Übertragungsbericht

Bericht der

Hopper BidCo GmbH
(zukünftig: Boè AcquiCo GmbH)

als Hauptaktionärin der

Tion Renewables AG

über die Voraussetzungen für die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre der Tion Renewables AG auf die Hopper BidCo GmbH (zukünftig: Boè AcquiCo GmbH) als Hauptaktionärin sowie die Angemessenheit der festgelegten Barabfindung

gemäß § 327c Abs. 2 Satz 1 des Aktiengesetzes

11. Januar 2024

Inhaltsverzeichnis

1. Einleitung ... 5
2. Tion Renewables AG ... 7
2.1 Überblick über Entstehung und Geschäftstätigkeit ... 7
2.2 Rechtsform, Sitz und Unternehmensgegenstand ... 7
2.3 Geschäftsjahr und Rechnungslegung ... 8
2.4 Kapitalstruktur ... 9
2.4.1 Grundkapital und Aktien ... 9
2.4.2 Genehmigtes und bedingtes Kapital ... 9
2.4.3 Eigene Aktien ... 9
2.5 Börsennotierung ... 9
2.6 Aktionäre ... 10
2.7 Vorstand und Aufsichtsrat ... 10
2.8 Konzernstruktur und Mitarbeitende ... 11
2.9 Geschäftliche Entwicklung und wirtschaftliche Verhältnisse ... 12
2.9.1 Tion Renewables AG ... 12
2.9.2 Tion-Gruppe ... 13
3. Die Hauptaktionärin ... 14
3.1 Gründung, Geschäftsanschrift, Geschäftsjahr ... 14
3.2 Gesellschaftsorgane und Vertretung ... 14
3.3 Mitarbeitende ... 14
3.4 Geschäftstätigkeit und Anteilserwerb ... 14
3.5 Stammkapital und Gesellschafterstruktur ... 15
4. Gründe des Ausschlusses der Minderheitsaktionäre ... 16
4.1 Erhöhte Flexibilität ... 16
4.2 Transaktionssicherheit ... 17
4.3 Einsparung von Kosten ... 17
5. Voraussetzungen für den Ausschluss der Minderheitsaktionäre ... 17
5.1 Überblick über die wesentlichen gesetzlichen Regelungen ... 17

5.2 Kapitalbeteiligung in Höhe von mindestens 95 % des Grundkapitals 19

5.3 Übertragungsverlangen 19

5.4 Festlegung der Barabfindung 20

5.5 Gewährleistungserklärung eines Kreditinstituts 20

5.6 Übertragungsbericht 21

5.7 Prüfung der Angemessenheit der Barabfindung 21

5.8 Zugänglichmachen von Unterlagen zur Vorbereitung und Abhaltung der außerordentlichen Hauptversammlung 22

5.9 Übertragungsbeschluss der Hauptversammlung 22

5.10 Eintragung des Übertragungsbeschlusses im Handelsregister 23

6. Auswirkungen des Ausschlusses der Minderheitsaktionäre 24

6.1 Gesellschaftsrechtliche Auswirkungen 24

6.1.1 Übertragung der Tion-Aktien auf den Hauptaktionär 24

6.1.2 Erwerb eines Anspruchs auf angemessene Barabfindung 25

6.1.3 Banktechnische Abwicklung der Zahlung der Barabfindung 26

6.1.4 Wegfall der Börsennotierung 26

6.2 Steuerliche Auswirkungen für die Minderheitsaktionäre in Deutschland 27

6.2.1 Vorbemerkung 27

6.2.2 Ermittlung eines Veräußerungsgewinns oder -verlusts 28

6.2.3 Steuerliche Behandlung eines Veräußerungsgewinns oder -verlusts ... 28

7. Erläuterung und Prüfung der Angemessenheit der Barabfindung 32

7.1 Unternehmensbewertung der Tion Renewables AG nach Ertragswertverfahren 32

7.2 Volumengewichteter Dreimonatsdurchschnittskurs 33

7.2.1 Maßgeblicher Referenzzeitraum 33

7.2.2 Relevanz von Börsenkursen im Freiverkehr als Untergrenze 33

7.3 Zusammenfassung 34

7.4 Prüfung der Angemessenheit der Barabfindung 35

Anlagenverzeichnis

Anlage 1	Übertragungsverlangen der Hopper BidCo GmbH (zukünftig: Boè AcquiCo GmbH) vom 24. Oktober 2023 nebst Depotbestätigung der BNP Paribas S.A., Niederlassung Deutschland zum 23. Oktober 2023
Anlage 2	Ad hoc-Mitteilung der Tion Renewables AG vom 24. Oktober 2023
Anlage 3	Konkretisiertes Übertragungsverlangen der Hopper BidCo GmbH (zukünftig: Boè AcquiCo GmbH) vom 11. Januar 2024 nebst Depotbestätigung der BNP Paribas S.A., Niederlassung Deutschland zum 10. Januar 2024
Anlage 4	Gutachtliche Stellungnahme der Ernst & Young GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft vom 11. Januar 2024 zur Ermittlung des Unternehmenswertes der Tion Renewables AG zum 22. Februar 2024
Anlage 5	Entwurf der Gewährleistungserklärung der BNP Paribas S.A., Niederlassung Deutschland gemäß § 327b Abs. 3 AktG
Anlage 6	Entwurf des Übertragungsbeschlusses

1. Einleitung

§ 327a Abs. 1 Satz 1 Aktiengesetz ("**AktG**") sieht vor, dass die Hauptversammlung einer Aktiengesellschaft auf Verlangen eines Aktionärs, dem Aktien der Gesellschaft in Höhe von mindestens 95 % des Grundkapitals gehören, die Übertragung der Aktien der übrigen Aktionäre (die "**Minderheitsaktionäre**") auf den Hauptaktionär gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung beschließen kann. Bei der Berechnung des maßgeblichen Grundkapitalanteils sind eigene Aktien der Gesellschaft gemäß § 327a Abs. 2 AktG in Verbindung mit § 16 Abs. 2 Satz 2 AktG von der Gesamtzahl der Aktien abzusetzen.

Das Grundkapital der Tion Renewables AG mit Sitz in Grünwald, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts München unter HRB 251232 (die "**Gesellschaft**"), beläuft sich auf EUR 4.745.957,00 und ist eingeteilt in 4.745.957 auf den Inhaber lautende Stückaktien (jeweils eine "**Tion-Aktie**"). Die Gesellschaft hält keine eigenen Aktien.

Der Hopper BidCo GmbH (zukünftig: Boè AcquiCo GmbH) mit Sitz in Frankfurt am Main, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Frankfurt am Main unter HRB 125221, (die "**Hauptaktionärin**") gehören unmittelbar insgesamt 4.525.537 Tion-Aktien. Dies entspricht rund 95,36 % der Gesamtzahl der Tion-Aktien. Die Hopper BidCo GmbH (zukünftig: Boè AcquiCo GmbH) ist damit Hauptaktionärin der Gesellschaft im Sinne des § 327a AktG.

Die Hauptaktionärin beabsichtigt, von der Möglichkeit zum Ausschluss der Minderheitsaktionäre der Gesellschaft gemäß §§ 327a ff. AktG Gebrauch zu machen. Zu diesem Zweck hat die Hauptaktionärin mit Schreiben vom 24. Oktober 2023 das Verlangen nach § 327a Abs. 1 Satz 1 AktG an den Vorstand der Gesellschaft gerichtet, die Hauptversammlung der Gesellschaft die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf die Hauptaktionärin gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung beschließen zu lassen. Das genannte Übertragungsverlangen ist diesem Übertragungsbericht in Kopie als Anlage 1 beigefügt. Die Gesellschaft hat den Erhalt des Übertragungsverlangens nach § 327a Abs. 1 Satz 1 AktG mit einer Ad hoc-Mitteilung gemäß Art. 17 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 2014 über Marktmissbrauch in der gültigen Fassung ("**Marktmissbrauchsverordnung**") vom selben Tag bekannt gemacht. Die Ad hoc-Mitteilung vom 24. Oktober 2023 ist diesem Übertragungsbericht als Anlage 2 beigefügt. Nach Festlegung der Höhe der angemessenen Barabfindung hat die Hauptaktionärin ihr Verlangen mit Schreiben vom 11. Januar 2024 unter Angabe der von ihr festgelegten Höhe der Barabfindung konkretisiert. Das konkretisierte Übertragungsverlangen liegt diesem Übertragungsbericht in Kopie als Anlage 3 bei.

Der Beschluss zur Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre soll in der für den 22. Februar 2024 vorgesehenen außerordentlichen Hauptversammlung der Gesellschaft gefasst werden. Die Minderheitsaktionäre erhalten danach eine angemessene Barabfindung in Höhe von EUR 29,19 für je eine Tion-Aktie, die von der Hauptaktionärin auf Grundlage einer von der Ernst & Young GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft ("**EY**") als neutraler Gutachterin durchgeführten Unternehmensbewertung der Gesellschaft festgelegt wurde. Die gutachtliche Stellungnahme von EY vom 11. Januar 2024 zur Ermittlung des Unternehmenswerts der Gesellschaft auf den Zeitpunkt der Beschlussfassung der außerordentlichen Hauptversammlung am 22. Februar 2024 (die "**Gutachtliche Stellungnahme**") ist diesem Übertragungsbericht in Kopie als Anlage 4 vollständig beigefügt.

Das Landgericht München I hat auf Antrag der Hauptaktionärin mit Beschluss vom 8. November 2023 die A&M GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft ("**A&M**") als sachverständige Prüferin der Angemessenheit der Barabfindung nach § 327c Abs. 2 Satz 3 AktG ausgewählt und bestellt. A&M hat als sachverständige Prüferin die Angemessenheit der festgelegten Barabfindung nach § 327c Abs. 2 Satz 2 bis 4 AktG geprüft und wird über die Prüfung der Angemessenheit der festgelegten Barabfindung einen eigenen schriftlichen Prüfungsbericht erstatten, dem auch der Beschluss des Landgerichts München I vom 8. November 2023 in Kopie beigefügt sein wird.

Die Hauptaktionärin wird am oder um den 12. Januar 2024 eine Gewährleistungserklärung der BNP Paribas S.A., Niederlassung Deutschland ("**BNP Paribas**") erhalten. Damit wird die BNP Paribas gemäß § 327b Abs. 3 AktG die Gewährleistung für die Erfüllung der Verpflichtung der Hauptaktionärin übernehmen, den Minderheitsaktionären der Gesellschaft nach Eintragung des Übertragungsbeschlusses unverzüglich die festgelegte Barabfindung für die übergegangenen Tion-Aktien zu zahlen. Ein Entwurf der Gewährleistungserklärung ist diesem Übertragungsbericht in Anlage 5 beigefügt. Die Gewährleistungserklärung der BNP Paribas wird dem Vorstand der Gesellschaft am oder um den 12. Januar 2024 im Original zugeleitet und wird den Minderheitsaktionären der Gesellschaft im Vorfeld und während der außerordentlichen Hauptversammlung der Gesellschaft am 22. Februar 2024 zugänglich gemacht (siehe Abschnitt 5.8).

Zur Unterrichtung der Aktionäre der Gesellschaft über den geplanten Ausschluss der Minderheitsaktionäre erstattet die Hauptaktionärin gemäß § 327c Abs. 2 Satz 1 AktG diesen schriftlichen Bericht (der "**Übertragungsbericht**"), in dem die Voraussetzungen für die Übertragung der Tion-Aktien dargelegt werden und die Angemessenheit der Barabfindung erläutert und begründet wird.

2. Tion Renewables AG

2.1 Überblick über Entstehung und Geschäftstätigkeit

Die Gesellschaft ist im Jahr 2018 als Pacifico European Renewables Yieldco GmbH gegründet worden. Im Jahr 2019 wurde die Gesellschaft in eine Aktiengesellschaft mit der Firma Pacifico Renewables Yield AG formgewechselt und im Jahr 2022 schließlich in Tion Renewables AG umfirmiert. Die Gesellschaft fungiert als Holding-Gesellschaft von 35 unmittelbaren oder mittelbaren, hundertprozentigen und vollkonsolidierten (kleinster Konsolidierungskreis) Tochtergesellschaften (Stand: 1. Dezember 2023), insbesondere Projektgesellschaften sowie der internen Servicegesellschaft Tion Services GmbH und der Tion Fin GmbH (gemeinschaftlich die "**Tion-Gruppe**").

Die Tion-Gruppe ist ein dynamisch wachsender Erzeuger erneuerbarer Energien und investiert sowohl in Infrastruktur als auch in Unternehmen im Bereich der Energiewende, um das gesamte Spektrum der Möglichkeiten zu nutzen, die sich durch die zunehmenden globalen Bemühungen zur Dekarbonisierung des Energiesystems ergeben. Angetrieben von der Hingabe, den Übergang zu einer Zukunft sauberer Energie voranzutreiben, betreibt die Tion-Gruppe ein europäisches Portfolio aus Wind- und Solarparks mit einer Leistung von etwa 167 Megawatt (Stand: 1. Dezember 2023), hält einen Anteil an dem in Deutschland börsennotierten unabhängigen Stromproduzenten clearvise AG und hat vorrangigen Zugang zu einer Pipeline von über fünf Gigawatt an Wind- und Solarparks sowie Batterieenergiespeichersystemen (BESS).

Die Gesellschaft übt innerhalb der Tion-Gruppe eine Steuerungs- und Holdingfunktion aus und ist für die Strategie und Unternehmensentwicklung der Tion-Gruppe verantwortlich. Daneben koordiniert sie unter Einbeziehung der Tion Services GmbH, einem 100 %-igen Tochterunternehmen der Gesellschaft, die zentralen Konzernaufgaben in den Bereichen Personal, Finanz- und Rechnungswesen, IT, Steuern, Recht, Compliance, Kredit- und Risikomanagement und Unternehmenskommunikation. Ferner übernehmen diese die Asset-Management-Koordination und erbringen Dienstleistungen gegenüber Dritten.

2.2 Rechtsform, Sitz und Unternehmensgegenstand

Die Gesellschaft ist eine Aktiengesellschaft nach deutschem Recht mit Sitz in Grünwald, Landkreis München. Sie ist im Handelsregister des Amtsgerichts München unter HRB 251232 eingetragen.

Der satzungsmäßige Unternehmensgegenstand der Gesellschaft ist gemäß § 2 der Satzung der Gesellschaft, zuletzt geändert aufgrund Beschlusses der Hauptversammlung

vom 29. August 2022, (die "**Satzung**") der Erwerb, das Halten, Verwalten und Verwerten von Beteiligungen und Vermögensanlagen aller Art mit Bezug zur Energiewende im In- und Ausland, einschließlich des Betriebs von Anlagen zur Produktion von Strom aus Erneuerbaren Energien sowie von Energiespeicheranlagen. Darüber hinaus ist Gegenstand des Unternehmens die Erbringung von Dienstleistungen aller Art mit Bezug zur Energiewende, einschließlich der Vermittlung von Beteiligungen und Vermögensanlagen aller Art mit Bezug zur Energiewende im In- und Ausland. Die Gesellschaft kann auf den vorstehend aufgeführten Gebieten selbst oder durch Tochter-, Beteiligungs- oder Gemeinschaftsunternehmen sowie sowohl im eigenen Namen und auf eigene Rechnung als auch in fremdem Namen und auf fremde Rechnung und als Dienstleistung für Dritte tätig werden.

Die Gesellschaft ist zu allen Geschäften und Maßnahmen berechtigt, die geeignet erscheinen, dem Gegenstand des Unternehmens zu dienen. Sie kann zu diesem Zweck Immobilien erwerben und sich an ihnen beteiligen, Niederlassungen errichten, andere Unternehmen im In- und Ausland gründen, erwerben und sich an ihnen beteiligen sowie solche Unternehmen einheitlich leiten oder such auf die Verwaltung der Beteiligung beschränkten. Sie kann ihren Betrieb ganz oder teilweise in verbundene Unternehmen ausgliedern. Die Gesellschaft kann sich darauf beschränken, den Unternehmensgegenstand nur teilweise auszufüllen.

2.3 Geschäftsjahr und Rechnungslegung

Das Geschäftsjahr der Gesellschaft ist das Kalenderjahr.

Die Gesellschaft stellt – entsprechend der zum Zeitpunkt der Unterzeichnung dieses Übertragungsberichts anwendbaren Vorschriften – einen Einzelabschluss nach den Rechnungslegungsgrundsätzen des Handelsgesetzbuches ("**HGB**") auf.

Der Gliederung der Bilanz sowie der Gewinn- und Verlustrechnung liegen die Vorschriften der §§ 266 und 275 Abs. 2 HGB (Gesamtkostenverfahren) zugrunde.

Die Gesellschaft wendet die Bilanzierungs- und Bewertungsvorschriften für kleine Kapitalgesellschaften im Sinne des § 267 Abs. 1 HGB in Verbindung mit § 267a Abs. 3 HGB an. Die Erleichterungsvorschriften der §§ 274a, 288 HGB werden teilweise in Anspruch genommen.

Für die Geschäftsjahre 2021 und 2022 wurde der Konzernabschluss freiwillig nach den Rechnungslegungsgrundsätzen der International Financial Reporting Standards, wie sie in der Europäischen Union anzuwenden sind, und den ergänzend nach § 315e Abs. 1 HGB anzuwendenden handelsrechtlichen Vorschriften ("**IFRS**") aufgestellt.

Die Prüfung des Jahresabschlusses, des Konzernabschlusses und des zusammengefassten Lage- und Konzernlageberichts wurde jeweils durch einen durch die Hauptversammlung der Gesellschaft bestellten Abschlussprüfer in Übereinstimmung mit § 317 HGB unter Beachtung der vom Institut der Wirtschaftsprüfer (IDW) festgestellten deutschen Grundsätze ordnungsmäßiger Abschlussprüfung durchgeführt.

2.4 Kapitalstruktur

2.4.1 Grundkapital und Aktien

Das Grundkapital der Gesellschaft beträgt EUR 4.745.957,00 und ist eingeteilt in 4.745.957 auf den Inhaber lautende Stückaktien. Auf jede Stückaktie entfällt ein anteiliger Betrag des Grundkapitals von EUR 1,00.

Die Tion-Aktien sind in mehreren Globalkurkunden verbrieft, die sich bei der Clearstream Banking Aktiengesellschaft in Girosammelverwahrung befinden.

2.4.2 Genehmigtes und bedingtes Kapital

Bei der Gesellschaft besteht sowohl genehmigtes als auch bedingtes Kapital.

Der Vorstand ist durch Beschluss der Hauptversammlung vom 29. August 2022 gemäß § 6 der Satzung ermächtigt, das Grundkapital mit Zustimmung des Aufsichtsrats bis zum 28. August 2027 gegen Bar- und/oder Sacheinlage einmal oder mehrmals um insgesamt bis zu EUR 2.372.978,00 zu erhöhen, wobei das Bezugsrecht der Aktionäre ausgeschlossen werden kann (Genehmigtes Kapital 2022).

Das Grundkapital der Gesellschaft ist durch Beschluss der Hauptversammlung vom 29. August 2022 gemäß § 6a der Satzung um EUR 2.372.978,00 bedingt erhöht (Bedingtes Kapital 2022).

2.4.3 Eigene Aktien

Die Gesellschaft hält keine eigenen Aktien.

2.5 Börsennotierung

Im Jahr 2019 wurden die Tion-Aktien auf Initiative der Gesellschaft in den Freiverkehr der Börse Düsseldorf einbezogen und werden im Freiverkehr der Börse Düsseldorf, der Börse Berlin, der Frankfurter Wertpapierbörse, der Börse München, der Börse Stuttgart sowie via Tradegate und XETRA unter der ISIN DE000A2YN371 gehandelt.

Mit Wirksamwerden des Ausschlusses der Minderheitsaktionäre durch Eintragung des Übertragungsbeschlusses im Handelsregister geht das Eigentum an den Tion-Aktien der Minderheitsaktionäre auf die Hauptaktionärin über; die Wertpapierbörsen, an denen Tion-Aktien in den Handel einbezogen sind, werden hierüber informiert.

Die Hauptaktionärin geht davon aus, dass die relevanten Wertpapierbörsen den Handel mit Tion-Aktien nach Wirksamwerden des Ausschlusses der Minderheitsaktionäre einstellen werden. Sofern dies nicht von Amts wegen erfolgt, wird die Gesellschaft bei den relevanten Wertpapierbörsen die Einstellung der Notierung (Aufhebung der Einbeziehung der Tion-Aktien in den Handel) anregen.

2.6 Aktionäre

Die Hauptaktionärin hält unmittelbar insgesamt 4.525.537 Tion-Aktien; dies entspricht rund 95,36 % des Grundkapitals der Gesellschaft.

Die übrigen 220.420 Tion-Aktien befinden sich in Streubesitz; dies entspricht rund 4,64 % des Grundkapitals.

2.7 Vorstand und Aufsichtsrat

Der Vorstand der Gesellschaft besteht zum Zeitpunkt der Unterzeichnung dieses Übertragungsberichts aus zwei Personen. Dies sind Herr Dr. Martin Siddiqui und Herr Christoph Strasser. Nach Maßgabe von § 9 der Satzung der Gesellschaft wird die Gesellschaft durch beide Vorstandsmitglieder oder ein Vorstandsmitglied in Gemeinschaft mit einem Prokuristen vertreten. Herr Dr. Martin Siddiqui und Herr Christoph Strasser sind jeweils befugt, im Namen der Gesellschaft mit sich als Vertreter eines Dritten Rechtsgeschäfte abzuschließen (§ 181 Alt. 2 BGB).

Der Aufsichtsrat der Gesellschaft setzt sich gemäß § 10.1 der Satzung aus sechs Mitgliedern zusammen. Derzeit besteht der Aufsichtsrat der Gesellschaft aus drei Mitgliedern. Nachdem im Oktober 2023 fünf der sechs damaligen Mitglieder des Aufsichtsrats ihr Amt niedergelegt haben, wurden mit Beschluss des Amtsgerichts München vom 31. Oktober 2023, neben der verbleibenden Aufsichtsratsvorsitzenden Frau Dr. Bettina Mittermeier, Herr Thomas P. Wagner und Herr Fabian Gröne gerichtlich zu Mitgliedern des Aufsichtsrats bestellt, wobei die Bestellung bis zum Ende der nächsten ordentlichen Hauptversammlung der Gesellschaft befristet ist. Die Gesellschaft unterliegt keinerlei mitbestimmungsrechtlichen Anforderungen an die Zusammensetzung des Aufsichtsrats. Damit gehören dem Aufsichtsrat der Gesellschaft derzeit die folgenden Personen an:

- Frau Dr. Bettina Mittermeier (Vorsitzende)
- Herr Thomas P. Wagner (stellvertretender Vorsitzender)
- Herr Fabian Gröne

2.8 Konzernstruktur und Mitarbeitende

Die Gesellschaft ist die Muttergesellschaft der Tion-Gruppe. Das nicht berichtspflichtige Segment Corporate umfasst die Konzerngesellschaften, in denen keine Windkraft- oder Solaranlagen betrieben werden, wie die Gesellschaft als Muttergesellschaft, die konzerninterne Servicegesellschaft Tion Services GmbH sowie weitere nicht operative Zwischengesellschaften. Das operative Geschäft im In- und Ausland wird in Projektgesellschaften betrieben, die in den folgenden operativen Segmenten zusammengefasst werden:

- Wind Deutschland
- Wind Polen
- Solar Deutschland
- Solar Niederlande
- Solar Italien

Bis Ende Juli 2022, als die tschechischen Tochtergesellschaften der Gesellschaft auf deren Erwerber übergegangen sind, bestand außerdem das Segment Solar Tschechien.

Ende November 2022 hat die Gesellschaft die Boom Bacup Storage Ltd. mit Sitz in Arundel, Großbritannien, erworben, jedoch im Dezember 2023 mitgeteilt, aufgrund von Verzögerungen in der Bauphase ein Rücktrittsrecht auszuüben und den Erwerb der Boom Bacup Storage Ltd. rückabzuwickeln. Die Boom Bacup Storage Ltd. hatte ihre operative Tätigkeit im Bereich der Batterieenergiespeichersysteme (BESS) nicht aufgenommen.

Die Anzahl der fest in Vollzeit angestellten Mitarbeitenden in Deutschland zum 1. Dezember 2023 stellt sich wie folgt dar:

- Tion Renewables AG (Einzelgesellschaft): keine Mitarbeitenden bis auf die beiden Mitglieder des Vorstands
- Tion Fin GmbH: eine fest angestellte Vollzeitkraft

- Tion Services GmbH: 17 fest angestellte Vollzeitkräfte

Hieraus ergibt sich, dass zum 1. Dezember 2023 18 (einschließlich Mitglieder des Vorstands: 20) fest in Vollzeit angestellte Mitarbeitende bei der Tion-Gruppe in Deutschland beschäftigt waren.

2.9 Geschäftliche Entwicklung und wirtschaftliche Verhältnisse

2.9.1 Tion Renewables AG

Die nachstehende Tabelle gibt einen Überblick über die wesentlichen Kennzahlen der Gesellschaft für die vergangenen drei Geschäftsjahre (alle Angaben gerundet). Hierfür wurden die nach den Rechnungslegungsvorschriften des HGB aufgestellten Jahresabschlüsse der Gesellschaft für die Geschäftsjahre 2020, 2021 und 2022 zugrunde gelegt.

Jahresabschluss	**GJ 2020 (HGB)**	**GJ 2021 (HGB)**	**GJ 2022 (HGB)**
Bilanzsumme (in EUR Tsd.) zum 31. Dezember	82.111	114.878	148.921
Umsatzerlöse (in EUR Tsd.)	291	1.197	1.715
Jahresüberschuss (in EUR Tsd.)	(3.074)	(3.539)	(1.262)
Eigenkapitalquote zum 31. Dezember	97 %	80 %	86 %
Mitarbeitende im Jahresdurchschnitt[1]	2	0	0

[1] Anzahl der fest in Vollzeit angestellten Mitarbeitenden der Gesellschaft ausschließlich der beiden Mitglieder des Vorstands der Gesellschaft.

2.9.2 Tion-Gruppe

Auf Basis der nach den Rechnungslegungsvorschriften des HGB bzw. IFRS aufgestellten Konzernabschlüsse der Gesellschaft für die Geschäftsjahre 2020, 2021 und 2022[2] stellen sich die Kennzahlen wie folgt dar (alle Angaben gerundet).

Konzernabschluss	**GJ 2020 (HGB)**	**GJ 2021 (IFRS)**	**GJ 2022 (IFRS)**
Bilanzsumme (in EUR Tsd.) zum 31. Dezember	156.220	292.721	314.447
Umsatzerlöse (in EUR Tsd.)	16.231	16.820[3]	34.052
Jahresüberschuss (in EUR Tsd.)	(5.614)	(2.076)	(12.112)
Eigenkapitalquote zum 31. Dezember	49 %	37 %[4]	44 %[5]
Mitarbeitende im Jahresdurchschnitt	2	9	11

Wegen weiterer Einzelheiten wird auf die Darstellung in der Gutachtlichen Stellungnahme von EY verwiesen, die diesem Übertragungsbericht in Kopie als Anlage 4 beigefügt ist.

[2] Durch die Umstellung von HGB auf IFRS zum Konzernabschluss für das Jahr 2021 wurde Leasing nach IFRS in der Gewinn- und Verlustrechnung als Zinsaufwand und Abschreibungen ausgewiesen, während es nach HGB in der Gewinn- und Verlustrechnung unter den Materialaufwendungen erfasst wurde. Im Vergleich zum Vorjahr wurde die Solarsteuer in Tschechien in den sonstigen Aufwendungen erfasst.

[3] Umsatzerlöse mit dem Konzernabschluss 2022 auf EUR Tsd. 16.820 bereinigt. Umsatzerlöse unbereinigt gemäß Konzernabschluss 2021: EUR Tsd. 21.895.

[4] Eigenkapitalquote mit dem Konzernabschluss 2022 auf 37 % bereinigt. Eigenkapitalquote unbereinigt gemäß Konzernabschluss 2021: 30 %.

[5] Bereinigte Eigenkapitalquote gemäß Konzernabschluss 2022.

3. Die Hauptaktionärin

3.1 Gründung, Geschäftsanschrift, Geschäftsjahr

Die Hopper BidCo GmbH (zukünftig: Boè AcquiCo GmbH) ist eine nach deutschem Recht gegründete Gesellschaft mit beschränkter Haftung mit Sitz in Frankfurt am Main, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Frankfurt am Main unter HRB 125221. Die Hauptaktionärin wurde mit Gesellschaftsvertrag vom 4. August 2021 unter der Firma Mitras F41-148 GmbH gegründet und am 3. November 2021 in das Handelsregister des Amtsgerichts Frankfurt am Main eingetragen. Die Änderung der Firma in Hopper BidCo GmbH wurde am 17. Juni 2022 von der Gesellschafterversammlung beschlossen und am 25. Juli 2023 in das Handelsregister des Amtsgerichts Frankfurt am Main eingetragen. Die weitere Änderung der Firma in Boè AcquiCo GmbH ist am 30. November 2023 beschlossen und zur Eintragung ins Handelsregister angemeldet worden.

Die Geschäftsanschrift der Hauptaktionärin lautet Friedrich-Ebert-Anlage 56, 60325 Frankfurt am Main. Das Geschäftsjahr der Hauptaktionärin ist das Kalenderjahr.

3.2 Gesellschaftsorgane und Vertretung

Mitglieder der Geschäftsführung sind Herr Roman Dominik Brück und Herr Adi Bikić. Diese sind jeweils einzelvertretungsberechtigt mit der Befugnis, im Namen der Gesellschaft mit sich im eigenen Namen oder als Vertreter eines Dritten Rechtsgeschäfte abzuschließen.

3.3 Mitarbeitende

Die Hauptaktionärin beschäftigt derzeit keine Mitarbeitenden.

3.4 Geschäftstätigkeit und Anteilserwerb

Zum Unternehmensgegenstand der Hauptaktionärin gehören gemäß § 2 des Gesellschaftsvertrags der Hauptaktionärin, zuletzt geändert aufgrund Beschlusses der Gesellschafterversammlung vom 17. Juni 2022, (der "**Gesellschaftsvertrag**") unter anderem der Erwerb, das Halten, die Veräußerung und die Verwaltung von direkten oder indirekten Beteiligungen an anderen Gesellschaften oder Unternehmen, ferner das Halten und Verwalten eigenen Vermögens sowie alle damit in Zusammenhang stehenden Angelegenheiten, insbesondere die Erbringung von Dienstleistungen im In- und Ausland.

Die Hauptaktionärin erwarb mit Kauf- und Übertragungsvertrag vom 24. März 2023, vorbehaltlich marktüblicher Vollzugsbedingungen, 3.401.500 Stück Tion-Aktien von der

Pelion Green Future Alpha GmbH. Daneben erwarb die Hauptaktionärin von weiteren Gesellschaftern der Gesellschaft weitere 1.122.570 Stück Tion-Aktien; nach Eintritt der Vollzugsbedingungen wurden die Verträge im Zeitraum bis zum 23. Oktober 2023 vollzogen. Damit hielt die Hauptaktionärin am 24. Oktober 2023 Tion-Aktien im Umfang von rund 95,32 % des Grundkapitals der Gesellschaft. Nach Vollzug weiterer Kauf- und Übertragungsverträge betrug die Anzahl der von der Hauptaktionärin gehaltenen Tion-Aktien am 11. Januar 2024 4.525.537 Stück.

Eine Beteiligung der Hauptaktionärin von über 95 % der Gesamtzahl der Aktien der Gesellschaft bestand sowohl am 24. Oktober 2023, dem Tag, an dem die Hauptaktionärin erstmals das Verlangen nach § 327a Abs. 1 AktG gestellt hat, als auch ununterbrochen im anschließenden Zeitraum bis zum 11. Januar 2024, dem Tag, an dem die Hauptaktionärin das konkretisierte Verlangen nach § 327a Abs. 1 AktG gestellt hat, und damit auch ununterbrochen im Zeitraum bis zur Unterzeichnung dieses Übertragungsberichts.

Die Geschäftstätigkeit der Hauptaktionärin beschränkt sich im Wesentlichen auf die Verwaltung der Beteiligung an der Gesellschaft und die Vorbereitung der in diesem Übertragungsbericht beschriebenen Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre der Gesellschaft auf die Hauptaktionärin.

Mit Ausnahme ihrer Beteiligung an der Gesellschaft hält die Hauptaktionärin derzeit keine wesentlichen weiteren Beteiligungen.

3.5 Stammkapital und Gesellschafterstruktur

Das Stammkapital der Hopper BidCo GmbH (zukünftig: Boè AcquiCo GmbH) beträgt im Zeitpunkt der Unterzeichnung dieses Übertragungsberichts EUR 25.000,00. Es ist eingeteilt in 25.000 Geschäftsanteile mit einem Nennbetrag von je EUR 1,00.

Die als Vorratsgesellschaft gegründete Hopper BidCo GmbH (zukünftig: Boè AcquiCo GmbH) wird seit dem 29. März 2023 mehrheitlich von der EQT Active Core Infrastructure Investments S.à r.l. mit Sitz in Luxemburg gehalten und von dieser rechtlich kontrolliert. Die EQT Active Core Infrastructure Investments S.à r.l. ist eine Investmentgesellschaft des EQT Active Core Infrastructure-Fonds und Teil der alternativen Vermögensverwaltung bestehend aus Fonds und Nachfolgefonds, die mittelbar oder unmittelbar von EQT AB mit Sitz in Stockholm, Schweden, oder deren Tochtergesellschaften verwaltet bzw. beraten werden ("**EQT**").

EQT ist ein zielorientiertes, globales Investmentunternehmen. Mit seinem nordischen Erbe und seiner globalen Denkweise kann EQT auf eine fast drei Jahrzehnte lange Erfolgsgeschichte zurückblicken, in der es beständige und attraktive Renditen in

verschiedenen Regionen, Sektoren und mit unterschiedlichen Strategien erzielt hat. EQT verfügt über Anlagestrategien, die alle Phasen der Unternehmensentwicklung von der Gründung bis zum Stadium eines reifen Unternehmens abdecken. Die zu EQT gehörenden Investmentfonds verwalten innerhalb der beiden Geschäftsbereiche Private Capital und Real Assets ein Vermögen (*fee-generating assets under management*) von EUR 128 Mrd. (Stand: 17. Oktober 2023).

Neben EQT hält die Pelion Green Future Alpha GmbH eine indirekte Minderheitsbeteiligung an der Hauptaktionärin. Über die Hauptaktionärin wird die Pelion Green Future Alpha GmbH wirtschaftlich an der Gesellschaft rückbeteiligt.

4. Gründe des Ausschlusses der Minderheitsaktionäre

Gemäß §§ 327a ff. AktG kann die Hauptversammlung einer Aktiengesellschaft auf Verlangen des Hauptaktionärs beschließen, die Aktien der Minderheitsaktionäre auf den Hauptaktionär gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung zu übertragen. Die Hauptaktionärin beabsichtigt, von dieser Möglichkeit zum Ausschluss der Minderheitsaktionäre Gebrauch zu machen.

Eine sachliche Rechtfertigung für die Übertragung der Aktien auf den Hauptaktionär verlangt das Gesetz nicht. Die sachliche Rechtfertigung folgt aus dem Übertragungsbeschluss selbst.

Dennoch sollen im Folgenden einige wesentliche Gründe des geplanten Vorhabens angeführt werden.

4.1 Erhöhte Flexibilität

Nach Übertragung der Tion-Aktien der Minderheitsaktionäre auf die Hauptaktionärin können Beschlüsse der Hauptversammlung kurzfristig und ohne aufwändige Vorbereitung, wie sie für die Durchführung einer Publikumshauptversammlung erforderlich sind, gefasst werden. Hauptversammlungen (bzw. nach einem etwaigen Formwechsel Gesellschafterversammlungen) der Gesellschaft können dann abgehalten werden, ohne dass minderheitsschützende Normen, beispielsweise zu Form und Frist der Einberufung und umfangreichen Informationspflichten, beachtet werden müssen. Die Gesellschaft wird hierdurch in die Lage versetzt, Strukturmaßnahmen, wie z. B. Formwechsel, Verschmelzung, Ausgliederung, Kapitalmaßnahmen oder sonstige Maßnahmen, die eine Beschlussfassung der Haupt- bzw. Gesellschafterversammlung erfordern, flexibler zu planen sowie einfacher und schneller umzusetzen. Hierdurch wird es der Gesellschaft möglich, derartige Maßnahmen oder auch personelle Änderungen in den Unternehmensorganen ohne langen Vorlauf umzusetzen.

4.2 Transaktionssicherheit

Der Ausschluss der Minderheitsaktionäre schafft außerdem eine erhöhte Transaktionssicherheit. Das Risiko, dass insbesondere Struktur- oder Kapitalmaßnahmen, die zu ihrer Wirksamkeit der Eintragung ins Handelsregister bedürfen, durch Klagen von Minderheitsaktionären verzögert werden, entfällt. Auch im Übrigen werden gerichtliche Auseinandersetzungen zwischen der Gesellschaft und Minderheitsaktionären vermieden.

4.3 Einsparung von Kosten

Der Ausschluss der Minderheitsaktionäre führt des Weiteren zur Einsparung laufender Kosten bei der Gesellschaft. So werden etwa die Kosten für die Einberufung und Durchführung der jährlichen ordentlichen Publikumshauptversammlung nahezu vollständig entfallen. Neben den Kosten für die Veröffentlichung der Einladung im Bundesanzeiger, die Versendung von Unterlagen an Aktionäre und depotführende Institute, die Aufbereitung der Informationen für Aktionärsfragen sowie die Berichterstattung und die Veranstaltung der Hauptversammlung als solcher betrifft dies auch Kosten für die rechtliche Vorbereitung und Durchführung sowie die Kosten für eine ggf. erforderliche oder aus Gründen der rechtlichen Vorsorge zweckdienliche notarielle Beurkundung der ordentlichen Hauptversammlung. Daneben entfallen die Kosten für die Einhaltung kapitalmarktrechtlicher Vorschriften, etwa der Ad hoc-Veröffentlichungspflicht nach Art. 17 der Marktmissbrauchsverordnung.

5. Voraussetzungen für den Ausschluss der Minderheitsaktionäre

5.1 Überblick über die wesentlichen gesetzlichen Regelungen

Nach § 327a Abs. 1 Satz 1 AktG kann die Hauptversammlung einer Aktiengesellschaft auf Verlangen eines Hauptaktionärs, dem Aktien der Gesellschaft in Höhe von mindestens 95 % des Grundkapitals gehören, die Übertragung der Aktien der übrigen Aktionäre auf diesen Hauptaktionär gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung beschließen. Bei der Berechnung des maßgeblichen Grundkapitalanteils sind eigene Aktien der Gesellschaft gemäß § 327a Abs. 2 AktG in Verbindung mit § 16 Abs. 2 Satz 2 AktG von der Gesamtzahl der Aktien abzusetzen.

Der Hauptaktionär muss an den Vorstand der Aktiengesellschaft das Verlangen richten, dass die Hauptversammlung über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf den Hauptaktionär gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung beschließt (§ 327a Abs. 1 Satz 1 AktG).

Die Höhe der Barabfindung legt der Hauptaktionär fest; sie muss die Verhältnisse der Aktiengesellschaft im Zeitpunkt der Beschlussfassung ihrer Hauptversammlung berücksichtigen (§ 327b Abs. 1 AktG). Die Angemessenheit der Barabfindung ist durch einen oder mehrere auf Antrag des Hauptaktionärs vom Gericht ausgewählte und bestellte sachverständige Prüfer zu prüfen (§ 327c Abs. 2 Satz 2 bis 4 AktG). Der bzw. die sachverständigen Prüfer haben einen schriftlichen Bericht über das Ergebnis ihrer Prüfung zu erstatten (§ 327c Abs. 2 Satz 4 AktG in Verbindung mit § 293e AktG).

