. Hierbei wird der Unternehmenswert anhand eines mit dem Multiplikator bestimmten Vielfachen einer Erfolgsgröße des Bewertungsobjekts abgeschätzt.
243. Während bei der Ertragswertmethode oder DCF-Methode die in der Zukunft erwarteten Zahlungsströme explizit in die Berechnung des Unternehmenswertes eingehen, basieren die Multiplikatoren in der Regel jeweils auf einer prognostizierten Umsatz- oder Ertragsgröße eines in der nahen Zukunft liegenden Basisjahres. Die längerfristigen Ertragserwartungen, der charakteristische Ertragsverlauf und das Risiko finden ihren Niederschlag im Multiplikator. Unter bestimmten Prämissen können die Verfahren der Kapitalwertkalküle und der Multiplikatoren ineinander überführt werden.
244. Geeignete Multiplikatoren können aus Kapitalmarktdaten börsennotierter Vergleichsunternehmen (so genannte Peer Group) oder aus vergleichbaren Transaktionen abgeleitet und auf das zu bewertende Unternehmen übertragen werden. Es ist darauf hinzuweisen, dass in der Regel kein Unternehmen mit einem anderen vollständig vergleichbar ist. Das Ergebnis der Multiplikatorbewertung kann deshalb im Regelfall nur eine Bandbreite möglicher Werte darstellen, in der sich das Bewertungsergebnis wiederfinden sollte. Bei auf Basis von Transaktionspreisen abgeleiteten Multiplikatoren ist zu beachten, dass tatsächlich gezahlte Kaufpreise in hohem Maße durch die subjektive Interessenlage der Transaktionspartner bestimmt sind. Sie berücksichtigen beispielsweise Synergieeffekte und subjektive Erwartungshaltungen. Insofern ist die Aussagekraft dieses Ansatzes gegenüber aus Börsenpreisen abgeleiteten Multiplikatoren für die Plausibilisierung eines objektivierten Unternehmenswerts in der Regel niedriger. Dementsprechend haben wir in der folgenden Analyse ausschließlich vergleichbare börsennotierte Unternehmen zugrunde gelegt.
245. Im Rahmen einer vergleichenden Marktbewertung lassen sich Multiplikatoren auf Basis verschiedener Erfolgsgrößen anwenden:
- KGV (Unternehmenswert zu Jahresüberschuss): Equity Multiplikator, der die Ertragskraft des Unternehmens nach allen Aufwendungen (insbesondere nach Bedienung der Fremdkapitalgeber und nach Steuern) als Referenzgröße für den Wert des Eigenkapitals heranzieht. Die Verwendung dieses Multiplikators setzt einen vergleichbaren Verschuldungsgrad voraus.

- EV/EBIT (Gesamtunternehmenswert zu Ergebnis vor Steuern und Zinsen): Entity Multiplikator, neutralisiert in gewissem Umfang unterschiedliche Kapitalstrukturen. Der Gesamtunternehmenswert umfasst den Marktwert des Fremdkapitals und ist insoweit vom zu ermittelnden Unternehmenswert (Marktwert des Eigenkapitals) zu unterscheiden.
- EV/EBITDA (Gesamtunternehmenswert zu Ergebnis vor Steuern, Zinsen und Abschreibungen): Entity Multiplikator, neutralisiert unterschiedliche Kapitalstrukturen und setzt vergleichbare Ausgaben für abzuschreibendes Anlagevermögen voraus.
- EV/Umsatz (Gesamtunternehmenswert zu Umsatz): Entity Multiplikator, neutralisiert unterschiedliche Kapitalstrukturen und unterstellt eine annähernd vergleichbare Umsatzrentabilität.

II. Ableitung der Multiplikatoren

246. Kritische Faktoren einer vergleichenden Marktbewertung sind die prognostizierten Erfolgsfaktoren und die Auswahl der Vergleichsunternehmen zur Generierung der Multiplikatoren.
247. Für die Zwecke der vergleichenden Marktbewertung wurden die Vergleichsunternehmen, die auch bei der Ableitung des Beta-Faktors herangezogen wurden, verwendet. Hinsichtlich der Auswahlkriterien sei auf die Darstellung in Abschnitt D. III. 2. verwiesen.
248. Der Enterprise Value/Umsatz-Multiplikator lässt möglicherweise eine bestehende unterschiedliche Aufwandsstruktur und somit unterschiedliche operative Profitabilität zwischen den Vergleichsunternehmen und dem zu bewertenden Unternehmen unberücksichtigt. Daher ist dieser Multiplikator grundsätzlich nur von eingeschränkter Aussagekraft und wurde von uns nicht zur Plausibilisierung des ermittelten Ertragswerts herangezogen.
249. Die Aussagekraft des KGV wird durch den Verschuldungsgrad beeinflusst. Diese Problematik wird mit der Anwendung von Enterprise Value-Multiplikatoren vermieden. Wir haben daher auf die Anwendung des KGV-Multiplikators verzichtet.
250. Wir haben den EBITDA-Multiplikator sowie den EBIT-Multiplikator in unsere Analyse einbezogen. Im Hinblick auf die oben genannten Anwendungsvoraussetzungen messen wir diesen Multiplikatoren die höchste Aussagekraft bei. Dabei haben wir auch berücksichtigt, dass diese Multiplikatoren in der Bewertungspraxis sehr häufig zur Anwendung kommen. Den EBIT-Multiplikator sehen wir als relevanter an, da dadurch die evtl. Unterschiede in der bilanziellen Behandlung von aktivierten R&D Kosten ausgeglichen werden.
251. Wir haben als Grundlage für die Ableitung der Multiplikatoren auf die jeweiligen durchschnittlichen EBITDA-Schätzungen und EBIT-Schätzungen des Jahres 2024 für die Vergleichsunternehmen auf Basis von Analystendaten von S&P Global Market Intelligence zurückgegriffen. Da die