Der Hauptaktionär hat der Hauptversammlung einen schriftlichen Bericht zu erstatten, in dem die Voraussetzungen für die Übertragung dargelegt und die Angemessenheit der Barabfindung erläutert und begründet werden (§ 327c Abs. 2 Satz 1 AktG). Vor Einberufung der Hauptversammlung hat der Hauptaktionär zudem dem Vorstand der Gesellschaft die Erklärung eines im Geltungsbereich des Aktiengesetzes zum Geschäftsbetrieb befugten Kreditinstitutes zu übermitteln, durch die das Kreditinstitut die Gewährleistung für die Erfüllung der Verpflichtung des Hauptaktionärs übernimmt, den Minderheitsaktionären nach Eintragung des Übertragungsbeschlusses unverzüglich die festgelegte Barabfindung für die übergegangenen Aktien zu zahlen (§ 327b Abs. 3 AktG).

Ab Einberufung der Hauptversammlung sind in den Geschäftsräumen der Gesellschaft der Entwurf des Übertragungsbeschlusses, die Jahresabschlüsse und – soweit aufzustellen – die Lageberichte der Gesellschaft für die letzten drei Geschäftsjahre der Gesellschaft, der Bericht des Hauptaktionärs sowie der Bericht des vom Gericht ausgewählten und bestellten sachverständigen Prüfers zur Einsicht der Aktionäre auszulegen (§ 327c Abs. 3 AktG); ferner ist den Aktionären auf Verlangen unverzüglich und kostenlos eine Abschrift dieser Unterlagen zu erteilen (§ 327c Abs. 4 AktG). Die Verpflichtung zur Auslegung der genannten Unterlagen und zur Erteilung von Abschriften entfällt, wenn die genannten Unterlagen für denselben Zeitraum über die Internetseite der Gesellschaft zugänglich gemacht werden (§ 327c Abs. 5 AktG). Die Verpflichtung, die genannten Unterlagen auch in der Hauptversammlung selbst zugänglich zu machen (§ 327d Satz 1 AktG), bleibt hiervon allerdings unberührt.

Die Hauptversammlung der Gesellschaft hat über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf den Hauptaktionär gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung zu beschließen. Für den Übertragungsbeschluss ist die einfache Stimmenmehrheit erforderlich und hinreichend (§ 133 Abs. 1 AktG), soweit die Satzung der Gesellschaft nichts Abweichendes bestimmt.

Nach zustimmendem Beschluss der Hauptversammlung hat der Vorstand der Gesellschaft den Übertragungsbeschluss zur Eintragung in das Handelsregister anzumelden (§ 327e Abs. 1 Satz 1 AktG). Mit der Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das

Handelsregister gehen alle Aktien der Minderheitsaktionäre kraft Gesetzes auf den Hauptaktionär über (§ 327e Abs. 3 Satz 1 AktG). Im Gegenzug erlangen die Minderheitsaktionäre einen Anspruch gegen den Hauptaktionär auf Zahlung der festgelegten Barabfindung.

5.2 Kapitalbeteiligung in Höhe von mindestens 95 % des Grundkapitals

Das Grundkapital der Gesellschaft beträgt EUR 4.745.957,00 und ist eingeteilt in 4.745.957 auf den Inhaber lautende Stückaktien. Die Gesellschaft hält keine eigenen Aktien.

Da die Gesellschaft Stückaktien ausgegeben hat, bestimmt sich der von der Hauptaktionärin zu haltende Anteil in Höhe von mindestens 95 % des Grundkapitals nach der Zahl der Aktien (§ 327a Abs. 1 und 2 AktG in Verbindung mit § 16 Abs. 2 Satz 1 und 2 AktG). Dabei sind eigene Aktien vorab von der Gesamtzahl der Aktien abzusetzen (§ 327a Abs. 1 und 2 AktG in Verbindung mit § 16 Abs. 2 Satz 1 und 2 AktG).

Gemäß § 4.2 der Satzung ist das Grundkapital der Gesellschaft eingeteilt in 4.745.957 auf den Inhaber lautende Stückaktien. Der Hauptaktionärin gehören am Tag der Unterzeichnung dieses Übertragungsberichts unmittelbar insgesamt 4.525.537 Tion-Aktien. Dies entspricht rund 95,36 % der Gesamtzahl der Tion-Aktien. Die Hauptaktionärin hält daher eine Kapitalbeteiligung in der gesetzlich vorgeschriebenen Höhe am Grundkapital. Eine Kapitalbeteiligung von über 95 % bestand sowohl am 24. Oktober 2023, dem Tag, an dem die Hauptaktionärin erstmals das Verlangen nach § 327a Abs. 1 AktG gestellt hat, als auch ununterbrochen im anschließenden Zeitraum bis zum 11. Januar 2024, dem Tag, an dem die Hauptaktionärin das konkretisierte Verlangen nach § 327a Abs. 1 AktG gestellt hat, und damit auch ununterbrochen im Zeitraum bis zur Unterzeichnung dieses Übertragungsberichts.

5.3 Übertragungsverlangen

Die Hauptaktionärin hat der Gesellschaft mit Schreiben vom 24. Oktober 2023 das Verlangen gemäß § 327a Abs. 1 Satz 1 AktG übermittelt, die Hauptversammlung der Gesellschaft die Übertragung der Tion-Aktien der Minderheitsaktionäre auf die Hauptaktionärin gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung beschließen zu lassen. Das Schreiben ist der Gesellschaft am selben Tag zugegangen. Eine Kopie des Übertragungsverlangens ist diesem Übertragungsbericht als Anlage 1 beigefügt.

Nach Festlegung der Höhe der angemessenen Barabfindung für die Tion-Aktien hat die Hauptaktionärin mit Schreiben vom 11. Januar 2024 unter Angabe der von ihr festgelegten Höhe der Barabfindung ein konkretisiertes Verlangen gemäß § 327a Abs. 1

Satz 1 AktG an den Vorstand der Gesellschaft gerichtet und verlangt, auf die Tagesordnung der außerordentlichen Hauptversammlung am 22. Februar 2024 den Tagesordnungspunkt zu setzen:

> "*Beschlussfassung über die Übertragung der Aktien der übrigen Aktionäre (Minderheitsaktionäre) der Tion Renewables AG auf die Hopper BidCo GmbH (zukünftig: Boè AcquiCo GmbH) mit Sitz in Frankfurt am Main als Hauptaktionärin gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung gemäß §§ 327a ff. Aktiengesetz*"

Dieses konkretisierte Übertragungsverlangen ist der Gesellschaft ebenfalls am 11. Januar 2024 zugegangen. Das konkretisierte Übertragungsverlangen liegt diesem Übertragungsbericht in Kopie als Anlage 3 bei.

5.4 Festlegung der Barabfindung

Die Hauptaktionärin hat die Höhe der für die Übertragung der Tion-Aktien der Minderheitsaktionäre zu gewährenden Barabfindung auf EUR 29,19 für je eine auf den Inhaber lautende Aktie der Tion Renewables AG festgelegt. Bei der Festlegung der Barabfindung wurde sie von EY als neutraler Gutachterin unterstützt, die den Unternehmenswert der Gesellschaft anhand anerkannter Bewertungsgrundsätze ermittelt hat. Die Angemessenheit der vorstehenden Barabfindung wird in Abschnitt 7 dieses Übertragungsberichts näher erläutert.

Die Gutachtliche Stellungnahme zum Unternehmenswert der Gesellschaft, die Grundlage für die Festlegung der Barabfindung war, ist diesem Übertragungsbericht in Kopie als Anlage 4 beigefügt.

5.5 Gewährleistungserklärung eines Kreditinstituts

Die Hauptaktionärin wird am oder um den 12. Januar 2023 eine Erklärung der BNP Paribas erhalten, durch welche die BNP Paribas gemäß § 327b Abs. 3 AktG die Gewährleistung für die Erfüllung der Verpflichtung der Hauptaktionärin übernehmen wird, den Minderheitsaktionären der Gesellschaft nach Eintragung des Übertragungsbeschlusses unverzüglich die festgelegte Barabfindung für die übergegangenen Tion-Aktien zu zahlen (die "**Gewährleistungserklärung**"). Die BNP Paribas ist ein im Geltungsbereich des Aktiengesetzes zum Geschäftsbetrieb befugtes Kreditinstitut.

In Übereinstimmung mit § 327b Abs. 3 AktG wird die Gewährleistungserklärung dem Vorstand der Gesellschaft am oder um den 12. Januar 2024 – in jedem Fall vor der

Einberufung der Hauptversammlung der Gesellschaft, auf der über den Ausschluss der Minderheitsaktionäre beschlossen werden soll – übermittelt. Die Gewährleistungserklärung gibt den Minderheitsaktionären im Wege eines selbstständigen Garantieversprechens einen unmittelbaren, unbedingten und unwiderruflichen Anspruch auf Zahlung der Barabfindung gegen die BNP Paribas. Die Gewährleistungserklärung ist dabei auf den im Übertragungsbeschluss genannten Betrag der Barabfindung in Höhe von EUR 29,19 für je eine auf den Inhaber lautende Aktie der Tion Renewables AG beschränkt. Sie erstreckt sich in Übereinstimmung mit den gesetzlichen Vorgaben insbesondere nicht auf den Betrag einer etwaigen Erhöhung der Barabfindung in einem Spruchverfahren.

Im Verhältnis zu jedem Minderheitsaktionär sind Einwendungen und Einreden der BNP Paribas aus deren Verhältnis zur Hauptaktionärin ausgeschlossen. Ein Entwurf der Gewährleistungserklärung ist diesem Übertragungsbericht als Anlage 5 beigefügt.

5.6 Übertragungsbericht

Die Hauptaktionärin erstattet der Hauptversammlung der Gesellschaft gemäß § 327c Abs. 2 Satz 1 AktG diesen Übertragungsbericht, in dem in Übereinstimmung mit den gesetzlichen Vorgaben insbesondere die Voraussetzungen für die Übertragung der Tion-Aktien der Minderheitsaktionäre dargelegt und die Angemessenheit der Barabfindung erläutert und begründet werden. Dieser Übertragungsbericht wird den Aktionären im Vorfeld und während der außerordentlichen Hauptversammlung der Gesellschaft am 22. Februar 2024 zugänglich sein (siehe Abschnitt 5.8).

5.7 Prüfung der Angemessenheit der Barabfindung

Die Angemessenheit der Barabfindung ist nach § 327c Abs. 2 Satz 2 AktG durch einen oder mehrere gerichtlich ausgewählte und bestellte sachverständige Prüfer zu prüfen. Das Landgericht München I hat auf Antrag der Hauptaktionärin mit Beschluss vom 8. November 2023 A&M als sachverständige Prüferin der Angemessenheit der Barabfindung nach § 327c Abs. 2 Satz 3 AktG ausgewählt und bestellt. A&M als vom Landgericht München I ausgewählte und bestellte sachverständige Prüferin prüft die Angemessenheit der festgelegten Barabfindung nach § 327c Abs. 2 Satz 2 bis 4 AktG und erstattet über die Prüfung der Angemessenheit der festgelegten Barabfindung einen eigenen schriftlichen Prüfungsbericht, dem der Beschluss des Landgerichts München I vom 8. November 2023 in Kopie beigefügt sein wird. Auch dieser Prüfungsbericht wird den Aktionären der Gesellschaft im Vorfeld und während der außerordentlichen Hauptversammlung der Gesellschaft am 22. Februar 2024 zugänglich gemacht (siehe Abschnitt 5.8).

5.8 Zugänglichmachen von Unterlagen zur Vorbereitung und Abhaltung der außerordentlichen Hauptversammlung

Vom Zeitpunkt der Einberufung der außerordentlichen Hauptversammlung an werden die folgenden Unterlagen auf der Internetseite der Gesellschaft unter

https://tion-renewables.com/de/investor-relations/

im Bereich "Hauptversammlung" zugänglich gemacht:

- der Entwurf des Übertragungsbeschlusses;
- die Gewährleistungserklärung der BNP Paribas;
- die Jahresabschlüsse der Gesellschaft sowie die Konzernjahresabschlüsse und die zusammengefassten Lage- und Konzernlageberichte für die Geschäftsjahre 2020, 2021 und 2022;
- der vorliegende nach § 327c Abs. 2 Satz 1 AktG von der Hauptaktionärin erstattete schriftliche Übertragungsbericht über die Voraussetzungen für die Übertragung und die Angemessenheit der Barabfindung nebst Anlagen, insbesondere der Gutachtlichen Stellungnahme von EY; und
- der Bericht der gerichtlich bestellten sachverständigen Prüferin A&M gemäß § 327c Abs. 2 Satz 2 bis 4 AktG in Verbindung mit § 293e AktG zur Prüfung der Angemessenheit der Barabfindung.

Diese Unterlagen werden den Aktionären der Gesellschaft auch weiterhin während der Hauptversammlung am 22. Februar 2024 über die Internetseite der Gesellschaft unter *https://tion-renewables.com/de/investor-relations/* im Bereich "Hauptversammlung" zugänglich sein.

Die vorgenannten Unterlagen werden auch in der am 22. Februar 2024 stattfindenden außerordentlichen Hauptversammlung selbst ausliegen.

5.9 Übertragungsbeschluss der Hauptversammlung

Über das Verlangen der Hauptaktionärin auf Übertragung der Tion-Aktien der Minderheitsaktionäre soll in der außerordentlichen Hauptversammlung der Gesellschaft am 22. Februar 2024 beschlossen werden.

Der Entwurf des Übertragungsbeschlusses (beigefügt als Anlage 6), über den in der außerordentlichen Hauptversammlung der Gesellschaft Beschluss gefasst werden soll, hat den folgenden Wortlaut:

"Die auf den Inhaber lautenden Stückaktien der übrigen Aktionäre (Minderheitsaktionäre) der Tion Renewables AG werden gemäß dem Verfahren zum Ausschluss von Minderheitsaktionären (§§ 327a ff. Aktiengesetz) gegen Gewährung einer von der Hopper BidCo GmbH (zukünftig: Boè AcquiCo GmbH) mit Sitz in Frankfurt am Main, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Frankfurt am Main unter HRB 125221, (Hauptaktionärin) zu zahlenden angemessenen Barabfindung in Höhe von EUR 29,19 für je eine auf den Inhaber lautende Stückaktie der Tion Renewables AG auf die Hopper BidCo GmbH (zukünftig: Boè AcquiCo GmbH) übertragen."

Der Beschluss der Hauptversammlung zur Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf die Hauptaktionärin bedarf der einfachen Stimmenmehrheit; die Satzung bestimmt nichts Abweichendes. Bei der Beschlussfassung über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre ist die Hauptaktionärin stimmberechtigt; ein Stimmrechtsausschluss der Hauptaktionärin besteht nach den aktienrechtlichen Vorschriften nicht.

5.10 Eintragung des Übertragungsbeschlusses im Handelsregister

Nach zustimmender Beschlussfassung der Hauptversammlung über den Übertragungsbeschluss hat der Vorstand der Gesellschaft den Übertragungsbeschluss zur Eintragung in das für die Gesellschaft zuständige Handelsregister des Amtsgerichts München anzumelden (§ 327e Abs. 1 Satz 1 AktG).

Bei der Anmeldung hat der Vorstand gemäß § 327e Abs. 2 AktG in Verbindung mit § 319 Abs. 5 Satz 1 AktG zu erklären, dass eine Klage gegen die Wirksamkeit des Übertragungsbeschlusses nicht oder nicht fristgemäß erhoben oder eine solche Klage rechtskräftig abgewiesen oder zurückgenommen worden ist (die "**Negativerklärung**"). Kann diese Negativerklärung nicht abgegeben werden oder liegt sie nicht vor, so darf der Übertragungsbeschluss grundsätzlich nicht eingetragen werden (§ 327e Abs. 2 in Verbindung mit § 319 Abs. 5 Satz 2 AktG).

Trotz fehlender Negativerklärung kann der Übertragungsbeschluss jedoch dann in das Handelsregister eingetragen werden, wenn alle klageberechtigten Aktionäre durch notariell beurkundete Verzichtserklärung auf die Klage gegen die Wirksamkeit des Übertragungsbeschlusses verzichten oder, wenn zwar solche Klagen erhoben werden, das zuständige Gericht jedoch nach Klageerhebung auf Antrag der Gesellschaft gemäß § 327e Abs. 2 AktG in Verbindung mit § 319 Abs. 6 AktG (der "**Freigabeantrag**") durch Beschluss festgestellt hat, dass die Erhebung der Klagen der Eintragung des Übertragungsbeschlusses nicht entgegensteht (der "**Freigabebeschluss**").

Nach § 319 Abs. 6 Satz 3 AktG ergeht ein Freigabebeschluss, wenn:

- die Klage gegen die Wirksamkeit des Übertragungsbeschlusses unzulässig oder offensichtlich unbegründet ist (Nr. 1);
- der Kläger nicht binnen einer Woche nach Zustellung des Freigabeantrags durch Urkunden nachgewiesen hat, dass er seit Bekanntmachung der Einberufung der Hauptversammlung, die den Übertragungsbeschluss gefasst hat, einen anteiligen Betrag am Grundkapital der Gesellschaft von mindestens EUR 1.000,00 hält (Nr. 2); oder
- das alsbaldige Wirksamwerden des Übertragungsbeschlusses vorrangig erscheint, weil die von der Gesellschaft dargelegten wesentlichen Nachteile für die Gesellschaft und ihre Aktionäre nach freier Überzeugung des Gerichts die Nachteile für den Antragsgegner überwiegen, es sei denn, es liegt eine besondere Schwere des mit der Klage geltend gemachten Rechtsverstoßes vor (Nr. 3).

Zuständig für den Freigabebeschluss ist das Oberlandesgericht, in dessen Bezirk die Gesellschaft ihren Sitz hat; dies ist vorliegend das Oberlandesgericht München. Der Beschluss des Oberlandesgerichts, mit dem über den Antrag auf Freigabebeschluss entschieden wird, ist unanfechtbar (§ 319 Abs. 6 Satz 9 AktG).

Mit der Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister der Gesellschaft wird der Ausschluss der Minderheitsaktionäre der Gesellschaft wirksam.

6. Auswirkungen des Ausschlusses der Minderheitsaktionäre

6.1 Gesellschaftsrechtliche Auswirkungen

6.1.1 Übertragung der Tion-Aktien auf den Hauptaktionär

Mit der Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister gehen nach § 327e Abs. 3 Satz 1 AktG alle Aktien der Minderheitsaktionäre kraft Gesetzes auf die Hauptaktionärin über. Die Hauptaktionärin erwirbt damit alle Mitgliedschaftsrechte aus den Aktien der Minderheitsaktionäre, die mit der Rechtsstellung als Aktionär verbunden sind. Einer gesonderten Übertragungshandlung durch die Minderheitsaktionäre bedarf es nicht. Die Minderheitsaktionäre verlieren vielmehr kraft Gesetzes ihre Rechtsstellung als Aktionär und erhalten dafür den Anspruch auf Zahlung der angemessenen Barabfindung durch die Hauptaktionärin, der ebenfalls mit Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister entsteht.

Nach dem gesetzlichen Übergang der Aktien der Minderheitsaktionäre auf die Hauptaktionärin verkörpern die Aktien der Minderheitsaktionäre, soweit sie in

Globalurkunden verbrieft sind und im Miteigentum der bisherigen Minderheitsaktionäre stehen, nicht mehr das Mitgliedschaftsrecht, sondern den Anspruch der bisherigen Minderheitsaktionäre gegen die Hauptaktionärin auf Zahlung der angemessenen Barabfindung (§ 327e Abs. 3 Satz 2 AktG).

6.1.2 Erwerb eines Anspruchs auf angemessene Barabfindung

Mit der Eintragung des Übertragungsbeschlusses im Handelsregister und dem damit verbundenen Übergang der Aktien der Minderheitsaktionäre auf die Hauptaktionärin erwerben die Minderheitsaktionäre der Gesellschaft den Anspruch auf angemessene Barabfindung gegen die Hauptaktionärin, der auf EUR 29,19 für je eine auf den Inhaber lautende Stückaktie der Tion Renewables AG festgesetzt wurde.

Das Registergericht wird gemäß § 10 HGB die Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister in dem von der Landesjustizverwaltung bestimmten elektronischen Informations- und Kommunikationssystem (*www.handelsregisterbekanntmachungen.de*) bekannt machen.

Die Barabfindung ist ab dieser Bekanntmachung mit jährlich 5 Prozentpunkten über dem jeweiligen Basiszinssatz im Sinne des § 247 BGB zu verzinsen; die Geltendmachung eines weiteren Schadens gegen die Hauptaktionärin im Falle der nicht rechtzeitigen Zahlung ist nicht ausgeschlossen (§ 327b Abs. 2 AktG).

Die Auszahlung der Barabfindung wird durch die Gewährleistungserklärung der BNP Paribas gewährleistet. Die Gewährleistungserklärung beschränkt sich im Einklang mit den von der Rechtsprechung bestätigten gesetzlichen Vorgaben auf die von der Hauptaktionärin festgelegte Barabfindung. Hieraus folgt für den Fall, dass ein Gericht im Rahmen eines Spruchverfahrens die Angemessenheit der Barabfindung nachträglich höher festlegen sollte, dass der Differenzbetrag nicht von der Gewährleistungserklärung umfasst ist.

Sollten Aktionäre, die durch Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister aus der Gesellschaft ausscheiden, der Ansicht sein, dass die von der Hauptaktionärin festgelegte Höhe der Barabfindung zu ihren Lasten zu niedrig bemessen ist, können sie die Angemessenheit der Abfindung in einem Spruchverfahren nach § 327f Satz 2 AktG in Verbindung mit § 1 Nr. 3 Spruchverfahrensgesetz ("**SpruchG**") gerichtlich überprüfen lassen. Die gerichtliche Überprüfung der festgelegten Barabfindung in einem Spruchverfahren nach § 327f Satz 2 AktG in Verbindung mit § 1 Nr. 3 SpruchG kann gemäß § 4 Abs. 1 SpruchG nur binnen drei Monaten ab dem Tag beantragt werden, an dem die Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister nach § 10 HGB bekannt gemacht worden ist. Ein solcher Antrag muss

zudem innerhalb dieser Frist nach Maßgabe des § 4 Abs. 2 SpruchG begründet werden, wobei konkrete Einwendungen gegen den als Grundlage für die Barabfindung ermittelten Unternehmenswert vorzubringen sind. Die Entscheidung im Spruchverfahren wirkt für und gegen alle Minderheitsaktionäre (vgl. § 13 SpruchG). Sofern wenigstens ein Minderheitsaktionär ein Spruchverfahren einleitet, kommt eine etwaige Erhöhung der Barabfindung im Spruchverfahren folglich allen Minderheitsaktionären zugute. Eine Anfechtung des Übertragungsbeschlusses mit der Begründung, die durch die Hauptaktionärin festgelegte Barabfindung sei für die Aktionäre der Gesellschaft unangemessen, ist gesetzlich ausgeschlossen (vgl. § 327f Satz 1 AktG).

6.1.3 Banktechnische Abwicklung der Zahlung der Barabfindung

Die Gesellschaft hat keine Einzelurkunden über ihre Aktien ausgegeben. Die Aktien der Gesellschaft sind ausschließlich in mehreren Globalurkunden verbrieft, die bei der Clearstream Banking Aktiengesellschaft hinterlegt sind, und befinden sich sämtlich in Girosammelverwahrung.

Die Auszahlung der Barabfindung an die Minderheitsaktionäre erfolgt unverzüglich nach Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister der Gesellschaft durch Gutschrift auf das Konto des jeweiligen Aktionärs bei seinem depotführenden Institut, Zug um Zug gegen Ausbuchung seines Aktienbestands, wobei es dem jeweiligen depotführenden Institut obliegt, die geschuldete Barabfindung dem Konto des jeweiligen Minderheitsaktionärs gutzuschreiben. Aufgrund der Globalverbriefung und Girosammelverwahrung der Aktien der Gesellschaft ist von den Minderheitsaktionären insoweit nichts zu veranlassen; sie müssen insbesondere keine Aktienurkunden einreichen. Die technische Abwicklung der Zahlung der Barabfindung erfolgt über die BNP Paribas als zentrale Abwicklungsstelle. Die Abwicklung wird für die jeweiligen Aktionäre provisions- und spesenfrei durchgeführt.

Die Einzelheiten der Abwicklung werden den Aktionären unverzüglich nach Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister gesondert durch Bekanntmachung im Bundesanzeiger bekannt gegeben.

6.1.4 Wegfall der Börsennotierung

Die Tion-Aktien sind auf Initiative der Gesellschaft in den Freiverkehr der Börse Düsseldorf einbezogen und werden im Freiverkehr der Börse Düsseldorf, der Börse Berlin, der Frankfurter Wertpapierbörse, der Börse München, der Börse Stuttgart sowie via Tradegate und XETRA unter der ISIN DE000A2YN371 gehandelt.

Mit Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister gehen die Tion-Aktien der Minderheitsaktionäre auf die Hauptaktionärin über. Die Börsennotierung der

Tion-Aktien im Freiverkehr der Börse Düsseldorf und an den anderen Börsen, an denen die Aktien der Gesellschaft gehandelt werden, wird voraussichtlich kurze Zeit nach Wirksamwerden des Übertragungsbeschlusses – gegebenenfalls schon mit Ablauf desjenigen Tages, an dem der Übertragungsbeschluss wirksam wird – eingestellt werden. Dementsprechend ist der bis zur Einstellung des Börsenhandels gegebenenfalls noch stattfindende Börsenhandel der Aktien der Gesellschaft nur ein Handel mit der Inhaberschaft an den Barabfindungsansprüchen der Minderheitsaktionäre. Jeglicher Börsenhandel endet vollständig mit der Einstellung der Notierung (Aufhebung der Einbeziehung in den Handel).

6.2 Steuerliche Auswirkungen für die Minderheitsaktionäre in Deutschland

6.2.1 Vorbemerkung

Die nachfolgenden Ausführungen enthalten eine kurze Zusammenfassung einiger wichtiger deutscher Besteuerungsgrundsätze, die im Zusammenhang mit der Übertragung der Aktien auf die Hauptaktionärin für bestimmte in Deutschland unbeschränkt steuerpflichtige Minderheitsaktionäre von Bedeutung sein können.

Steuerliche Auswirkungen für steuerlich im Ausland ansässige und mit ihren Einkünften möglicherweise beschränkt steuerpflichtige Aktionäre der Gesellschaft werden nachfolgend nicht erläutert. Sie hängen unter anderem von besonderen Vorschriften des deutschen Steuerrechts, dem Steuerrecht des Staates, in dem der jeweilige Minderheitsaktionär ansässig ist, sowie von den Regelungen eines etwa bestehenden Abkommens zur Vermeidung der Doppelbesteuerung ab. Nicht Gegenstand der nachfolgenden Ausführungen sind ferner steuerliche Auswirkungen für Aktionäre der Gesellschaft, die ihre Anteile über Investmentvermögen im Sinne des Investmentsteuergesetzes halten.

Die Darstellung ist weder umfassend noch abschließend. Insbesondere wird nicht auf die individuellen steuerlichen Verhältnisse der jeweiligen Minderheitsaktionäre eingegangen. Dargestellt werden nur einige wesentliche Aspekte der Behandlung von Veräußerungsgewinnen und -verlusten für Zwecke der Einkommen- und Körperschaftsteuer (jeweils einschließlich Solidaritätszuschlag), Gewerbesteuer sowie Kapitalertragsteuer.

Zugrunde liegt das zum Zeitpunkt der Unterzeichnung dieses Übertragungsberichts geltende deutsche Steuerrecht. Dieses kann sich – unter Umständen auch rückwirkend – ändern.

Eine Gewähr für Vollständigkeit und Richtigkeit dieser Zusammenfassung wird nicht übernommen. Die steuerlichen Erläuterungen in diesem Übertragungsbericht ersetzen keine persönliche Steuerberatung. Zu Einzelheiten und Zweifelsfragen sollten die Minderheitsaktionäre ihren jeweiligen Steuerberater konsultieren. Nur dieser ist in der Lage, die besonderen steuerlichen Verhältnisse des einzelnen Minderheitsaktionärs angemessen zu bewerten.

6.2.2 Ermittlung eines Veräußerungsgewinns oder -verlusts

Für die Minderheitsaktionäre stellt die Übertragung ihrer Aktien auf die Hauptaktionärin gegen Erwerb eines Anspruchs auf Barabfindung steuerlich eine Veräußerung ihrer Aktien dar.

Sie erzielen dabei einen Veräußerungsgewinn, soweit die Barabfindung abzüglich etwaiger damit in Zusammenhang stehender Veräußerungskosten die steuerlichen Anschaffungskosten oder den steuerlichen Buchwert der Aktien beim Minderheitsaktionär übersteigt. Beträgt die Barabfindung abzüglich etwaiger Veräußerungskosten weniger als die Anschaffungskosten bzw. der Buchwert der Aktien beim Minderheitsaktionär, entsteht ein Veräußerungsverlust.

6.2.3 Steuerliche Behandlung eines Veräußerungsgewinns oder -verlusts

Die steuerliche Behandlung des Veräußerungsgewinns oder -verlusts hängt davon ab, ob die Aktien dem Privat- oder dem Betriebsvermögen des Minderheitsaktionärs zuzuordnen sind.

a) Aktien im Privatvermögen

Ist der Minderheitsaktionär eine natürliche Person, die ausschließlich in Deutschland ansässig ist, also in Deutschland ihren Wohnsitz oder gewöhnlichen Aufenthalt hat, und sind die Aktien seinem Privatvermögen zuzuordnen, so unterliegt ein Gewinn aus der Veräußerung der Einkommensteuer. Der Gewinn wird in Abhängigkeit davon, ob der Minderheitsaktionär wesentlich beteiligt ist oder nicht, unterschiedlich besteuert. Der Minderheitsaktionär ist wesentlich beteiligt, wenn er zu irgendeinem Zeitpunkt innerhalb der letzten fünf Jahre vor der Veräußerung unmittelbar oder mittelbar zu mindestens 1 % am Grundkapital der Gesellschaft beteiligt war (die "**Wesentliche Beteiligung**").

Bei nicht wesentlich beteiligten Minderheitsaktionären unterliegt der Gewinn einem einheitlichen Steuersatz von 25 % (zuzüglich Solidaritätszuschlag in Höhe von 5,5 % hierauf, d. h. insgesamt 26,375 %, und ggf. Kirchensteuer) (die "**Abgeltungsteuer**"). Vom Veräußerungsgewinn und etwaigen sonstigen Kapitaleinkünften kann der Minderheitsaktionär pro Kalenderjahr einen Sparer-Pauschbetrag in Höhe von

EUR 1.000,00 (bzw. EUR 2.000,00 bei zusammen veranlagten Ehegatten oder eingetragenen Lebenspartnern) in Abzug bringen; ein Abzug der tatsächlich angefallenen Werbungskosten ist nicht möglich. Die Abgeltungsteuer auf den Veräußerungsgewinn wird im Wege des Steuerabzugs durch die auszahlende Stelle (inländisches Kreditinstitut, inländisches Finanzdienstleistungsinstitut, inländisches Wertpapierhandelsunternehmen oder inländische Wertpapierhandelsbank, einschließlich inländischer Zweigstellen ausländischer Institute), die die Aktien verwahrt oder verwaltet oder deren Veräußerung durchführt und die Kapitalerträge auszahlt oder gutschreibt (die "**Inländische Zahlstelle**"), erhoben. Der Steuerabzug durch die Inländische Zahlstelle hat grundsätzlich abgeltende Wirkung, d. h. mit dem Steuerabzug ist die Einkommensteuerschuld des Minderheitsaktionärs im Hinblick auf den Veräußerungsgewinn abgegolten; der Minderheitsaktionär muss den Gewinn nicht in der Einkommensteuererklärung angeben. Für Gewinne, die nach dem 31. Dezember 2014 zufließen, wird zudem die Kirchensteuer ohne Antrag einbehalten, es sein denn, der Minderheitsaktionär hat dem Abruf von Daten zu seiner Religionszugehörigkeit widersprochen. Unterbleibt der Steuerabzug jedoch (z. B. in Ermangelung einer Inländischen Zahlstelle), hat der Aktionär den Veräußerungsgewinn in seiner Einkommensteuererklärung anzugeben. Anstelle der Abgeltungsteuer kann der Minderheitsaktionär beantragen, dass für seine Einkünfte aus Kapitalvermögen (einschließlich des Veräußerungsgewinns) eine Besteuerung nach den allgemeinen Regelungen zur Ermittlung der tariflichen Einkommensteuer vorgenommen werden und die einbehaltene Kapitalertragsteuer auf die Steuerschuld angerechnet bzw. in Höhe eines etwaigen Überhanges erstattet werden soll, wenn dies für ihn zu einer niedrigeren Belastung führt; auch in diesem Fall ist der Abzug der tatsächlichen Werbungskosten ausgeschlossen. Veräußerungsverluste dürfen nur mit Gewinnen aus der Veräußerung von Aktien im laufenden oder in einem späteren Jahr ausgeglichen werden (nicht aber mit anderen Einkünften aus Kapitalvermögen oder anderen Einkunftsarten); diese Beträge werden gesondert festgestellt.

Der Gewinn aus der Veräußerung einer Wesentlichen Beteiligung unterliegt nicht der Abgeltungsteuer. Hier gilt das Teileinkünfteverfahren: Der Gewinn ist nur zu 60 % einkommensteuerpflichtig und unterliegt dem persönlichen progressiven Einkommensteuertarif des betreffenden Minderheitsaktionärs (zuzüglich Solidaritätszuschlag und ggf. Kirchensteuer auf den gesamten Gewinn ohne Anwendung des Teileinkünfteverfahrens); Verluste sowie Aufwendungen, die in wirtschaftlichem Zusammenhang mit der Übertragung stehen, sind nur zu 60 % abziehbar. Soweit eine Inländische Zahlstelle im Hinblick auf den Veräußerungsgewinn einen Steuerabzug (Kapitalertragsteuer zuzüglich Solidaritätszuschlag und ggf. Kirchensteuer hierauf) vornimmt, hat dieser keine abgeltende Wirkung. Der Minderheitsaktionär muss den Gewinn in seiner Einkommensteuererklärung angeben. Die abgezogene Steuer wird bei der Steuerveranlagung des Minderheitsaktionärs auf dessen Steuerschuld angerechnet

bzw. in Höhe eines etwaigen Überhanges erstattet. Der Sparer-Pauschbetrag findet keine Anwendung.

b) Aktien im Betriebsvermögen

Bei Aktien im Betriebsvermögen richtet sich die steuerliche Behandlung eines Veräußerungsgewinns oder -verlusts danach, ob der Minderheitsaktionär eine Körperschaft, ein Einzelunternehmer oder eine gewerblich tätige oder gewerblich geprägte Personengesellschaft (die "**Mitunternehmerschaft**") ist.

(1) Minderheitsaktionär ist eine Körperschaft

Veräußerungsgewinne einer Körperschaft sind im Ergebnis grundsätzlich zu 95 % steuerfrei: Ein Veräußerungsgewinn ist grundsätzlich vollständig von der Körperschaftsteuer und der Gewerbesteuer befreit; 5 % des Gewinns gelten aber als nicht abzugsfähige Betriebsausgaben und unterliegen damit der Körperschaftsteuer (zuzüglich Solidaritätszuschlag hierauf) (Gesamtbelastung 15,825 %) und, wenn die Aktien einer in Deutschland gelegenen Betriebsstätte der Körperschaft zuzurechnen sind, außerdem der Gewerbesteuer. Veräußerungskosten, die im wirtschaftlichen Zusammenhang mit der Übertragung stehen, mindern den Veräußerungsgewinn und sind damit effektiv nur zu 5 % steuerlich abziehbar. Eine Mindestbeteiligungsgrenze oder eine Mindesthaltezeit ist derzeit nicht zu beachten. Veräußerungsverluste und andere Gewinnminderungen, die im Zusammenhang mit den veräußerten Aktien stehen, dürfen steuerlich nicht als Betriebsausgaben abgezogen werden.

Besondere Regelungen gelten unter bestimmten Voraussetzungen für Kreditinstitute, Finanzdienstleistungsinstitute und Finanzunternehmen; diese werden hier nicht näher dargestellt, sondern sind bei Bedarf mit dem jeweiligen steuerlichen Berater zu erörtern.

(2) Minderheitsaktionär ist eine natürliche Person (Einzelunternehmer)

Sind die Aktien Betriebsvermögen einer natürlichen Person (Einzelunternehmer), unterliegt der Gewinn der Einkommensteuer. Es gilt das Teileinkünfteverfahren. Der Gewinn ist nur zu 60 % einkommensteuerpflichtig und unterliegt dem persönlichen progressiven Einkommensteuertarif des betreffenden Minderheitsaktionärs (zuzüglich Solidaritätszuschlag, und ggf. Kirchensteuer auf den gesamten Gewinn ohne Anwendung des Teileinkünfteverfahrens). Verluste sowie Aufwendungen, die in wirtschaftlichem Zusammenhang mit der Übertragung stehen, sind nur zu 60 % abziehbar.

Gehören die Aktien zum Vermögen einer in Deutschland gelegenen Betriebsstätte eines Gewerbebetriebs des Minderheitsaktionärs, unterliegt der Veräußerungsgewinn auch der

Gewerbesteuer, allerdings auch hier nur zu 60 %. Die Gewerbesteuer wird nach einem pauschalierten Verfahren vollständig oder teilweise auf die Einkommensteuer des Minderheitsaktionärs angerechnet.

(3) Minderheitsaktionär ist eine Personengesellschaft (Mitunternehmerschaft)

Ist der Minderheitsaktionär eine Mitunternehmerschaft, die nicht nach § 1a KStG zur Körperschaftssteuer optiert hat, wird die Einkommen- bzw. Körperschaftsteuer nicht auf Ebene der Personengesellschaft, sondern auf Ebene der Gesellschafter erhoben. Die Besteuerung richtet sich danach, ob der jeweilige Gesellschafter eine Körperschaft oder natürliche Person ist. Ist der Gesellschafter eine Körperschaft, so wird ein im Gewinnanteil enthaltener Veräußerungsgewinn nach den auf Körperschaften anwendbaren Grundsätzen besteuert (siehe oben (1)). Ist der Gesellschafter eine natürliche Person, finden die für natürliche Personen (Einzelunternehmer) geltenden Grundsätze auf den im Gewinnanteil enthaltenen Veräußerungsgewinn Anwendung (siehe oben (2)). Bei einer Option zur Körperschaftssteuerpflicht (§ 1a KStG) gelten die Ausführungen unter (1) entsprechend.

Bei Zurechnung der Aktien zu einer in Deutschland gelegenen Betriebsstätte eines Gewerbebetriebs der Personengesellschaft unterliegt der Veräußerungsgewinn außerdem der Gewerbesteuer auf Ebene der Personengesellschaft, und zwar grundsätzlich zu 60 %, soweit er im Gewinnanteil einer natürlichen Person als Gesellschafter der Personengesellschaft enthalten ist, und zu 5 %, soweit er im Gewinnanteil einer Körperschaft als Gesellschafter der Personengesellschaft enthalten ist. Veräußerungsverluste und andere Gewinnminderungen, die im Zusammenhang mit den veräußerten Aktien stehen, bleiben für Zwecke der Gewerbesteuer unberücksichtigt, wenn sie auf den Gewinnanteil einer Körperschaft entfallen, bzw. werden zu 60 % berücksichtigt, wenn sie auf den Gewinnanteil einer natürlichen Person entfallen. Soweit natürliche Personen an der Personengesellschaft beteiligt sind, wird die auf der Ebene der Personengesellschaft anfallende Gewerbesteuer grundsätzlich im Wege eines pauschalierten Anrechnungsverfahrens vollständig oder teilweise auf ihre persönliche Einkommensteuer angerechnet.

(4) Kapitalertragsteuer

Veräußerungsgewinne aus Aktien, die von unbeschränkt steuerpflichtigen Körperschaften gehalten werden, unterliegen grundsätzlich nicht dem Kapitalertragsteuerabzug. Dasselbe gilt bei natürlichen Personen oder Personengesellschaften, wenn der Veräußerungsgewinn zu den Betriebseinnahmen eines inländischen Betriebs gehört und der Aktionär dies gegenüber der auszahlenden Stelle nach amtlich vorgeschriebenem Vordruck erklärt und bestimmte weitere Voraussetzungen erfüllt werden. Ansonsten hat

eine Inländische Zahlstelle bei Veräußerung von nach dem 31. Dezember 2008 erworbenen Aktien grundsätzlich Kapitalertragsteuer in Höhe von 25 % (zuzüglich 5,5 % Solidaritätszuschlag hierauf, d. h. insgesamt 26,375 %, und ggf. Kirchensteuer) einzubehalten. Die einbehaltene Kapitalertragsteuer und der einbehaltene Solidaritätszuschlag haben keine abgeltende Wirkung; sie werden auf die Einkommen- oder Körperschaftsteuerschuld (einschließlich Solidaritätszuschlag und ggf. Kirchensteuer) angerechnet bzw. in Höhe eines etwaigen Überhangs erstattet.

7. Erläuterung und Prüfung der Angemessenheit der Barabfindung

Die Übertragung der Tion-Aktien der Minderheitsaktionäre erfolgt gegen eine angemessene Barabfindung. Nach § 327b Abs. 1 Satz 1 AktG wird die Barabfindung durch die Hauptaktionärin festgelegt. Die Barabfindung muss die Verhältnisse der Gesellschaft im Zeitpunkt der Beschlussfassung der Hauptversammlung berücksichtigen (§ 327 b Abs. 1 Satz 1 Halbsatz 2 AktG). Die außerordentliche Hauptversammlung der Gesellschaft am 22. Februar 2024 soll über die Übertragung der Tion-Aktien der Minderheitsaktionäre auf die Hauptaktionärin beschließen.

Die Hauptaktionärin hat einen Betrag von

EUR 29,19 für je eine auf den Inhaber lautende Stückaktie der Tion Renewables AG

als angemessene Barabfindung im Sinne von §§ 327a ff. AktG festgesetzt.

Die Barabfindung wurde von der Hauptaktionärin auf der Grundlage der Gutachtlichen Stellungnahme von EY festgelegt. Die Hauptaktionärin macht sich die Gutachtliche Stellungnahme von EY inhaltlich in vollem Umfang zu Eigen. Die Gutachtliche Stellungnahme ist in vollständiger Fassung diesem Übertragungsbericht in Kopie als Anlage 4 beigefügt und bildet einen integralen Bestandteil dieses Übertragungsberichts. Zur weiteren Erläuterung und Begründung der Angemessenheit der Barabfindung wird daher auf die Gutachtliche Stellungnahme verwiesen.

7.1 Unternehmensbewertung der Tion Renewables AG nach Ertragswertverfahren

EY hat unter Berücksichtigung des Standards "Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen" des Instituts der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V. (IDW S 1 i. d. F. 2008) in der gültigen Fassung in der Funktion einer neutralen Gutachterin den objektivierten Unternehmenswert der Gesellschaft im Wege des Ertragswertverfahrens ermittelt und mit Hilfe vereinfachter Preisfindungen auf Grundlage kapitalmarktorientierter Multiplikatoransätze plausibilisiert. Die Unternehmensbewertung

erfolgte auf den 22. Februar 2024 als Bewertungsstichtag; dies ist der Tag, an dem die Hauptversammlung der Gesellschaft über die Übertragung der Tion-Aktien der Minderheitsaktionäre auf die Hauptaktionärin Beschluss fassen soll.

Die Unternehmensbewertung ergab einen objektivierten Unternehmenswert der Gesellschaft zum Bewertungsstichtag am 22. Februar 2024 von rund EUR 138,5 Mio. Bezogen auf die 4.745.957 Stückaktien der Gesellschaft entspricht dies einem anteiligen Unternehmenswert je Tion-Aktie in Höhe von EUR 29,19.

7.2 Volumengewichteter Dreimonatsdurchschnittskurs

7.2.1 Maßgeblicher Referenzzeitraum

Der relevante Zeitraum für die Ermittlung des volumengewichteten Durchschnittskurses ist der Dreimonatszeitraum vor der Bekanntgabe des beabsichtigten Ausschlusses der Minderheitsaktionäre. Die Hauptaktionärin teilte der Gesellschaft am 24. Oktober 2023 mit, mehr als 95 % der Tion-Aktien zu halten, und stellte zugleich das Verlangen nach § 327a Abs. 1 Satz 1 AktG. Dies gab die Gesellschaft im Anschluss daran am 24. Oktober 2023 im Wege einer Ad hoc-Mitteilung gemäß Art. 17 Marktmissbrauchsverordnung öffentlich bekannt. Die Information des Kapitalmarkts über den bevorstehenden Ausschluss von Minderheitsaktionären im Wege einer Ad hoc-Mitteilung ist geeignet und verlässlich, unabhängig davon, dass die Bekanntgabe durch die Gesellschaft und nicht durch die Hauptaktionärin vorgenommen wurde.

Der relevante Dreimonatszeitraum ist daher der Zeitraum zwischen dem 24. Juli 2023 und dem 23. Oktober 2023, dem letzten Börsenhandelstag vor Bekanntgabe des beabsichtigten Ausschlusses der Minderheitsaktionäre. Für die Betrachtung der Aktiengeschäfte im Referenzzeitraum wurden Daten des Finanzinformationsdienstleisters "Refinitiv" zugrunde gelegt. Der volumengewichtete Durchschnittskurs für diesen Zeitraum beträgt EUR 28,53.

7.2.2 Relevanz von Börsenkursen im Freiverkehr als Untergrenze

Die Bemessung einer Barabfindung der Minderheitsaktionäre in angemessener Höhe im Rahmen von aktienrechtlichen Strukturmaßnahmen darf nach höchstrichterlicher Rechtsprechung grundsätzlich nicht ohne Berücksichtigung eines existierenden Börsenkurses als Untergrenze der Barabfindung erfolgen, sofern der Börsenkurs den Verkehrswert der Aktie widerspiegelt und daher zur vollen Kompensation der Minderheitsaktionäre führt. Diese Grundsätze sind auch für im Freiverkehr gehandelte Aktien anerkannt, wenn die Zulassung im Freiverkehr mit einem vergleichbaren Publizitäts- und Transparenzniveau wie im organisierten Markt einhergeht und es den

außenstehenden Aktionären im Referenzzeitraum möglich gewesen wäre, ihre Beteiligungen zu veräußern.

Auf Initiative der Tion waren die Aktien der Tion bis zum 30. September 2023 im Primärmarkt Börse Düsseldorf notiert und sind seit dem 2. Oktober 2023 im allgemeinen Freiverkehr der Börse Düsseldorf notiert. In Bezug auf den überwiegenden Teil des Referenzzeitraums bestanden aus der Einbeziehung in den Primärmarkt der Börse Düsseldorf, einem Teilsegment des privatrechtlich organisierten Freiverkehrs mit erhöhten Publizitätsanforderungen, besondere Folgepflichten etwa zur Veröffentlichung von Jahres- und Halbjahresfinanzberichten. Auch für Gesellschaften, deren Aktien auf eigene Veranlassung hin in den Handel im Freiverkehr einbezogen sind, gelten die gesetzlichen Publizitäts- und Transparenzvorschriften insbesondere der Marktmissbrauchsverordnung, namentlich die Pflicht zur Veröffentlichung von Insiderinformationen sowie Mitteilungen über Eigengeschäfte von Führungskräften (*managers' transactions*). Aus diesem Publizitäts- und Transparenzniveau ergibt sich für die Minderheitsaktionäre im Vergleich zum organisierten Markt kein signifikantes Informationsdefizit.

Die Möglichkeit der Minderheitsaktionäre zur Veräußerung ihrer Beteiligung war im Referenzzeitraum auch nicht aufgrund des Vorliegens einer etwaigen Marktenge eingeschränkt. Nach § 5 Abs. 4 WpÜG-Angebotsverordnung ist von einer Marktenge auszugehen, wenn kumulativ (i) nur an weniger als einem Drittel der Börsentage Börsenkurse festgestellt werden konnten und (ii) mehrere nacheinander festgestellte Börsenkurse um mehr als 5 % voneinander abweichen (relative Kursschwankung). Zwar ließen sich relative Kursschwankungen an zwei aufeinanderfolgenden Börsentagen (nämlich am 29. September 2023 und 2. Oktober 2023) feststellen. Im hier maßgeblichen Referenzzeitraum fand jedoch an 39 von 66 Börsentagen (entspricht 59 % der Börsentage) ein Börsenhandel statt. Nichtsdestotrotz deuten die Liquiditätskennzahlen – insbesondere der unregelmäßige Handel an höchstens 73% der Börsentage und die hohe durchschnittliche Geld-Brief-Spanne von über 6,00% – auf eine eingeschränkte Liquidität der Tion-Aktie hin.

7.3 Zusammenfassung

Das Ergebnis der Gutachtlichen Stellungnahme zur Ermittlung der angemessenen Barabfindung gemäß § 327b AktG ist wie folgt zusammenzufassen:

- Der unter Berücksichtigung des Standards "Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen" des Instituts der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V. (IDW S 1 i. d. F. 2008) in der gültigen Fassung durch EY in der Funktion einer neutralen Gutachterin ermittelte objektivierte Unternehmenswert der

Gesellschaft zum Bewertungsstichtag 22. Februar 2024 beträgt rund EUR 138,5 Mio.; dies entsprich einem anteiligen Unternehmenswert je Tion-Aktie in Höhe von EUR 29,19.

- Im Dreimonatszeitraum vor der Ankündigung der Absicht des Ausschlusses der Minderheitsaktionäre betrug der volumengewichtete durchschnittliche Börsenkurs der Tion-Aktie EUR 28,53.

- Die angemessene Barabfindung für die Minderheitsaktionäre beträgt danach EUR 29,19 je Tion-Aktie.

7.4 Prüfung der Angemessenheit der Barabfindung

Die Angemessenheit der Barabfindung wird gemäß § 327c Abs. 2 Satz 2 AktG von der gerichtlich ausgewählten und bestellten sachverständigen Prüferin A&M geprüft; A&M erstattet hierüber gemäß § 327c Abs. 2 Satz 4 AktG in Verbindung mit § 293e AktG einen eigenen schriftlichen Prüfungsbericht.

[*Unterschriftenseite Übertragungsbericht*]

Frankfurt am Main, den 11. Januar 2024

Adi Bikić
Geschäftsführer der Hopper BidCo GmbH
mit Einzelvertretungsbefugnis

Anlage 1

Übertragungsverlangen der Hopper BidCo GmbH (zukünftig: Boè AcquiCo GmbH) vom 24. Oktober 2023 nebst Depotbestätigung der BNP Paribas S.A., Niederlassung Deutschland zum 23. Oktober 2023

Hopper BidCo GmbH, Sitz der Gesellschaft: Frankfurt am Main, HRB 125221 (AG Frankfurt am Main),
Einzelvertretungsberechtigte Geschäftsführer: Adi Bikić und Roman Dominik Brück
Geschäftsanschrift: Friedrich-Ebert-Anlage 56, 60325 Frankfurt am Main

Tion Renewables AG
z. Hd. des Vorstands
Bavariafilmplatz 7
Gebäude 49
82031 Grünwald

24. Oktober 2023

Verlangen gemäß § 327a Abs. 1 Satz 1 AktG

Sehr geehrter Herr Dr. Siddiqui,
sehr geehrter Herr Strasser,

das Grundkapital der Tion Renewables AG mit Sitz in Grünwald, Landkreis München, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts München unter HRB 251232 (nachfolgend auch die „**Gesellschaft**"), beträgt EUR 4.745.957,00 und ist in 4.745.957 auf den Inhaber lautende Stückaktien eingeteilt. Die Gesellschaft hält keine eigenen Aktien.

Die Unterzeichnete

> **Hopper BidCo GmbH** mit dem Sitz in Frankfurt am Main, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Frankfurt am Main unter HRB 125221 (nachfolgend auch: die „**Hauptaktionärin**"),

hält ausweislich der als **Anlage 1** beigefügten Depotbestätigung der BNP Paribas S.A., Niederlassung Deutschland 4.524.070 auf den Inhaber lautende Stückaktien der Gesellschaft. Dies entspricht rund 95,32 % der Gesamtzahl der Aktien der Gesellschaft. Damit gehören der Unterzeichneten mehr als 95 % des Grundkapitals der Gesellschaft, so dass sie deren Hauptaktionärin im Sinne von § 327a Abs. 1 S. 1 AktG ist.

* * *

Dies vorausgeschickt, richtet die Hauptaktionärin hiermit gemäß § 327a Abs. 1 Satz 1 AktG an Sie als Vorstand der Gesellschaft das

V e r l a n g e n,

alle notwendigen Maßnahmen zu ergreifen und Schritte zu veranlassen, um die Hauptversammlung der Gesellschaft gemäß §§ 327a ff. AktG über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre der Gesellschaft auf die Hauptaktionärin gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung Beschluss fassen zu lassen.

Ferner werden Sie gebeten, der Hauptaktionärin auf Anforderung alle für die Festlegung der Barabfindung erforderlichen Unterlagen zur Verfügung zu stellen und Auskünfte zu erteilen (§ 327b Abs. 1 S. 2 AktG). Die Höhe der Barabfindung werden wir Ihnen, unter anderem gestützt auf eine noch vorzunehmende Unternehmensbewertung der Gesellschaft, in einem konkretisierenden Übertragungsverlangen gesondert mitteilen.

Zum Nachweis der Vertretungsberechtigung fügen wir einen aktuellen Auszug aus dem Handelsregister der Hauptaktionärin als **Anlage 2** bei.

Wir würden Sie bitten, den Eingang dieses Verlangens zeitnah schriftlich zu bestätigen.

Mit freundlichen Grüßen

Hopper BidCo GmbH

Adi Bikić
(Geschäftsführer mit Einzelvertretungsbefugnis)

Anlagen:

1. Depotbestätigung der BNP Paribas S.A., Niederlassung Deutschland;

2. Handelsregisterauszug der Hauptaktionärin vom 24. Oktober 2023.

POSITION DETAIL ON 23/10/2023

PARBDE - 6561570000 - HOPPER BIDCO GMBH

01 Settled

Security :	**DE000A2YN371 TION RENEWABLES AG O.N.**	Price date :	**20/10/2023**
Price :	**26.20000 EUR**		
Security type :	**ORDINARY SHARES**		
Issuer :	**PACIFICO RENEWABLES YIELD AG**		
Issuer country :	**GERMANY**		
Total quantity :	**4,524,070.000000 UNIT**		
Estimated value :	**118,530,634.00 EUR**		
Quantity :	**4,524,070.000000 UNIT**	Since :	**16/10/2023**
Value :	**118,530,634.00 EUR**		
Depositary :	**DAKVDEFFXXX**	Accounting code :	**11X00 Holdings**
		Registration mode :	**B070**

1. Anzahl der bisherigen Eintragungen:

4

2. a) Firma:

Hopper BidCo GmbH

b) Sitz, Niederlassung, inländische Geschäftsanschrift, empfangsberechtigte Person, Zweigniederlassungen:

Frankfurt am Main
Geschäftsanschrift: Friedrich-Ebert-Anlage 56, 60325 Frankfurt am Main

c) Gegenstand des Unternehmens:

der Erwerb, das Halten, die Veräußerung und die Verwaltung von direkten oder indirekten Beteiligungen an anderen Gesellschaften oder Unternehmen, ferner das Halten und Verwalten eigenen Vermögens sowie alle damit in Zusammenhang stehenden Angelegenheiten, insbesondere die Erbringung von Dienstleistungen, jeweils im In- und Ausland

3. Grund- oder Stammkapital:

25.000,00 EUR

4. a) Allgemeine Vertretungsregelung:

Ist nur ein Geschäftsführer bestellt, so vertritt er die Gesellschaft allein. Sind mehrere Geschäftsführer bestellt, so wird die Gesellschaft durch zwei Geschäftsführer oder durch einen Geschäftsführer gemeinsam mit einem Prokuristen vertreten.

b) Vorstand, Leitungsorgan, geschäftsführende Direktoren, persönlich haftende Gesellschafter, Geschäftsführer, Vertretungsberechtigte und besondere Vertretungsbefugnis:

Einzelvertretungsberechtigt; mit der Befugnis, im Namen der Gesellschaft mit sich im eigenen Namen oder als Vertreter eines Dritten Rechtsgeschäfte abzuschließen:
Geschäftsführer: Bikić, Adi, Frankfurt am Main, *24.10.1989
Geschäftsführer: Brück, Roman Dominik, Frankfurt am Main, *03.10.1976

5. Prokura:

---

6. a) Rechtsform, Beginn, Satzung oder Gesellschaftsvertrag:

Gesellschaft mit beschränkter Haftung
Gesellschaftsvertrag vom 04.08.2021
Zuletzt geändert durch Beschluss vom 17.06.2022

b) Sonstige Rechtsverhältnisse:

---

7. a) Tag der letzten Eintragung:

12.03.2023

Anlage 2

Ad hoc-Mitteilung der Tion Renewables AG vom 24. Oktober 2023

24. Oktober 2023 Ad-hoc-Mitteilungen

Ad-hoc-Mitteilung nach Artikel 17 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014

Ad-hoc-Mitteilung nach Artikel 17 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014

Tion Renewables AG: Hopper BidCo GmbH stellt Verlangen auf Ausschluss der Minderheitsaktionäre der Tion Renewables AG (Squeeze-out)

Grünwald, 24. Oktober 2023. Die Hopper BidCo GmbH, eine indirekt von EQT Active Core Infrastructure SCSp gehaltene Erwerbsgesellschaft, hat der Tion Renewables AG heute mitgeteilt, dass sie mehr als 95 % der Aktien an der Tion Renewables AG erworben hat.
Ferner hat die Hopper BidCo GmbH der Tion Renewables AG heute das Verlangen übermittelt, dass die Hauptversammlung der Tion Renewables AG die Übertragung der Aktien der übrigen Aktionäre der Tion Renewables AG auf die Hopper BidCo GmbH gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung beschließen solle (sog. Squeeze-out).
Die Höhe der Barabfindung steht noch nicht fest; diese wird durch die Hopper BidCo GmbH nach Vornahme der hierfür notwendigen Bewertung der Tion Renewables AG mitgeteilt werden. Danach wird die Tion Renewables AG im Einklang mit den gesetzlichen Vorschriften über die Einberufung einer außerordentlichen Hauptversammlung zur Fassung des Übertragungsbeschlusses entscheiden.

Grünwald, 24. Oktober 2023
Tion Renewables AG
Der Vorstand

Abonnieren Sie unsere News.

E-Mail-Adresse Anmelden

Teilen

(http://twitter.com/share?url=https%3A%2F
renewables.com%2Fde%2Fnews%2Fad-hoc
verordnung-eu-nr-596-2014%2F&text=Ad-h
Mitteilung+nach+Artikel+17+der+Verordnung

Rechtlicher Hinweis
Nicht zur Verbreitung oder Veröffentlichung in den Vereinigten Staaten von Amerika (einschließlich ihrer Territorien und Besitzungen), Kanada,

Japan oder Australien oder sonstigen Ländern, in denen eine solche Veröffentlichung rechtswidrig sein könnte. Die Verbreitung dieser Veröffentlichung kann in manchen Ländern rechtlichen Beschränkungen unterliegen und jeder, der im Besitz dieses Dokuments oder der darin in Bezug genommenen Informationen ist, sollte sich über solche Beschränkungen informieren und diese einhalten. Eine Nichteinhaltung solcher Beschränkungen kann eine Verletzung kapitalmarktrechtlicher Gesetze solcher Länder darstellen.
Diese Veröffentlichung stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf von Wertpapieren der Tion Renewables AG oder einer ihrer Tochtergesellschaften dar.
Diese Mitteilung kann bestimmte zukunftsgerichtete Aussagen, Schätzungen, Ansichten und Prognosen in Bezug auf die künftige Geschäftslage, Ertragslage und Ergebnisse der Tion Renewables AG enthalten („zukunftsgerichtete Aussagen"). Zukunftsgerichtete Aussagen sind an Begriffen wie „glauben", „schätzen", „antizipieren", „erwarten", „beabsichtigen", „werden", oder "sollen" sowie ihrer Negierung und ähnlichen Varianten oder vergleichbarer Terminologie zu erkennen. Zukunftsgerichtete Aussagen umfassen sämtliche Sachverhalte, die nicht auf historischen Fakten basieren. Zukunftsgerichtete Aussagen basieren auf den gegenwärtigen Meinungen, Prognosen und Annahmen des Vorstands der Tion Renewables AG und beinhalten erhebliche bekannte und unbekannte Risiken sowie Ungewissheiten, weshalb die tatsächlichen Ergebnisse, Leistungen und Ereignisse wesentlich von den in zukunftsgerichteten Aussagen ausgedrückten oder implizierten Ergebnissen, Leistungen und Ereignissen abweichen können. Hierin enthaltene zukunftsgerichtete Aussagen sollten nicht als Garantien für zukünftige Leistungen und Ergebnisse verstanden werden und sind nicht notwendigerweise zuverlässige Indikatoren dafür, ob solche Ergebnisse erzielt werden oder nicht. Die in dieser Mitteilung enthaltenen zukunftsgerichteten Aussagen besitzen nur am Tag dieser Veröffentlichung Gültigkeit. Wir werden die in dieser Mitteilung enthaltenen Informationen, zukunftsgerichteten Aussagen oder Schlussfolgerungen unter Berücksichtigung späterer Ereignisse und Umstände weder aktualisieren, noch spätere Ereignisse oder Umstände reflektieren oder Ungenauigkeiten, die sich nach der Veröffentlichung dieser Mitteilung aufgrund neuer Informationen, künftiger Entwicklungen oder aufgrund sonstiger Umstände ergeben, korrigieren, und übernehmen hierzu auch keine entsprechende Verpflichtung. Wir übernehmen keine Verantwortung in irgendeiner Weise dafür, dass die hierin enthaltenen zukunftsgerichteten Aussagen oder Vermutungen eintreten werden.

Zurück (https://tion-renewables.com/de/investor-relations/)

Abonnieren Sie unsere Nachrichten.

E-Mail-Adresse*

Anmelden

Tion Renewables © 2024

Anlage 3

Konkretisiertes Übertragungsverlangen der Hopper BidCo GmbH (zukünftig: Boè AcquiCo GmbH) vom 11. Januar 2024 nebst Depotbestätigung der BNP Paribas S.A., Niederlassung Deutschland zum 10. Januar 2024

Tion Renewables AG
z. Hd. des Vorstands
Bavariafilmplatz 7
Gebäude 49
82031 Grünwald

11. Januar 2024

Konkretisiertes Verlangen gemäß § 327a Abs. 1 Satz 1 AktG

Sehr geehrter Herr Dr. Siddiqui,
sehr geehrter Herr Strasser,

das Grundkapital der Tion Renewables AG mit Sitz in Grünwald, Landkreis München, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts München unter HRB 251232 (nachfolgend auch die „**Gesellschaft**"), beträgt EUR 4.745.957,00 und ist in 4.745.957 auf den Inhaber lautende Stückaktien eingeteilt. Die Gesellschaft hält keine eigenen Aktien.

Die Unterzeichnete

> **Hopper BidCo GmbH** (zukünftig Boè AcquiCo GmbH) mit dem Sitz in Frankfurt am Main, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Frankfurt am Main unter HRB 125221,
> (nachfolgend auch: die „**Hauptaktionärin**")

hält ausweislich der als **Anlage 1** beigefügten Depotbestätigung der BNP Paribas S.A., Niederlassung Deutschland nunmehr 4.525.537 auf den Inhaber lautende Stückaktien der Gesellschaft. Dies entspricht rund 95,36 % der Gesamtzahl der Aktien der Gesellschaft. Damit gehören der Unterzeichneten mehr als 95 % des Grundkapitals der Gesellschaft, so dass sie deren Hauptaktionärin im Sinne von § 327a Abs. 1 S. 1 AktG ist.

* * *

Die Hauptaktionärin hat bereits mit Schreiben vom 24. Oktober 2023 an den Vorstand der Gesellschaft das Verlangen gerichtet, alle notwendigen Maßnahmen zu ergreifen und Schritte zu veranlassen, um die Hauptversammlung der Gesellschaft gemäß §§ 327a ff. AktG über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre der Gesellschaft auf die Hauptaktionärin gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung Beschluss fassen zu lassen.

Dies vorausgeschickt, richtet die Hauptaktionärin hiermit gemäß § 327a Abs. 1 Satz 1 AktG in Bestätigung und Konkretisierung des Verlangens vom 24. Oktober 2023 an Sie als Vorstand der Gesellschaft das

V e r l a n g e n,

den Tagesordnungspunkt

> „*Beschlussfassung über die Übertragung der Aktien der übrigen Aktionäre (Minderheitsaktionäre) der Tion Renewables AG auf die Hopper BidCo GmbH (zukünftig: Boè AcquiCo GmbH) mit Sitz in Frankfurt am Main als Hauptaktionärin gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung gemäß §§ 327a ff. Aktiengesetz*“

auf die Tagesordnung der für den 22. Februar 2024 geplanten außerordentlichen Hauptversammlung der Gesellschaft zu setzen.

Die Hauptaktionärin hat auf Grundlage des Bewertungsgutachtens der Ernst & Young GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft die Höhe der Barabfindung nunmehr auf EUR 29,19 für eine auf den Inhaber lautende Aktie der Gesellschaft festgelegt.

Die gesetzlich vorgeschriebene Erklärung eines Kreditinstituts nach § 327b Abs. 3 AktG, durch die das Kreditinstitut die Gewährleistung für die Erfüllung der Verpflichtung der Hauptaktionärin übernimmt, den Minderheitsaktionären nach Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister unverzüglich die festgelegte Barabfindung für die übergegangenen Aktien zu zahlen, wird Ihnen rechtzeitig vor Einberufung der Hauptversammlung noch gesondert übermittelt werden. Einen Entwurf der Gewährleistungserklärung der BNP Paribas S.A., Niederlassung Deutschland fügen wir in **Anlage 2** bei.

Zum Nachweis der unveränderten Vertretungsberechtigung fügen wir einen aktuellen Auszug aus dem Handelsregister der Hauptaktionärin als **Anlage 3** bei.

Wir würden Sie bitten, den Eingang dieses konkretisierten Verlangens zeitnah schriftlich zu bestätigen.

Mit freundlichen Grüßen

Hopper BidCo GmbH

Adi Bikić
(Geschäftsführer mit Einzelvertretungsbefugnis)

Anlagen:

1. Depotbestätigung der BNP Paribas S.A., Niederlassung Deutschland;
2. Entwurf der Gewährleistungserklärung der BNP Paribas S.A., Niederlassung Deutschland;
3. Handelsregisterauszug der Hauptaktionärin.

BNP PARIBAS

BNP PARIBAS Niederlassung Deutschland • Senckenberganlage 19 • 60325 Frankfurt am Main

Adresse: Senckenberganlage 19
60325 Frankfurt am Main

Telefon: +49 69 15205 0
Telefax: +49 69 15205 550
Bankleitzahl 500 305 00
SWIFT PARBDEFF

Hopper BidCo GmbH
Friedrich-Ebert-Anlage 56

60325 Frankfurt am Main

Gesprächspartner	Tel. +49 (0)69	Fax +49 (0)69	E-Mail	Frankfurt/Main,
Frank Bohländer	15205 666	15205 277	frankfurt.gct.operations@bnpparibas.com	10. Januar 2024

Local Custody Nummer (LCN) 656157 der Hopper BidCo GmbH – Saldenbestätigung per 10. Januar 2024

Sehr geehrte Damen und Herren,

zum Zeitpunkt dieser Bestätigung verwahren wir unter der o.a. LCN für die Hopper BidCo GmbH folgenden Gesamtbestand:

4.525.537 - Aktien TION RENEWABLES AG, ISIN DE000A2YN371

Mit freundlichen Grüßen,

Petra Formanek
Corporate Trust Operations

Frank Bohländer
Head of Corporate Trust Operations

BNP PARIBAS

Die Bank
für eine Welt
im Wandel

BNP Paribas · Senckenberganlage 19 · 60325 Frankfurt am Main

Hopper BidCo GmbH
Friedrich-Ebert-Anlage 56
60325 Frankfurt am Main
Deutschland

Frankfurt am Main, am 12. Januar 2024

Zur Übermittlung an den Vorstand der Tion Renewables AG, Grünwald

Gewährleistungserklärung für die Barabfindungsverpflichtung der Hauptaktionärin der Tion Renewables AG zugunsten der Minderheitsaktionäre der Tion Renewables AG gem. § 327b Abs. 3 AktG

Die Hopper BidCo GmbH (zukünftig Boè AcquiCo GmbH) mit Sitz in Frankfurt am Main, eine nach dem Recht der Bundesrepublik Deutschland gegründete und bestehende Gesellschaft mit beschränkter Haftung, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Frankfurt am Main unter Registernummer HRB 125221, mit der Geschäftsanschrift Friedrich-Ebert-Anlage 56, 60325 Frankfurt am Main, Deutschland (im Folgenden die **„Hauptaktionärin“**), hat uns ihre Absicht mitgeteilt, als Hauptaktionärin sämtliche auf den Inhaber lautenden Stückaktien (internationale Wertpapierkennnummer (im Folgenden **„ISIN“**) DE000A2YN371) (im Folgenden **„Stückaktie“**) der Tion Renewables AG, eine nach deutschem Recht gegründete und bestehende Aktiengesellschaft, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts München unter Registernummer HRB 251232, mit der Geschäftsanschrift Bavariafilmplatz 7, Gebäude 49, 82031 Grünwald, Deutschland (im Folgenden **„Tion“**), der übrigen Aktionäre der Tion (im Folgenden die **„Minderheitsaktionäre**“ und einzeln der **„Minderheitsaktionär“**) im Rahmen eines Verfahrens zum Ausschluss der Minderheitsaktionäre gemäß §§ 327a ff. AktG zu erwerben.

Die Hauptaktionärin hat uns ferner mitgeteilt, dass ihr mittelbar 4.525.537 der insgesamt ausgegebenen 4.745.957 Stückaktien gehören. Dies entspricht 95,36 % und damit mehr als 95 von Hundert des Grundkapitals von Tion. Die Hopper BidCo GmbH (zukünftig Boè AcquiCo GmbH) ist damit Hauptaktionärin der Tion im Sinne von § 327a Abs. 1 S. 1 AktG.

Auf Verlangen der Hauptaktionärin vom 24. Oktober 2023, bestätigt und konkretisiert mit Schreiben vom 11. Januar 2024, soll in der außerordentlichen Hauptversammlung der Tion, voraussichtlich am 22. Februar 2024, gem. § 327a Abs. 1 AktG über die Übertragung der Stückaktien der Minderheitsaktionäre, jeweils mit einem anteiligen Betrag am Grundkapital von EUR 1,00 (in Worten: ein Euro) je Stückaktie, auf die Hauptaktionärin gegen Gewährung der von der Hauptaktionärin festgelegten Barabfindung in Höhe von EUR 29,19 (in Worten: neunundzwanzig Euro neunzehn Cent) je Stückaktie beschlossen werden.

Mit Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister der Tion gehen kraft Gesetzes alle Stückaktien der Minderheitsaktionäre auf die Hopper BidCo GmbH (zukünftig Boè AcquiCo GmbH) als Hauptaktionärin über und die Minderheitsaktionäre erhalten im Gegenzug den Anspruch gegen die Hauptaktionärin auf unverzügliche Zahlung der festgelegten Barabfindung.

Seite 2 zu unserem Schreiben vom 12. Januar 2024

Gemäß § 327b Abs. 3 AktG hat die Hauptaktionärin dem Vorstand der Gesellschaft vor Einberufung der Hauptversammlung, die über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf die Hauptaktionärin beschließt, die Erklärung eines im Geltungsbereich des Aktiengesetzes zum Geschäftsbetrieb befugten Kreditinstitutes zu übermitteln, durch die das Kreditinstitut die Gewährleistung für die Erfüllung der Verpflichtung der Hauptaktionärin übernimmt, den Minderheitsaktionären unverzüglich die festgelegte Barabfindung für die übergegangenen Aktien zu zahlen, nachdem der Übertragungsbeschluss im Handelsregister der Gesellschaft eingetragen und damit wirksam geworden ist (§ 327e Abs. 3 S. 1 AktG).

Dies vorausgeschickt, übernimmt die BNP Paribas S.A. Niederlassung Deutschland, eine Zweigniederlassung der BNP Paribas S.A., einer Aktiengesellschaft französischen Rechts, und Zweigniederlassung im Sinne von § 53b Abs. 1 S. 1 KWG, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Frankfurt am Main unter Registernummer HRB 40950 (im Folgenden **„BNP Paribas Niederlassung Deutschland“**) als im Geltungsbereich des Aktiengesetzes zum Geschäftsbetrieb befugtes Kreditinstitut hiermit nach § 327b Abs. 3 AktG gegenüber jedem Minderheitsaktionär unbedingt und unwiderruflich die Gewährleistung für die Erfüllung der Verpflichtung der Hopper BidCo GmbH (zukünftig Boè AcquiCo GmbH) als Hauptaktionärin von Tion, den Minderheitsaktionären unverzüglich die festgelegte Barabfindung in Höhe von EUR 29,19 (in Worten: neunundzwanzig Euro neunzehn Cent) je auf die Hauptaktionärin übergegangene Stückaktie zu zahlen, nachdem der Übertragungsbeschluss der Hauptversammlung von Tion gem. § 327a Abs. 1 AktG im Handelsregister der Tion eingetragen und damit wirksam geworden ist (§ 327e Abs. 3 S. 1 AktG).

Diese Gewährleistung wird als selbständiges Garantieversprechen abgegeben und stellt einen echten Vertrag zugunsten Dritter gem. § 328 Abs. 1 BGB dar, aus dem den Minderheitsaktionären gegenüber BNP Paribas Niederlassung Deutschland ein unmittelbarer Zahlungsanspruch zusteht. BNP Paribas Niederlassung Deutschland kann aus der Gewährleistungserklärung nur insoweit in Anspruch genommen werden, als der Anspruch auf Barabfindung jeweils besteht und nicht verjährt ist. Im Verhältnis zu jedem Minderheitsaktionär sind Einwendungen und Einreden aus dem Verhältnis der BNP Paribas Niederlassung Deutschland zur Hauptaktionärin ausgeschlossen.

Der BNP Paribas Niederlassung Deutschland gegenüber sind Erklärungen in deutscher oder englischer Sprache abzugeben. Diese Gewährleistungserklärung unterliegt ausschließlich dem Recht der Bundesrepublik Deutschland.

Mit freundlichen Grüßen

BNP Paribas S.A.
Niederlassung Deutschland

David Hofmann	Marcellus Ramsauer
Co-Head Advisory Germany & Austria	*Head of Business Valuation Team*
Advisory Germany & Austria	*Advisory for Listed Companies*

1. Anzahl der bisherigen Eintragungen:

4

2. a) Firma:

Hopper BidCo GmbH

b) Sitz, Niederlassung, inländische Geschäftsanschrift, empfangsberechtigte Person, Zweigniederlassungen:

Frankfurt am Main
Geschäftsanschrift: Friedrich-Ebert-Anlage 56, 60325 Frankfurt am Main

c) Gegenstand des Unternehmens:

der Erwerb, das Halten, die Veräußerung und die Verwaltung von direkten oder indirekten Beteiligungen an anderen Gesellschaften oder Unternehmen, ferner das Halten und Verwalten eigenen Vermögens sowie alle damit in Zusammenhang stehenden Angelegenheiten, insbesondere die Erbringung von Dienstleistungen, jeweils im In- und Ausland

3. Grund- oder Stammkapital:

25.000,00 EUR

4. a) Allgemeine Vertretungsregelung:

Ist nur ein Geschäftsführer bestellt, so vertritt er die Gesellschaft allein. Sind mehrere Geschäftsführer bestellt, so wird die Gesellschaft durch zwei Geschäftsführer oder durch einen Geschäftsführer gemeinsam mit einem Prokuristen vertreten.

b) Vorstand, Leitungsorgan, geschäftsführende Direktoren, persönlich haftende Gesellschafter, Geschäftsführer, Vertretungsberechtigte und besondere Vertretungsbefugnis:

Einzelvertretungsberechtigt; mit der Befugnis, im Namen der Gesellschaft mit sich im eigenen Namen oder als Vertreter eines Dritten Rechtsgeschäfte abzuschließen:
Geschäftsführer: Bikić, Adi, Frankfurt am Main, *24.10.1989
Geschäftsführer: Brück, Roman Dominik, Frankfurt am Main, *03.10.1976

5. Prokura:

---

6. a) Rechtsform, Beginn, Satzung oder Gesellschaftsvertrag:

Gesellschaft mit beschränkter Haftung
Gesellschaftsvertrag vom 04.08.2021
Zuletzt geändert durch Beschluss vom 17.06.2022

b) Sonstige Rechtsverhältnisse:

---

7. a) Tag der letzten Eintragung:

12.03.2023

Anlage 4

Gutachtliche Stellungnahme der Ernst & Young GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft vom 11. Januar 2024 zur Ermittlung des Unternehmenswertes der Tion Renewables AG zum 22. Februar 2024

Tion Renewables AG

Stellungnahme **zum Unternehmenswert**

zum 22. Februar 2024

und zur angemessenen Barabfindung

im Rahmen des Ausschlusses der Minderheitsaktionäre der Tion Renewables AG, Grünwald.

11. Januar 2024

Building a better working world

Table of contents

1 Auftrag und Auftragsdurchführung 3

2 Beschreibung des Bewertungsobjekts 6

3 Vergangenheitsanalyse 19

4 Planungsanalyse 36

5 Ermittlung des Unternehmenswerts 47

6 Liquidationswert 67

7 Vergleichsorientierte Marktbewertung 69

8 Börsenkurs und Vorerwerbe 74

9 Zusammenfassung der Ergebnisse 79

10 Anhang 81

1

Auftrag und Auftragsdurchführung

Auftrag

Gegenstand des Auftrags

Die Geschäftsführung der Hopper BidCo GmbH, Frankfurt am Main (im Folgenden auch „Hopper“ oder „Hauptaktionärin“) hat die Ernst & Young GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Eschborn (im Folgenden auch „EY“) beauftragt, den Unternehmenswert der Tion Renewables AG, Grünwald (im Folgenden auch „Tion“ oder „Gesellschaft“), zu ermitteln.

Hopper verfügt über mehr als 95% der Anteile an der Tion. Mit Schreiben vom 24. Oktober 2023 hat Hopper gegenüber der Tion das Verlangen übermittelt, dass die Hauptversammlung der Tion die Übertragung der Aktien der übrigen Aktionäre (die Minderheitsaktionäre) auf die Hopper gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung beschließen möge (§§ 327a ff. AktG, Ausschluss von Minderheitsaktionären, sogenannter „Squeeze-Out“). Bewertungsanlass ist demzufolge die geplante Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre der Tion auf die Hopper als Hauptaktionärin gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung gemäß § 327a Abs. 1 AktG. Der Beschluss betreffend die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf die Hopper soll auf der außerordentlichen Hauptversammlung der Tion am 22. Februar 2024 gefasst werden. Maßgeblicher Bewertungsstichtag ist somit gemäß § 327b Abs. 1 AktG der Tag der beschlussfassenden (außerordentlichen) Hauptversammlung der Tion, der 22. Februar 2024.