Zahl der zur Verfügung stehenden Analystenschätzungen für Planjahre sehr gering war haben wir darüber hinaus auch Multiplikatoren auf Basis der letzten zwölf Monate („LTM“) einbezogen.

252. Für die Ermittlung des Gesamtunternehmenswerts wurde die Börsenkapitalisierung zuzüglich verzinslichen Fremdkapitals, Netto-Pensionsverpflichtungen und Minderheitsanteilen der Vergleichsunternehmen und abzüglich vorhandener Liquidität zugrunde gelegt.

253. Für die Vergleichsunternehmen ergeben sich folgende Multiplikatoren:

Vergleichsunternehmen

EBITDA-Multiplikatoren

Peer Group	LTM	2024
Zebra Technologies Corporation	15,5x	16,0x
Datasonic Group Berhad	8,9x	8,5x
Identiv, Inc.	-7446,5x	31,2x
BioSmart Co.,Ltd.	5,7x	n.v.
Wuhan Tianyu Information Industry Co., Ltd.	66,8x	n.v.
IDP Corp., Ltd.	2,1x	n.v.
Durchschnitt	8,0x	12,3x

Vergleichsunternehmen

EBIT-Multiplikatoren

Peer Group	LTM	2024
Zebra Technologies Corporation	19,0x	17,2x
Datasonic Group Berhad	11,0x	10,4x
Identiv, Inc.	-60,7x	-61,5x
BioSmart Co.,Ltd.	10,2x	n.v.
Wuhan Tianyu Information Industry Co., Ltd.	101,2x	n.v.
IDP Corp., Ltd.	2,4x	n.v.
Durchschnitt	10,7x	13,8x

III. Multiplikatorbewertung

254. Wendet man die Multiplikatoren der Peer Group entsprechend auf das für die DISO Gruppe relevanten Bezugsgrößen an, ergibt sich folgendes Bild:

Vergleichende Marktbewertung in TEUR.	LTM	2024
Durchschnittliches EV/EBITDA der Peer Group	8,0x	12,3x
EBITDA DISO Gruppe	2.834	4.029
Unternehmensgesamtwert (EV)	22.789	49.416
Nettofinanzverbindlichkeiten der Gruppe	(7.268)	(7.268)
Eigenkapitalwert vor Minderheiten	15.522	42.148
Marktwert Minderheiten Matica Fintec - Ø der letzten 30 Handelstage	8.460	8.460
Marktwert Minderheiten Matica Fintec - Ø des letzten Jahres	11.354	11.354
Eigenkapitalwert nach Minderheiten:		
nach Marktwert der Minderheiten- Ø der letzten 30 Handelstage	7.062	33.689
nach Marktwert der Minderheiten - Ø des letzten Jahres	4.168	30.794
Sonderwert Steuerliches Einlagekonto	1.290	1.290
Eigenkapitalwert nach Sonderwert:		
nach Marktwert der Minderheiten- Ø der letzten 30 Handelstage	8.352	34.979
nach Marktwert der Minderheiten - Ø des letzten Jahres	5.458	32.084
Anzahl der Aktien	15.436.467	
Wert pro Aktie (EUR)		
nach Marktwert der Minderheiten- Ø der letzten 30 Handelstage	0,54	2,27
nach Marktwert der Minderheiten - Ø des letzten Jahres	0,35	2,08

Vergleichende Marktbewertung in TEUR.	LTM	2024
Durchschnittliches EV/EBIT der Peer Group	10,7x	13,8x
EBIT DISO Gruppe	2.020	2.869
Unternehmensgesamtwert (EV)	21.526	39.662
Nettofinanzverbindlichkeiten der Gruppe	(7.268)	(7.268)
Eigenkapitalwert vor Minderheiten	14.259	32.394
Marktwert Minderheiten Matica Fintec - Ø der letzten 30 Handelstage	8.460	8.460
Marktwert Minderheiten Matica Fintec - Ø des letzten Jahres	11.354	11.354
Eigenkapitalwert nach Minderheiten:		
nach Marktwert der Minderheiten- Ø der letzten 30 Handelstage	5.799	23.934
nach Marktwert der Minderheiten - Ø des letzten Jahres	2.905	21.040
Sonderwert Steuerliches Einlagekonto	1.290	1.290
Eigenkapitalwert nach Sonderwert:		
nach Marktwert der Minderheiten- Ø der letzten 30 Handelstage	7.089	25.224
nach Marktwert der Minderheiten - Ø des letzten Jahres	4.195	22.330
Anzahl der Aktien	15.436.467	
Wert pro Aktie (EUR)		
nach Marktwert der Minderheiten- Ø der letzten 30 Handelstage	0,46	1,63
nach Marktwert der Minderheiten - Ø des letzten Jahres	0,27	1,45