Gegenstand unseres Auftrags ist die Erstellung einer gutachtlichen Stellungnahme über den Unternehmenswert der Tion für Zwecke des von der Hauptaktionärin zu erstattenden Berichts, in dem die Höhe der Angemessenheit der Barabfindung erläutert und begründet wird. Wir weisen darauf hin, dass die finale Festlegung der Barabfindung gemäß § 327b Abs. 1 AktG in der Verantwortung der Hauptaktionärin liegt.

Bei der Auftragsdurchführung haben wir die Verlautbarungen des IDW, insbesondere den Standard 1: Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen (IDW S 1) des Instituts der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V. in der Fassung vom 2. April 2008 (im Folgenden: „IDW S 1“) beachtet. Im Sinne dieser Grundsätze erstatten wir diese gutachtliche Stellungnahme in der Funktion eines neutralen Gutachters. Der von uns ermittelte Unternehmenswert stellt in diesem Sinne eine objektivierte Größe dar.

Diese gutachtliche Stellungnahme dient ausschließlich als Information und Entscheidungsgrundlage unserer Auftraggeberin im Zusammenhang mit der Ermittlung einer angemessenen Barabfindung und der Erstattung des Übertragungsberichts gemäß § 327c Abs. 2 AktG. Sie darf nicht für andere Zwecke verwendet werden. Eine seitens der Auftraggeberin gewünschte Weitergabe des Berichts an Dritte durch uns ist im Einzelfall möglich, sofern wir mit dem Dritten diesbezüglich eine gesonderte Vereinbarung, mitsamt vorheriger schriftlicher Genehmigung, treffen. Die Verwendungsbeschränkung findet keine Anwendung auf Veröffentlichungen und Maßnahmen, die im Zusammenhang mit der Vorbereitung und der Durchführung der Hauptversammlung betreffend der Beschlussfassung des Ausschlusses der Minderheitsaktionäre oder im Zusammenhang mit einem Gerichtsverfahren erfolgen, die im Hinblick auf den Ausschluss der Minderheitsaktionäre der Tion oder die Höhe der angemessenen Barabfindung gegen die Hopper oder die Tion angestrengt werden könnten. Es liegt alleine im Verantwortungsbereich des Lesers dieser Stellungnahme zu entscheiden, ob und in welcher Form die Informationen dieses Berichts als für seine Zwecke nützlich und tauglich erscheinen und diese durch eigene Untersuchungen zeitnah zu erweitern, zu verifizieren oder zu aktualisieren.

Für die Durchführung des Auftrags und unsere Verantwortlichkeit und Haftung gelten, auch im Verhältnis zu Dritten, die diesem Schreiben beigefügten Allgemeinen Auftragsbedingungen der Ernst & Young GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft (Stand: Oktober 2021). Demnach gelten die Abschnitte 13 bis 15 der beigefügten Allgemeinen Auftragsbedingungen mit einer Haftungsbegrenzung von EUR 4 Mio. bzw. EUR 5 Mio.

Auftragsdurchführung

Auftragsdurchführung

Wir haben unsere Arbeiten vom 24. Oktober 2023 bis 11. Januar 2024 in den Geschäftsräumen der Tion in München, in unseren Büroräumen in Eschborn, Stuttgart und Düsseldorf sowie im Homeoffice durchgeführt. Unseren Arbeiten liegt der Kenntnisstand vom 11. Januar 2024 zugrunde.

Sollten sich in der Zeit zwischen dem Abschluss unserer Bewertungsarbeiten und der voraussichtlichen Beschlussfassung der außerordentlichen Hauptversammlung der Tion betreffend die Zustimmung zum geplanten Ausschluss der Minderheitsaktionäre am 22. Februar 2024 wesentliche Änderungen der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage oder sonstiger Grundlagen der Bewertung der Gesellschaft ergeben, sind diese zum Tag der Hauptversammlung bei der Bestimmung des Unternehmenswerts der Tion und der angemessenen Barabfindung zu berücksichtigen.

Der Umfang unserer Untersuchungen und Arbeiten stellt keine Prüfung nach den Grundsätzen ordnungsgemäßer Durchführung von Abschlussprüfungen gemäß §§ 316 ff. HGB dar. Daher erteilen wir keinen Bestätigungsvermerk in Bezug auf die in unserer gutachterlichen Stellungnahme dargestellten Finanzkennzahlen und andere Daten. Unsere Verantwortlichkeit beschränkt sich insoweit auf die anzuwendende berufsübliche Sorgfalt.

Für die Auftragsdurchführung standen uns im Wesentlichen die in Anhang C aufgeführten Unterlagen zur Verfügung. Weitere Auskünfte erteilten uns der Vorstand der Tion sowie von ihm benannte Personen.

Alle für die Bewertung notwendigen Auskünfte wurden uns bereitwillig erteilt. Der Vorstand der Tion hat uns eine Vollständigkeitserklärung abgegeben mit dem Inhalt, dass uns alle Angaben, die für die Erstattung dieser gutachtlichen Stellungnahme von Bedeutung sind, richtig und vollständig mitgeteilt wurden.

Die nachfolgenden Darstellungen der Ableitung des Unternehmenswerts werden grundsätzlich gerundet ausgewiesen. Da die Berechnungen mit den exakten, ungerundeten Werten erfolgten, können sich daher bei Addition oder Subtraktion der Werte darstellungsbedingt Rundungsabweichungen ergeben.

Soweit nicht gesondert erläutert, basieren sämtliche wiedergegebenen Finanzzahlen auf den Rechnungslegungsgrundsätzen der IFRS.

2

Beschreibung des Bewertungsobjekts

Rechtliche Grundlagen

Tion Renewables AG - Rechtliche Informationen	
Adresse	Bavariafilmplatz 7, Gebäude 49 D - 82031 Grünwald Deutschland
Registergericht	Amtsgericht München
HR-Nummer	HRB 251232
Grundkapital	EUR 4.745.957,00
Formwechsel und Datum der Satzung	28. August 2019
letzte Aktualisierung der Satzung	29. August 2022
Geschäftsjahr	1. Januar - 31. Dezember

Tion Renewables AG - Aktie	
Börsensegment	Freiverkehr
WKN	A2YN37
ISIN	DE000A2YN371
Ticker Symbol	TION
Anzahl Aktien	4.745.957 Stück
Aktiengattung	Inhaberaktie (Stückaktie)
Börsenplätze	Berlin, Düsseldorf, München, Frankfurt, Stuttgart, Tradegate, XETRA

Quelle: Tion Management, EY Analyse

Rechtliche Grundlagen

Die Tion Renewables AG bzw. Tion (bis 29. August 2022: Pacifico Renewables Yield AG) mit Sitz in Grünwald entstand am 28. August 2019 durch Formwechsel der ehemaligen Pacifico Renewables Yieldco GmbH. Die Satzung datiert ebenfalls vom 28. August 2019 und wurde zuletzt durch Beschlüsse der Hauptversammlung vom 29. August 2022 geändert.

Das voll eingezahlte Grundkapital der Tion beläuft sich auf EUR 4.745.957,00 und ist in 4.745.957 auf den Inhaber lautende Stückaktien mit einem anteiligen Betrag am Grundkapital in Höhe von € 1,00 je Aktie eingeteilt. Jede Aktie ist voll stimm- und dividendenberechtigt. Tion hält keine eigenen Aktien.

Die Gesellschaft ist am Amtsgericht München im Handelsregister Abteilung B unter der Register-Nr. HRB 251232 eingetragen.

Die Gesellschaft ist eine kleine Kapitalgesellschaft im Sinne des § 267 Abs 1 HGB. Innerhalb des Konzens besteht ein Ergebnisabführungsvertrag zwischen der Tion als Organträgerin und der Tion Fin GmbH (vormals: Pacifico Renewables Fin GmbH) als Organgesellschaft. Das Geschäftsjahr entspricht dem Kalenderjahr.

Die Aktien der Gesellschaft wurden am 19. November 2019 erstmals im Freiverkehr der Börse Düsseldorf notiert. Am 16. September 2020 wurden die Aktien dann in den Primärmarkt der Börse Düsseldorf einbezogen. Darüber hinaus sind die Aktien im Freiverkehr der Börsen Stuttgart, Berlin, München und Frankfurt einbezogen und werden über die elektronische Handelsplattformen XETRA und TRADEGATE gehandelt.

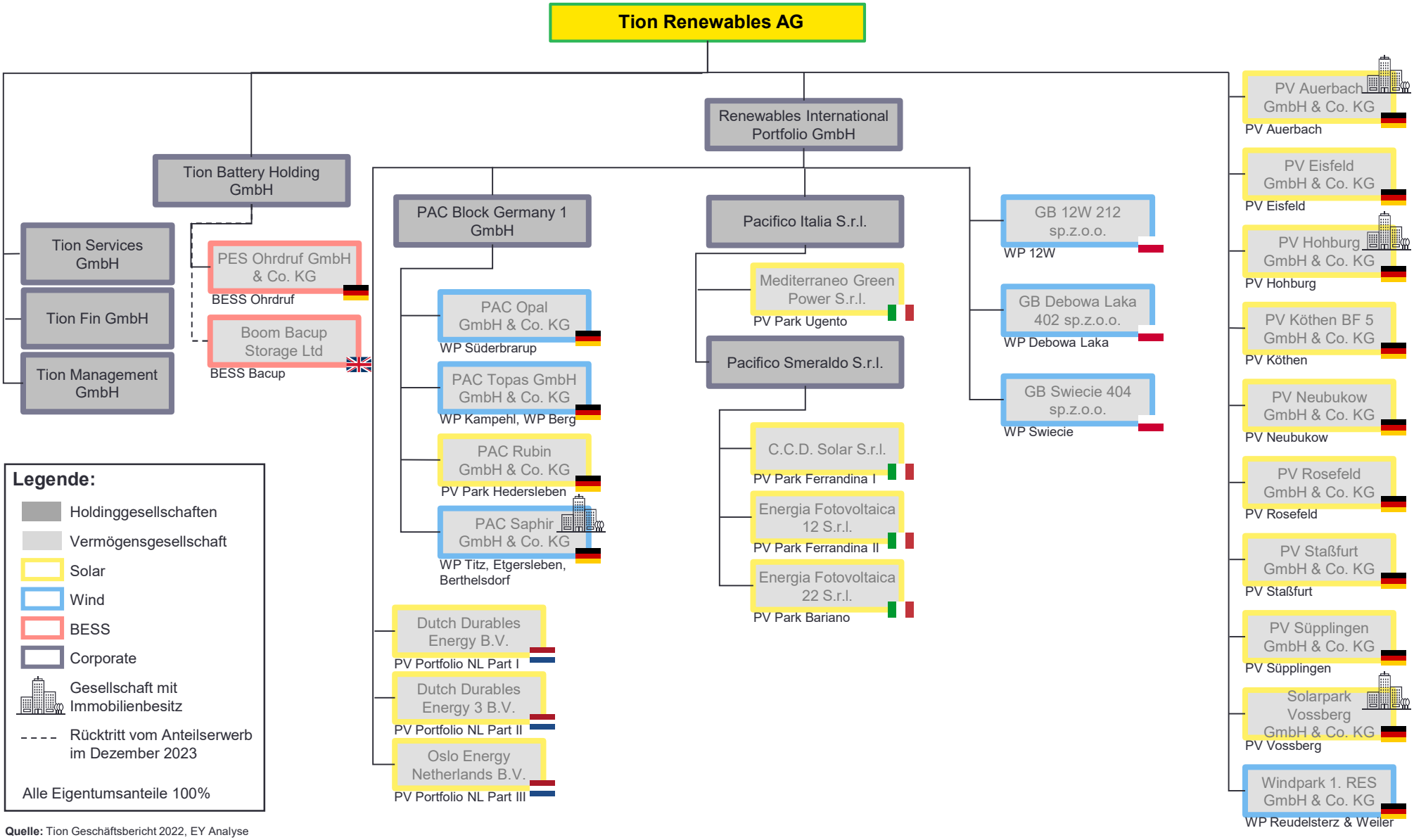
Hauptaktionärin der Tion ist die Hopper BidCo GmbH, Frankfurt am Main. Sie hält am 11. Januar 2024 unmittelbar 4.525.537 Stück auf den Inhaber lautende Stückaktien an der Tion und somit rd. 95,36% des Grundkapitals der Tion. Die Hopper BidCo GmbH ist somit Hauptaktionärin der Tion im Sinne des § 327 a Abs. 1 AktG. Die übrigen Aktien der Gesellschaft befinden sich im Streubesitz.

Satzungsmäßiger Geschäftszweck ist: Der Erwerb, das Halten, Verwalten und Verwerten von Beteiligungen und Vermögensanlagen aller Art mit Bezug zur Energiewende im In- und Ausland, einschließlich des Betriebs von Anlagen zur Produktion von Strom aus erneuerbaren Energien sowie von Energiespeicheranlagen. Darüber hinaus ist Gegenstand des Unternehmens die Erbringung von Dienstleistungen aller Art mit Bezug zur Energiewende, einschließlich der Vermittlung von Beteiligungen und Vermögensanlagen aller Art mit Bezug zur Energiewende im In- und Ausland. Die Gesellschaft kann auf den vorstehend aufgeführten Gebieten selbst oder durch Tochter-, Beteiligungs- oder Gemeinschaftsunternehmen sowie sowohl im eigenen Namen und auf eigene Rechnung als auch in fremdem Namen und auf fremde Rechnung und als Dienstleistung für Dritte tätig werden.

Tion hält zum 11. Januar 2024 direkt oder indirekt Anteile an 34 Tochtergesellschaften (zusammen der „Tion-Konzern"; ohne BESS Bacup Storage Ltd., bei der Tion im Dezember 2023 von ihrem Rücktrittsrecht vom Kaufvertrag Gebrauch machte). Die Unternehmensstruktur ist auf der nachfolgenden Seite dargestellt.

Zum 11. Januar 2024 war Tion größte Einzelaktionärin der clearvise AG mit einem Anteil von 18,4% am Grundkapital dieser Aktiengesellschaft.

Rechtliche Grundlagen



Quelle: Tion Geschäftsbericht 2022, EY Analyse

Steuerliche Grundlagen

Steuerliche Grundlagen

Die Besteuerung innerhalb des Tion-Konzerns erfolgt auf Gesellschaftsebene unter Zugrundelegung des jeweiligen landesspezifischen Steuerrechts.

Ausgenommen die Tion Fin GmbH, bildet Tion mit allen deutschen Gesellschaften, an denen sie mittelbar oder unmittelbar beteiligt ist, eine umsatzsteuerliche Organschaft. Darüber hinaus besteht aufgrund eines Gewinnabführungsvertrags zur Tion Fin GmbH mit dieser eine Gewerbe- und körperschaftsteuerliche Organschaft.

Einige Gesellschaften des Tion-Konzerns sind Personengesellschaften. Hierbei handelt es sich insbesondere um Betriebsgesellschaften. Die Ergebnisse der deutschen Personengesellschaften werden bei der Tion bzw. der PAC Block Germany 1 GmbH körperschaftsteuerlich veranlagt.

Das steuerliche Einlagekonto der Tion Renewables AG zum 31. Dezember 2022 belief sich auf EUR 121,9 Mio. und wird hochgerechnet zum 31. Dezember 2023 unverändert EUR 121,9 Mio. betragen.

Zum 31. Dezember 2022 und voraussichtlich zum 31. Dezember 2023 bestehen bei den Tion Gesellschaften und dem Konzern diverse steuerliche und handelsrechtliche Verlustvorträge:

1. Steuerliche Verlustvorträge der Tion-Einzelgesellschaften

Zum 31. Dezember 2022 verfügen die Einzelgesellschaften des Tion-Konzerns insgesamt über vorläufige Verlustvorträge i.H.v. etwa EUR 12,0 Mio. bei der Körperschaftsteuer (am 31. Dezember 2021: EUR 12,6 Mio.) und EUR 16,3 Mio. bei der Gewerbesteuer (am 31. Dezember 2021: EUR 16,2 Mio.).

2. Handelsrechtlicher Verlustvortrag der Tion Renewables AG nach HGB

Der handelsrechtliche Verlustvortrag gemäß Einzelabschluss nach HGB belief sich zum 31. Dezember 2022 bei der Tion auf EUR 1,3 Mio. EUR, verglichen mit EUR 3,5 Mio. im Vorjahr.

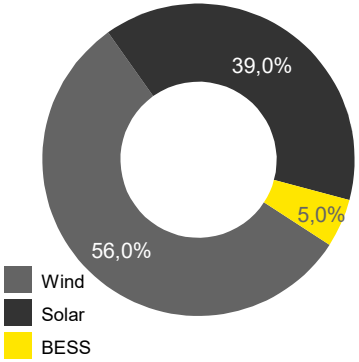
3. Verlustvortrag des Tion-Konzerns nach IFRS

Der Verlustvortrag von Tion im IFRS Konzernabschluss belief sich zum 31. Dezember 2022 auf EUR 12,6 Mio. gegenüber EUR 2,3 Mio. zum Vorjahr am 31. Dezember 2021.

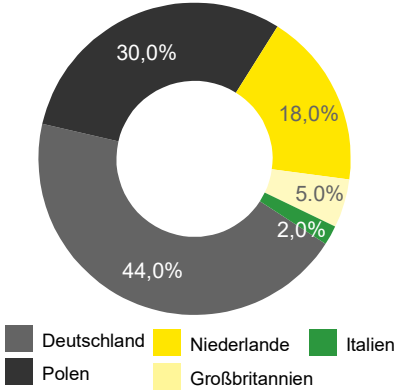
Wirtschaftliche Grundlagen

Unternehmensaufteilung nach Technologien und Ländern

Aufteilung der Gesamtkapazität (MW) nach Technologien per 30.06.2023



Aufteilung der Gesamtkapazität (MW) nach Ländern per 30.06.2023



Quelle: Tion Renewables AG Halbjahresbericht 2023

Wirtschaftliche Grundlagen

Der Tion-Konzern ist ein Erzeuger von Strom aus erneuerbaren Energien und ansässig in Grünwald/Deutschland. Entstanden ist das Unternehmen im Jahr 2018 als separat agierendes Stromerzeuger-Geschäft aus dem 2016 gegründeten Wind- und Solarprojektentwickler Pacifico Energy Partners.

Die Geschäftstätigkeit des Unternehmens gliedert sich in die drei Geschäftsbereiche bzw. Technologien „Onshore-Wind“, „Solar“ und „Batterieenergiespeichersysteme“ („BESS“). Das Geschäftsmodell besteht darin, erneuerbare Energieerzeugungsanlagen zu betreiben, insbesondere im Kernmarkt Europa.

Dabei kann das Geschäftsmodell wie folgt zusammengefasst werden:

- Erwerb: Der Tion-Konzern erwirbt (im Regelfall) betriebsbereite bzw. im Betrieb befindliche erneuerbare Energieanlagen, wobei man sich hauptsächlich auf Windparks und Photovoltaikanlagen konzentriert.
- Betrieb: Nach dem Erwerb betreibt und verwaltet der Tion-Konzern die Anlagen über den weiteren Lebenszyklus hinweg.

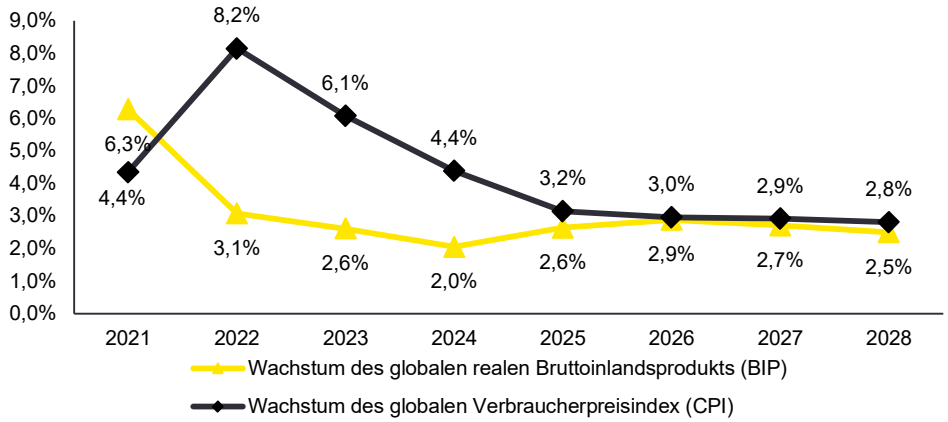
Der Erwerb bereits betriebsbereiter oder in Betrieb befindlicher (zumindest jedoch baufertiger) Energieerzeugungsanlagen hat zur Folge, dass Projektentwicklungsrisiken ausgelagert und vermieden werden. Dementsprechend realisiert der Tion-Konzern jedoch auch keine „Entwicklermarge“ und ist auf entsprechende Transaktionen mit Projektentwicklern oder anderen Anlagenbetreibern angewiesen, um das eigene Anlagenportfolio weiterzuentwickeln.

2023 produzierte der Tion-Konzern in 40 Onshore-Wind- und Solarparks grüne Energie. Die Gesamtkapazität des Portfolios belief sich zum Ende des ersten Halbjahres 2023 auf etwa 167 MW, was in etwa der Kapazität des Vorjahreszeitraums entspricht. Im Geschäftsjahr 2021 („GJ21A“) betrug die Gesamtkapazität 166 MW. Das Segment Wind erreichte dabei im ersten Halbjahr 2023 56%, die Segmente Solar und BESS hingegen erzeugten 39% bzw. 5% der Gesamtleistung. Dies entspricht auch dem Verhältnis zum Ende des Geschäftsjahres 2022 („GJ22A“), während im Verlauf des GJ22A – identisch wie im GJ21A – sich die Gesamtleistung noch zu 44% auf Solar und 56% auf Windenergie verteilte.

Im Zeitverlauf zeigt sich insgesamt ein Rückgang des Anteils der Solarenergie zugunsten der Windenergie. So betrugen die Umsatzanteile der Segmente Solar und Wind im Geschäftsjahr 2020 („GJ20A“) 67% bzw. 33% und im GJ21A 42% bzw. 58%. Dies ist auf den im Vergleich zur Solarsparte stärkeren Ausbau der Windsparte zurückzuführen, insbesondere auf den Einstieg in das polnische Windgeschäft im GJ21A.

Markt- und Wettbewerb

Wachstum des globalen Bruttoinlandsprodukts (BIP) und des globalen Verbraucherpreisindex (CPI) 2021 bis 2028



Quelle: Oxford Economics (Oktober 2023)

Analyse der globalen Wirtschaftslage

Im Jahr 2021 verzeichnete das weltweite reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) einen Anstieg von 6,3%. Dieses robuste Wachstum war ein Zeichen für eine starke wirtschaftliche Erholung nach den Herausforderungen und Einschränkungen im Zusammenhang mit der Covid-19-Pandemie. Die Einführung von Impfprogrammen und Lockerungsmaßnahmen trug dazu bei, dass sich die Wirtschaft in vielen Ländern erholt und wieder Fahrt aufgenommen hatte.

In den darauffolgenden Jahren 2022 und 2023 setzte sich das Wachstum fort, wenn auch mit abgeschwächten Raten von 3,1% und 2,6%. In diesem Zeitraum wurden verschiedene wirtschaftliche Anreize und Maßnahmen ergriffen, um die Nachfrage anzukurbeln und Unternehmen zu unterstützen.

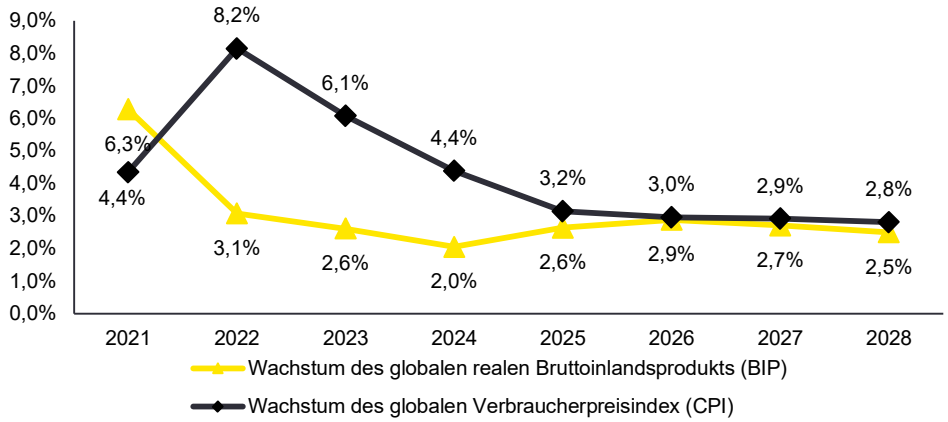
Für das Jahr 2024 wird eine Verlangsamung des Wachstums des realen BIP erwartet. Laut Oxford Economics (Oktober 2023) wird ein Wachstum von etwa 2,0% prognostiziert. Es gibt mehrere Faktoren, die zum Rückgang des BIP-Wachstums beitragen. Einer davon ist die Inflation. Steigende Preise für Rohstoffe, Lieferengpässe und gestiegene Produktionskosten haben zu einem Anstieg der Verbraucherpreise geführt. Dieses belastet die Kaufkraft der Verbraucher und dämpft die Nachfrage, was das Wirtschaftswachstum beeinflusst.

Als Reaktion auf die steigende Inflation haben führende Zentralbanken Maßnahmen ergriffen, um die Geldpolitik anzupassen und die Leitzinsen zu erhöhen. Diese Zinserhöhungen trugen dazu bei, den Preisanstieg zu dämpfen. Für 2023 prognostiziert Oxford Economics eine Inflationsrate von 6,1% verglichen mit 8,2% im Jahr 2022. Für die nächsten Jahre wird ein weiterer Rückgang des globalen Verbraucherpreisindex auf 3,2% im Jahr 2025 und auf 2,8% bis 3,0% in den Folgejahren prognostiziert.

Diese Zinserhöhungen sollen die Inflation bremsen und eine stabile wirtschaftliche Entwicklung fördern. Andererseits erhöhen die Zinserhöhungen die Kreditkosten mit negativem Einfluss auf die Investitionsbereitschaft der Unternehmen und entsprechenden Folgen für das weitere Wirtschaftswachstum.

Markt- und Wettbewerb

Wachstum des globalen Bruttoinlandsprodukts (BIP) und des globalen Verbraucherpreisindex (CPI) 2021 bis 2028



Quelle: Oxford Economics (Oktober 2023)

Analyse der globalen Wirtschaftslage

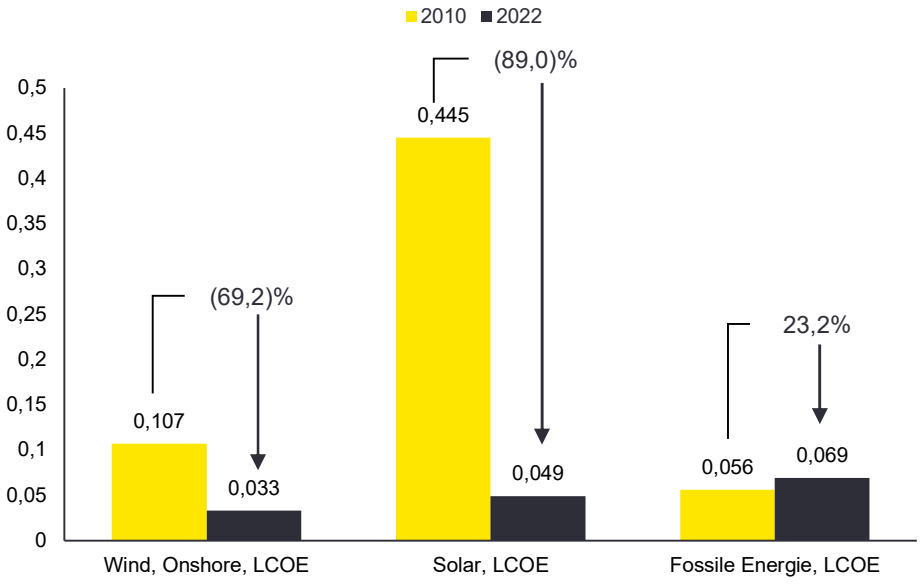
Ein weiterer geopolitischer Faktor mit Einfluss auf das allgemeine Wirtschaftswachstum ist der Ukraine-Konflikt. Dadurch ausgelöst stiegen die Energiepreise weltweit an, mit entsprechenden Auswirkungen auf andere Sektoren der Wirtschaft. In der Folge erhöhten sich auch die Produktionskosten, was letztendlich erhebliche Auswirkungen auf die Verbraucherpreise hatte.

Vom Ukraine-Konflikt profitierte an den Devisenmärkten zunächst der US-Dollar. Die Auswirkungen auf den Weltmarkt sind nicht final einschätzbar, aber aus europäischer Sicht verbilligen sich dadurch die Exporte und verteuern sich die Importe. Dies kann zu einer Veränderung der Leistungsbilanzsalden und somit zu Verschiebungen der Wettbewerbsfähigkeit einzelner Regionen führen.

Politische Spannungen und Unsicherheiten in der Region können das Vertrauen der Investoren erschüttern und zu einer erhöhten Risikoaversion bei Geschäftsaktivitäten führen. Die Auswirkungen dieser Entwicklungen wurden insbesondere in den Industrieländern über eine Reduzierung des BIP-Wachstums von 1,5% im Jahr 2022 auf 0,9% im Jahr 2023 bemerkbar. Eine Erholung des durchschnittlichen BIP Wachstums der Industrieländer wird für 2024 auf 1,7% prognostiziert.

Markt- und Wettbewerb

Entwicklung der Stromgestehungskosten in USD/kWh



Quelle: IEA, IRENA, Bloomberg NEF, EY Analyse

Erneuerbare Energien

Der weltweite Ausbau bzw. Bestand der Kapazitäten an erneuerbarer Energieerzeugung soll im Jahr 2023 mit einem Wachstum von 107 GW die Marke von 440 GW erreichen. Dieses Wachstum wird durch Maßnahmen der Politik gestützt, die insbesondere auf zunehmende Energiesicherheit setzt. Trotz steigender Zinskosten, hoher Investitionskosten sowie anhaltender Lieferkettenprobleme über-wiegen Wachstumschancen im Bereich erneuerbarer Energien. Entsprechend erreichten die Investition in deren Ausbau einen Rekordwert von USD 358 Mrd. im ersten Halbjahr 2023.

Der Kapazitätsausbau der Photovoltaikanlagen macht ca. zwei Drittel des Gesamtausbaus der Kapazitäten für erneuerbare Energiequellen aus. Als Reaktion auf die weltweit gestiegenen Strompreise haben politische Entscheidungsträger, insbesondere in Europa, aktiv nach Alternativen zum Import fossiler Brennstoffe gesucht, um die Energie(versorgungs)sicherheit zu verbessern. Diese geänderten Prioritäten schufen ein günstiges Umfeld für Solaranlagen. Insbesondere schnell installierbare Solaranlagen für Wohn- und Gewerbesysteme bzw. -gebäude können zur Deckung der wachsenden Nachfrage nach erneuerbaren Energien beitragen. Entsprechende Investitionen erreichten im ersten Halbjahr 2023 einen Wert von USD 239 Mrd.

Die Erweiterung der Kapazitäten der Windkraftanlagen (Onshore) führt nach Jahren sinkender Kapazitäten mit einem Wachstum von 70% im Jahr 2023 nun zu einer Gesamtkapazität von 107 GW. Dies ist im Wesentlichen auf die verzögerte Inbetriebnahme von chinesischen Windkraftkapazitäten zurückzuführen. Für 2024 wird ein geringerer Ausbau der Kapazitäten um 4% erwartet. Obgleich in China weiterhin mit mehr Windkraftanlagen zu rechnen ist, sind in Europa, insbesondere in Deutschland und Spanien, rückläufige Auktionsvolumina zu beobachten. Darüber hinaus wird das Wachstum u.a. durch Verzögerungen aufgrund ausstehender Genehmigungen in Frankreich sowie wegen Restriktionen bei der Bereitstellung von Flächen für Windkraftanlagen in Polen gebremst.

Stromgestehungskosten

Die globalen Stromgestehungskosten („Levelised cost of electricity“, „LCOE“) für Solarenergie sind in der letzten Dekade um ca. 89% gesunken, von USD 0,445/kWh im Jahr 2010 auf USD 0,049/kWh im Jahr 2022. Die Strom-gestehungskosten für Windenergie sanken im gleichen Zeitraum um ca. 69,2%. Im Vergleich hierzu stiegen die Stromgestehungskosten für fossile Brennstoffe bis zum Jahr 2022 um über 23,2%.

Markt- und Wettbewerb

Tions Geschäftsmodell zielt darauf ab, in eine (überwiegend) bereits bestehende Infrastrukturen zur Stromerzeugung aus erneuerbaren Energiequellen zu investieren und so ein Portfolio aus Solar- und Windparks in ausgewählten (europäischen) Märkten aufzubauen bzw. zu betreiben. Dies hat zur Folge, dass Tion erlösseitig im Wesentlichen von der Abnahme und Vergütung des in den Solar- und Windparks erzeugten Stroms abhängig ist. Daher sind neben allgemeinen Entwicklungen am Strommarkt vor allem Regularien und gesetzliche Rahmenbedingungen bezüglich des Ausbaus und der Vergütung erneuerbarer Energiequellen in den jeweiligen Zielmärkten von Bedeutung für Tion.

Marktentwicklungen – Strom aus erneuerbaren Energiequellen

Der Markt für Stromerzeugung aus erneuerbaren Energien in Europa hat in den letzten Jahren ein hohes Wachstum erfahren. Nach Schätzungen der International Energy Agency (IEA) könnte der Anteil erneuerbarer Energien in der EU bis 2030 rund zwei Drittel der Stromerzeugung ausmachen, verglichen mit 39% im Jahr 2022.(1) Die installierten Kapazitäten sind in der jüngeren Vergangenheit ebenfalls spürbar gewachsen. Ein Bericht des Branchenverbands WindEurope zeigt, dass die Windkraft in den EU-Staaten im Jahr 2022 eine Gesamtkapazität von 204 GW erreichte, verteilt auf Onshore-Wind mit einer aggregierten Kapazität 188 GW und Offshore-Wind mit einer aggregierten Kapazität von 16 GW.(2) Auch Solarenergie trägt immer stärker zur Stromerzeugung bei. So lag die EU-weite installierte Solarkapazität im Jahr 2021 bei 162 GW, was einer Zunahme von 19% im Vergleich zum Vorjahr entspricht. Darüber hinaus verfolgt die EU das Ziel, hier die installierte Leistung bis zum Jahr 2030 auf insgesamt 600 GW zu steigern und somit knapp zu vervierfachen.(3)

Neben der (nicht nur) auf EU-Ebene verfolgten politischen Zielsetzung eines Umbaus der Erzeugungsinfrastruktur hin zu erneuerbaren Energiequellen hat auch die verbesserte Wirtschaftlichkeit aufgrund tendenziell sinkender Anlagenpreise („Euro je MW installierter Kapazität“) und damit rückläufiger Strom-gestehungskosten (über den Lebenszyklus der Anlagen hinweg) zum Ausbau der erneuerbaren Energieerzeugung beigetragen.

Die jüngsten Publikationen der „Internationalen Agentur für Erneuerbare Energien“ (IRENA) zeigen, dass die Kosten für die Stromerzeugung aus erneuerbaren Energien in den letzten Jahren weiter gesunken sind. Laut IRENA sind die Gesamtkosten für die Stromerzeugung aus Solar- und Windenergie inzwischen in bestimmten Ländern bzw. Regionen wettbewerbsfähig mit konventionellen Energiequellen bzw. teilweise niedriger. Zum Teil sieht die IRENA die Stromgestehungskosten bereits auf einem Niveau, bei dem der Ausbau erneuerbarer Energien ohne jegliche staatliche Unterstützung möglich sein sollte.(4)

(1) IEA (2023): „World Energy Outlook 2023“
(2) WindEurope (2022): „Wind energy in Europe – 2022 Statistics and the outlook for 2023-2027“
(3) Statistisches Bundesamt (2023): „Photovoltaik: Deutschland größter Erzeuger in der EU“. https://www.destatis.de/Europa/DE/Thema/Umwelt-Energie/Photovoltaik.html
(4) IRENA (2023): „Renewable Generation Costs in 2022”

Markt- und Wettbewerb

Gesetzliche Rahmenbedingungen in Tions Kernmärkten

Deutschland

In Deutschland regelt insbesondere das in den vergangenen Jahren mehrmals novellierte Erneuerbare-Energien-Gesetz (EEG) die Vermarktung und Vergütung von Strom aus erneuerbaren Energien. Geförderte Anlagen zur Stromerzeugung aus erneuerbaren Energien können daher je nach Zeitpunkt ihrer Inbetriebnahme unterschiedlichen Regelungen unterliegen, was z.B. die Höhe der Einspeisevergütung für erzeugten Strom betrifft.

Als Teil des sogenannten Osterpakets hat der Bundestag zuletzt im Juli 2022 eine größere Novelle des EEG beschlossen. Zum 1. Januar 2023 ist das sog. EEG 2023 in Kraft getreten. Die Novelle legt den Schwerpunkt auf den Ausbau erneuerbarer Energien im Stromsektor, um den 1,5-Grad-Pfad des Pariser Klimaabkommens konsequent zu verfolgen.(1)

Das EEG 2023 ist dabei Teil eines größeren Gesetzespakets, das die Rahmenbedingungen für erneuerbare Energien deutlich verbessern soll. Insbesondere wird es durch das Windenergieflächenbedarfsgesetz ergänzt, um die für Windkraftanlagen verfügbaren Flächen auszuweiten und Genehmigungsverfahren zu beschleunigen.

Das EEG 2023 sieht zudem konkrete Ausbauziele vor. So sollen bis 2030 mindestens 80% des Stromverbrauchs in Deutschland aus erneuerbaren Energiequellen stammen. Dies entspricht fast einer Verdoppelung des Gesamtanteils erneuerbarer Energien in weniger als einem Jahrzehnt. Ziel ist dabei, bis 2030 jährlich bis zu 600 TWh Strom aus erneuerbaren Energien zu erzeugen, während heute etwa 240 TWh erzeugt werden.

Hierfür werden die Ausbaupfade für Solar- und Onshore-Windenergie deutlich erhöht. Die vorgesehene Ausbaurate für Solarenergie wird auf 22 GW pro Jahr angehoben, die Ausschreibungsvolumen gleichmäßig auf Dach- und Freiflächen verteilt. Bis 2030 sollen PV-Anlagen mit insgesamt rund 215 GW installiert sein.

Die Leistung der Onshore-Windenergie soll ebenfalls ausgebaut werden. Das Ziel ist eine installierte Kapazität von rund 115 GW bei Onshore-Windkraftanlagen in Deutschland bis 2030. Auch die zukünftig geplanten Ausschreibungsmengen (in Bezug auf Kapazitäten bzw. installierte Leistung) für Offshore-Wind werden durch das parallele Novellieren des Windenergie-auf-See-Gesetzes erhöht.

Die zwischenzeitlich auf null Cent gesenkte EEG-Umlage soll durch das Energiefinanzierungsgesetz vollständig abgeschafft werden. Der Finanzierungsbedarf für erneuerbare Energien soll dabei – vorbehaltlich anderslautender Vereinbarungen angesichts des Urteils des Bundesverfassungsgerichts von 15. November 2023 – aus dem Bundeshaushalt bestritten und die EEG-Förderung über den Strompreis damit beendet werden. Dies soll sowohl private Verbraucher als auch Unternehmen entlasten und zudem weitere Anreize zur Elektrifizierung schaffen.

(1) Bundesministerium für Wirtschaft und Klimaschutz (2022): „Neuer Schwung für erneuerbare Energien“. https://www.bmwk.de/Redaktion/DE/Schlaglichter-der-Wirtschaftspolitik/2022/10/05-neuer-schwung-fuer-erneuerbare-energien.html

Markt- und Wettbewerb

Polen

Polens Energie- und Klimapolitik wird primär durch den Nationalen Energie- und Klimaplan („NECP“) und die Nationale Energiepolitik für Polen bis 2040 („PEP2040“) definiert. Das Ziel der polnischen Energiepolitik besteht unter anderem darin, bis 2030 einen Anteil von 23% des Bruttoendenergieverbrauchs aus erneuerbaren Energiequellen zu generieren, und im gleichen Zeitraum für erneuerbare Energien einen Anteil von 32% an der Stromerzeugung zu erreichen.(1)

Zudem sollen Offshore-Windkraftanlagen eine wichtige Rolle bei der Stromerzeugung zukommen. Die Offshore-Windenergiekapazität soll bis 2030 auf 5,9 GW und bis 2040 auf 8 GW bis 11 GW ausgebaut werden. Eine Erweiterung der Solarenergie-Kapazität auf 5 GW bis 7 GW bis 2030 und 10 GW bis 16 GW bis 2040 ist ebenfalls vorgesehen.

Um diese Ziele zu erreichen, hat Polen verschiedene Anreiz- und Förderprogramme implementiert. So ist beispielsweise Strom aus erneuerbaren Energien in bestimmter Höhe von gewissen Steuern befreit, die ansonsten von Stromerzeugern bzw. auf Stromerzeugung erhoben werden.(2) Projekte mit Kapazitäten unter 5 MW erhalten reduzierte Netzanbindungsentgelte, während Mikroinstallationen mit Kapazitäten von 50 kW oder weniger kostenlos angeschlossen werden.

Ein weiteres Instrument zur Förderung erneuerbarer Energiequellen ist das System der sogenannten grünen Zertifikate bzw. Grünstromzertifikate. Diese werden an Betreiber von erneuerbaren Energien-Anlagen ausgestellt und in einem zentralen Register geführt. Unternehmen, die ihre Verpflichtungen zur Emissionsreduzierung nicht erfüllen, können bzw. müssen diese Zertifikate demgegenüber zukaufen, um ihre Emissionsbilanz entsprechend zu verbessern.

Darüber hinaus wurde durch das polnische Gesetz zu erneuerbaren Energiequellen als weitere Unterstützungsmaßnahme ein Auktionssystem eingeführt. Projekte, die in Auktionen ausgewählt werden, erhalten 15 Jahre lang einen garantierten Preis für die erzeugte Elektrizität über einen sog. Differenzvertrag.

Die Kosten der Förderprogramme Polens für die Stromerzeugung aus erneuerbaren Energien werden durch eine jährlich ermittelte Gebühr gedeckt, die von allen Stromverbrauchern erhoben wird. Im Jahr 2021 betrug die Gebühr umgerechnet knapp 0,5 EUR/MWh. Die Kosten des Grünstromzertifikate-Mechanismus werden ebenfalls auf Verbraucher umgelegt und betrugen im Jahr 2021 knapp 10 EUR/MWh.

Im Jahr 2021 betrug der Anteil von erneuerbaren Energien am Strommix 17%.(3) Der Erzeugungsmix in Polen wird derzeit noch primär von Kohle- und Kernkraftwerken geprägt.

(1) Polnisches Ministerium für Klima und Umwelt (2021): „Energy Policy of Poland until 2040“
(2) International Energy Agency (2022): “Poland 2022 – Energy Policy Review”
(3) IRENA (2023): “Energy Profile - Poland”. https://www.irena.org/-/media/Files/IRENA/Agency/Statistics/Statistical_Profiles/Europe/Poland_Europe_RE_SP.pdf

Markt- und Wettbewerb

Niederlande

Die Niederlande haben in den letzten Jahren eine aktive Energiepolitik betrieben, um den Anteil erneuerbarer Energiequellen an der Energieversorgung zu erhöhen. Ziel ist es, bis zum Jahr 2030 den Anteil erneuerbarer Energien am Bruttoendenergieverbrauch auf 27% zu steigern.(1) Zudem haben sich die Niederlande durch das verabschiedete Klimaschutzgesetz aus dem Jahr 2019 dazu verpflichtet, ihre Treibhausgasemissionen (THG) bis 2030 um 49% und bis 2050 um 95% zu reduzieren sowie eine 100% kohlenstoffneutrale Stromerzeugung bis 2050 zu erreichen.(2) Im Jahr 2021 lag der Anteil erneuerbarer Energiequellen an der Stromerzeugung in den Niederlanden bei ungefähr 33%.(3)

Das niederländische Förder- und Vergütungssystem für erneuerbare Energien basiert auf dem sogenannten SDE+ (Stimulation of Sustainable Energy Production) und dem neueren SDE++-System. Ziel ist es jeweils, den Ausbau erneuerbarer Energien wirtschaftlich attraktiver und (für die Anlagenbetreiber) „planbarer“ zu gestalten.

Über das Fördersystem erhalten Betreiber von erneuerbare Energien-Anlagen über einen bestimmten Zeitraum eine gleitende Einspeiseprämie (FiP), welche der Differenz zwischen Marktpreisen und Produktionskosten von Strom aus erneuerbarer Energie entspricht. Die Höhe der Vergütung richtet sich dabei nach den Kosten der Stromerzeugung und kann je nach Technologie und Standort variieren.(4)

Das SDE++-System geht zudem über das SDE+-System hinaus und fördert nicht nur Technologien zur Stromerzeugung aus erneuerbaren Energiequellen, sondern auch weitergehende Technologien zur CO2-Reduktion, zum Beispiel Kohlenstoffabscheidung und -speicherung sowie Biomasse-Konversion. Das System vergütet dabei die zusätzlichen Kosten, die bei der Verwendung solcher Technologien entstehen.

Projekte, denen Unterstützung unter den Mechanismen SDE+ oder SDE++ gewährt wurde, müssen innerhalb bestimmter Fristen nach der entsprechenden Auktionierung in Betrieb gehen. Die Fristen richten sich nach sog. üblichen Projektvorlaufzeiten für die entsprechenden Technologien. Der Förderzeitraum hängt wiederum von der Technologie ab und reicht von 8 bis 15 Jahren ab Inbetriebnahme des Projekts.

In bestimmten Prognosen wird erwartet, dass die Fördersummen zugunsten von Projekten, die im Rahmen der Mechanismen SDE+ und SDE++ Unterstützung erhalten, bis 2030 auf rund 3,3 Milliarden Euro pro Jahr ansteigen werden.

Neben SDE+ und SDE++ haben die Niederlande weitere Maßnahmen eingeführt, um Emissionen im Stromsektor zu reduzieren. So wurde ein Rahmen für Offshore-Windenergie geschaffen, um deren beschleunigte Errichtung zu forcieren. Die Niederlande streben dabei bis 2030 eine Offshore-Windkapazität von 11,5 GW an. Außerdem strebt die niederländische Regierung die Reduktion von Emissionen durch ein Verbot der Stromerzeugung aus Kohle an, welches im Dezember 2019 verabschiedet wurde und vorsieht, dass die vier verbleibenden Steinkohlekraftwerke des Landes mittelfristig stillgelegt werden oder auf alternative Energiequellen umgerüstet werden.

(1) Ministry of Economic Affairs and Climate Policy (2019): “National Energy and Climate Plan”
(2) IEA (2020): „The Netherlands 2020 – Energy Policy Review”
(3) IRENA (2023): “Energy Profile – Netherlands“. https://www.irena.org/-/media/Files/IRENA/Agency/Statistics/Statistical_Profiles/Europe/Netherlands_Europe_RE_SP.pdf
(4) RVO (2021): „Stimulering Duurzame Energieproductie (SDE++)”. https://www.rvo.nl/sites/default/files/2023-08/Brochure%20SDE%2B%2B%202021%20-%20oktober%202021.pdf

Markt- und Wettbewerb

Italien

Der nationale Energie- und Klimaplan (NECP) stellt die wesentliche „strategische“ Grundlage der italienischen Klimapolitik bis 2030 dar. Der Plan sieht vor, dass der Anteil erneuerbarer Energiequellen am Bruttoendenergieverbrauch bis 2030 auf 30% anwachsen und erneuerbare Energiequellen bis 2030 55% des Stromverbrauchs ausmachen sollen. Zudem plant die italienische Regierung den Ausstieg aus der Kohleverstromung bis 2025.

Aufgrund seiner geografischen Lage verfügt Italien über eine starke Ressourcenbasis, um einen großen Teil seines Stroms durch erneuerbare Energiequellen zu erzeugen. Im Jahr 2020 betrug der Anteil an erneuerbaren Energien am Bruttostromverbrauch 38% (wobei Wasserkraft die Hauptquelle war), ein deutlich höherer Anteil als das Ziel von 26,4% für 2020. Allerdings ist dieser Anteil in den folgenden Jahren, aufgrund der Erholung des Gesamtstromverbrauchs im Jahr 2021 und einer geringeren Verfügbarkeit von Wasserkraft im Jahr 2022, leicht zurückgegangen.(1)

Italien hat verschiedene Instrumente zur Förderung von Stromerzeugung aus erneuerbaren Energien eingeführt. Das wichtigste Förder- und Vergütungsinstrument für erneuerbare Energien ist die sogenannte RES1-Verordnung, welche 2019 eingeführt wurde. Dieses Vergütungssystem sieht vor, dass Betreiber kleinerer Anlagen (bis zu 250 kW) für die Einspeisung von Strom aus erneuerbaren Energiequellen in das Stromnetz eine feste Einspeisevergütung erhalten, während für größere Anlagen, einschließlich neu errichteter und modernisierter Anlagen, eine gleitende Einspeisevergütung (sog. „FiP“) gewährt wird. Die Höhe der Einspeisevergütung ist dabei neben der Größe der Anlage auch von der jeweiligen Technologie abhängig.

Das Vergütungssystem wird mittels eines zentralen Registers verwaltet, in welchem sämtliche Anlagenbetreiber ihre Anlagen anmelden müssen, um in den Genuss der Einspeisevergütung zu kommen und das auch zur Überwachung der jährlichen Energieerzeugung genutzt wird. Die Förderungen werden dabei auf Basis eines Auktionsmechanismus vergeben.

Obwohl der Zuwachs an installierten Kapazitäten aus erneuerbaren Energiequellen aufgrund von Änderungen im regulatorischen Rahmen in letzter Zeit gestiegen ist, ist Italien noch weit davon entfernt, 4 GW neue erneuerbare Kapazität pro Jahr zu installieren, was notwendig ist, um die für 2030 gesetzten Ziele zu erreichen. Im Jahr 2022 hat Italien lediglich 1,6 GW neue Solarkapazität und 0,5 GW neue Windkraftkapazität hinzugefügt.

Zu den Gründen hierfür zählen unter anderen eine hohe administrative Belastung, eine zunehmende lokale Opposition und umständliche Genehmigungsverfahren. Diese Genehmigungsverfahren hindern auch den Ausbau von Verteilungs- und Übertragungsnetzen, die für ein System mit höherem Anteil an dezentraler Energiegewinnung benötigt werden.

(1) IEA (2023): „Italy 2023 – Energy Policy Review”

3

Vergangenheitsanalyse

Darstellung der Vergangenheit

Vergangenheitsanalyse

Die Schätzung der künftigen Erträge ist grundsätzlich unsicher infolge schwer prognostizierbarer Zukunftserwartungen. Daher sind für eine fachgerechte Beurteilung und Erstellung der Geschäftsplanung bestehende Risiken und Chancen in gleicher Weise zu würdigen. Hierzu können tatsächlich erzielte Ergebnisse in der Vergangenheit eine erste Orientierung bieten.

Nachfolgend werden die Erfolgsursachen anhand der historischen Vermögens- und Ertragslage des Tion-Konzerns beurteilt.

Unseren folgenden Darstellungen liegen die geprüften Konzernbilanzen und Konzern-Gewinn- und Verlustrechnungen (KGuV) für die Geschäftsjahre 2020 („GJ20A“) bis 2022 („GJ22A“) zu Grunde. Die dargestellten Finanzdaten sind nach den IFRS aufgestellt. Die Finanzdaten für die Geschäftsjahre 2021 („GJ21A“) und GJ22A wurden hierbei dem Geschäftsbericht des Tion Konzerns für das GJ22A entnommen. Infolge von Fehlerkorrekturen wichen die dort ausgewiesenen Zahlen leicht von denen ab, die im Geschäftsbericht für das GJ21A veröffentlicht worden sind. Darüber hinaus wurden im Geschäftsbericht 2022 die Geschäftszahlen des GJ21A bereinigt um den Verkauf des Portfolios in Tschechien dargestellt. Für die Darstellung der Finanzdaten des GJ20A wurde aus Gründen der Vergleichbarkeit auf den Geschäftsbericht für 2021 abgestellt. Zu begründen ist das damit, dass ab dem GJ21A erstmalig der Konzernabschluss in Übereinstimmung mit IFRS erstellt wurde, während die Veröffentlichung des Jahres 2020 sich noch nach HGB richtete. Aus Gründen der Konsistenz wurde daher nachfolgend für das GJ20A auf die im IFRS Konzernabschluss von 2021 veröffentlichten Abschlussdaten für das GJ20A zurückgegriffen.

Für die Analyse des Geschäftsjahres 2023 wurde uns die ungeprüfte KGuV basierend auf einem Management-Reporting nach IFRS für den Zeitraum vom 1. Januar 2023 bis einschließlich 31. Oktober 2023 für die Vergangenheitsanalyse zur Verfügung gestellt.

Zur Beurteilung der Ertragslage des Geschäftsjahres 2023 haben wir ausgehend von der zur Verfügung gestellten KGuV vom 1. Januar 2023 bis 31. Oktober 2023 eine Hochrechnung auf das gesamte Geschäftsjahr 2023 („GJ23HR“) unter pro-rate Fortschreibung der verbleibenden Monate November und Dezember vorgenommen.

Da die uns zur Verfügung gestellte Ertragsplanung der Gesellschaft eine von der Darstellung in den Geschäftsberichten abweichende Struktur aufweist, stellen wir im Rahmen der Vergangenheitsanalyse auch eine Überleitungsrechnung der veröffentlichten Gewinn- und Verlustrechnungen GJ20A bis GJ22A auf die nachfolgend dargestellte Planungsstruktur durch Vornahme von Umgliederungen dar. Entsprechende Umgliederungen erfolgten auf Ebene sonstiger betrieblicher Erträge und der sonstigen betrieblichen Aufwendungen sowie durch Aggregationen von Aufwandspositionen. Dieses dient der Verbesserung der Vergleichbarkeit des Geschäftsverlaufs der Vergangenheit mit der künftigen Planung. Die vorgenommenen Analysen der abgeschlossenen Geschäftsjahre sowie Bereinigungen dienen damit dem Zweck, die Grundlagen der Planungsrechnung besser beurteilen zu können.

Darüber hinaus haben wir im Rahmen der Vergangenheitsanalyse Ergebnisbereinigungen vorgenommen um nicht nachhaltige, einmalige Effekte. Diese Ergebnisbereinigungen haben primär das Ziel einer sachgerechten Beurteilung der normalisierten Ertragskraft. Sie dienen damit reinen Analysezwecken und sind nicht dafür gedacht oder vorgesehen, unmittelbar die geplanten künftigen Ergebnisse zu beeinflussen. Diese Bereinigungen wirken sich somit auch nicht unmittelbar auf die Ermittlung des Unternehmenswerts aus.

Darstellung der Vergangenheit

Darstellung der Konzernbilanz – Aktiva

Währung: EUR Mio.		Dez20A	Dez21A	Dez22A
Immaterielle Vermögenswerte	1	0,2	0,2	0,1
Sachanlagen	2	97,0	251,1	219,5
Derivative Finanzinstrumente	3	0,0	9,1	12,0
Sonstige finanzielle Vermögenswerte	4	42,2	7,1	38,2
Aktive latente Steuern	5	2,3	2,9	4,4
Langfristige Vermögenswerte		**141,8**	**270,5**	**274,2**
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	6	1,4	5,2	3,2
Sonstige kurzfristige finanzielle Vermögenswerte	7	-	-	0,6
Nichtfinanzielle Vermögenswerte	7	1,1	1,7	2,2
Forderungen aus Ertragsteuern	7	0,2	0,4	1,5
Sonstige kurzfristige Forderungen	7	1,4	1,6	0,0
Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente	8	9,9	13,3	32,8
Kurzfristige Vermögenswerte		**14,0**	**22,3**	**40,3**
Vermögenswerte		**155,8**	**292,7**	**314,4**
Eigenkapital		77,0	86,9	108,4
Verbindlichkeiten		78,8	205,8	206,0
Eigenkapital und Verbindlichkeiten		**155,8**	**292,7**	**314,4**
Wesentliche Kennzahlen:				
Eigenkapitalquote		*49,4%*	*29,7%*	*34,5%*

Quelle: Tion Geschäftsberichte 2020, 2021 & 2022, EY Analyse

Erläuterung der Aktiva

Nebenstehend sind die geprüften, veröffentlichten Konzernbilanzen nach IFRS der Tion zu den Bilanzstichtagen 31. Dezember 2020 („Dez20A“), 2021 („Dez21A“) und 2022 („Dez22A“) dargestellt.

1 Die immateriellen Vermögenswerte umfassen vorwiegend erworbene Lizenzen zur Inbetriebnahme von Solar- und Windparks bzw. deren operativen Betrieb.

2 Die Sachanlagen haben sich zwischen Dez20A und Dez21A in Folge von Investitionen in die Erweiterung der Produktionskapazitäten in polnischen, niederländischen und deutschen Produktionsstandorten von EUR 97,0 Mio. auf EUR 251,1 Mio. erhöht.

Trotz der Investition in Batterieenergiespeichersysteme in England erfolgte ein Rückgang der Sachanlagen per Dez22A auf EUR 219,5 Mio. bedingt durch die Veräußerung des tschechischen Portfolios (4 Kraftwerksanlagen) und fortgeführte Abschreibungen.

3 Derivative Finanzinstrumente dienen Sicherungsgeschäften bzw. stellen Maßnahmen der Risikosteuerung dar. Es handelt sich um Zins- und Währungsswaps. Marktentwicklungen haben maßgeblich zum Anstieg der Position beigetragen sowie der durch den Zugang des polnischen Portfolios bedingte Zuwachs an Währungsrisiken und damit einhergegangenen, gestiegenen Hedging-Erfordernissen.

Darstellung der Vergangenheit

Darstellung der Konzernbilanz – Aktiva

Währung: EUR Mio.		Dez20A	Dez21A	Dez22A
Immaterielle Vermögenswerte	1	0,2	0,2	0,1
Sachanlagen	2	97,0	251,1	219,5
Derivative Finanzinstrumente	3	0,0	9,1	12,0
Sonstige finanzielle Vermögenswerte	4	42,2	7,1	38,2
Aktive latente Steuern	5	2,3	2,9	4,4
Langfristige Vermögenswerte		**141,8**	**270,5**	**274,2**
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	6	1,4	5,2	3,2
Sonstige kurzfristige finanzielle Vermögenswerte	7	-	-	0,6
Nichtfinanzielle Vermögenswerte	7	1,1	1,7	2,2
Forderungen aus Ertragsteuern	7	0,2	0,4	1,5
Sonstige kurzfristige Forderungen	7	1,4	1,6	0,0
Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente	8	9,9	13,3	32,8
Kurzfristige Vermögenswerte		**14,0**	**22,3**	**40,3**
Vermögenswerte		**155,8**	**292,7**	**314,4**
Eigenkapital		77,0	86,9	108,4
Verbindlichkeiten		78,8	205,8	206,0
Eigenkapital und Verbindlichkeiten		**155,8**	**292,7**	**314,4**
Wesentliche Kennzahlen:				
Eigenkapitalquote		*49,4%*	*29,7%*	*34,5%*

Quelle: Tion Geschäftsberichte 2020, 2021 & 2022, EY Analyse

Erläuterung der Aktiva

4 Die sonstigen finanziellen Vermögenswerte reduzierten sich von EUR 42,2 Mio. per Dez20A auf EUR 7,1 Mio. per Dez21A im Zuge des Erwerbs der PAC 2 Poland GmbH und der damit einhergehenden Vollkonsolidierung des in 2020 an diese vergebenen Darlehens.

Der anschließende Anstieg per Dez22A ist im Wesentlichen auf den Erwerb von 21,9% der Anteile an der clearvise AG (EUR 33,9 Mio. per Dez22A) zurückzuführen. Weitere wesentliche Bestandteile der sonstigen finanziellen Vermögenswerte sind verzinsliche Wertpapiere und verfügungsbeschränkte Bareinlagen.

5 Aktive latente Steuern resultieren im Wesentlichen aus steuerlichen Verlustvorträgen, Unterschieden zwischen Handels- und Steuerbilanzen sowie aus Leasingverbindlichkeiten und derivativen Finanzinstrumenten (Virtuelle Power Purchase Agreements).

6 Die Forderungen aus Lieferungen und Leistungen fluktuieren gemäß den aktivierten Beträgen, die von Stromabnehmern oder Direktvermarktern für erzeugten Strom geschuldet werden. Hierbei waren per Dez22A EUR 2,8 Mio. an Forderungen als Sicherheiten abgetreten.

7 Die sonstigen kurzfristigen Vermögenswerte bestehen Großteils aus Umsatzsteuerforderungen und nichtfinanziellen Vermögenswerten per Dez22A.

Darstellung der Vergangenheit

Darstellung der Konzernbilanz – Aktiva

Währung: EUR Mio.		Dez20A	Dez21A	Dez22A
Immaterielle Vermögenswerte	1	0,2	0,2	0,1
Sachanlagen	2	97,0	251,1	219,5
Derivative Finanzinstrumente	3	0,0	9,1	12,0
Sonstige finanzielle Vermögenswerte	4	42,2	7,1	38,2
Aktive latente Steuern	5	2,3	2,9	4,4
Langfristige Vermögenswerte		**141,8**	**270,5**	**274,2**
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	6	1,4	5,2	3,2
Sonstige kurzfristige finanzielle Vermögenswerte	7	-	-	0,6
Nichtfinanzielle Vermögenswerte	7	1,1	1,7	2,2
Forderungen aus Ertragsteuern	7	0,2	0,4	1,5
Sonstige kurzfristige Forderungen	7	1,4	1,6	0,0
Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente	8	9,9	13,3	32,8
Kurzfristige Vermögenswerte		**14,0**	**22,3**	**40,3**
Vermögenswerte		**155,8**	**292,7**	**314,4**
Eigenkapital		77,0	86,9	108,4
Verbindlichkeiten		78,8	205,8	206,0
Eigenkapital und Verbindlichkeiten		**155,8**	**292,7**	**314,4**
Wesentliche Kennzahlen:				
Eigenkapitalquote		*49,4%*	*29,7%*	*34,5%*

Quelle: Tion Geschäftsberichte 2020, 2021 & 2022, EY Analyse

Erläuterung der Aktiva

8 Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente bestehen ausschließlich aus Barmitteln und Guthaben bei Banken, wobei ein erheblicher Teil als Sicherheiten bei kreditgebenden Banken hinterlegt ist (EUR 12,9 Mio. per Dez22A und EUR 10,5 Mio. per Dez21A). Sowohl im GJ21A als auch GJ22A erzielte der Tion-Konzern einen positiven Cashflow aus dem operativen Geschäft. Im GJ21A tätigte die Gesellschaft erhebliche Investitionen in die Erweiterung des Geschäftsbetriebs. Auszahlungen für entsprechende Investitionen wurden aus dem operativen Cashflow sowie über Mittelaufnahmen bei internen und externen Kapitalgebern finanziert, was zu einem positiven Mittelzufluss aus Finanzierungstätigkeit führte. Der per Bilanzstichtag Dez21A beobachtete Anstieg an Guthaben bei Kreditinstituten hatte maßgeblich konsolidierungsbedingte Gründe.

Die Veränderung der Guthaben bei Banken in 2022 hingegen war maßgeblich bedingt durch den Verkauf der in Tschechien ansässigen Geschäftstätigkeiten im Bereich Solar sowie erhöhte operative Cashflows, welche den Mittelabfluss aus Finanzierungstätigkeit überstiegen.

Darstellung der Vergangenheit

Darstellung der Konzernbilanz – Passiva

Währung: EUR Mio.		Dez20A	Dez21A	Dez22A
Vermögenswerte		**155,8**	**292,7**	**314,4**
Gezeichnetes Kapital	9	3,3	3,7	4,7
Kapitalrücklage	10	77,6	89,2	121,8
Sonstige Rücklagen	11	(0,5)	(3,7)	(5,5)
Gewinnrücklagen	12	(3,4)	(2,3)	(12,6)
Eigenkapital		**77,0**	**86,9**	**108,4**
Sonstige langfristig finanzielle Verbindlichkeiten	13	46,9	124,6	137,6
Derivative Finanzinstrumente	14	0,6	0,3	11,2
Langfristige Leasingverbindlichkeiten	15	5,0	16,8	16,4
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	16	0,9	0,7	1,5
Langfristige sonstige Rückstellungen	17	3,6	9,0	8,2
Passive latente Steuern		0,6	2,7	0,7
Langfristige Verbindlichkeiten		**57,7**	**154,2**	**175,7**
Verbindlichkeiten aus Ertragsteuern		1,0	1,6	1,7
Sonstige kurzfristige finanzielle Verbindlichkeiten	13	16,5	42,2	22,2
Kurzfristige Leasingverbindlichkeiten	15	0,5	1,1	1,1
Verbindlichkeiten- aus Lieferung und Leistungen	18	1,8	4,6	2,3
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	16	0,6	1,1	2,2
Sonstige kurzfristige Rückstellungen	17	0,7	1,0	1,0
Kurzfristige Verbindlichkeiten		**21,1**	**51,6**	**30,4**
Verbindlichkeiten		**78,8**	**205,8**	**206,0**
Eigenkapital und Verbindlichkeiten		**155,8**	**292,7**	**314,4**
Wesentliche Kennzahlen:				
Eigenkapitalquote		*49,4%*	*29,7%*	*34,5%*

Quelle: Tion Geschäftsberichte 2020, 2021 & 2022, EY Analyse

Erläuterung der Passiva

9 Im Zuge der Einbringung des 21,9% Anteils (bzw. 18,4% im GJ23HR) an der clearvise AG im Wege der Sacheinlage wurden der Pelion Green Future Alpha GmbH im GJ22A ca. 1,0 Mio. neue, nennwertlose Stückaktien mit einem anteiligen Betrag am Grundkapital der Gesellschaft von jeweils einem Euro gewährt.

10 Die Kapitalrücklage erhöhte sich in GJ21A um EUR 11,6 Mio. im Zuge einer Kapitalerhöhung sowie einer Sacheinlage auf EUR 89,2 Mio. Durch die im GJ22A durchgeführte Sachkapitalerhöhung im Zuge der Einbringung des Anteils der clearvise AG durch die Pelion Green Future Alpha GmbH erhöhte sich die Kapitalrücklage des Tion-Konzerns auf EUR 121,8 Mio. Der Anstieg der Kapitalrücklage ist auf Neubewertungen im Sachanlagevermögen zurückzuführen, die direkt im Eigenkapital verbucht wurden.

11 Die sonstigen Rücklagen bestehen im Wesentlichen aus kumulierten Währungsumrechnungsdifferenzen, vorwiegend aus Umrechnungen polnischer Zloty. Ebenfalls sind kumulierte Gewinne und Verluste aus Wertveränderungen von Cashflow Sicherungsgeschäften erfasst.

12 Die Gewinnrücklagen enthalten den Verlustvortrag der Vorjahre sowie das Konzernergebnis der Periode.

Darstellung der Vergangenheit

Darstellung der Konzernbilanz – Passiva

Währung: EUR Mio.		Dez20A	Dez21A	Dez22A
Vermögenswerte		**155,8**	**292,7**	**314,4**
Gezeichnetes Kapital	9	3,3	3,7	4,7
Kapitalrücklage	10	77,6	89,2	121,8
Sonstige Rücklagen	11	(0,5)	(3,7)	(5,5)
Gewinnrücklagen	12	(3,4)	(2,3)	(12,6)
Eigenkapital		**77,0**	**86,9**	**108,4**
Sonstige langfristig finanzielle Verbindlichkeiten	13	46,9	124,6	137,6
Derivative Finanzinstrumente	14	0,6	0,3	11,2
Langfristige Leasingverbindlichkeiten	15	5,0	16,8	16,4
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	16	0,9	0,7	1,5
Langfristige sonstige Rückstellungen	17	3,6	9,0	8,2
Passive latente Steuern		0,6	2,7	0,7
Langfristige Verbindlichkeiten		**57,7**	**154,2**	**175,7**
Verbindlichkeiten aus Ertragsteuern		1,0	1,6	1,7
Sonstige kurzfristige finanzielle Verbindlichkeiten	13	16,5	42,2	22,2
Kurzfristige Leasingverbindlichkeiten	15	0,5	1,1	1,1
Verbindlichkeiten- aus Lieferung und Leistungen	18	1,8	4,6	2,3
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	16	0,6	1,1	2,2
Sonstige kurzfristige Rückstellungen	17	0,7	1,0	1,0
Kurzfristige Verbindlichkeiten		**21,1**	**51,6**	**30,4**
Verbindlichkeiten		**78,8**	**205,8**	**206,0**
Eigenkapital und Verbindlichkeiten		**155,8**	**292,7**	**314,4**

Wesentliche Kennzahlen:

Eigenkapitalquote	*49,4%*	*29,7%*	*34,5%*

Quelle: Tion Geschäftsberichte 2020, 2021 & 2022, EY Analyse

Erläuterung der Passiva

13 Die sonstigen langfristigen finanziellen Verbindlichkeiten beinhalten historisch vorwiegend externe Darlehen sowie Finanzmittel aus revolvierenden Kreditfazilitäten der Tion. Diese werden hauptsächlich zur Projektfinanzierung mit darauf abgestimmten Tilgungs- und Zinszahlungsplänen verwendet.

Durch die Aufnahme eines besicherten, grünen Darlehens im GJ22A über EUR 35 Mio. konnten bestehende Darlehen sowie Kreditfazilitäten zu niedrigeren Zinsen abgelöst werden. Gleichzeitig erlaubte dies eine Optimierung des Risikoprofils aufgrund fester Zinsbindung und eine Vereinfachung der Gruppenstruktur, was zu einer Reduktion der Kosten auf Gruppenebene führte. Verbleibende Mittel aus der Finanzierung wurden für Portfolioerweiterungen vorgesehen.

Außerdem bestehen finanzielle Verbindlichkeiten aus aufschiebend bedingten Kaufpreiszahlungen sowie aus Sale-and-Leaseback Geschäften.

14 Unter den derivativen Finanzierungsinstrumenten in den GJ20A und GJ21A wurden Sicherungsderivate wie Zins- und Cashflow-Swaps erfasst. Die Veränderung per Dez22A ist auf die Veränderung des beizulegenden Zeitwertes von virtuellen PPAs zurückzuführen.

15 Leasingverbindlichkeiten resultieren aus den aktivierten Nutzungsrechten. Die bilanzielle Erfassung dieser erfolgt getrennt in die Anlageklassen Grundstücke und Gebäude. Die Veränderung der Leasingverbindlichkeiten per Dez21A ist im Wesentlichen auf die Veränderung des Konsolidierungskreises zurückzuführen.

Darstellung der Vergangenheit

Darstellung der Konzernbilanz – Passiva

Währung: EUR Mio.		Dez20A	Dez21A	Dez22A
Vermögenswerte		**155,8**	**292,7**	**314,4**
Gezeichnetes Kapital	9	3,3	3,7	4,7
Kapitalrücklage	10	77,6	89,2	121,8
Sonstige Rücklagen	11	(0,5)	(3,7)	(5,5)
Gewinnrücklagen	12	(3,4)	(2,3)	(12,6)
Eigenkapital		**77,0**	**86,9**	**108,4**
Sonstige langfristig finanzielle Verbindlichkeiten	13	46,9	124,6	137,6
Derivative Finanzinstrumente	14	0,6	0,3	11,2
Langfristige Leasingverbindlichkeiten	15	5,0	16,8	16,4
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	16	0,9	0,7	1,5
Langfristige sonstige Rückstellungen	17	3,6	9,0	8,2
Passive latente Steuern		0,6	2,7	0,7
Langfristige Verbindlichkeiten		**57,7**	**154,2**	**175,7**
Verbindlichkeiten aus Ertragsteuern		1,0	1,6	1,7
Sonstige kurzfristige finanzielle Verbindlichkeiten	13	16,5	42,2	22,2
Kurzfristige Leasingverbindlichkeiten	15	0,5	1,1	1,1
Verbindlichkeiten- aus Lieferung und Leistungen	18	1,8	4,6	2,3
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	16	0,6	1,1	2,2
Sonstige kurzfristige Rückstellungen	17	0,7	1,0	1,0
Kurzfristige Verbindlichkeiten		**21,1**	**51,6**	**30,4**
Verbindlichkeiten		**78,8**	**205,8**	**206,0**
Eigenkapital und Verbindlichkeiten		**155,8**	**292,7**	**314,4**

Wesentliche Kennzahlen:

Eigenkapitalquote	*49,4%*	*29,7%*	*34,5%*

Quelle: Tion Geschäftsberichte 2020, 2021 & 2022, EY Analyse

Erläuterung der Passiva

16 Sonstige Verbindlichkeiten beinhalten Umsatzsteuerverbindlichkeiten sowie vorwiegend personalbezogene Verbindlichkeiten aus der aktienbasierten Vergütung des Vorstands und der Mitarbeiter.

17 Die langfristigen Rückstellungen resultieren aus den geschätzten Kosten für Rückbauverpflichtungen für Windkraft- und Solaranlagen sowie Renaturierungsmaßnahmen. Die kurzfristigen Rückstellungen sind auf übrige Umstände wie die jährliche Abschlussprüfung des Konzerns zurückzuführen.

18 Die Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen sind hauptsächlich auf ausstehende Rechnungen gegenüber Dienstleistern zurückzuführen, welche aus dem Ausbau des Portfolios an Wind- und Solaranlagen resultieren.

Darstellung der Vergangenheit

Darstellung der Konzern Gewinn- und Verlustrechnung

Währung: EUR Mio.		GJ20A	GJ21A	GJ22A	GJ23HR
Umsatzerlöse	1	15,0	16,8	34,1	27,7
Materialaufwand	2	(2,5)	(3,6)	(6,0)	(6,0)
Personalkosten	3	(1,2)	(1,6)	(1,8)	(2,9)
Sonstige betriebliche Erträge	4	0,1	0,3	0,7	0,3
Sonstige betriebliche Aufwendungen	5	(2,3)	(2,6)	(7,1)	(5,1)
EBITDA	6	**9,0**	**9,3**	**19,8**	**14,0**
Abschreibungen	7	(7,5)	(9,0)	(14,7)	(13,5)
EBIT	8	**1,5**	**0,3**	**5,2**	**0,4**
Finanzerträge	9	0,1	2,1	0,4	n/a
Finanzaufwendungen	10	(2,6)	(1,7)	(17,9)	n/a
EBT	11	**(1,1)**	**0,7**	**(12,4)**	**n/a**
Ertragsteuern	12	0,2	(0,7)	2,3	n/a
Ergebnis aus laufenden Geschäftsbereichen		**(0,9)**	**0,1**	**(10,0)**	**n/a**
Ergebnis aus aufgegebenen Geschäftsbereichen	13	**-**	**1,0**	**(0,2)**	
Währungsumrechnungsdifferenz	14	(0,5)	(3,8)	(4,3)	
Fair-Value-Bewertung von derivativen Finanzinstrumenten in Sicherungsbeziehungen	15	(0,1)	0,6	2,7	
Fair-Value-Bewertung von ergebnisneutral bewerteten Eigenkapitalinstrumenten	16	-	-	(0,2)	
Sonstiges Ergebnis		**(0,6)**	**(3,2)**	**(1,8)**	
Konzerngesamtergebnis		**(1,4)**	**(2,1)**	**(12,1)**	

Währung: EUR Mio.	GJ20A	GJ21A	GJ22A	GJ23HR
Deutschland - PV	4,3	5,5	8,3	
Deutschland - Wind	3,7	5,9	10,4	
Deutschland - Gesamt	**8,1**	**11,4**	**18,7**	
Italien - PV	**1,7**	**1,8**	**1,8**	
Tschechien - PV	**5,0**	**-**	**-**	
Niederlande - PV	**0,3**	**0,5**	**4,8**	
Polen - Wind	**-**	**3,2**	**8,8**	
Vereinigtes Königreich - BESS	**-**	**-**	**-**	
TopCo	**-**	**-**	**-**	
Umsatzerlöse - Gesamt	**15,0**	**16,8**	**34,1**	
Wesentliche Kennzahlen:				
Umsatzwachstum	*222,8%**	*12,2%*	*102,4%*	*-18,8%*

* Das Umsatzwachstum im GJ20A basiert auf Umsatzerlösen nach HGB im GJ20A und GJ19A.

Quelle: Tion Geschäftsberichte 2020, 2021 & 2022, Management information, EY Analyse

Erläuterung der Konzern Gewinn- und Verlustrechnung

Die nebenstehende Tabelle zeigt die geprüften Gewinn- und Verlustrechnungen gemäß IFRS für den Tion-Konzern für die GJ20A bis GJ22A sowie eine Hochrechnung für das GJ23HR. Im unteren Teil der Tabelle sind die Umsatzerlöse getrennt nach Geschäftsbereichen dargestellt. Die TopCo umfasst als „fiktive Obergesellschaft" die (nicht operativen) Zwischengesellschaften/-holdings sowie die Tion Renewables AG in Abgrenzung zu den (operativen) SPVs.

1 Der Geschäftsbereich Wind & Solar umfasst das vom Tion-Konzern betriebene Geschäft zur Erzeugung von Strom aus Wind- sowie Solarkraft. Dieser erzeugte Strom erhält Einspeisevergütungen von lokalen Versorgern oder Marktprämien aus der Direktvermarktung an der Strombörse.

Neben steigenden Absatzpreisen für Strom führten mehrere Akquisitionen von Wind- und Solarkraftwerken in Polen und in Deutschland zu dem Umsatzwachstum im GJ21A.

Im GJ22A konnte die Gesamterzeugung von grünem Strom von 123,8 GWh im GJ21A auf 302,3 GWh in GJ22A gesteigert werden, nachdem im GJ22A alle der im Vorjahr erworbenen Parks in Betrieb genommen wurden.

Durch steigende Absatzpreise konnte weiteres, organisches Umsatzwachstum generiert werden. Da ein Großteil der in Deutschland operierenden Kraftwerke marktpreisorientiert und nur wenige Kraftwerke anhand FiT-Verträgen vergütet werden, sind Marktpreisentwicklungen ein wesentlicher, unmittelbarer Treiber der Umsatzentwicklung.

Die Umsatzerlöse reduzieren sich per GJ23HR um 18,8%. Ursächlich hierfür sind im Wesentlichen die merklich gesunkenen Großhandelspreise, in deren Zuge sich das ggf. über fixierte Einspeisevergütungen o.ä. hinaus realisierbare Erlösniveau reduziert hat. Auch die gegenwärtig über ein PPA mit Statkraft vermarkteten polnischen Wind-Assets verzeichneten einen Erlösrückgang.