Vergleichende Marktbewertung in TEUR.	EBITDA	EBIT
Transaktions-Multiplikator	8,6x	9,7x
DISO Gruppe (2023)	2.834	2.020
Unternehmensgesamtwert	24.454	19.678
Nettofinanzverbindlichkeiten der Gruppe	(7.268)	(7.268)
Eigenkapitalwert vor Minderheiten	17.187	12.410
Marktwert Minderheiten Matica Fintec - Ø der letzten 30 Handelstage	8.460	8.460
Marktwert Minderheiten Matica Fintec - Ø des letzten Jahres	11.354	11.354
Eigenkapitalwert nach Minderheiten:		
Marktwert Minderheiten Matica Fintec - Ø der letzten 30 Handelstage	8.727	3.951
Marktwert Minderheiten Matica Fintec - Ø des letzten Jahres	5.833	1.056
Eigenkapitalwert nach Sonderwert:		
Marktwert Minderheiten Matica Fintec - Ø der letzten 30 Handelstage	10.017	5.241
Marktwert Minderheiten Matica Fintec - Ø des letzten Jahres	7.123	2.346
Anzahl der Aktien	15.436.467	15.436.467
Wert pro Aktie (EUR)		
für Marktwert der Minderheiten- Ø der letzten 30 Handelstage	0,65	0,34
für Marktwert der Minderheiten - Ø des letzten Jahres	0,46	0,15

255. Auf Basis der Multiplikatoren der Vergleichsunternehmen und beobachteten Transaktionen ergibt sich eine Bandbreite für den Wert je Aktie der DISO Verwaltungs AG zwischen EUR 0,15 und EUR 2,27.
256. Der auf Basis der Ertragsbewertung ermittelte Unternehmenswert je Aktie liegt mit EUR 0,86 innerhalb der ermittelten Wertbandbreite aus der Multiplikatorenbewertung und wird damit durch diese Betrachtung gestützt.

F. Ermittlung der angemessenen Abfindung gemäß § 305 AktG und des angemessenen Ausgleichs nach § 304 AktG

I. Börsenkurse

257. Die Aktien der DISO Verwaltungs AG werden unter der International Securities Identification Number ISIN DE000A0JELZ5 im Freiverkehr der Börse Hamburg gehandelt. Der Vorstand der DISO Verwaltungs AG hatte die frühere Einbeziehung ihrer Aktien in den damaligen Entry Standard der Deutsche Börse AG, Frankfurt am Main („Deutsch Börse AG“), bereits im Jahre 2016 gekündigt. Seitdem besteht keine von der DISO Verwaltungs AG beantragte oder genehmigte Zulassung ihrer Aktien zum Handel an einem geregelten Markt. Insbesondere die Einbeziehung der Aktien in den Handel im Freiverkehr der Börse Hamburg erfolgte - und erfolgt weiterhin - gegen den Willen der Gesellschaft.

Die Entscheidungen vom Bundesverfassungsgericht („BVerfG“) und dem Bundesgerichtshof („BGH“) zur Relevanz von Börsenkursen betreffen nach ihrem Wortlaut nur börsennotierte Unternehmen (vgl. BVerfG, Beschluss vom 27. April 1999 - 1 BvR 1613/94, Rn. 53; BGH, Beschluss vom 1. März 2001 - II ZB 15/00, Rn 18), also Gesellschaften, deren Aktien zu einem Markt zugelassen sind, der von staatlich anerkannten Stellen geregelt und überwacht wird (§ 3 Abs. 2 AktG).

258. Dennoch haben wir in der folgenden Grafik den Verlauf des Börsenkurses der DISO Verwaltungs AG, die zugrunde liegenden Handelsvolumina sowie den dreimonatigen volumengewichteter errechneten Durchschnittskurs über einen Fünfjahreszeitraum vom 18. Oktober 2018 bis zum 17. Oktober 2023, einen Tag vor dem Datum (18. Oktober 2023) der nach Handelsschluss erfolgten freiwilligen Mitteilung der Gesellschaft über die Absicht des Abschlusses eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags abzuschließen, dargestellt.

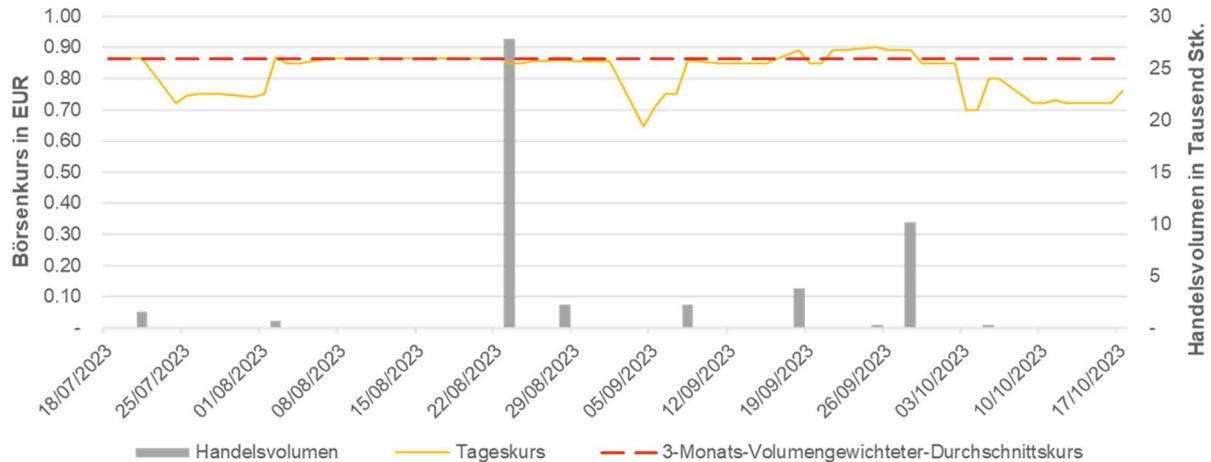
Börsenskursverlauf der DISO Verwaltungs AG



Quelle: Bloomberg, PwC-Analyse; Berücksichtigung der Tageskurse für die Aktien der DISO Verwaltungs AG und die täglichen Handelsvolumen im Freiverkehr in Hamburg.

259. Die folgende Grafik zeigt den Verlauf des Börsenkurses der DISO Verwaltungs AG, die zugrunde liegenden Handelsvolumina über den 3-Monatszeitraum vom 18. Juli 2023 bis zum 17. Oktober 2023, sowie den dreimonatigen Durchschnittskurs zum 17. Oktober 2023.

**Börsenkursverlauf und Handelsvolumen im 3-Monatszeitraum,
18. Juli 2023 bis 17. Oktober 2023 - DISO Verwaltungs AG**



Quelle: Bloomberg, PwC-Analyse

260. Generell darf nach höchstrichterlicher Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts („BVerfG“) und des Bundesgerichtshofs („BGH“) zu börsennotierten Aktiengesellschaften die Bemessung der Barabfindung nicht ohne Berücksichtigung des Börsenkurses als Untergrenze der Barabfindung erfolgen, wenn der Börsenkurs den Verkehrswert der Aktie widerspiegelt (zu Abfindung und Ausgleich im Zusammenhang mit Unternehmensverträgen und Eingliederungsmaßnahmen: Beschluss des BVerfG vom 27. April 1999 - 1 BvR 1613/94, BVerfGE 100, 289 ff.; Beschluss des BGH vom 12. März 2001 - II ZB 15/00, BGHZ 147, 108 ff.).
261. Hinsichtlich der Frage nach dem relevanten Referenzzeitraum hat der BGH mit Beschluss vom 19. Juli 2010 - II ZB 18/09 (z.B. abgedruckt in NZG 2010, 939) - in Abweichung zu seinem Beschluss vom 12. März 2001 - II ZB 15/00 (maßgeblich war danach der Drei-Monats-Durchschnittskurs abgeleitet über einen Zeitraum von drei Monaten unmittelbar vor der Hauptversammlung) – entschieden, dass der der Barabfindung als Untergrenze zugrunde zu legende Börsenwert der Aktie grundsätzlich auf Basis eines nach Umsatz gewichteten Durchschnittskurses innerhalb einer dreimonatigen Referenzperiode vor Bekanntmachung der Strukturmaßnahme zu ermitteln ist. Der BGH bezieht sich in seiner Begründung unter anderem auf die normative Wertung in § 5 Abs. 1 der 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 („WpÜG-AngVO“), wonach es für den Mindestangebotspreis bei Übernahme- und Pflichtangeboten auf den gewichteten Durchschnittskurs der drei

Monate vor Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe des Angebots bzw. vor Veröffentlichung des Erreichens der Kontrollschwelle ankommt. Auch mit dem Börsenkurs soll, so der BGH, der Verkehrswert der Aktie ermittelt werden, den sie ohne die anstehende Strukturmaßnahme hätte. Ab Bekanntwerden der Maßnahme wird diese jedoch in den Kurs eingepreist, so dass dieser Kurs nicht mehr den Verkehrswert ohne Einfluss durch die Maßnahme widerspiegelt. Außerdem ist – wie der BGH betont – der Durchschnittskurs aus dem Dreimonatszeitraum vor der beschlussfassenden Hauptversammlung aus technischen Gründen schon deshalb kaum praktikabel, weil die Abfindung mit der Einberufung bekannt gegeben werden muss, der Kurs unmittelbar vor der Hauptversammlung wegen der zu beachtenden Einberufungsfrist (§ 123 Abs. 1 AktG) zu diesem Zeitpunkt jedoch noch gar nicht feststehen kann. Nur wenn zwischen der Bekanntgabe der Strukturmaßnahme und der beschlussfassenden Hauptversammlung ein längerer Zeitraum liegt – im Fall des BGH siebeneinhalb Monate – soll unter bestimmten Umständen eine Anpassung des so ermittelten Durchschnittskurses in Betracht kommen. Ein solcher längerer Zeitraum ist hier nach unserer Auffassung nicht gegeben.