Darstellung der Vergangenheit

Darstellung der Konzern Gewinn- und Verlustrechnung

Währung: EUR Mio.		GJ20A	GJ21A	GJ22A	GJ23HR
Umsatzerlöse	1	15,0	16,8	34,1	27,7
Materialaufwand	2	(2,5)	(3,6)	(6,0)	(6,0)
Personalkosten	3	(1,2)	(1,6)	(1,8)	(2,9)
Sonstige betriebliche Erträge	4	0,1	0,3	0,7	0,3
Sonstige betriebliche Aufwendungen	5	(2,3)	(2,6)	(7,1)	(5,1)
EBITDA	6	**9,0**	**9,3**	**19,8**	**14,0**
Abschreibungen	7	(7,5)	(9,0)	(14,7)	(13,5)
EBIT	8	**1,5**	**0,3**	**5,2**	**0,4**
Finanzerträge	9	0,1	2,1	0,4	n/a
Finanzaufwendungen	10	(2,6)	(1,7)	(17,9)	n/a
EBT	11	**(1,1)**	**0,7**	**(12,4)**	**n/a**
Ertragsteuern	12	0,2	(0,7)	2,3	n/a
Ergebnis aus laufenden Geschäftsbereichen		**(0,9)**	**0,1**	**(10,0)**	**n/a**
Ergebnis aus aufgegebenen Geschäftsbereichen	13	**-**	**1,0**	**(0,2)**	
Währungsumrechnungsdifferenz	14	(0,5)	(3,8)	(4,3)	
Fair-Value-Bewertung von derivativen Finanzinstrumenten in Sicherungsbeziehungen	15	(0,1)	0,6	2,7	
Fair-Value-Bewertung von ergebnisneutral bewerteten Eigenkapitalinstrumenten	16	-	-	(0,2)	
Sonstiges Ergebnis		**(0,6)**	**(3,2)**	**(1,8)**	
Konzerngesamtergebnis		**(1,4)**	**(2,1)**	**(12,1)**	

Währung: EUR Mio.	GJ20A	GJ21A	GJ22A	GJ23HR
Deutschland - PV	3,4	4,9	7,3	
Deutschland - Wind	2,6	4,5	8,6	
Deutschland - Gesamt	**6,0**	**9,4**	**15,9**	
Italien - PV	**1,4**	**1,4**	**1,6**	
Tschechien - PV	**4,3**	**-**	**-**	
Niederlande - PV	**0,2**	**0,2**	**4,2**	
Polen - Wind	**-**	**2,7**	**5,8**	
Vereinigtes Königreich - BESS	**-**	**-**	**(0,0)**	
TopCo	**(2,8)**	**(4,4)**	**(7,7)**	
EBITDA - Gesamt	**9,0**	**9,3**	**19,8**	
Wesentliche Kennzahlen:				
EBITDA-Marge	*60,2%*	*55,1%*	*58,3%*	*50,4%*

Quelle: Tion Geschäftsberichte 2020, 2021 & 2022, Management information, EY Analyse

Erläuterung der Konzern Gewinn- und Verlustrechnung

2 Der Materialaufwand umfasst insbesondere Kosten für Instandhaltung, Verwaltung, technische Betriebsführung sowie variable Pacht für Grundstücke. Dieser steigt über den dargestellten Zeitraum an und folgt damit der Entwicklung der Umsatzerlöse. So führt die Expansion der Geschäftstätigkeit in den GJ21A/ GJ22A und die damit verbundene Erweiterung des operativen Konsolidierungskreises zu einem deutlichen Anstieg der Materialaufwendungen von EUR 3,6 Mio. auf EUR 6,0 Mio. Zusätzlich erhöhte sich der Materialaufwand durch die fortschreitende Konsolidierung von Beteiligungen.

3 Die Personalkosten bestehen aus Lohnkosten und Sozialabgaben. Insgesamt ist der Anstieg der Personalkosten mit einer wachsenden Belegschaft von zwei Vollzeitmitarbeitern in GJ20A auf neun in GJ21A und zwölf in GJ22A zu begründen. Im GJ23HR waren durchschnittlich 16 Vollzeitmitarbeiter im Tion-Konzern angestellt, was u.a. zu einem Anstieg auf EUR 2,9 Mio. bei den Personalkosten führte. Zusätzlich sind im Personalaufwand des GJ23HR ca. EUR 0,7 Mio. an Zuführungen zu den Rückstellungen für virtuelle Aktien enthalten.

4 Die sonstigen betrieblichen Erträge erhöhten sich zwischen GJ20A und GJ22A mit der wachsenden Geschäftsentwicklung und setzen sich aus Erträgen aus Währungsumrechnungen sowie periodenfremden Erträgen und Bestandsveränderungen zusammen. Der Rückgang im GJ23HR ist im Wesentlichen begründet in den im Vergleich zum Vorjahr nur noch geringen Erträgen aus Währungsumrechnung der tschechischen Tochtergesellschaften, die bereits in 2022 verkauft worden sind.

5 Neben der an die allgemeine Geschäftsentwicklung gekoppelten Entwicklung der sonstigen betrieblichen Aufwendungen erfolgte ein zum Umsatz überproportionaler Anstieg von GJ21A zu GJ22A. Dieser ist auf Rechts- und Beratungskosten in Zusammenhang mit den Transaktions- und Finanzierungsaktivitäten während des Geschäftsjahres zurückzuführen. Außerdem kam es zu einer überproportionalen Zunahme an Abschreibungen auf bestehende Forderungen in GJ22A. Während des GJ23HR führten deutlich geringere Rechts- und Beratungskosten zu einem Rückgang der sonstigen betrieblichen Aufwendungen.

Darstellung der Vergangenheit

Darstellung der Konzern Gewinn- und Verlustrechnung

Währung: EUR Mio.		GJ20A	GJ21A	GJ22A	GJ23HR
Umsatzerlöse	1	15,0	16,8	34,1	27,7
Materialaufwand	2	(2,5)	(3,6)	(6,0)	(6,0)
Personalkosten	3	(1,2)	(1,6)	(1,8)	(2,9)
Sonstige betriebliche Erträge	4	0,1	0,3	0,7	0,3
Sonstige betriebliche Aufwendungen	5	(2,3)	(2,6)	(7,1)	(5,1)
EBITDA	6	**9,0**	**9,3**	**19,8**	**14,0**
Abschreibungen	7	(7,5)	(9,0)	(14,7)	(13,5)
EBIT	8	**1,5**	**0,3**	**5,2**	**0,4**
Finanzerträge	9	0,1	2,1	0,4	n/a
Finanzaufwendungen	10	(2,6)	(1,7)	(17,9)	n/a
EBT	11	**(1,1)**	**0,7**	**(12,4)**	**n/a**
Ertragsteuern	12	0,2	(0,7)	2,3	n/a
Ergebnis aus laufenden Geschäftsbereichen		**(0,9)**	**0,1**	**(10,0)**	**n/a**
Ergebnis aus aufgegebenen Geschäftsbereichen	13	**-**	**1,0**	**(0,2)**	
Währungsumrechnungsdifferenz	14	(0,5)	(3,8)	(4,3)	
Fair-Value-Bewertung von derivativen Finanzinstrumenten in Sicherungsbeziehungen	15	(0,1)	0,6	2,7	
Fair-Value-Bewertung von ergebnisneutral bewerteten Eigenkapitalinstrumenten	16	-	-	(0,2)	
Sonstiges Ergebnis		**(0,6)**	**(3,2)**	**(1,8)**	
Konzerngesamtergebnis		**(1,4)**	**(2,1)**	**(12,1)**	

Währung: EUR Mio.	GJ20A	GJ21A	GJ22A	GJ23HR
Deutschland - PV	3,4	4,9	7,3	
Deutschland - Wind	2,6	4,5	8,6	
Deutschland - Gesamt	**6,0**	**9,4**	**15,9**	
Italien - PV	**1,4**	**1,4**	**1,6**	
Tschechien - PV	**4,3**	**-**	**-**	
Niederlande - PV	**0,2**	**0,2**	**4,2**	
Polen - Wind	**-**	**2,7**	**5,8**	
Vereinigtes Königreich - BESS	**-**	**-**	**(0,0)**	
TopCo	**(2,8)**	**(4,4)**	**(7,7)**	
EBITDA - Gesamt	**9,0**	**9,3**	**19,8**	
Wesentliche Kennzahlen:				
EBITDA-Marge	*60,2%*	*55,1%*	*58,3%*	*50,4%*

Quelle: Tion Geschäftsberichte 2020, 2021 & 2022, Management information, EY Analyse

Erläuterung der Konzern Gewinn- und Verlustrechnung

6 Das Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (EBITDA) zeigt im Betrachtungszeitraum GJ20A bis GJ22A einen stetigen Anstieg, welcher in etwa mit dem der Erweiterung des Anlagenportfolios und damit dem Anstieg der Umsatzerlöse gleichzieht. Der Rückgang im GJ23HR ist insbesondere bedingt durch gesunkene Strompreise.

7 Gekoppelt an die wachsenden Investitionen in das Anlagevermögen steigen die Abschreibungen über den betrachteten Zeitraum hinweg. Im GJ23HR wird wechselkursbedingt ein leichter Rückgang der Abschreibungen in Polen erwarten und zudem haben teilweise die Anlagen von PAC Saphir GmbH & Co. KG das Abschreibungsende erreicht.

8 Das EBIT ist im Betrachtungszeitraum bis GJ22A trotz gestiegener Aufwendungen und erhöhter Belastungen durch Abschreibungen im Einklang mit dem erweiterten Anlagenportfolio gestiegen. Trotz des Rückgangs der Profitabilität in GJ23HR erwirtschaftet Tion ein leicht positives operatives Ergebnis.

9 Die Finanzerträge setzen sich aus Zinsen und ähnlichen Erträgen zusammen, wobei der gestiegene Finanzertrag im GJ21A auf ein im GJ20A vergebenes Darlehen an eine Drittgesellschaft zurückzuführen ist.

10 In den Finanzaufwendungen sind Fremdkapitalkosten, Aufzinsungseffekte aus passivierten Leasingverbindlichkeiten sowie Fair-Value Änderungen virtueller PPAs erfasst. Der deutliche Anstieg der Finanzaufwendungen im GJ22A ist im Wesentlichen durch die Fair-Value Änderung aus dem Abschluss eines 15-jährigen Stromabnahmevertrags mit Saint-Gobain bedingt.

11 Das EBT ergibt sich aus dem operativen Ergebnis (EBIT) nach Berücksichtigung von Finanzerträgen und -aufwendungen. Hierbei standen dem im Zeitverlauf ansteigenden EBIT insbesondere im GJ22A die sehr hohen Finanzaufwendungen entgegen, was zu einem stark negativen EBT führte.

Darstellung der Vergangenheit

Darstellung der Konzern Gewinn- und Verlustrechnung

Währung: EUR Mio.		GJ20A	GJ21A	GJ22A	GJ23HR
Umsatzerlöse	1	15,0	16,8	34,1	27,7
Materialaufwand	2	(2,5)	(3,6)	(6,0)	(6,0)
Personalkosten	3	(1,2)	(1,6)	(1,8)	(2,9)
Sonstige betriebliche Erträge	4	0,1	0,3	0,7	0,3
Sonstige betriebliche Aufwendungen	5	(2,3)	(2,6)	(7,1)	(5,1)
EBITDA	6	**9,0**	**9,3**	**19,8**	**14,0**
Abschreibungen	7	(7,5)	(9,0)	(14,7)	(13,5)
EBIT	8	**1,5**	**0,3**	**5,2**	**0,4**
Finanzerträge	9	0,1	2,1	0,4	n/a
Finanzaufwendungen	10	(2,6)	(1,7)	(17,9)	n/a
EBT	11	**(1,1)**	**0,7**	**(12,4)**	**n/a**
Ertragsteuern	12	0,2	(0,7)	2,3	n/a
Ergebnis aus laufenden Geschäftsbereichen		**(0,9)**	**0,1**	**(10,0)**	**n/a**
Ergebnis aus aufgegebenen Geschäftsbereichen	13	**-**	**1,0**	**(0,2)**	
Währungsumrechnungsdifferenz	14	(0,5)	(3,8)	(4,3)	
Fair-Value-Bewertung von derivativen Finanzinstrumenten in Sicherungsbeziehungen	15	(0,1)	0,6	2,7	
Fair-Value-Bewertung von ergebnisneutral bewerteten Eigenkapitalinstrumenten	16	-	-	(0,2)	
Sonstiges Ergebnis		**(0,6)**	**(3,2)**	**(1,8)**	
Konzerngesamtergebnis		**(1,4)**	**(2,1)**	**(12,1)**	

Währung: EUR Mio.	GJ20A	GJ21A	GJ22A	GJ23HR
Deutschland - PV	1,7	1,8	3,1	
Deutschland - Wind	(0,8)	(0,0)	4,0	
Deutschland - Gesamt	**0,9**	**1,8**	**7,0**	
Italien - PV	**0,7**	**0,7**	**0,9**	
Tschechien - PV	**2,7**	**-**	**-**	
Niederlande - PV	**0,0**	**0,0**	**2,8**	
Polen - Wind	**-**	**2,3**	**2,4**	
Vereinigtes Königreich - BESS	**-**	**-**	**(0,0)**	
TopCo	**(2,8)**	**(4,5)**	**(8,0)**	
EBIT - Gesamt	**1,5**	**0,3**	**5,2**	
Wesentliche Kennzahlen (in % der Umsatzerlöse):				
EBIT-Marge	*10,1%*	*1,8%*	*15,1%*	*1,6%*

Quelle: Tion Geschäftsberichte 2020, 2021 & 2022, Management information, EY Analyse

Erläuterung der Konzern Gewinn- und Verlustrechnung

12 Der ausgewiesene Steueraufwand umfasst den tatsächlichen sowie den latenten Steueraufwand respektive -ertrag.

13 Hierunter wird das Ergebnis des tschechischen Geschäftsbereichs der Tion erfasst, welcher zur Veräußerung bestimmt war und am 22. Juli 2022 verkauft wurde. Entsprechend wurde das operative Segment Solar Tschechien als aufgegebener Geschäftsbereich gemäß IFRS 5.32 (a) bilanziert und das Ergebnis für das laufende GJ22A als auch für das Vorjahr GJ21A separat ausgewiesen.

14 Währungsumrechnungsdifferenzen sind im Wesentlichen auf in ausländischen Währungen geführte Gesellschaften des Konzerns, Intercompanydarlehen sowie Wertveränderungen derivativer Finanzinstrumente zurückzuführen.

15 Die Fair-Value Bewertung von derivativen Finanzinstrumenten in Sicherungsbeziehungen bezieht sich auf die Bewertung von Zins- und Währungs-Swaps.

16 Unter der Fair-Value Bewertung von ergebnisneutral bewerteten Eigenkapitalinstrumenten sind die Wertveränderungen der in GJ22A erworbenen clearvise AG Aktien erfasst.

Überleitung der externen Rechnungslegung zur Konzernplanungsstruktur

Konzern Gewinn- und Verlustrechnung GJ20A bis GJ23HR

Währung: EUR Mio.		GJ20A	GJ21A	GJ22A	GJ23HR
Umsatzerlöse	1	15,0	16,8	34,1	27,7
Materialaufwand	3 2	(2,5)	(3,6)	(6,0)	(6,0)
Personalkosten	2	(1,2)	(1,6)	(1,8)	(2,9)
Sonstige betriebliche Erträge	1	0,1	0,3	0,7	0,3
Sonstige betriebliche Aufwendungen	4 2	(2,3)	(2,6)	(7,1)	(5,1)
EBITDA		**9,0**	**9,3**	**19,8**	**14,0**
Abschreibungen	5 2	(7,5)	(9,0)	(14,7)	(13,5)
EBIT		**1,5**	**0,3**	**5,2**	**0,4**
Wesentliche Kennzahlen (in % der Umsatzerlöse):					
Umsatzwachstum		*222,8%**	*12,2%*	*102,4%*	*-18,8%*
EBITDA-Marge		*60,2%*	*55,1%*	*58,3%*	*50,4%*
EBIT-Marge		*10,1%*	*1,8%*	*15,1%*	*1,6%*

Überleitung der Konzern Gewinn- und Verlustrechnung GJ20A bis GJ23HR zur Konzernplanungsstruktur

Währung: EUR Mio.		GJ20A	GJ21A	GJ22A	GJ23HR
Umsatzerlöse	1	15,0	16,8	34,1	27,7
Betriebskosten/ OPEX	1 2	(5,7)	(7,3)	(12,7)	(12,7)
Asset Management	3	(0,5)	(1,0)	(2,0)	(1,2)
Lokale Kostensteuern	4	(0,3)	(0,1)	(0,8)	(0,8)
EBITDA		**8,6**	**8,4**	**18,6**	**12,9**
Abschreibungen	5	(7,1)	(8,2)	(13,5)	(12,8)
EBIT		**1,6**	**0,3**	**5,1**	**0,1**
Wesentliche Kennzahlen (in % der Umsatzerlöse):					
Umsatzwachstum		*215,3%**	*12,1%*	*102,9%*	*-18,9%*
EBITDA-Marge		*57,5%*	*50,1%*	*54,5%*	*46,7%*
EBIT-Marge		*10,4%*	*1,6%*	*15,0%*	*0,4%*

* Das Umsatzwachstum im GJ20A basiert auf Umsatzerlösen nach HGB. Das Umsatzwachstum in der Konzernplanungsstruktur berücksichtigt zusätzlich sonstige betriebliche Erträge.

Quelle: Tion Geschäftsberichte 2020, 2021, 2022, Management information, Tion Planungsmodell, EY Analyse

Überleitung der Konzern Gewinn- und Verlustrechnung zur Konzernplanungsstruktur

Zur besseren Vergleichbarkeit der historischen Ertragslage nach IFRS mit der Management-Konzernplanung in unseren anschließenden Analysen haben wir die Überleitung des historischen Zahlenwerks in die Planungsstruktur nebenstehend dargestellt.

Die Zuordnung einzelner Ertrags- und Aufwandsposten basiert dabei auf von Tion zur Verfügung gestellten Informationen.

Im Wesentlichen lässt sich die Überleitung der KGuV Struktur gemäß externer Berichterstattung in die Planungsstruktur wie folgt zusammenfassen:

1. Umsatzerlöse: In der Planungsstruktur sind neben den Umsatzerlösen hier auch die Erlöse aus Entschädigungen für die Abschaltung von Anlagen durch Netzbetreiber enthalten, die in der externen Berichterstattung in den sonstigen betrieblichen Erträgen verbucht sind.
2. Betriebskosten / OPEX: Hierunter fallen Aufwendungen für die technische Betriebsführung und Wartung („O&M“) und somit ein Großteil des Material- und Personalaufwands sowie sonstige betriebliche Aufwendungen. Hierbei handelt es sich vorwiegend um Fixkosten. In den Management Accounts sind zusätzlich in den OPEX die Miet- und Pachtaufwendungen erfasst, welche nach IFRS 16 nicht im Materialaufwand verbucht sind, sondern stattdessen als Right-of-Use Assets aktiviert sind und in den Abschreibungen (und Finanzierungs-aufwendungen) ihre Aufwandswirkung entfalten. Zudem sind in den OPEX die sonstigen betrieblichen Erträge exklusive der Entschädigungen für die Abschaltung von Anlagen erfasst.
3. Asset Management: Hierunter fallen Aufwendungen für die kaufmännische Betriebsführung sowie weitere Dienstleistungen. Die entsprechenden Aufwendungen sind in der externen Berichterstattung Teil der Materialaufwendungen.
4. Lokale Kostensteuern: Hierunter fallen im Wesentlichen länderspezifische Steueraufwendungen, die gemäß KGuV in den sonstigen betrieblichen Aufwendungen erfasst sind.
5. In der externen Berichterstattung sind in den Abschreibungen zusätzlich die Abschreibungen auf die Right-of-Use Assets nach IFRS 16 enthalten.

Bereinigte Ertragslage

Herleitung der bereinigten Konzern Ertragslage

Währung: EUR Mio.		GJ20A	GJ21A	GJ22A	GJ23HR
EBITDA (IFRS) - berichtet		**9,0**	**9,3**	**19,8**	**14,0**
Einmalige Aufwendungen im Segment Corporate	1	0,2	0,1	1,8	1,3
Einmalige Aufwendungen auf Projektgesellschaftsebene	2	0,5	0,2	0,7	1,1
Saldo - Sonstige Erträge und Aufwendungen auf Gruppenebene	3	(0,1)	(0,3)	-	-
Auflösung der Rückstellungen für Prozesskosten - phasing	4	0,1	(0,1)	-	-
Normalisierung - Aufsichtsratvergütung	5	(0,1)	-	-	-
Forderungsabschreibung - Polnisches Portfolio	6	-	-	0,7	-
Einmalige sonstige betriebliche Erträge	7	(0,0)	(0,3)	(0,1)	(0,2)
Periodenfremde Erträge	8	(0,0)	(0,0)	(0,1)	(0,0)
Periodenfremde Aufwendungen		0,0	0,0	0,1	0,0
Anpassung Personalkosten virtuelle Vergütung	9	-	-	-	0,7
Anpassung O&M Fehlbuchung	10	-	-	-	0,1
Anpassung Aufwand - Niederlande	11	-	-	(0,1)	0,1
Umbuchung zusätzliche Finanzierungskosten in Zinsaufwand	12	-	-	-	0,2
EBITDA (IFRS) - angepasst		**9,6**	**9,0**	**22,7**	**17,3**

Wesentliche Kennzahlen:

Umsatzerlöse	*15,0*	*16,8*	*34,1*	*27,7*
Bereinigungen & Normalisierungen - Summe	*0,5*	*(0,2)*	*2,9*	*3,3*
EBITDA Marge (IFRS), berichtet	*60,2%*	*55,1%*	*58,3%*	*50,4%*
EBITDA Marge (IFRS), angepasst	*63,8%*	*53,6%*	*66,8%*	*62,5%*

Währung: EUR Mio.	GJ20A	GJ21A	GJ22A	GJ23HR
EBITDA (Planungsstruktur)	**8,6**	**8,4**	**18,6**	**12,9**
Bereinigungen & Normalisierungen - Summe	0,5	(0,2)	2,9	3,3
EBITDA (Planungsstruktur) - angepasst	**9,2**	**8,2**	**21,5**	**16,3**

Wesentliche Kennzahlen:

Umsatzerlöse	*15,0*	*16,8*	*34,1*	*27,7*
EBITDA Marge (Planungsstruktur)	*57,5%*	*50,1%*	*54,5%*	*46,7%*
EBITDA Marge (Planungsstruktur), angepasst	*61,1%*	*48,6%*	*63,1%*	*58,8%*

Quelle: Tion Geschäftsberichte 2020, 2021, 2022, Management information, EY Analyse

Erläuterung der Bereinigungen

Zur Einschätzung der vorhandenen Ertragskraft und zur Beurteilung der Plausibilität der Planungsrechnung haben wir nachfolgend die Vergangenheitsergebnisse des Tion Konzerns um außerordentliche, periodenfremde und nicht wiederkehrende Effekte bereinigt.

Ausgangspunkt der Bereinigungen ist das EBITDA laut Geschäftsbericht in der oberen Tabelle und in der unteren Tabelle das EBITDA in der Struktur der Planung.

1. Auf Ebene der Tion sind in den einzelnen Geschäftsjahren Rechts- und Beratungskosten angefallen, die insbesondere im Zusammenhang mit der Portfolioerweiterung stehen. Im GJ22A und GJ23HR fielen zusätzlich Transaktionskosten im Zusammenhang mit dem grünen Darlehen an.
2. Auf Ebene der Projektgesellschaften sind verschiedene Kosten für beispielsweise Reparaturen und Inspektionen angefallen, welche einen nicht wiederkehrenden Charakter aufweisen.
3. Dieser Posten ist eine saldierte Anpassung von in den Umsatzerlösen enthaltenen sonstigen Erträgen sowie der sonstigen Aufwendungen der Konzern-Gesellschaften, die keine operative Funktion haben.
4. Im GJ21A verbuchte die Tion Erträge durch die Auflösung von Rückstellungen i.H.v. EUR 0,1 Mio., welche in GJ20A gebildet wurden. Mit dieser Glättung wird der Periodenbezug zu dem Geschäftsvorfall wiederhergestellt.
5. Im GJ20A lag die Aufsichtsratvergütung unterhalb eines marktüblichen Niveaus. Durch die Anpassung wird die Vergütung an Marktverhältnisse angepasst.
6. Im GJ22A konnten polnische Energieerzeuger durch eine Einlage bei zuständigen polnischen Behörden von einem staatlichen Ausgleichsmechanismus profitieren. Als der PPA Vertrag mit Saint Gobain zustande kam, wurden Tions polnische Portfoliogesellschaften von dem staatlichen Förderprogramm ausgeschlossen. Eine Abschreibung des Betrags i.H.d. Einlage wurde vorgenommen.

Bereinigte Ertragslage

Herleitung der bereinigten Konzern Ertragslage

Währung: EUR Mio.		GJ20A	GJ21A	GJ22A	GJ23HR
EBITDA (IFRS) - berichtet		**9,0**	**9,3**	**19,8**	**14,0**
Einmalige Aufwendungen im Segment Corporate	1	0,2	0,1	1,8	1,3
Einmalige Aufwendungen auf Projektgesellschaftsebene	2	0,5	0,2	0,7	1,1
Saldo - Sonstige Erträge und Aufwendungen auf Gruppenebene	3	(0,1)	(0,3)	-	-
Auflösung der Rückstellungen für Prozesskosten - phasing	4	0,1	(0,1)	-	-
Normalisierung - Aufsichtsratvergütung	5	(0,1)	-	-	-
Forderungsabschreibung - Polnisches Portfolio	6	-	-	0,7	-
Einmalige sonstige betriebliche Erträge	7	(0,0)	(0,3)	(0,1)	(0,2)
Periodenfremde Erträge	8	(0,0)	(0,0)	(0,1)	(0,0)
Periodenfremde Aufwendungen		0,0	0,0	0,1	0,0
Anpassung Personalkosten virtuelle Vergütung	9	-	-	-	0,7
Anpassung O&M Fehlbuchung	10	-	-	-	0,1
Anpassung Aufwand - Niederlande	11	-	-	(0,1)	0,1
Umbuchung zusätzliche Finanzierungskosten in Zinsaufwand	12	-	-	-	0,2
EBITDA (IFRS) - angepasst		**9,6**	**9,0**	**22,7**	**17,3**

Wesentliche Kennzahlen:

Umsatzerlöse	*15,0*	*16,8*	*34,1*	*27,7*
Bereinigungen & Normalisierungen - Summe	*0,5*	*(0,2)*	*2,9*	*3,3*
EBITDA Marge (IFRS), berichtet	*60,2%*	*55,1%*	*58,3%*	*50,4%*
EBITDA Marge (IFRS), angepasst	*63,8%*	*53,6%*	*66,8%*	*62,5%*

Währung: EUR Mio.	GJ20A	GJ21A	GJ22A	GJ23HR
EBITDA (Planungsstruktur)	**8,6**	**8,4**	**18,6**	**12,9**
Bereinigungen & Normalisierungen - Summe	0,5	(0,2)	2,9	3,3
EBITDA (Planungsstruktur) - angepasst	**9,2**	**8,2**	**21,5**	**16,3**

Wesentliche Kennzahlen:

Umsatzerlöse	*15,0*	*16,8*	*34,1*	*27,7*
EBITDA Marge (Planungsstruktur)	*57,5%*	*50,1%*	*54,5%*	*46,7%*
EBITDA Marge (Planungsstruktur), angepasst	*61,1%*	*48,6%*	*63,1%*	*58,8%*

Quelle: Tion Geschäftsberichte 2020, 2021, 2022, Management information, EY Analyse

Erläuterung der Bereinigungen

7 Die sonstigen betrieblichen Erträge umfassen insbesondere Erträge aus der Auflösung von Prozesskostenrückstellungen sowie Versicherungsentschädigungen bzw. Abregelungen (Ausgleichszahlungen für die Abschaltung von Wind- und Solarkraftwerken durch den Netzbetreiber).

8 Bereinigung von Erträgen und Aufwendungen mit periodenfremden Charakter.

9 Im Personalaufwand für das GJ23HR sind ca. EUR 0,7 Mio. an Zuführungen zu den Rückstellungen für virtuelle Aktien enthalten.

10 Die O&M Gebühren im letzten Quartal des GJ23HR wurden teilweise doppelt gebucht.

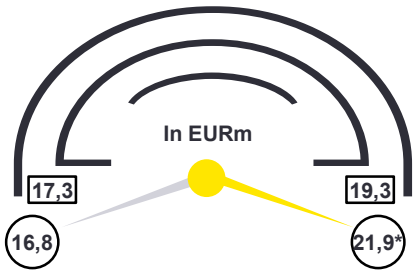
11 Bereinigung der Differenz zwischen im GJ22A abgegrenzten und im GJ23HR tatsächlich gezahlten Abrechnungskosten in den Niederlanden und entsprechend periodengerechte Zuordnung der Erfolgswirkung.

12 Umbuchung von Finanzierungskosten, die ursprünglich als Betriebskosten/ OPEX erfasst wurden.

Analyse der historischen Planungstreue

Vergleich der Umsatzprognose-Bandbreiten und der erzielten Umsatzerlöse für GJ21A bis GJ23HR

GJ21A



Untergrenze der Prognose

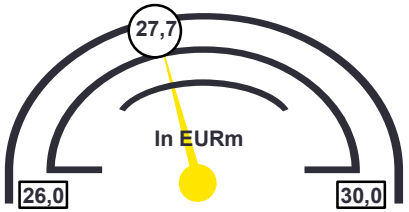
Obergrenze der Prognose

GJ22A

Untergrenze der Prognose

Obergrenze der Prognose

GJ23HR



Untergrenze der Prognose

Obergrenze der Prognose

*Umsatzerlöse vor Entkonsolidierung des tschechischen Portfolios. Die Prognose umfasst die Geschäftsaktivitäten in Tschechien.

Quelle:Tion Geschäftsberichte 2021, 2022, Konzern GuV Okt23 Management information, EY Analyse

Vorbemerkung

Zur Einschätzung der historischen Planungstreue haben wir für die GJ21A bis GJ23HR eine Plan-Ist-Abweichungsanalyse basierend auf den realisierten Ist-Werten sowie den verabschiedeten Umsatzprognosen durchgeführt.

Tion betreibt eine kontinuierliche Umsatz- und Liquiditätsplanung für den Gesamtkonzern, welche typischerweise erstmalig mit der Veröffentlichung des Geschäftsberichts des abgeschlossenen Geschäftsjahres veröffentlicht wird und im Falle wesentlicher, den Geschäftsablauf beeinflussender Vorfälle, unterjährig aktualisiert wird.

Tion erstellt die Planung stets in der Ausprägung einer Bandbreitenprognose, wobei kein diskreter Wert innerhalb der Bandbreite dem Erwartungswert exklusiv entspricht.

Grundsätzlich erstrecken sich die Planungsarbeiten der Tion auf eine möglichst genaue Prognose der produzierten Mengen an Strom. Da präzise Preisvorhersagen für Elektrizität nicht möglich sind und Preise an den Strombörsen stark und unvorhersehbar fluktuieren können, stützt Tion sich hierbei auf Future-Preise.

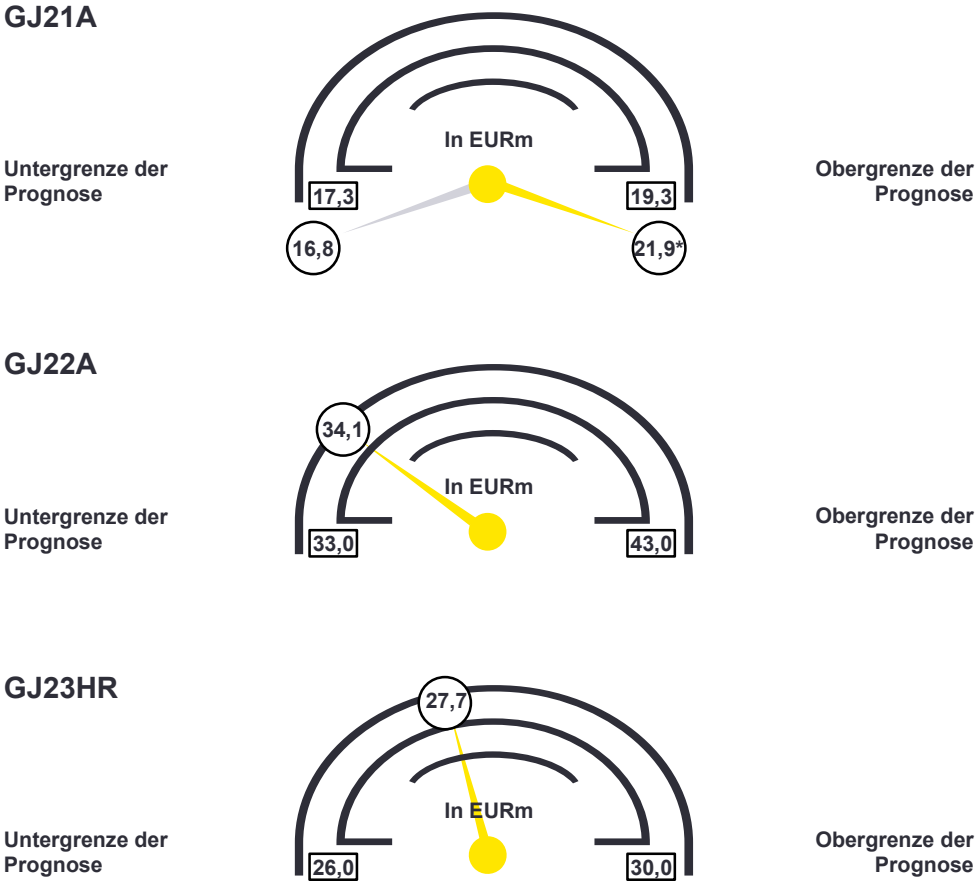
Geschäftsjahr 2021A

Für das GJ21A wurden von Seiten der Tion Umsatzerlöse in Höhe von EUR 17,3 Mio. bis EUR 19,3 Mio. bei einer Erzeugungsmenge an elektrischer Energie von über 103 GWh erwartet.

Aufgrund kontinuierlicher Erweiterungen des Portfolios über den Jahresverlauf hinweg wie den Kauf der polnischen Windkraftanlagen und außergewöhnlicher Wetterlagen gegen Ende des GJ21A kam es, gemessen an den ursprünglichen Prognosen, zu einer Zielübererreichung im Vergleich zur anfänglichen Prognose, diese wurde jedoch im Jahresverlauf kontinuierlich aktualisiert. Die erzeugten Mengen beliefen sich auf 123,8 GWh und Tion realisierte Umsatzerlöse von 21,9 Mio. EUR.

Analyse der historischen Planungstreue

Vergleich der Umsatzprognose-Bandbreiten und der erzielten Umsatzerlöse für GJ21A bis GJ23HR



*Umsatzerlöse vor Entkonsolidierung des tschechischen Portfolios. Die Prognose umfasst die Geschäftsaktivitäten in Tschechien.

Quelle:Tion Geschäftsberichte 2021, 2022, Konzern GuV Okt23 Management information, EY Analyse

Geschäftsjahr 2022A

Trotz außergewöhnlicher Herausforderungen an den Strommärkten bedingt durch den Russland-Ukraine Konflikt, damit einhergehenden staatlichen Eingriffen an den Energiemärkten wie die in Deutschland eingeführte Strompreisbremse und dem Verkauf von Kraftwerksanlagen in Tschechien aus dem Portfolio konnte Tion die eigene Umsatzprognose von EUR 33,0 Mio. bis EUR 43,0 Mio. bestätigen.

Auch die kommunizierte Mengenprognose von 300 bis 350 GWh wurde mit einer Gesamterzeugung von 302,3 GWh bestätigt.

Geschäftsjahr 2023HR

Für das GJ23HR werden Umsatzerlöse in Höhe von EUR 26,0 Mio. bis EUR 30,0 Mio. bei einer Erzeugungsmenge von 285 GWh bis 325 GWh erwartet. Trotz der bestehenden Unsicherheiten an den Energiemärkten, welche durch anhaltende und neue geopolitische Krisen wie den Terrorangriff der Hamas auf Israel am 7. Oktober 2023 verstärkt werden, ist davon auszugehen, dass die prognostizierten Umsatzerlöse von Tion erreicht werden.

Beurteilung der Planungstreue

Vor dem Hintergrund außergewöhnlicher geopolitischer Vorkommnisse wie dem Russland-Ukraine Krieg, der damit verbundenen Energie-Krise und daraus resultierenden staatlichen Eingriffen beobachten wir eine hohe Planungstreue der Tion.

Dies gilt besonders unter Berücksichtigung der dynamischen Geschäftstätigkeit der Tion im Hinblick auf das Portfoliomanagement.

4

Planungsanalyse

Maßstäbe für die Durchführung der Planungsanalyse

Allgemeines

Wir haben unsere Planungsanalyse unter Beachtung der Maßstäbe des IDW Praxishinweises 2/2017 durchgeführt. Im Rahmen der Planungsanalyse haben wir demnach beurteilt, ob die uns vorgelegte Planung plausibel, d.h. nachvollziehbar, konsistent und frei von Widersprüchen ist. Im Zusammenhang mit der Planungsanalyse haben wir zudem die Anforderungen in Bezug auf die Aktualität, Verbindlichkeit, Vollständigkeit sowie Zweckadäquanz der Planung in unsere Beurteilung mit einbezogen.

Im Rahmen der Planungsanalyse haben wir insbesondere gewürdigt, ob die Planung die relevanten und wesentlichen zukünftigen Entwicklungen mit ihren Chancen und Risiken adäquat widerspielt. Dabei sind für die Plausibilitätsbeurteilung die folgenden Maßstäbe zu beachten:

- Rechnerische und formelle Plausibilität: Rechnerische Konsistenz und Konsistenz der Annahmen;
- Materielle, interne Plausibilität: Erläuterung des Managements und Unternehmensanalyse (einschließlich Vergangenheitsanalyse);
- Materielle, externe Plausibilität: Markt- und Wettbewerbsanalyse.

Analysen zur Plausibilitätsbeurteilung

Ausgangspunkt der Planungsanalyse ist regelmäßig die Analyse der rechnerischen und formellen Plausibilität. Die rechnerische Konsistenz ist gegeben, wenn die Verarbeitung der Daten fehlerfrei ist. Für Zwecke der Analyse der rechnerischen Konsistenz haben wir die Berechnungen (insbesondere die Erfolgsplanung) auf Ebene der Portfoliogesellschaften/SPVs bzw. deren Assets sowie auf konsolidierter Ebene geprüft und nachvollzogen bzw. in Ausschnitten nachgebildet. Im Rahmen dieser Nachbildung haben wir auch die Konsistenz der Planungsannahmen (insbesondere Strompreis-/Vergütungsannahmen) analysiert.

Bei der Beurteilung der materiellen, internen Plausibilität haben wir, auch unter Verwendung einer „Q&A-Liste“, die Planungsannahmen und unsere dazugehörigen Fragen mit dem Management der Tion im Rahmen entsprechender Gespräche diskutiert. Die Erläuterungen des Managements haben wir im Hinblick auf die Konsistenz zu den Planungsannahmen gewürdigt. Des Weiteren haben wir die Planungsannahmen mittels unternehmensbezogener Analysen, insbesondere der Vergangenheitsanalyse und der Analyse der Planungstreue (vgl. Kapitel 3) sowie der Analyse von weiterführenden Informationen (z.B. Abgleich mit den historischen Produktionsdaten, Einspeisetarifen, Vertrags- und Transaktionsunterlagen), gewürdigt.

Die Beurteilung der materiellen, externen Plausibilität erfolgte u.a. anhand einer Betrachtung des Marktumfelds (vgl. Kapitel 2). Zudem lag ein Schwerpunkt unserer Analysen auf den Strompreisannahmen als wesentlichem Marktparameter und Werttreiber in Bezug auf den Unternehmenswert der Tion.