262. Auf dieser Basis ergibt sich für den Drei-Monats-Zeitraum 18. Juli 2023 bis zum 17. Oktober 2023 ein durchschnittlicher Aktienkurs der Aktie der DISO Verwaltung AG von 0,86 EUR.
263. Wenn über einen längeren Zeitraum praktisch kein Handel mit der betreffenden Aktie stattgefunden hat und aufgrund einer bestehenden Marktengende einzelne außenstehende Aktionär nicht in der Lage ist, seine Aktien zum Börsenkurs zu veräußern oder der Börsenkurs manipuliert worden ist, kann nach höchstrichterlicher Rechtsprechung nicht davon ausgegangen werden, dass der Börsenkurs den Verkehrswert der Aktie widerspiegelt. Das Bundesverfassungsgericht hat in seinem Beschluss vom 27. April 1999 festgehalten, dass eine kursverzerrende Marktengende schon dann vorliegen kann, wenn 95,0% der Aktien unverkäuflich sind, dies jedoch nicht zwingend so sein muss.
264. Weiter konkretisiert wird die sog. Marktengende durch § 5 WpÜG-AngVO für Aktien an regulierten Märkten, auf den der BGH in der Begründung seines Beschlusses vom 19. Juli 2010 - II ZB 18/09 ebenfalls verweist. Nach § 5 Abs. 4 WpÜG-AngVO ist ein Börsenkurs dann nicht maßgeblich für die Bestimmung der Gegenleistung bei Übernahme- und Pflichtangeboten, wenn im heranzuziehenden Dreimonatszeitraum „an weniger als einem Drittel der Börsentage Börsenkurse festgestellt worden (sind) und ... mehrere nacheinander festgestellte Börsenkurse um mehr als 5,0% voneinander ab(weichen).“
265. In dem dreimonatigen Referenzzeitraum vom 18. Juli 2023 bis einschließlich zum 17. Oktober 2023 wurden an 13 Tagen von maximal 66 Handelstagen Umsätze verzeichnet, also an 19,7% der möglichen Handelstage. Im betrachteten dreimonatigen Zeitraum gab es darüber hinaus 10 Tage mit Kurssprüngen von über 5%, jedoch nur an zwei aufeinanderfolgenden Tagen. Somit liegt eine nachweisbare Marktengende im Sinne der WpÜG-AngVO auf Basis der oben genannten Indizien vor

und der oben angegebene durchschnittliche Börsenkurs kann nicht, gemäß der WpÜG-AngVO, als Indikator für den Verkehrswert der Aktie angesehen werden.

II. Ermittlung der angemessenen Abfindung

266. Zur Ermittlung der Höhe der angemessenen Abfindung wurde der Unternehmenswert der DISO Verwaltungs AG zum 26. Januar 2024 von rd. 13.347 TEUR auf die Gesamtzahl der Aktien der DISO Verwaltungs AG von 15.436.467 Stück bezogen. Es ergibt sich ein Wert je Aktie von 0,86 EUR.
267. Der auf Basis des arithmetischen Mittels der in Euro umgerechneten Tageskurse ermittelte Drei-Monats-Durchschnittskurs der DISO Verwaltungs AG in der relevanten Referenzperiode beträgt 0,86 EUR. Dabei liegt dieser Durchschnittskurs auf dem gleichen Niveau wie der auf Basis des Ertragswertverfahrens zuzüglich der nicht betriebsnotwendigen Vermögenswerte ermittelten Wert je Aktie. Die angemessene Abfindung je Aktie der DISO Verwaltungs AG beträgt demnach 0,86 EUR.
268. Zur Ermittlung der Abfindung nach dem Ertragswertverfahren liegen die uns bis zum Ende der Bewertungsarbeiten zur Verfügung gestellten Informationen zugrunde. Sollten Ereignisse zwischen dem Abschluss unserer Bewertungsarbeiten und dem Tag der außerordentlichen Hauptversammlung am 26. Januar 2024 eintreten, die einen Einfluss auf die Höhe der Abfindung haben, sind die Werte entsprechend anzupassen.
269. Aufgrund der derzeit dynamischen Entwicklung der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen und der damit verbundenen Auswirkungen auf die Zinskonditionen können wir zum Abschluss unserer Bewertungsarbeiten nicht ausschließen, dass in dem Zeitraum zwischen Beendigung der Bewertungsarbeiten sowie dem Tag der beschlussfassenden außerordentlichen Hauptversammlung, welcher der Stichtag für die Bewertung ist, die Verwendung eines abweichenden Basiszinssatzes nach den anzuwendenden Bewertungsgrundsätzen erforderlich ist.
270. Infolge dieser Unsicherheiten stellen wir im Folgenden, neben den Ergebnissen, wie sie sich zum Abschluss unserer Bewertungsarbeiten ergeben, eine Szenariobetrachtung dar, welche alternativ die Auswirkung von Basiszinssätzen von 2,5 % und 3,0 % berücksichtigt. Dabei wurde vereinfachend unterstellt, dass alle sonstigen Bewertungsparameter und -vorgehensweisen unverändert bleiben.

271. Die nachstehende Tabelle zeigt die auf dieser Grundlage ermittelten Unternehmenswerte je Aktie im Überblick:

Basiszins (vor persönlicher Einkommensteuer):	Unternehmenswert je Aktie
2,5 %	0,89
2,75 %	0,86
3,0 %	0,84

Quelle: PwC-Analyse

III. Ermittlung des angemessenen Ausgleichs

272. Gemäß § 304 Abs. 2 AktG ist als Ausgleichszahlung mindestens die jährliche Zahlung des Betrages zuzusichern, der nach der bisherigen Ertragslage der Gesellschaft und ihren zukünftigen Ertragsaussichten unter Berücksichtigung angemessener Abschreibungen und Wertberichtigungen, jedoch ohne Bildung anderer Gewinnrücklagen, voraussichtlich als durchschnittlicher Gewinnanteil auf die einzelne Aktie verteilt werden könnte (§ 304 Abs. 2 S. 1 AktG).
273. Die Ertragsentwicklung eines Unternehmens ist im Zeitablauf regelmäßig wechselhaft. Sie findet ihre adäquate Darstellung im prognoseorientierten Ertragswert. Dieser repräsentiert unter Berücksichtigung von Zins- und Steuerwirkungen die Zahlungen zwischen Unternehmen und Unternehmenseigentümern. Bei Unternehmen mit positiven Jahresergebnissen sind dies die erwarteten Dividendenzahlungen an die Gesellschafter. Im Interesse der Verstetigung der jährlichen Ausgleichszahlung bezieht der Gesetzgeber die Zahlungspflicht nicht auf den jährlich unterschiedlich erwarteten Gewinn, sondern fordert jenen Betrag, der voraussichtlich als durchschnittlicher Gewinnanteil auf die einzelne Aktie verteilt werden könnte. Der Durchschnittsbetrag soll demnach Erfolgsschwankungen in die Berechnungen einbeziehen, jedoch diese Schwankungen über einen einheitlichen Durchschnittsbetrag glätten.
274. Die feste Ausgleichszahlung wurde ermittelt, indem der von uns ermittelte Unternehmenswert der DISO Verwaltungs AG verzinst wird (sog. Verrentung des Unternehmenswertes). Hinsichtlich der gemäß § 304 Abs. 2 Satz 1 AktG vorgesehenen Bemessung der Ausgleichszahlung „ohne Bildung anderer Gewinnrücklagen“ ist zu berücksichtigen, dass die bei der Ertragswertberechnung angenommenen Thesaurierungen den Unternehmenswert als Ausgangsbasis der Verrentung nicht mindern und dementsprechend auch keine Reduzierung des Ausgleichsbetrages zur Folge haben.
275. Dabei sind wir nicht von dem für die Ermittlung der Abfindung zu Grunde gelegten risikobehafteten Kapitalisierungszinssatz ausgegangen, da die festen Ausgleichszahlungen während der Ver-

tragslaufzeit einem geringeren Risiko unterliegen als Jahresüberschüsse- und Dividendenzahlungen. Da das Dividendenrisiko nach Beendigung des Unternehmensvertrages für die außenstehenden Aktionäre wieder auflebt, ist die Verzinsung einer quasi-risikolosen Bundesanleihe ebenfalls kein geeigneter Maßstab. Wir haben deshalb bei der Verzinsung des Unternehmenswerts zur Berechnung der Höhe der jährlichen festen Ausgleichszahlung den Mittelwert aus dem risikoangepassten Kapitalisierungszinssatz vor persönlichen Einkommensteuern analog zu dem für die Ermittlung des Ertragswertes zu Grunde gelegten barwertäquivalenten Zinssatzes und dem als risikolos erachteten Basiszinssatz zu Grunde gelegt. Dementsprechend haben wir den Mittelwert zwischen dem risikoangepassten Kapitalisierungszinsfuß nach persönlichen Steuern von rd. 9,6% und dem Basiszinssatz nach persönlichen Steuern von 2,02% zur Ermittlung des Ausgleichs zu Grunde gelegt.

Ableitung des Verzinsungssatzes für den Ausgleich

barwertäquivalenter Kapitalisierungszinssatz (nach pers. ESt)	9,65%
barwertäquivalenter Basiszinssatz (vor Einkommensteuer)	2,75%
relevante Einkommensteuer auf Basiszinssatz	26,38%
barwertäquivalenter Basiszinssatz (nach pers. ESt)	2,02%
barwertäquivalente Risikoprämie	7,62%
hälftige barwertäquivalente Risikoprämie	3,81%
Maßgeblicher Verzinsungssatz (vor Einkommensteuer)	7,93%
Einkommensteuer auf Ausgleichszahlung	26,38%
Maßgeblicher Verzinsungssatz (nach Einkommensteuer)	5,84%

Quelle: PwC Analyse

276. Der Ausgleich wurde auf der Grundlage des derzeit gültigen Körperschaftsteuersatzes und Solidaritätszuschlags ermittelt. Der Bundesgerichtshof hat in seinem Beschluss vom 21. Juli 2003 (Az. II ZB 17/01, „Ytong“) entschieden, dass im Gewinnabführungsvertrag den außenstehenden Aktionären als 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.
277. Vor diesem Hintergrund ist der voraussichtlich verteilungsfähige durchschnittliche Bruttogewinn entsprechend der Vorgabe des BGH in eine mit Körperschaftsteuer belastete und eine nicht mit Körperschaftsteuer belastete Komponente aufzuteilen. Diese Aufteilung erfolgte durch die alternative Ableitung des Unternehmenswertes der DISO Verwaltungs AG unter Berücksichtigung bzw. Nichtberücksichtigung der Körperschaftsteuer zuzüglich des resultierenden Solidaritätszuschlags und der hieraus abgeleiteten Aufteilung des Unternehmenswertes der DISO Verwaltungs AG in eine mit Körperschaftsteuer zuzüglich Solidaritätszuschlag belastete und eine unbelastete Komponente. Die DISO Gruppe erzielt ihre finanziellen Überschüsse im Ausland und somit unterliegt der

Großteil des zukünftigen Gewinns nicht der Besteuerung durch die deutsche Körperschaftssteuer einschließlich des Solidaritätszuschlags.