Besonderheiten im Rahmen der Unternehmensbewertung

Der Unternehmenswert ergibt sich aus den finanziellen Überschüssen, die bei Fortführung des Unternehmens erwirtschaftet werden, auch bekannt als Zukunftserfolgswert. Üblicherweise wird die Unternehmensbewertung in zwei Phasen differenziert: Die Detailplanungsphase und die ewige Rente. Vor dem Hintergrund des Geschäftsmodells der Tion wird seitens des Managements ein langfristiger, jedoch endlicher Planungshorizont unter Abbildung des Bestandsgeschäfts unterstellt. Obgleich die Zugrundelegung eines endlichen Geschäftsmodells für Bewertungszwecke im Einzelfall gemäß dem IDW Praxishinweis 2/2017 nicht ausgeschlossen ist, haben wir aus gutachtlicher Sicht im Rahmen der vorliegenden Unternehmensbewertung die Planungsrechnung um Reinvestitionen ergänzt, um ein ewiges Rentenmodell als Grundlage für die vorliegende Unternehmensbewertung zu verwenden (vgl. Kapitel 5). Dem Rentenmodell liegt die grundsätzliche Idee zugrunde, dass die etablierten Strukturen und der Marktzugang der Tion auch langfristig genutzt werden können, um über die Akquisition jeweils vergleichbarer Projekte (bzw. entsprechende Reinvestitionen) ein in der Kapazität langfristig stabiles Anlagen- bzw. Asset-Portfolio zu erhalten und zu bewirtschaften.

Planungsprozess und Planungssystematik

Form der Planung

Bei der für Zwecke unserer Analysen seitens Tion bereitgestellten Planung handelt es sich um ein Finanzmodell in Form einer MS Excel-Datei. Während Tion auskunftsgemäß in der Vergangenheit bereits turnusmäßige Umsatz-Vorschauen (u.a. zur Abschätzung kurzfristiger Liquiditätsentwicklungen bzw. -spielräume) erstellt hat, besteht das Finanz- bzw. Planungsmodell in der gegenwärtigen Form nach unserem Verständnis erst seit 2022 und wurde im Zusammenhang mit einer größeren Finanzierung erstellt. Die Planung erfolgt dabei im Wesentlichen zentral gesteuert, wobei bestimmte Inputs z.B. von den eingeschalteten Asset Management-Dienstleistern bereitgestellt werden. Die Planung umfasst einen Zeitraum von 2023 bzw. 2024 bis 2058.

Aktualität, Verbindlichkeit und Zweck der Planung

Tion verwendet die Struktur des Planungsmodells (insbesondere was die Modellierung auf Ebene von Assets bzw. SPV-Strukturen betrifft) nach unserem Verständnis auch für Zwecke des internen Budgetierungsprozesses. Bei Bedarf wird das Planungsmodell für die Kommunikation von kapitalmarktrelevanten Informationen herangezogen. Eine turnusmäßige formale Verabschiedung bzw. Genehmigung einer Gesamt-Planung durch einschlägige Gremien erfolgte in der Vergangenheit bei Tion auskunftsgemäß nicht; der Fokus liegt bzw. lag vielmehr auf der Festlegung und dem Monitoring von Liquiditätszielen durch die Aufsichtsgremien, um u.a. die Finanzierung von Investitionsvorhaben sicherzustellen. Dementsprechend legt die Planung als „Management-Planung“ einen Fokus auf die Liquiditätsentwicklung (und entsprechende Zahlungsströme auch innerhalb der Tion-Gruppe), z.B. unter dezidierter Berücksichtigung von bestehenden (und geplanten) Fremdfinanzierungen.

Im Rahmen bzw. im Verlauf unserer Planungsanalyse wurde die Planung aufgrund von aktuelleren Erkenntnissen und unter Berücksichtigung unserer Diskussionen mit dem Management durch Tion aktualisiert. Der von uns verarbeitete (finale, aktualisierte) Planungsstand wurde uns am 8. Januar 2024 zur Verfügung gestellt. Die langfristige Planungsrechnung der Tion wurde unter Berücksichtigung des entsprechend aktualisierten Finanzmodells durch den Vorstand der Tion am 11. Januar 2024 verabschiedet. Für Zwecke der Unternehmensbewertung ist aus unserer Sicht das Planungsmodell insgesamt als Informationsgrundlage geeignet.

Aufbau der Planung

Kernstück der Planung bzw. des Finanzmodells ist eine detaillierte Abbildung der geplanten Ertragslage der einzelnen operativen Portfoliogesellschaften/SPVs. Dabei ist das grundlegende Schema der GuV-Planung je SPV identisch und bildet eine Erfolgsermittlung ausgehend von den Umsatzerlösen bis zum Nachsteuerergebnis ab, deren wesentliche Bestandteile nachfolgend erörtert werden. Ferner bestehen auf SPV-Ebene jeweils eine Cashflow-Rechnung sowie eine Finanzierungs- und Liquiditätsplanung.

Im Gegensatz zu den einzelnen (operativen) SPVs wird die Ertragslage von (nicht operativen) Zwischengesellschaften/-holdings aus Wesentlichkeitsgründen nicht explizit pro Legaleinheit abgebildet. Stattdessen werden relevante Erfolgs- und Liquiditätsgrößen (betrifft im Wesentlichen Aufwendungen für bestimmte Holding- bzw. zentrale Funktionen, Finanzierungskosten und Ertragsteuern) aggregiert unter einer (fiktiven) Obergesellschaft („TopCo“) planerisch dargestellt.

Die Einzelplanungen aller SPVs sowie der TopCo werden zwecks Abbildung einer „konsolidierten Sicht“ aggregiert. Auf „konsolidierter Ebene“ erfolgt ebenfalls die Fremdwährungsumrechnung (betrifft SPVs in Polen).

Eine (konsolidierte) Bilanzplanung ist im Finanzmodell nicht abgebildet. Diese Tatsache ist vor dem Hintergrund der eingangs skizzierten Form eines „endlichen“ Modells zu würdigen, welche z. B. gerade keine laufenden Reinvestitionen (und damit einhergehende Finanzierungsbedürfnisse) abbildet.

Planungsprozess und Planungssystematik

Allgemeine Planungsannahmen

Das Finanzmodell ist als endliches bzw. „No-Growth-Modell“ konzipiert und berücksichtigt dementsprechend keine Ausgaben bzw. (Re-)Investitionen für (mittel- und langfristige, nicht konkretisierte) Projekt- bzw. Akquisitions-Pipelines oder mögliche Repowering-Optionen.

Etwaige „Repowering-Margen“ (anstelle theoretisch denkbarer langfristiger Vermarktungserlöse nach eigenverantwortlicher Durchführung entsprechender Maßnahmen) kann die Tion für individuelle Assets ggf. auf Basis einer Optionsvereinbarung mit dem Projektentwickler (hier: Pacifico Energy Partners GmbH) vereinnahmen. Eine solche Vereinbarung sieht vor, dass der Projektentwickler die Option hat, bestehende Windenergieanlagen („WEA“) von Tion zu erwerben, um den Standort für Repowering-Maßnahmen zu nutzen. In der Planung der Tion werden die Optionsvereinbarungen (in denen Tion als Stillhalter fungiert) bzw. ein etwaiger Verkaufspreis nicht explizit abgebildet. Demgegenüber stehen die Umsatz- und Ergebnis- bzw. Wertbeiträge aus der Fortführung der Assets (maximal) bis zum Ende einer unterstellten technischen Nutzungsdauer, die mit insgesamt 30 Jahren für WEAn bzw. Windparks (35 Jahre für Solarparks) – bei teilweise schon langjährig in Betrieb befindlichen Anlagen – klar im oberen Bereich bzw. am oberen Ende nach unserer Einschätzung „marktüblicher“ Annahmen liegt. Im Rahmen einer vereinfachten Verprobung sind wir zudem für einschlägige WEAn zu dem Schluss gekommen, dass sich – auf Basis des vorliegenden Finanzmodells und der aktuellen Planungsprämissen – der (barwertige) Erlös- bzw. Ergebnisbeitrag aus den letzten fünf Betriebsjahren (bis Ende der technischen Nutzungsdauer) etwa in der Größenordnung eines (theoretischen) Verkaufserlöses bei Ausübung der Option durch den Vertragspartner bewegt.

Während im Rahmen der externen Rechnungslegung ggf. Rückstellungen für Rückbauverpflichtungen bilanziert werden, berücksichtigt das Finanzmodell keine diesbezüglichen Ergebnis- bzw. Liquiditätseffekte. Dem liegt die Annahme zugrunde, dass etwaige Auszahlungen (im Rahmen des Rückbaus; buchhalterisch: Inanspruchnahme der entsprechenden Rückstellungen) im Mittel durch Verschrottungserlöse aus der Verwertung der Anlagen(-komponenten) kompensiert werden können.

Planungsprozess und Planungssystematik

Planungssystematik auf Ebene der SPVs

Umsatzerlöse

Die Umsatzerlöse werden anlagen- bzw. asset-spezifisch anhand eines Preis-Mengen-Gerüstes ermittelt. Die Ermittlung der Produktionsmenge (MWh) erfolgt asset-spezifisch über die jeweils unterstellte technische (Gesamt-)Nutzungsdauer. Photovoltaikanlagen („PVA“) werden dabei über eine technische (Gesamt-)Nutzungsdauer von 35 Jahren und WEAn über eine technische Nutzungsdauer von 30 Jahren geplant. Aufgrund von vertraglichen Bestimmungen ist die Nutzungsdauer in Einzelfällen auf den Zeitraum des Nutzungsrechts bzw. Pachtvertrages über die entsprechenden Flächen begrenzt.

Die zugrunde liegende Produktionsmenge eines Assets wird grundsätzlich mittels einer Basis-Produktionsmenge abzüglich einer jährlichen sog. Degradationsrate ermittelt, welche einen gewissen technischen Verschleiß der entsprechenden Anlagen abbildet. Die Basis-Produktionsmenge wird dabei entweder anhand von historischen Produktionsdaten (soweit über einen gewissen, als hinreichend repräsentativ unterstellten Betrachtungszeitraum verfügbar) oder aus Gutachten bzw. technischen Due Diligence-Untersuchungen (z. B. aus dem Erwerbsprozess für die jeweiligen Assets) abgeleitet. Die angesetzte Degradationsrate beträgt für PVAs 0,64% p.a. und für WEAs 0,10% p.a. Wir haben ausgewählte einschlägige Verträge im Rahmen unserer Analysen durchgesehen und sind dabei zu dem Schluss gekommen, dass die im Planungsmodell der Tion angesetzten Degradationsraten auch langfristig nicht dazu führen, dass (in den angesprochenen Verträgen festgelegte bzw. zugesicherte) technische Verfügbarkeiten nennenswert unterschritten werden.

In Bezug auf den prognostizierten Preis bzw. spezifischen Erlös (EUR/MWh bzw. PLN/MWh) wird modelltechnisch zwischen drei grundlegenden Kategorien bzw. Vermarktungskonzepten oder -phasen unterschieden:

- Einspeisevergütung („Feed-in Tarif“ / „FiT“): Die Vergütungssätze basieren auf den jeweiligen nationalen und für die jeweiligen Assets anwendbaren Bestimmungen (z. B. für Deutschland: Einspeisevergütung gem. EEG). Sofern einschlägig (deutsche Assets) wird zusätzlich ein Direktvermarktungsentgelt („RTM fee“) berücksichtigt. Des Weiteren wird für deutsche und niederländische Assets eine Vergütung zu Marktpreisen auf Basis von Strompreisprognosen angewandt, sofern die Einspeisevergütung unterhalb des erwarteten realisierbaren Marktpreises liegt (d.h. die Einspeisevergütung – ggf. abzüglich Direktvermarktungsentgelt – wirkt dabei als Untergrenze). Für italienische Assets (ausschließlich PVAn) findet ein Vergütungsmechanismus Anwendung, der zusätzlich zu einer festgelegten Einspeisevergütung auch eine marktorientierte Vergütungskomponente vorsieht.
- Power Purchase Agreement („PPA“): Der Preis basiert auf den vertraglichen Bestimmungen gemäß Stromabnahmevertrag. Feed-in Tarif und PPA schließen sich dabei gegenseitig aus. Planerisch bestehen PPAs für die polnischen SPVs.
- Goldenes Ende („Golden End“): Grundsätzlich erfolgt die Vergütung nach Ablauf des Zeitraumes für den Feed-in Tarif oder PPA erfolgt unter Zugrundelegung von langfristigen Strompreisprognosen bis zum Ende der unterstellten Nutzungs- bzw. Betriebsdauer.

Zudem sieht das Planungsmodell vor, dass etwaige „überschussige Mengen“, die nicht (vollständig) unter die drei vorgenannten Kategorien subsumiert wurden, zu Preisen auf Basis von langfristigen Strompreisprognosen vermarktet werden („Residual Merchant“).

Des Weiteren werden, sofern einschlägig, Erlöse für die Veräußerung von Herkunftsnachweis („Guarantee of Origin“) berücksichtigt.

Die im Finanz- bzw. Planungsmodell berücksichtigten Markt-/ Großhandelspreise bzw. Strompreisprognosen basieren für die Jahre 2024 bis 2026 auf Futures-Notierungen, welche Tion stichtagsnah (zur Aktualisierung bzw. Finalisierung der im Finanzmodell abgebildeten Planung) erhoben hat. Dabei wurde für das Jahr 2024 ein granularer Ansatz auf Basis von Quartals-Futures und unterjährigen Erzeugungsprofilen gewählt.

Planungsprozess und Planungssystematik

Ab 2027 werden langfristige Preisprognosen des spezialisierten Dienstleisters Aurora Energy Research (Stand: Oktober 2023, sog. „Central Scenario“) angesetzt und berücksichtigt; diese liegen (in Form entsprechender Studien, welche auch Erläuterungen zu den Prämissen der entsprechenden Markt- bzw. Fundamentalmodelle enthalten) für die Länder Deutschland, Niederlande und Polen vor. Für den italienischen Markt sind keine Aurora-Daten verfügbar, so dass der entsprechende Future-Preis von 2026 in Anlehnung an die Aurora-Preisprognose für Deutschland fortgeschrieben wird. Diese – in Bezug auf Italien – vereinfachende Annahme halten wir nicht zuletzt vor dem Hintergrund der Gewichtung im Bestandsportfolio der Tion für angemessen und vertretbar.

Die angesprochenen langfristigen Strompreisprognosen umfassen bereits Abschläge (von den durchschnittlichen jährlichen Großhandelspreisen) in Form sog. „Capture Rates“ für die Erzeugungsformen Onshore Wind bzw. PV und stellen damit „realisierbare“ Marktpreise dar, wobei die angesprochenen Capture Rates den Kannibalisierungseffekt (auf den Großhandelspreis) bei steigender bzw. in Zeiten hoher Einspeisung von Strom aus erneuerbaren Energiequellen (bei kurzfristig tendenziell preisunelastischer Nachfrage) abbilden. Sie werden in den maßgeblichen Aurora-Studien modellendogen abgeleitet und folgen damit u. a. dem für bestimmte Erzeugungsformen jeweils unterstellten Ausbaupfad.

In das Planungsmodell werden – den entsprechenden Aurora-Datensätzen folgend – zunächst Futures auf Basis des Preisstands 2022 („Real22“) eingespielt. Für die Umrechnung in nominale Preise und die weitere Verwendung im Finanzmodell werden langfristige Inflationsprognosen auf Basis des Verbraucherpreisindex des jeweiligen Landes berücksichtigt.

Laufende Betriebskosten („OPEX“)

Die OPEX auf Asset-Ebene stellen grundsätzlich Fixkosten dar und werden aus einer separaten, uns vorliegenden OPEX-Planungsübersicht in das Finanz- bzw. Planungsmodell übertragen. Wesentliche Einzelposition innerhalb der OPEX sind dabei die Aufwendungen für die technische Betriebsführung und Wartung („O&M“). Diese Aufwendungen werden auf Basis der vertraglichen Vereinbarungen mit dem jeweiligen technischen Dienstleister geplant. Sofern vertraglich vorgesehen, wird dabei auch mit einer Preissteigerungsrate indexiert.

Weitere OPEX-Komponenten umfassen vor allem:

- Miet- bzw. Pachtaufwendungen für Grundstücke / Flächen,
- Versicherungskosten,
- Stromkosten (Eigenverbrauch),
- Kosten für das Rechnungswesen und
- Sonstige potenzielle/wiederkehrende Kosten (z. B. für IT/Telekommunikation, Verbände, Messbetrieb etc.).

Soweit kein konkreter Einzelvertrag besteht, wurden die OPEX für Planungszwecke auf Basis von historischen Daten abgeleitet. Zudem wird pro Komponente definiert, ob diese jeweils einer Inflationierung unterliegt. Hieraus wird für jedes Asset der prozentuale Anteil (bezogen auf die OPEX-Summe) definiert, der im Rahmen der Planungsrechnung mit erwarteten Preissteigerungsraten (wiederum auf Basis einer Prognose bzw. langfristigen Fortschreibung zur Entwicklung des jeweiligen landesspezifischen Verbraucherpreisindex) fortgeschrieben wird.

Für die polnischen SPVs bestehen des Weiteren die Besonderheit, dass während der Laufzeit des PPA mit einem industriellen Abnehmer ab 2025 variable OPEX in Form von Ausgleichs- bzw. Strukturierungskosten (sog. „balancing costs“) erwartet werden. Der Kostensatz pro MWh beträgt 2% des erwarteten Großhandelspreises (gem. langfristiger) Strompreisprognose und wurde auf Basis von erhaltenen Kostenvoranschlägen bzw. Angeboten potenzieller Vertragspartner angesetzt.

Planungsprozess und Planungssystematik

Weitere Aufwendungen

Aufwendungen für eigentümernahe Dienstleistungen, insbesondere das kaufmännische Asset Management („Asset Stewardship and Commercial Asset Management“) werden auf Basis von vertraglichen Vereinbarungen in der GuV-Planung separat ausgewiesen. Des Weiteren werden, sofern einschlägig, asset-bezogene bzw. länderspezifische sonstige (nicht gewinnabhängige) Steuern (z. B. mit Bezug zu Grund und Boden) separat geplant und ausgewiesen.

Abschreibungen

Die Abschreibungen erfolgen planerisch linear und wurden auskunftsgemäß unter Berücksichtigung der steuerlichen Nutzungsdauern und Buchwerte ermittelt. Da die (buchhalterische bzw. steuerlich unterstellte) Nutzungsdauer kürzer als die planerisch abgebildete technische Nutzungsdauer ist, erwirtschaften die Assets auch bei einem Restbuchwert von Null Umsätze bzw. positive Ergebnisbeiträge (z.B. in der Phase des sog. Goldenen Endes).

Die Berücksichtigung steuerlicher Abschreibungsmodalitäten folgt auskunftsgemäß der liquiditätsorientierten Perspektive des Finanz- und Planungsmodells. Für ausgewählte Assets, zu denen entsprechend detaillierte steuerliche Eckdaten (Restbuchwert und Nutzungsdauer) vorlagen, haben wir uns davon überzeugt, dass das Abschreibungsvolumen insgesamt angemessen in der Planung berücksichtigt wurde.

Zinsaufwand

In dem Finanz- bzw. Planungsmodell der Tion wird grundsätzlich nach drei Finanzierungsarten differenziert: Vorrangige Darlehen von externen Finanzierungspartnern („Senior Debt“), Reserve-Kreditfazilität („Debt Service Reserve Facility“) inkl. Kosten für Bürgschaften bzw. Garantien („Letter of Credit“) sowie Gesellschafterdarlehen („Shareholder Loan“). Die im Modell hinterlegten Konditionen bzw. Zins- und Tilgungsverläufe haben wir für ausgewählte (wesentliche) Darlehen mit entsprechenden Vertragsunterlagen abgeglichen.

Zinsaufwendungen und Tilgungsleistungen auf (konzerninterne) Gesellschafterdarlehen sind in den Planungsrechnungen der betroffenen SPVs abgebildet, in der Konzernperspektive allerdings irrelevant (Konsolidierung auf Ebene der TopCo).

Ertragsteuern

Die Planung der Ertragsteuern erfolgt SPV- und damit länderspezifisch und unter Berücksichtigung von Inputs seitens steuerlicher Berater der Tion. Etwaige Regelungen zur Verlustverrechnung und Begrenzung der Abzugsfähigkeit von Zinsen werden im Planungsmodell abgebildet. In Bezug auf deutsche SPVs in der Rechtsform der GmbH & Co. KG ist die Gewerbesteuer einschlägig. Die angewandten Hebesätze sind dabei „zerlegte Hebesätze“ im Sinne des § 29 Abs. 1 Nr. 2 GewStG.

Planungsprozess und Planungssystematik

Planungssystematik auf Ebene der TopCo

Allgemein

Die TopCo umfasst planerisch als „fiktive Obergesellschaft“ die (nicht operativen) Zwischengesellschaften/-holdings sowie die Tion Renewables AG in Abgrenzung zu den (operativen) SPVs. Auf der Ebene der TopCo (jedenfalls in der Struktur bzw. Perspektive des Finanzmodells) werden mithin keine Umsatzerlöse generiert bzw. geplant. Die Erfolgs- und Liquiditätsgrößen in der TopCo betreffen damit im Wesentlichen OPEX für bestimmte Holding- bzw. zentrale Funktionen, Finanzierungskosten und Ertragsteuern.

OPEX

Die OPEX auf Ebene der TopCo betreffen im Wesentlichen Personalaufwendungen. Weitere Aufwendungen umfassen u.a. Mietkosten (für Büroflächen), Energiekosten, Reisekosten sowie die Kosten für Rechnungswesen und Buchhaltung.

Diese OPEX wurden dabei auf Basis der (bereinigten) Ist- bzw. Budget-Kosten des GJ23HR abgeleitet. Die Fortentwicklung über die Planjahre erfolgt zunächst proportional zu der geplanten Entwicklung der installierten Kapazität relativ zu diesem Referenzjahr (über die ersten Jahre des Planungshorizonts stabil). Zudem werden die zugrunde liegenden Aufwendungen inflationiert.

Zinsaufwand

Die Planung der Zinsaufwendungen erfolgt auf Basis der einzelnen aufgenommenen bzw. planerisch aufzunehmenden Darlehen, wobei auf Ebene der TopCo diese Zinsaufwendungen einheitlich als „Zinsaufwendungen für vorrangige Darlehen“ dargestellt bzw. klassifiziert werden (umfasst das bestehende Gesellschafterdarlehen von der EQT). Im Finanzmodell wird der Zinsaufwand der italienischen Zwischengesellschaft Pacifico Smeraldo S.r.l. separat berechnet. Für Zwecke der nachfolgenden Darstellungen haben wir diesen Zinsaufwand unter der TopCo subsummiert.

Im Finanzmodell werden auf der Ebene der TopCo keine Zinserträge aus den ausgereichten Gesellschafterdarlehen (und keine Mittelzuflüsse aus entsprechenden Tilgungen) berücksichtigt. Diese sollten aus aggregierter bzw. Konzernperspektive auch tatsächlich (und für sich betrachtet) ergebnisneutral wirken. Im Rahmen der Bewertung haben wir mithin die konzerninternen Zinsaufwendungen und Tilgungsleistungen der betreffenden Einzelgesellschaften (SPVs) als solche ebenfalls nicht angesetzt.

Ertragsteuern

Die TopCo wird für Zwecke der Ertragsteuerplanung wie eine (deutsche) Kapitalgesellschaft behandelt und unterliegt mithin der Körperschaftsteuer (inkl. Solidaritätszuschlag) und der Gewerbesteuer. Die Regelungen zur Verlustverrechnung und Begrenzung der Abzugsfähigkeit von Zinsen werden im Finanzmodell abgebildet.

Erhaltene Ausschüttungen von SPVs in der Rechtsform von (inländischen oder ausländischen) Kapitalgesellschaften werden unter Berücksichtigung des § 8b KStG und des § 9 GewStG effektiv zu 95% steuerfrei gestellt. Die der TopCo zurechenbaren Gewinne aus den deutschen SPVs in der Rechtsform der GmbH & Co. KG unterliegen nicht der Gewerbesteuer, da die entsprechenden Gewinne bereits auf der Ebene der SPVs mit der Gewerbesteuer belastet wurden.

Wie bereits erwähnt, werden konzerninterne Zinserträge aus Gesellschafterdarlehen nicht im Zinsergebnis der TopCo berücksichtigt. Da die Zinsaufwendungen auf Einzelgesellschaftsebene (d.h. bei den betroffenen SPVs und Zwischenholdings) die steuerliche Bemessungsgrundlage gemindert haben, wird planerisch für Zwecke der Steuerberechnung die entsprechenden Zinserträge der steuerlichen Bemessungsgrundlage der TopCo hinzugerechnet.

Analyse der Planungsrechnung

Darstellung der GuV-Planung (2024 bis 2028)

Währung: EUR Mio.		GJ24P	GJ25P	GJ26P	GJ27P	GJ28P
Umsatzerlöse	1	26,0	30,7	30,1	30,5	30,3
Betriebskosten/OPEX	2	(8,1)	(8,8)	(9,1)	(9,0)	(9,2)
Asset Management	3	(1,3)	(1,2)	(1,1)	(1,0)	(1,0)
Sonstige Steuern	4	(0,9)	(0,8)	(0,8)	(0,7)	(0,7)
EBITDA	5	**15,7**	**19,8**	**19,1**	**19,7**	**19,4**
Abschreibungen	6	(13,5)	(13,6)	(13,5)	(13,0)	(12,5)
EBIT	7	**2,3**	**6,2**	**5,5**	**6,7**	**6,9**

Quelle: Management information, EY Analyse

Währung: EUR Mio.	GJ24P	GJ25P	GJ26P	GJ27P	GJ28P
Deutschland - PV	6,5	6,4	6,4	6,3	6,3
Deutschland - Wind	5,5	5,9	5,8	6,3	6,0
Deutschland - BESS	1,1	1,4	1,0	0,9	0,9
Deutschland - Gesamt	**13,1**	**13,7**	**13,1**	**13,6**	**13,2**
Italien - PV	**1,9**	**2,0**	**2,0**	**2,0**	**2,0**
Niederlande - PV	**2,6**	**2,6**	**2,6**	**2,6**	**2,6**
Polen - Wind	**8,3**	**12,4**	**12,3**	**12,3**	**12,5**
Umsatzerlöse - Gesamt	**26,0**	**30,7**	**30,1**	**30,5**	**30,3**

Quelle: Management information, EY Analyse

Erläuterung der GuV-Planung

Die nebenstehende obere Tabelle zeigt die GuV-Planung für die Planjahre GJ24P bis GJ28P als Ausschnitt gemäß bzw. aus dem Planungsmodell der Tion. Es handelt sich um die „konsolidierte bzw. aggregierte“ Planung aus den einzelnen Bottom-up-Planungen der SPVs sowie der TopCo.

Die dargestellte Planung beinhaltet auch die Akquisition der Anteile an einem Batteriespeicherprojekt (BESS) in Deutschland und den Ergebnisbeitrag daraus. Tion wird insgesamt 90% der Anteile an der Projektgesellschaft erwerben. Der Vertragsabschluss (Signing) sowie die Übertragung (Closing) der (ersten) 45% der Anteile erfolgte bereits in der zweiten Dezemberhälfte 2023.

1 Der Anstieg der Umsatzerlöse von EUR 26,0 Mio. in GJ24P auf EUR 30,7 Mio. in GJ25P resultiert im Wesentlichen aus der Entwicklung der polnischen SPVs. Die nebenstehende untere Tabelle zeigt den Aufriss der Umsatzerlöse nach Land und Technologie für die Planjahre GJ24P bis GJ28P.

In GJ24P besteht in Bezug auf die polnischen SPVs noch ein (virtuelles) PPA mit Statkraft. Der Anstieg der geplanten Umsatzerlöse in GJ25P folgt dem Inkrafttreten eines neuen, bereits abgeschlossenen (virtuellen) PPA mit Saint-Gobain. Der für das erste Jahr der Vertragslaufzeit festgelegte Strompreis wird dabei jährlich mit einer Rate von 2,5% indexiert. Dieser PPA endet in GJ39P. Ab GJ40P bis einschließlich GJ51P werden planerisch Erlöse im Sinne des goldenen Endes realisiert.

Die Umsatzentwicklung der deutschen SPVs beträgt im Betrachtungszeitraum durchschnittlich EUR 13,4 Mio. p.a. In Bezug auf deutsche WEAs wird im Betrachtungszeitraum teilweise der Marktpreis anstatt der gesetzlichen FiT-Vergütung realisiert, da die unter Einbezug der Capture Rates realisierbaren Marktpreise gemäß Strompreisprognose über der FiT-Vergütung liegen. Mit der Schwankung der Marktpreise schwanken die Umsatzerlöse entsprechend mit.

Die italienischen und niederländischen SPVs weisen einen vergleichsweise niedrigen Anteil an den Umsatzerlösen (und Produktionsmengen) auf. Die Umsatzerlöse sind im Betrachtungszeitraum im Wesentlichen stabil.

Analyse der Planungsrechnung

Darstellung der GuV-Planung (2024 bis 2028)

Währung: EUR Mio.		GJ24P	GJ25P	GJ26P	GJ27P	GJ28P
Umsatzerlöse	1	26,0	30,7	30,1	30,5	30,3
Betriebskosten/OPEX	2	(8,1)	(8,8)	(9,1)	(9,0)	(9,2)
Asset Management	3	(1,3)	(1,2)	(1,1)	(1,0)	(1,0)
Sonstige Steuern	4	(0,9)	(0,8)	(0,8)	(0,7)	(0,7)
EBITDA	5	**15,7**	**19,8**	**19,1**	**19,7**	**19,4**
Abschreibungen	6	(13,5)	(13,6)	(13,5)	(13,0)	(12,5)
EBIT	7	**2,3**	**6,2**	**5,5**	**6,7**	**6,9**

Quelle: Management information, EY Analyse

Währung: EUR Mio.	GJ24P	GJ25P	GJ26P	GJ27P	GJ28P
Deutschland - PV	5,5	5,5	5,4	5,4	5,4
Deutschland - Wind	3,6	4,0	3,8	4,4	4,1
Deutschland - BESS	1,0	1,2	0,8	0,8	0,8
Deutschland - Gesamt	**10,1**	**10,6**	**10,1**	**10,7**	**10,3**
Italien - PV	**1,7**	**1,8**	**1,7**	**1,8**	**1,7**
Niederlande - PV	**2,0**	**2,0**	**1,9**	**1,9**	**1,9**
Polen - Wind	**4,8**	**8,3**	**8,2**	**8,3**	**8,5**
TopCo	**(2,8)**	**(2,9)**	**(2,9)**	**(3,0)**	**(3,0)**
EBITDA - Gesamt	**15,7**	**19,8**	**19,1**	**19,7**	**19,4**

Quelle: Management information, EY Analyse

2 Die geplanten OPEX steigen von EUR 8,1 Mio. im GJ24P auf EUR 8,8 Mio. im GJ25P. Nach GJ25P betragen die OPEX im Betrachtungszeitraum durchschnittlich rund EUR 9,1 Mio. p.a. Der Anstieg in den OPEX im GJ25P sowie die gesamte Entwicklung der OPEX im Betrachtungszeitraum werden im Wesentlichen durch die polnischen SPVs determiniert. Durch den PPA mit Saint-Gobain Polen fallen ab GJ25P bis GJ39P planmäßig zusätzlich Ausgleichs- bzw. Strukturierungskosten an. Da sich die Ausgleichkosten an der realen Strompreisprognose orientieren, und die realen Strompreise planerisch ab GJ27P sinken, ist im GJ27P ein leichter Rückgang zu beobachten. Gegenläufig wirkt sich die allgemeine Inflationierung OPEX-erhöhend aus (bezogen auf alle SPVs).

Des Weiteren werden in den OPEX auch die operativen Aufwendungen der TopCo abgebildet. Diese Aufwendungen belasten das (konsolidierte) EBITDA entsprechend, wie auch in der nebenstehenden unteren Tabelle zu entnehmen ist. Die Aufwendungen betragen im Betrachtungszeitraum durchschnittlich rund EUR 2,9 Mio. p.a.

3 Die Aufwendungen für die kaufmännische Betriebsführung sowie weitere Dienstleistungen betragen im Betrachtungszeitraum durchschnittlich rund EUR 1,1 Mio. p.a. Die rückläufige Entwicklung resultiert aus dem Rückgang der Aufwendungen für eigentümernahe Dienstleistungen auf Basis von vertraglichen Bestimmungen.

4 Die sonstigen Steuern betreffen nur die SPVs in Polen, Italien und in den Niederlanden, wobei rund 95% der gesamten geplanten Kosten den polnischen SPVs zuzuordnen sind.

5 Insgesamt steigt das geplante EBITDA im GJ25P deutlich aufgrund der bereits diskutierten erwarteten Entwicklung in Polen (PPA mit Saint-Gobain) und in Deutschland (vergleichsweise hoher prognostizierter realisierbarer Strompreis). Die SPVs dieser beiden Länder weisen im Betrachtungszeitraum den wesentlichen Beitrag am gesamten EBITDA auf.

Analyse der Planungsrechnung

Darstellung der GuV-Planung (2024 bis 2028)

Währung: EUR Mio.		GJ24P	GJ25P	GJ26P	GJ27P	GJ28P
Umsatzerlöse	1	26,0	30,7	30,1	30,5	30,3
Betriebskosten/OPEX	2	(8,1)	(8,8)	(9,1)	(9,0)	(9,2)
Asset Management	3	(1,3)	(1,2)	(1,1)	(1,0)	(1,0)
Sonstige Steuern	4	(0,9)	(0,8)	(0,8)	(0,7)	(0,7)
EBITDA	5	**15,7**	**19,8**	**19,1**	**19,7**	**19,4**
Abschreibungen	6	(13,5)	(13,6)	(13,5)	(13,0)	(12,5)
EBIT	7	**2,3**	**6,2**	**5,5**	**6,7**	**6,9**

Quelle: Management information, EY Analyse

Währung: EUR Mio.	GJ24P	GJ25P	GJ26P	GJ27P	GJ28P
Deutschland - PV	1,5	1,5	1,5	2,0	1,9
Deutschland - Wind	1,0	1,3	1,2	1,8	1,9
Deutschland - BESS	0,7	0,6	0,2	0,2	0,2
Deutschland - Gesamt	**3,2**	**3,4**	**2,9**	**3,9**	**4,0**
Italien - PV	**1,1**	**1,2**	**1,2**	**1,3**	**1,2**
Niederlande - PV	**0,4**	**0,4**	**0,4**	**0,4**	**0,4**
Polen - Wind	**0,3**	**4,0**	**3,9**	**4,1**	**4,4**
TopCo	**(2,8)**	**(2,9)**	**(2,9)**	**(3,0)**	**(3,0)**
EBIT - Gesamt	**2,3**	**6,2**	**5,5**	**6,7**	**6,9**

Quelle: Management information, EY Analyse

Erläuterung der GuV-Planung

6 Die geplanten Abschreibungen sinken im Betrachtungszeitraum von EUR 13,5 Mio. im GJ24P auf EUR 12,5 Mio. im GJ28P. Während die Abschreibungen auf linearer Basis geplant wurden, ist der Rückgang im Wesentlichen auf erwartete Wechselkurseffekte in Bezug auf die polnischen SPVs zurückzuführen. Die Abschreibungen der polnischen SPVs bzw. der polnischen Assets machen rund 30% der gesamten Abschreibungen im Beobachtungszeitraum aus. Des Weiteren enden die Abschreibungen von zwei deutschen SPVs im GJ26P bzw. GJ27P; dies führt zu einem weiteren Rückgang der Abschreibungen in dem jeweils nachfolgenden Jahr.

7 Wie die Entwicklung des EBITDA wird das EBIT im Betrachtungszeitraum im Wesentlichen von den SPVs in Deutschland und in Polen determiniert. Die Steigerung im EBIT ab GJ25P bei den polnischen SPVs resultiert zudem auch aus Wechselkurseffekten.

Weitere Aspekte der Ertragslage

Im Planungsmodell werden einmalige Sachverhalte („proceeds from one-offs“) separat in der Cashflow-Rechnung berücksichtigt. In der GuV-Planung der Tion finden diese Sachverhalte jedoch keine Berücksichtigung. Im Betrachtungszeitraum werden sowohl in GJ24P als auch in GJ25P einmalige Sachverhalte geplant; diese betragen in GJ24P insgesamt rund EUR 3,6 Mio. und in GJ25P EUR -99 Tsd.

Drei Sachverhalte stellen die wesentlichen Positionen in GJ24P dar:

- Ausübung der Kaufoption durch Pacifico Energy Partners GmbH in Bezug auf den Windpark Titz (SPV: PAC Saphir GmbH & Co. KG): Der festgelegte Kaufpreis beträgt rund EUR 2,6 Mio.
- Rückabwicklung des Anteilserwerbs an der Boom Bacup Storage Ltd (Batteriespeicherprojekt in England) aufgrund der Ausübung der Exit-Klausel durch Tion: Tion wird vor Ende 2023 vom Kaufvertrag zurücktreten. Die Kaufpreisrückzahlung bzw. Kompensation, erwartet in GJ24P, beträgt GBP 2,6 Mio. bzw. rund EUR 3,0 Mio.
- Kaufpreis inkl. Kaufpreisnebenkosten für den Erwerb der zweiten Anteilstranche (45%) an der deutschen BESS-Projektgesellschaft in GJ24P.

Im Rahmen der Bewertung haben wir die einmaligen Sachverhalte sowohl in der GuV-Planung als auch in der Cashflow-Rechnung berücksichtigt.

5

Ermittlung des Unternehmenswerts

Ableitung des nachhaltigen Ergebnisses

Vorbemerkung

Da sich der Unternehmenswert im Wesentlichen aus dem nachhaltigen Ergebnis, d.h. dem Ergebnis in der ferneren zweiten Planungsphase, die sich an die Mittelfristplanung anschließt, ergibt, bildet die Ableitung eines nachhaltigen Ergebnisses einen Schwerpunkt der Bewertungsarbeiten.

Dabei ist zu untersuchen, ob sich die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage im Anschluss an die Mittelfristplanung in einem sogenannten Gleichgewichtszustand befindet. Die Untersuchungen haben sich hierbei insbesondere darauf zu erstrecken, ob nach der Detailplanungsphase noch wesentliche und nachhaltige Veränderungen auf dem Absatz- und Beschaffungsmarkt, dem Produkt- und Marktpotenzial im Hinblick auf die Ausgewogenheit im Produktlebenszyklus sowie der Markt- und Wettbewerbspositionierung der Produkte und Leistungen im Hinblick auf noch nicht berücksichtigte zukünftige Marktchancen unter Berücksichtigung notwendiger Kosten für die zukünftige Marktbearbeitung und der Normalisierung wesentlicher Kostenkomponenten zu erwarten sind.

Das Management der Tion hat uns eine detaillierte Konzernplanung unter Berücksichtigung der bestehenden SPVs bis zum Ende der wirtschaftlichen Nutzungsdauer des Anlagebestands vorgelegt. Die Planungsrechnung endet im GJ58P. Eine Reinvestition von im Planungszeitraum frei werdender liquider Mittel sieht die Planungsrechnung nicht vor. Gemäß Planungsrechnung des Tion Managements sollen die geplanten erwirtschafteten liquiden Mittel im Zeitablauf für die Tilgung der finanziellen Verbindlichkeiten und zur Ausschüttung an die Aktionäre genutzt werden.

Für Zwecke der Bewertung haben wir aufbauend auf der vorgelegten Planung typisierte Reinvestitionen geplant, um während einer Übergangsphase einen Gleichgewichtszustand für den Übergang in eine bewertungstechnische ewige Rente abzuleiten. Diese typisierten Reinvestitionen stellen Investitionen in zu den bestehenden Anlagen vergleichbare Wind- und Solarparks hinsichtlich regionaler Ausrichtung, Nutzungsdauer der Anlagen und Ertragserwartungen dar. Die geplante Finanzierung erfolgt dabei durch eine anteilige Eigenkapital- / Innenfinanzierung aus bestehenden liquiden Mitteln sowie das Konzernergebnis übersteigende liquide Mittel und einer anteiligen Fremdfinanzierung durch fiktive externe Projektfinanzierer. Durch stetige jährliche geplante Reinvestitionen wurden bestehende Reinvestitionszyklen von 30 bzw. 35 Jahren in jährliche Reinvestitionszyklen transformiert.