278. Abweichend vom genannten BGH-Beschluss wurde auch der Sonderwert bei der Bestimmung des Ausgleichs berücksichtigt. So scheint es unseres Erachtens grundsätzlich nicht angemessen – abweichend von der vom BGH skizzierten Vorgehensweise –, dass durch die Nicht-Einbeziehung bspw. eines nicht betriebsnotwendigen Vermögens dem Aktionär dauerhaft Vermögensbestandteile vorenthalten würden. Zur Ermittlung der vom Gesetzgeber geforderten festen Ausgleichszahlung wurde daher die jährliche Ausgleichszahlung durch eine Verrentung des Unternehmenswertes der DISO Verwaltungs AG zum 26. Januar 2024 unter Berücksichtigung des Sonderwertes ermittelt. Bei dieser Vorgehensweise ist sichergestellt, dass auch die Sonderwerte bei der Bestimmung des Ausgleichs erfasst werden.

279. Die Ermittlung der angemessenen jährlichen Ausgleichszahlung ergibt sich aus nachfolgender Übersicht:

	mit KSt, SolZ belastet	nicht mit KSt, SolZ belastet	Gesamt
Unternehmenswert zum Bewertungsstichtag in mEUR	270	13.077	13.347
Anzahl Aktien	15.436.467	15.436.467	15.436.467
Unternehmenswert pro Aktie in EUR	0,02	0,84	0,86
Jährliche Ausgleichszahlung pro Aktie in EUR (nach persönlicher Einkommensteuer und nach KSt, SolZ), verrentet mit 5,84%	0,00	0,05	0,05
zuzüglich persönlicher Einkommensteuer 26,375%	0,00	0,02	0,02
Jährliche Nettoausgleichszahlung pro Aktie in EUR (vor persönlicher Einkommensteuer und nach KSt, SolZ)	0,00	0,07	0,07
zuzüglich Körperschaftsteuer und Solidaritätszuschlag 15,825%	0,00	-	0,00
Jährliche Bruttoausgleichszahlung pro Aktie in EUR (vor persönlicher Einkommensteuer und vor KSt,SolZ)	0,00	0,07	0,07

Quelle: PwC Analyse

280. Die angemessene Ausgleichszahlung nach § 304 AktG beträgt damit 0,07 EUR je Aktie (Bruttogewinnanteil je Aktie) abzüglich Körperschaftsteuer inklusive Solidaritätszuschlag.

281. Der Ermittlung des Ausgleichs nach dem Ertragswertverfahren liegen die uns bis zum Ende der Bewertungsarbeiten zur Verfügung gestellten Informationen zugrunde. Sollten Ereignisse zwischen dem Abschluss unserer Bewertungsarbeiten und dem Tag der Hauptversammlung am 26. Januar 2024 eintreten, die einen wesentlichen Einfluss auf die Höhe des Ausgleichs haben, wäre der Wert entsprechend anzupassen.

282. Im Folgenden haben wir auch für den Ausgleich eine Szenariobetrachtung dargestellt, die alternativ die Auswirkung von Basiszinssätzen von 2,5 % und 3,0 % betrachtet. Dabei wurde vereinfachend angenommen, dass alle sonstigen Bewertungsparameter und Vorgehensweisen unverändert bleiben. Dies gilt insbesondere für mögliche gegenläufige Effekte, die hierbei noch nicht berücksichtigt wurden. Die auf dieser Grundlage ermittelten Nettoausgleichsbeträge je Aktie bleiben unverändert bei 0,07 EUR.

G. Ergebniszusammenfassung

283. Die Matica Technologies Group SA sowie die DISO Verwaltungs AG haben uns gemeinsam beauftragt, eine gutachtliche Stellungnahme zum objektivierten Unternehmenswert der DISO Verwaltungs AG, sowie zur angemessenen Abfindung nach § 305 AktG und zum angemessenen Ausgleich nach § 304 AktG zum Tag der beschlussfassenden Hauptversammlung am 26. Januar 2024 zu erstellen. Hintergrund ist der beabsichtigte Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages gemäß § 291 Abs. 1 AktG.
284. Unserer Wertermittlung liegt die erläuterte prognoseorientierte Ertragswertmethode zugrunde. Basis unserer Berechnungen waren die Planungsrechnungen der DISO Verwaltungs AG für die Geschäftsjahre 2024 bis 2027. Aus den uns vorliegenden Prognosedaten haben wir die zu erwartenden Nettoausschüttungen abgeleitet.
285. Die Nettoausschüttungen sind mit einem Kapitalisierungszinssatz auf den Bewertungsstichtag, den 26. Januar 2024, zu diskontieren. Zur Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes haben wir einen Basiszinssatz von 2,75%, eine Nach-Steuer-Marktrisikoprämie von 5,75% und einen periodenspezifischen, in Anlehnung an die Kapitalstruktur sich verändernden Beta-Faktor von 1,3 bis 1,4 verwendet.
286. Unter Berücksichtigung der vorgenannten Prämissen ergeben sich für die Planjahre 2024 bis 2027 periodenspezifische Kapitalisierungszinssätze zwischen 9,8% und 10,2%. Für die Zeit nach der expliziten Planungsphase, für die wir ein langfristig erzielbares preisbedingtes Wachstum der Nettoausschüttungen von 1,00% p.a. angenommen haben, wurden die erwarteten Nettoausschüttungen ab dem Geschäftsjahr 2028 mit einem Kapitalisierungszinssatz von 9,5% diskontiert.
287. Auf Basis der dargestellten Annahmen und unter Beachtung der Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen haben wir einen Unternehmenswert der DISO Verwaltungs AG zum 26. Januar 2024 von rd. 13.347 TEUR ermittelt. Auf Basis der aktuellen Aktienanzahl der DISO Verwaltungs AG (ohne eigene Aktien) ergibt sich ein Unternehmenswert je Aktie von 0,86 EUR. Der Liquidationswert liegt unterhalb des Ertragswertes und ist somit für die Bewertung der DISO Verwaltungs AG nicht relevant. Die Marktbewertung stützt das Ergebnis der Ertragswertberechnung.
288. Weiterhin haben wir die Entwicklung des Börsenkurses analysiert. Dieser stellt nach höchstrichterlicher Rechtsprechung die Untergrenze der angemessenen Abfindung dar, wenn er den Verkehrswert der Aktie widerspiegelt. Der Drei-Monats-Durchschnittskurs der DISO Verwaltungs AG bis einschließlich 17. Oktober 2023 – einem Tag vor dem Datum der nach Handelsschluss erfolgten Bekanntgabe der Absicht der Schließung eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags –

beträgt 0,86 EUR und ist gleich mit dem auf Basis des Ertragswertverfahrens ermittelten Wert je Aktie. Die angemessene Abfindung je Aktie der DISO Verwaltungs AG beträgt demnach 0,86 EUR.

289. Die Ermittlung des Ausgleichs basiert auf der Verzinsung des Unternehmenswerts. Dieser beruht auf künftigen prognostizierten Ausschüttungen, wie sie sich in der Ertragswertberechnung niedergeschlagen haben. Dabei wird als Zinssatz der Mittelwert aus dem Basiszins und dem risikoadäquaten Zins vor persönlichen Einkommensteuern zu Grunde gelegt, da einerseits die Ausgleichszahlung während der Vertragslaufzeit weitgehend risikolos ist, andererseits bei einer möglichen Beendigung des Beherrschungsvertrages die zukünftigen Erfolge des Unternehmens für die außenstehenden Aktionäre mit Risiken behaftet sind. Ein Beherrschungsvertrag muss einen angemessenen Ausgleich für die außenstehenden Aktionäre durch eine auf die Anteile am Grundkapital bezogene wiederkehrende Geldleistung (Ausgleichszahlung) vorsehen. Es ergibt sich als Ausgleichszahlung ein Nettoausgleich im Sinne von § 304 Abs. 1 S. 1, Abs. 2 S. 1 AktG von 0,07 EUR je Aktie und ein – in Anlehnung an die Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs rechnerisch abgeleiteter – Bruttoausgleich für ein volles Geschäftsjahr von 0,07 EUR je Aktie.
290. Der Ermittlung der angemessenen Abfindung und des angemessenen Ausgleichs nach dem Ertragswertverfahren liegen die uns bis zum Ende der Bewertungsarbeiten zur Verfügung gestellten Informationen zu Grunde. Sollten Ereignisse zwischen dem Abschluss unserer Bewertungsarbeiten und dem Tag der außerordentlichen Hauptversammlung eintreten, die einen Einfluss auf die Höhe der Abfindung oder des Ausgleichs haben, sind die Werte entsprechend anzupassen.
291. Wir haben diese gutachtliche Stellungnahme auf der Grundlage der uns zur Verfügung gestellten Unterlagen sowie der uns erteilten Auskünfte und der Ergebnisse eigener Untersuchungen erstellt.
292. Wir erstatten diese gutachtliche Stellungnahme nach bestem Wissen und Gewissen unter Bezugnahme auf die Grundsätze, wie sie in den §§ 2 und 43 der Wirtschaftsprüferordnung niedergelegt sind.

Frankfurt am Main, den 13. Dezember 2023

**PricewaterhouseCoopers
GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft**



Daniel Kittlaus, CFA, CPA



ppa. Jochen Fecher
(Wirtschaftsprüfer)

Allgemeine Auftragsbedingungen für Wirtschaftsprüfer und Wirtschaftsprüfungsgesellschaften vom 1. Januar 2017

1. Geltungsbereich

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

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

2. Umfang und Ausführung des Auftrags

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

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

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

3. Mitwirkungspflichten des Auftraggebers

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

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

4. Sicherung der Unabhängigkeit

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

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

5. Berichterstattung und mündliche Auskünfte

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

6. Weitergabe einer beruflichen Äußerung des Wirtschaftsprüfers

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

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

7. Mängelbeseitigung

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

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

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

8. Schweigepflicht gegenüber Dritten, Datenschutz

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

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

9. Haftung

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

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

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

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

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

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

10. Ergänzende Bestimmungen für Prüfungsaufträge

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

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

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

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

11. Ergänzende Bestimmungen für Hilfeleistung in Steuersachen

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

12. Elektronische Kommunikation

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

13. Vergütung

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

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

14. Streitschlichtungen

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

15. Anzuwendendes Recht

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