Aufgrund der aktuell vielseitigen staatlichen Regulierungen des Energiesektors, insbesondere des Strommarktes, sowie des hohen Wettbewerbs bei der Akquisition neuer Projekte im Bereich der Stromerzeugung auf Basis von Windkraft und Solar ist davon auszugehen, das nachhaltig keine Überrenditen zu erzielen sind.

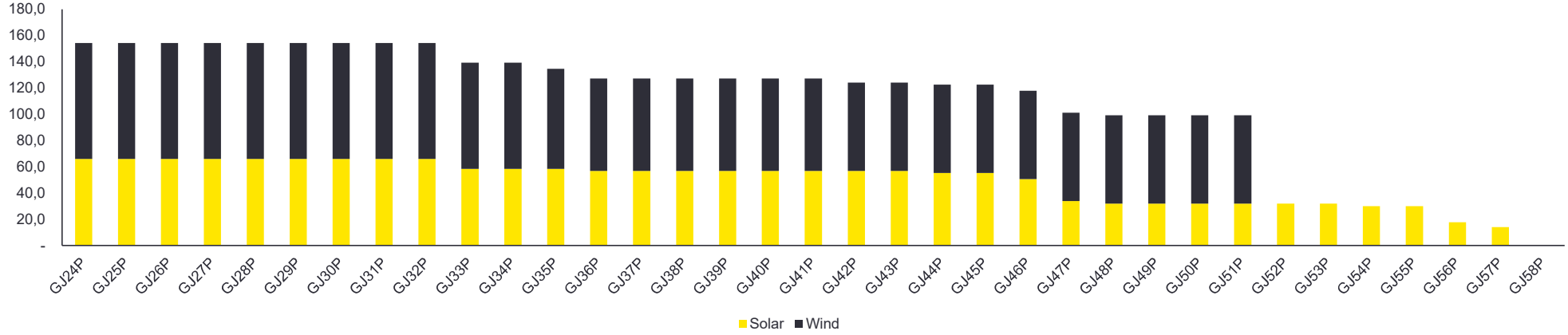
Unter Berücksichtigung dieser Annahmen wird ab dem GJ65P ein eingeschwungener Zustand mit nachhaltigen Erträgen aus fortlaufender Reinvestition bei einer konstanten Kapitalbindung abgebildet.

Ableitung des nachhaltigen Ergebnisses

Langfristplanung

Die Planung des Tion Managements berücksichtigt nachfolgende Kapazitäten für das zum Jahresende 2023 bestehende Bestandsportfolio an Solar- und Windparks der Tion. Im GJ24P bestehen rd. 66,1 MW Kapazität anhand von Solarparks und rd. 88,4 MW Kapazität anhand von Windparks (insgesamt rd. 154,5 MW). Die bestendenden Kapazitäten an Windparks laufen im GJ51P aus, die bestehenden Kapazitäten an Solarparks im GJ57P.

Kapazitätsentwicklung (MW) Bestandsportfolio per Dezember 2023 im Planungszeitraum GJ24P bis GJ58P



Quelle: Management information, EY Analyse

Weitere rd. 10,4 MW Kapazitäten werden im Zusammenhang mit Batterie-Energiespeichersystemen (BESS) bis zum GJ48P geplant.

Um die strategische Planung in einen eingeschwungenen Zustand zu überführen, haben wir stetige fortlaufende Reinvestitionen für den Aufbau weiterer Kapazitäten ab dem GJ29P geplant. Da in der Übergangsphase bis zur ewigen Rente auch noch das Bestandsportfolio vorhanden ist, erfolgt in dieser Phase neben dem Ersatz auch eine Erweiterung der bestehenden Kapazitäten, die mit Auslaufen des Bestandsportfolios am Ende ihrer wirtschaftlichen Nutzungsdauen wieder zurückgehen.

Die Höhe der Reinvestitionen richtet sich nach der jährlich vorhandenen Liquidität unter Berücksichtigung der Ausschüttungsannahme für den Planungszeitraum bis zur ewigen Rente. Die Reinvestitionen erfolgen dabei jährlich gleichmäßig bis zum Zeitpunkt der ewigen Rente, während das Ende der wirtschaftlichen Nutzungsdauer einzelner Anlagen des Bestandsportfolios ungleichmäßig im Zeitablauf erreicht wird. Dadurch kommt es im Zeitablauf bis zum Zeitpunkt der ewigen Rente zu Schwankungen der geplanten Umsatzerlöse.

Die geplanten EBITDA- und EBIT-Margen der Ersatz- und Erweiterungsinvestitionen orientieren sich an den zu erwartenden Margen der bestehenden Wind- und Solarparks. Das Konzernergebnis steigt prozentual zum Umsatz stetig an, da die thesaurierten Konzernergebnisse neben der beschriebenen Reinvestitionen zur Tilgung bestehender Finanzierungen genutzt werden. Durch weitere Reinvestitionen erreicht die Verschuldungsquote zu Buchwerten in der ewigen Rente nahezu wieder das aktuelle Verschuldungsniveau des Tion-Konzerns. In der ewigen Rente wird somit ein eingeschwungener Zustand der Kapitalbindung erreicht.

Ableitung des nachhaltigen Ergebnisses

Die Planung der Zinsaufwendungen berücksichtigt die bestehenden Finanzierungsvereinbarungen auf Ebene der einzelnen SPVs und auf Ebene der Tion. Die Darlehensfinanzierungen der SPVs sind grundsätzlich als Projektfinanzierungen mit vorrangigen Darlehen ausgestaltet. Im Planungsmodell werden Zinszahlungen und Tilgungen der einzelnen Darlehenstranchen separat abgebildet.

Auf Ebene der TopCo resultiert der Zinsaufwand aus drei Finanzierungsarten bzw. -quellen: (1) Lombardkredit mit vollständiger Rückzahlung im GJ24P, (2) Gesellschafterdarlehen (konzernextern) von EQT an Tion zur Refinanzierung des im GJ23HR getilgten Darlehens seitens der UBS mit vollständiger Rückzahlung im GJ25P und (3) ein weiteres geplantes Darlehen im GJ25P zur Refinanzierung des EQT-Gesellschafterdarlehens mit vollständiger Rückzahlung im GJ35P. Der planerische Zinssatz beträgt EURIBOR plus 500 Basispunkte.

Für den Fremdfinanzierungsanteil der Reinvestitionsprojekte haben wir den aktuell vorherrschenden durchschnittlichen Fremdkapitalzinssatz für vergleichbare Projektfinanzierungen in Wind- und Solarparks von 4,00% angesetzt.

Das geplante Ergebnis vor Steuern (EBT) ist aufgrund von Abschreibungen und Zinsaufwendungen im GJ24P negativ und steigt im Zeitablauf bis GJ28P auf EUR 4,5 Mio. an. Neben der geplanten Verbesserung der operativen Ertragslage steigt das EBT aufgrund der Restrukturierung der Fremdfinanzierung auf Konzernebene. Treiber des EBT sind im Wesentlichen die deutschen und polnischen SPVs.

Die Ertragsteuern wurden auf Ebene der einzelnen SPVs und der Holdinggesellschaft geplant und berücksichtigen die entsprechenden vorhandenen steuerlichen Verlustvorträge. Die effektive Steuerbelastung bezogen auf das geplante Konzernergebnis beträgt zwischen 26,9% (GJ26P) und 29,4% (GJ28P).

Ewige Rente

Die im Anschluss an den Detailplanungszeitraum und die Zwischenphase angesetzte ewige Rente soll ein langfristiges erzielbares Ergebnis bei konstanter Kapitalbindung abbilden. Das nachhaltige Umsatzniveau basiert auf den nachhaltig vorhandenen Kapazitäten und den durchschnittlichen Preisannahmen im Planungszeitraum wodurch gleichermaßen erwartete staatlich regulierte Einspeisevergütungen sowie privatwirtschaftliche Liefer-/Annahmeverträge berücksichtigt werden. Im Rahmen der Bestimmung der nachhaltigen EBITDA-Marge haben wir dementsprechend auf eine durchschnittliche EBITDA-Marge über den Detailplanungszeitraum abgestellt. Für die ewige Rente (GJ65P ff., Phase II) haben wir daher ein Ergebnis angesetzt, das wir im langfristigen Durchschnitt für nachhaltig erzielbar beurteilen.

Aus Gründen einer vereinfachten Darstellung haben wir nachfolgend aus der Langfristplanung die GJ29P bis GJ64P und die ewige Rente ab GJ65P annuitätisch in ein sogenanntes Übergangsjahr GJ29P und eine ewige Rente ab GJ30P barwertäquivalent transformiert.

Ableitung des nachhaltigen Ergebnisses

Darstellung der GuV-Planung GJ24P bis GJ28P, Übergangsperiode GJ29P und ewige Rente

Währung: EUR Mio.	GJ24P	GJ25P	GJ26P	GJ27P	GJ28P	GJ29P Übergangs-jahr	GJ30P ff. ER
Umsatzerlöse	26,0	30,7	30,1	30,5	30,3	31,3	31,8
Wachstum p.a.	*-6,1%*	*18,3%*	*-2,2%*	*1,5%*	*-0,8%*	*3,3%*	*1,5%*
Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (EBITDA)	**15,7**	**19,8**	**19,1**	**19,7**	**19,4**	**19,3**	**19,6**
Abschreibungen	(13,5)	(13,6)	(13,5)	(13,0)	(12,5)	(7,6)	(7,7)
Ergbnis vor Zinsen und Steuern (EBIT)	**2,3**	**6,2**	**5,5**	**6,7**	**6,9**	**11,7**	**11,9**
Finanzergebnis	(5,1)	(4,1)	(3,4)	(2,9)	(2,4)	(2,5)	(2,5)
Ergebnis vor Steuern (EBT)	(2,8)	2,1	2,1	3,8	4,5	9,3	9,4
Ertragsteuern	(0,6)	(0,6)	(0,6)	(1,0)	(1,3)	(1,9)	(2,0)
Konzernergebnis	**(3,4)**	**1,5**	**1,6**	**2,8**	**3,2**	**7,3**	**7,4**

Quelle: Management information, EY Analyse

Die nebenstehende Tabelle zeigt die Konzernplanung der Tion für die GJ24P bis GJ28P sowie das Übergangsjahr GJ29P und die ewige Rente ab GJ30P.

Das Übergangsjahr GJ29P und die ewige Rente ab dem GJ30P wurden für Darstellungszwecke annuitätisch aus der Langfristplanung der GJ30P bis GJ64P und der ewigen Rente ab GJ65P barwertäquivalent abgeleitet.

Ableitung der zu kapitalisierenden Ergebnisse

Ausschüttungspotenzial und zurechenbares Ergebnis

Gewinnausschüttung

Für die Detailplanungsphase und für die ewige Rente ist eine Annahme über die Verwendung der von der Tion geplanten erwirtschafteten Mittel erforderlich. Neben den unternehmensspezifischen Finanzierungserfordernissen sind insbesondere die gesetzlichen Regelungen zur Bildung von Rücklagen (§ 272 Abs. 2 Nr. 1 bis 3 HGB) sowie die Regelungen über sogenannte Ausschüttungssperren, z.B. in Bezug auf selbst geschaffene immaterielle Vermögensgegenstände des Anlagevermögens (§ 268 Abs. 8 HGB), zu beachten.

In der Fachliteratur wurden für die Vergangenheit wiederholt Dividendenausschüttungsquoten für DAX- und MDAX-Unternehmen von 40% bis 60% angegeben (vgl. Wagner et al.: „Weiterentwicklung der Grundsätze der Unternehmensbewertung“, WPg 2004, Nr. 17, S. 889 - 906; WPH Edition – Bewertung und Transaktionsberatung, IDW Verlag 2018, S. 98, Tz. 280; Schultze/Fischer: „Ausschüttungsquoten, kapitalwertneutrale Wiederanlage und Vollausschüttungsannahme – Eine kritische Analyse der Wertrelevanz des Ausschüttungsverhaltens im Rahmen der objektivierten Unternehmensbewertung“, WPG 2013, S. 421 - 435 m.w.N.). Dabei sind branchen- und unternehmensspezifische Besonderheiten zu beachten.

In der Vergangenheit hat die Tion keine Gewinnausschüttungen an ihre Aktionäre vorgenommen. Aufgrund der Ergebnis- und Finanzierungssituation des Tion-Konzerns haben wir für Bewertungszwecke in den GJ33P bis GJ64P und in der ewigen Rente ab dem GJ65P eine pauschale Ausschüttungsquote von 50% des Konzernergebnisses angesetzt. Die Ausschüttungsquote wurde in Anlehnung an die beobachtbare durchschnittliche Dividendenausschüttungsquote für DAX- und MDAX-Unternehmen in Höhe von 50% festgelegt.

Die Gewinnausschüttungen wurden um persönliche Ertragsteuern in Höhe der Abgeltungssteuer zuzüglich Solidaritätszuschlag von in Summe 26,375% gemindert.

Ergebnisthesaurierung

Für die GJ24P bis GJ32P wurde eine Thesaurierung in voller Höhe des jeweiligen Konzernergebnisses unterstellt Die Thesaurierungsbeträge dienen dem Abbau der bestehenden Verlustvorträge und verbessern durch den Abbau bestehender finanzieller Verbindlichkeiten insgesamt die Finanzierungssituation des Tion-Konzerns.

Für die GJ33P bis GJ64P wurde eine Thesaurierung des Konzernergebnisses von 50% angesetzt. Da diese Thesaurierungsbeträge für die weitere Konzernfinanzierung nicht erforderlich sind, haben wir das zu kapitalisierende Ergebnis fiktiv um die Wertbeiträge aus der Thesaurierung erhöht und den Aktionären der Tion unmittelbar zugerechnet.

Gleichermaßen wurden für die ewige Rente die Thesaurierungsbeträge (nach persönlichen Steuern) als Wertbeitrag aus Thesaurierung in die Ermittlung des zu kapitalisierenden Ergebnisses und damit den Unternehmenswert erhöhend einbezogen.

Aufgrund der Einführung des Abgeltungssteuersystems kann der Wertbeitrag aus Thesaurierung (Kurswachstum) vom Anteilseigner nur noch theoretisch durch unendlich lange Partizipation am Unternehmenserfolg (vollkommen) steuerfrei vereinnahmt werden. Möglichkeiten der steuerfreien Vereinnahmung, z.B. durch Aktienrückkaufprogramme oder durch Verkauf der Aktie wie im Halbeinkünfteverfahren, sind aufgrund des Wegfalls der Steuerfreiheit der Veräußerungsgewinne für Anteilserwerbe ab dem 1. Januar 2009 nicht mehr möglich. Dieser qualitativen Veränderung ist im Bewertungskalkül Rechnung zu tragen. Da das nachhaltige Wachstum der finanziellen Überschüsse Kursgewinne verursacht, ist dieses um die steuerlichen Konsequenzen der Veräußerungsgewinnbesteuerung zu kürzen.

Ableitung der zu kapitalisierenden Ergebnisse

Zu diskontierendes Ergebnis GJ24P bis GJ28P, Übergangsjahr GJ29P und ewige Rente

Währung: EUR Mio.	GJ24P	GJ25P	GJ26P	GJ27P	GJ28P	GJ29P Übergangs-jahr	GJ30P ff. ER
Konzernergebnis	(3,4)	1,5	1,6	2,8	3,2	7,3	7,4
Wachstumsbedingte Thesaurierung	-	-	-	-	-	(0,1)	(0,1)
Verlustvortrag	3,4	-	-	-	-	-	-
Ergebnisthesaurierung	-	(1,5)	(1,6)	(2,8)	(3,2)	(3,9)	(3,9)
Ausschüttung	-	-	-	-	-	3,3	3,4
Persönliche ESt auf Ausschüttung	-	-	-	-	-	(0,9)	(0,9)
Wertbeitrag aus Thesaurierung	-	-	-	-	-	3,3	3,4
Persönliche ESt auf Wertbeitrag aus Thesaurierung	-	-	-	-	-	(0,4)	(0,4)
Zu diskontierendes Ergebnis	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**5,4**	**5,4**

Quelle: Management information, EY Analyse

Zu diskontierendes Ergebnis

Die wachstumsbedingte Thesaurierung bildet das nachhaltige Bilanzwachstum in Höhe der nachhaltigen Wachstumsrate und die damit verbundenen anteiligen Eigenkapitalfinanzierung in Form einer Thesaurierung ab. Das Eigenkapital haben wir dabei um den Buchwert der Beteiligung an der clearvise AG bereinigt.

Die geplanten Ausschüttungsbeträge wurden jeweils um persönliche Steuern in Höhe der Abgeltungssteuer zuzüglich Solidaritätszuschlag von insgesamt 26,375% gemindert. Die Thesaurierungsbeträge wurden jeweils um die hälftigen persönlichen Steuern gemindert und dem zu diskontierenden Ergebnis als Wertbeitrag aus der Thesaurierung unmittelbar zugerechnet.

Unter Berücksichtigung der Gewinnausschüttungen und der fiktiven Zurechnung der Thesaurierungsbeträge ergibt sich das zu diskontierende Ergebnis der GJ24P bis GJ28P, das Übergangsjahr GJ29P und die ewige Rente (GJ30P ff.) gemäß nebenstehender Tabelle.

Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes

Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes

Der Kapitalisierungszinssatz stellt die Rendite der Alternativanlage dar. Im Ertragswertverfahren, bei dem eine dem Eigenkapitalgeber zur Verfügung stehende Gewinngröße bzw. Gewinnausschüttung diskontiert wird, sind die Eigenkapitalkosten unter Berücksichtigung der periodenspezifischen Kapitalstruktur anzusetzen. Zur methodischen Vorgehensweise zum Kapitalisierungszinssatz verweisen wir auf unsere Erläuterungen im Anhang A.

Basiszinssatz

Unter Zugrundelegung von Daten der Deutschen Bundesbank ergab sich gemäß der vom IDW und uns für sachgerecht befundenen Svensson-Methode bei Abschluss der Bewertungsarbeiten ein Basiszinssatz von gerundet 2,75% vor persönlicher Einkommensteuer. Der Basiszinssatz vor persönlichen Einkommensteuern wurde als Durchschnittszinssatz der Monate Oktober bis Dezember 2023 ermittelt (für weitere Einzelheiten vgl. unsere Erläuterungen im Anhang A). Unter Berücksichtigung des pauschalierten Abgeltungssteuersatzes von 25,00% zzgl. Solidaritätszuschlag von 5,50% ergab sich daraus ein Basiszins von 2,02% nach Steuern.

Marktrisikoprämie

Die Marktrisikoprämie nach persönlichen Einkommensteuern wurde in Höhe von 5,75%, d.h. mit dem Mittelwert der Empfehlung des FAUB, angesetzt (vgl. „Neue Kapitalkostenempfehlung des FAUB 25. Oktober 2019“ veröffentlicht am 25. Oktober 2019 auf der Homepage des IDW). Dies verdeutlichen sowohl ex-post als auch ex-ante Analysen zur Gesamtmarktrendite, dem Basiszinssatz und der Marktrisikoprämie. Für weitere Einzelheiten verweisen wir auf unsere Erläuterungen im Anhang A.

Betafaktoren

Grundsätzlich werden Betafaktoren so weit wie möglich marktgestützt unter Verwendung historischer Kursdaten mit Hilfe von Regressionsanalysen gewonnen. Sofern das zu bewertende Unternehmen selbst börsennotiert ist, kann unter bestimmten Umständen dessen unternehmenseigener Betafaktor herangezogen werden. Sofern der unternehmenseigene Betafaktor nicht erhoben oder verwendet werden kann, ist alternativ ein Peer Group Betafaktor heranzuziehen.

Als Betrachtungszeitraum für die Ermittlung des Betafaktors kommt üblicherweise ein 1-Jahreszeitraum jeweils über die letzten fünf Jahre (sogenannte Jahresscheiben), ein 2-Jahres- oder ein 5-Jahreszeitraum infrage. Der Zeitpunkt, auf den diese Betafaktoren bestimmt werden, wird teils kontrovers diskutiert. Er hängt einerseits davon ab, ob der eigene Betafaktor oder derjenige einer Peer Group verwendet wird.

Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes

Unternehmenseigener Betafaktor

Grundsätzliches

Bei Verwendung des unternehmenseigenen Betafaktors wird teils die Meinung vertreten, dass als maßgeblicher Zeitpunkt, auf den diese Betafaktoren zu bestimmen sind, der Tag der Veröffentlichung der Bekanntgabe der aktienrechtlichen Strukturmaßnahme zu gelten habe. Dieser wäre vorliegend der 24. Oktober 2023. Hierfür spricht u.a. die folgende Rechtsprechung: BGH v. 19.7.2010 - 11 ZB 18/09, AG 2010, 629 (629 ff.) oder OLG Karlsruhe v. 13.5.2013 — 12 W 77/07, juris Rz. 36; OLG Frankfurt a.M. v. 30.8.2012 -21 W 14/11, juris Rz. 80), welche fordert, dass der Zeitpunkt für die Ermittlung des unternehmenseigenen Betafaktors am Tag der Bekanntmachung der Strukturmaßnahme endet. Das wäre im vorliegenden Fall der 24. Oktober 2023. Für diese Auffassung spricht insbesondere, dass mit Bekanntgabe der aktienrechtlichen Konzernierungsmaßnahme die Kurserwartungen und damit Kursbewegungen und Betafaktoren nicht mehr von den Markterwartungen über das aktuelle und zukünftige Unternehmensrisiko geprägt werden. Vielmehr überlagert die Aussicht auf die Abfindung und die bestehende Höhe der Barabfindung die Aktienkursentwicklung als auch den Betafaktor.

Dem gegenüber steht die Auffassung, dass zumindest bis zum Zeitpunkt der Bekanntgabe der Höhe des Barabfindungsangebots noch Unsicherheit sowohl über die tatsächliche Umsetzung der Konzernierungsmaßnahme als auch über die Höhe der Barabfindung besteht und zumindest bis zu jenem Zeitpunkt ggf. der vorstehend beschriebene Überlagerungseffekt noch nicht hinreichend konkretisiert ist, um nachhaltigen Einfluss auf Kursbildung und Betafaktor auszuüben. Dementsprechend würde nach dieser Überlegung der Zeitpunkt für die Bestimmung des Betafaktors mit dem Zeitpunkt der Festlegung und Bekanntgabe der Höhe der Barabfindung zusammenfallen.

Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes

Unverschuldeter Betafaktor Tion Aktie

	Performance-Index	24. Okt. 2023	31. Dez. 2023
2- Jahres Zeitraum (Regression auf Basis wöchentlicher Aktienkurse)	CDAX	0,09	0,08

Quelle: CIQ, EY Analyse

Detailüberlegungen

Für Tion, als seit dem 18. November 2019 im Freiverkehr börsennotiertem Unternehmen, sind grundsätzlich die Betafaktoren aus eigenen Kapitalmarktdaten ableitbar: Zum Zeitpunkt vor der Ankündigung der aktienrechtlichen Maßnahme, dem 24. Oktober 2023, wie auch zum 31. Dezember 2023 ergab sich für Tion ein unverschuldeter Betafaktor über den Zeitraum von zwei Jahren von aufgerundet 0,1 (vgl. nebenstehende Tabelle). Ein Betafaktor über einen 5-Jahreszeitraum war in Ermangelung 5-jähriger Börsennotierung nicht feststellbar. Ob als relevanter Zeitpunkt der 24. Oktober 2023 oder der 31. Dezember 2023 gilt, muss vor dem Hintergrund vergleichbarer Werte der Betafaktoren nicht untersucht werden.

Fraglich ist jedoch, ob dieser Betafaktor hinreichend aussagekräftig ist für die Bestimmung des geschäftsspezifischen Risikos. Die Entscheidung ist anhand der Kriterien Marktenge, statistische Aussagekraft und Heranziehung alternativer Zeiträume zu beurteilen:

Die Analyse der Kursbewegungen sowie der Handelsumsätze der im Freiverkehr notierten Aktien ergab Besonderheiten. Seit der Erstnotierung weisen Tion Aktien einen geringen Free Float auf. Darüber hinaus sind die Kursentwicklungen der Tion Aktie durch wiederholte Kurssprünge und regelmäßig auftretende Handelstage ohne Umsatz gekennzeichnet. Diese Umstände deuten grundsätzlich auf eine Einschränkung der Kursbildung und damit auf eine eingeschränkte Indikationswirkung der sich daraus bestimmten Betafaktoren für die Schätzung des unternehmensindividuellen Risikos hin. Gleichwohl stützen die beobachteten Daten nicht eindeutig die Vermutung der Marktenge, weshalb wir weitere Untersuchungen hinsichtlich der Anwendbarkeit des eigenen Tion Betafaktors angestellt haben und eine etwaige Marktenge als alleiniges Kriterium für den Ausschluss des Tion Betafakors nicht herangezogen haben.

Die statistische Aussagekraft der ermittelten Betafaktoren wurde von uns für beide relevanten Zeitpunkte, dem 24. Oktober 2023 und dem 31. Dezember 2023 beurteilt. Hierbei ergaben unsere Analysen, dass zu beiden Zeiträumen die ermittelten Betafakoren statistisch keine hinreichende Aussagekraft aufwiesen und somit diese Betafaktoren kein geeignetes Maß für die Bestimmung des geschäftsspezifischen Risikos sind.

Die ergänzende Beurteilung anhand eines alternativen 5-jährigen Betrachtungszeitraums scheiterte daran, dass die aufgrund der nicht lange zurückliegenden Erstnotierung der Tion-Aktie im Freiverkehr im Jahr 2019 für diese Aktie kein alternativer Vergleichswert über einen 5-Jahreszeitraum bestimmbar war.

In der Gesamtwürdigung kommen wir vor diesem Hintergrund zum Ergebnis, dass sich der aus Freiverkehrsdaten bestimmte Betafaktor der Tion-Aktie nicht als angemessener Schätzwert für die Ableitung eines repräsentativen Schätzwertes für das individuelle Geschäftsrisiko von Tion eignet und daher mit der Analyse einer Peer Group eine alternative Schätzung des geschäftsspezifischen Risikos (Betafaktors) durchzuführen ist.

Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes

Peer Group Betafaktor

Grundsätzliches

Bei der Verwendung eines Peer Group bestimmten Betafaktors stellen sich die vorliegenden Überlegungen bereits dem Grunde nach nicht, da die Kurse von Peer Unternehmen grundsätzlich nicht von der Entscheidung eines Squeeze Outs bei der Tion beeinflusst sind. Hier ist der aktuellste auf den Zeitpunkt der Ermittlung der Barabfindung bestimmbare Betafaktor relevant.

Detailüberlegungen

Vergleichsgruppe

Als Vergleichsunternehmen wurden Unternehmen herangezogen, bei denen wesentliche Merkmale (z.B. Tätigkeitsfelder, Absatzmärkte) zu Tion in möglichst hohem Maße vergleichbar sind. Für die Ermittlung dieser Unternehmen wurde zunächst eine umfassende Liste aus Capital IQ sowie aus weiteren ähnlichen Sekundärquellen zusammengestellt. Anschließend wurden diese ermittelten Unternehmen auf ihre Kapitalmarktorientierung (Börsennotierung) überprüft und das Geschäftsmodell mit Tion abgeglichen. Nach intensiver Prüfung der Vergleichsunternehmen wurden diese, je nach Übereinstimmung des Geschäftsmodells, einem internen Rating unterzogen. Ausgewählt wurden Unternehmen, die eine höchstmögliche Übereinstimmung mit dem Geschäftsmodell der Tion aufweisen. Im Weiteren wurden im Wege der Verdichtung der Peer Group zur Shortlist die Unternehmen umfangreichen Analysen der Geschäftsmodelle und Finanzkennzahlen unterzogen. In einem abschließenden Schritt wurden diejenigen Unternehmen in die Peer Group aufgenommen, für die bei bestmöglicher Übereinstimmung statistisch aussagekräftige Betafaktoren bestimmt werden konnten. Grundsätzlich ist darauf hinzuweisen, dass in der Regel kein Unternehmen mit einem anderen vollständig vergleichbar ist. Dennoch halten wir das so ermittelte operative Risiko der Vergleichsunternehmen insgesamt für vergleichbar zur Tion. Eine Beschreibung der Vergleichsunternehmen ist in Anhang B enthalten.

Rechnerische Ableitung

Rechnerisch wurden die verschuldeten Betafaktoren aus der Regression der wöchentlichen Aktienrenditen der Unternehmen gegen die Renditen der jeweils breitesten, nationalen Landesindizes (Performance-Indizes) auf einem einjährigen Regressionsintervall bestimmt. Unsere Analyse haben wir zum 31. Dezember eines jeden Jahres vorgenommen. Die verschuldeten Betafaktoren der einzelnen Peer Group Unternehmen haben wir unter Berücksichtigung des über den Regressionsintervalls durchschnittlichen Verschuldungsgrads und des Steuersatzes in sogenannte unverschuldete Betafaktoren transformiert. Zur Ableitung statistisch robuster Betafaktoren haben wir für jedes Peer Group Unternehmen den Durchschnitt über die fünf unabhängigen Jahresscheiben gebildet.

Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes

Festlegung des unlevered Betafaktors

Die unverschuldeten Betafaktoren liegen in einer Bandbreite von 0,16 bis 0,58, im Median bei 0,34. Die Analyse der statistischen Aussagekraft führt zur Einschätzung, dass die Peer Group Betafaktoren aussagekräftig sind. Wir kommen daher zur Auffassung, dass der Rückgriff auf Peer Group Betafaktoren für die Bewertung von Tion hinreichende Anhaltspunkte für eine sachgerechte Abbildung des unternehmensspezifischen Geschäftsrisikos der Tion darstellen. Diese Einschätzung ändert sich auch nicht dadurch, dass in der Regel kein Unternehmen der Peer Group mit Tion vollständig vergleichbar ist, weil wir das Peer Group-basiert ermittelte operative Risiko der Vergleichsunternehmen insgesamt im Durchschnitt als vergleichbar zu Tion beurteilen. In der Anlage B sind die Unternehmen detailliert beschrieben. Für die Wertermittlung haben wir auf den Median der Peer Group Betafaktoren von 0,34 unlevered zurückgegriffen.

Unternehmen	Land	2023	2022	2021	2020	2019	Durchschnitt 2019-2023
7C Solarparken AG	Germany	0,40	0,22	0,38	0,21	n.a.	0,30
ERG S.p.A.	Italy	0,45	0,35	0,45	0,53	0,30	0,41
Encavis AG	Germany	0,64	0,47	0,89	0,59	0,20	0,56
clearvise AG	Germany	0,34	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0,34
Edisun Power Europe AG	Switzerland	n.a.	n.a.	n.a.	0,41	n.a.	0,41
Aquila European Renewables Plc	Germany	n.a.	0,18	n.a.	0,13	n.a.	0,16
Octopus Renewables Infrastructure Trust plc	United Kingdom	0,45	n.a.	n.a.	0,21	n.a.	0,33
Alerion Clean Power S.p.A.	Italy	0,54	n.a.	0,86	0,34	n.a.	0,58
The Renewables Infrastructure Group Limited	Guernsey	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Greencoat Renewables PLC	Ireland	0,24	n.a.	0,13	0,18	0,18	0,18
Median							**0,34**

Quelle: CIQ, EY Analyse

Periodenspezifisch an die Kapitalstruktur angepasste Betafaktoren (levered Beta)

Den auf Basis der Peer Group ermittelten (unverschuldeten) Betafaktor haben wir in einem nächsten Schritt an die im Bewertungszeitpunkt sowie in der Planung für die jeweilige Periode erwartete individuelle Finanzierungs- und Kapitalstruktur der Tion im Wege des sogenannten „relevering“ angepasst. Die resultierenden Werte sind auf der Folgeseite abgebildet.

Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes

Wachstumsabschlag

Im Fall der Tion konnte für die Detailplanungsjahre GJ24P bis GJ64P der Ansatz eines Wachstumsabschlags entfallen, da die Erträge und Aufwendungen nominal geplant worden sind. Auch in den GJ65P ff. (ewige Rente) werden sich die Posten der Bilanz und Gewinn- und Verlustrechnung und somit auch aus den Planungen ableitbare Nettoeinnahmen der Anteilseigner fortentwickeln. Dieses nachhaltige Wachstum lässt sich grundsätzlich finanzmathematisch als Wachstumsabschlag vom Kapitalisierungszinssatz abbilden.

Ursächlich für nachhaltig wachsende Unternehmensergebnisse können grundsätzlich rein realwirtschaftliche (positive und negative) Effekte (Kapazitätsoptimierungen und Kapazitätserweiterungen) sowie rein nominale, d.h. durch Preisveränderungen bedingte Effekte unterschieden werden. Das Gesamtwachstum eines Unternehmens setzt sich hiernach zusammen aus operativem und inflationsbedingtem Wachstum. Die Berücksichtigung der wachstumsdeterminierenden Einzeleffekte hängt vom gewählten Bewertungsansatz ab.

Über den Wachstumsabschlag wird damit unterstellt, dass die entziehbaren Überschüsse des Tion-Konzerns unter Berücksichtigung der Entwicklung der Erträge und Kosten nachhaltig wachsen.

Bei dem barwertäquivalenten, annuitätischen Einbezug der GJ30P bis GJ64P in die ewige Rente haben wir daher für die ewige Rente ab GJ30P einen Wachstumsabschlag in Höhe von 1,5% angesetzt und technisch vom Kapitalisierungszinssatz in Abzug gebracht.

Dementsprechend ergeben sich unter Berücksichtigung des periodenspezifischen Verschuldungsgrads des Tion-Konzerns nachfolgende Eigenkapitalkosten für die GJ24P bis GJ28P, die Übergangsperiode GJ29P und die ewige Rente (ab GJ30P).

Ableitung des Kapitalisierungszinssatzes GJ24P bis GJ28P, Übergangsperiode GJ29P und ewige Rente

Währung: EUR Mio.	GJ24P	GJ25P	GJ26P	GJ27P	GJ28P	GJ29P Übergangs-jahr	GJ30P ff. ER
Basiszinssatz vor persönlichen Steuern	2,75%	2,75%	2,75%	2,75%	2,75%	2,75%	2,75%
Persönliche Steuern	-0,73%	-0,73%	-0,73%	-0,73%	-0,73%	-0,73%	-0,73%
Basiszinssatz nach persönlichen Steuern	2,02%	2,02%	2,02%	2,02%	2,02%	2,02%	2,02%
Marktrisikoprämie nach persönlichen Steuern	5,75%	5,75%	5,75%	5,75%	5,75%	5,75%	5,75%
Unverschuldeter Betafaktor	0,34	0,34	0,34	0,34	0,34	0,34	0,34
Steuersatz	25,0%	27,1%	26,9%	27,0%	29,4%	21,0%	21,0%
Verschuldungsgrad	140,9%	120,4%	101,0%	83,4%	67,1%	96,8%	96,8%
Verschuldeter Betafaktor	0,70	0,64	0,59	0,55	0,50	0,60	0,60
Risikozuschlag	4,02%	3,67%	3,40%	3,15%	2,88%	3,45%	3,45%
Eigenkapitalkosten nach persönlichen Steuern	**6,05%**	**5,70%**	**5,42%**	**5,17%**	**4,91%**	**5,48%**	**5,48%**
Wachstumsabschlag	-	-	-	-	-	-	-1,50%
Eigenkapitalkosten nach persönlichen Steuern nach Wachstumsabschlag	**6,05%**	**5,70%**	**5,42%**	**5,17%**	**4,91%**	**5,48%**	**3,98%**

Quelle: EY Analyse

Ableitung des Ertragswerts

Ableitung des Ertragswerts

Das zu diskontierende Ergebnis ergibt sich als Summe der um persönliche Steuern gekürzten Ausschüttungen und dem um die hälftige persönliche Steuern gekürzten Wertbeitrag aus Thesaurierung der ewigen Rente (vgl. Seite 53). Die Diskontierung erfolgte mit periodenspezifischen Eigenkapitalkosten (vgl. Seite 59).

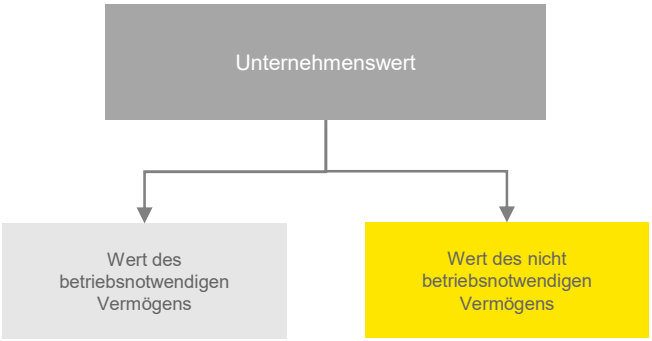
Der Ertragswert der Tion zum 1. Januar 2024 ergibt sich danach in Höhe von EUR 104,2 Mio. Durch Aufzinsung des Ertragswerts mit den Eigenkapitalkosten ergibt sich der Ertragswert der Tion zum Bewertungsstichtag 22. Februar 2024, dem Tag der beschlussfassenden Hauptversammlung, in Höhe von EUR 104,3 Mio.

Ableitung des Ertragswerts der Tion zum 22. Februar 2024

Währung: EUR Mio.	GJ24P	GJ25P	GJ26P	GJ27P	GJ28P	GJ29P Übergangs-jahr	GJ30P ff. ER
Zu diskontierendes Ergebnis	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**5,4**	**5,4**
Eigenkapitalkosten	6,05%	5,70%	5,42%	5,17%	4,91%	5,48%	3,98%
Barwertfaktor	0,943	0,946	0,949	0,951	0,953	0,948	25,155
Ertragswert zum jeweiligen Periodenanfang	**103,5**	**109,7**	**116,0**	**122,2**	**128,6**	**134,9**	**136,9**
Ertragswert zum 1. Januar 2024	**103,5**						
Aufzinsung zum 22. Februar 2024	**0,9**						
Ertragswert zum 22. Februar 2024	**104,3**						

Quelle: EY Analyse

Gesondert zu bewertendes Vermögen



Nicht betriebsnotwendiges Vermögen/ Sonderwerte

- Im Ertragswert des Bewertungsobjekts findet nur der Wert des betriebsnotwendigen Vermögens seinen Niederschlag, dass in der operativen Planungsrechnung Berücksichtigung findet.
- Die Bewertung nach dem Ertragswertverfahren ist zu ergänzen, wenn die Vermögenswerte nicht in der operativen Planungsrechnung berücksichtigt werden (Sonderwerte) oder die Gesellschaft über nicht betriebsnotwendiges Vermögen verfügt.

Sonderwerte und nicht betriebsnotwendiges Vermögen

Betriebsnotwendige Vermögensgegenstände, die nicht im Rahmen der Ertragswertberechnung erfasst sind, werden als Sonderwert separat bewertet und werden zur Ermittlung des Unternehmenswertes dem Ertragswert hinzugerechnet.

Nicht betriebsnotwendige Vermögensgegenstände sind gemäß IDW S 1 Vermögensgegenstände, die frei veräußert werden können, ohne dass davon die eigentliche Unternehmensaufgabe berührt wird und sind separat zu bewerten.

Im Rahmen der Bewertung der Tion erfolgte zusätzlich zur Ermittlung des Ertragswerts der operativen Geschäftstätigkeit die Berücksichtigung der folgenden, in Abstimmung mit dem Management identifizierten, Sonderwerte:

- Beteiligung an der clearvise AG
- Steuerliches Einlagenkonto

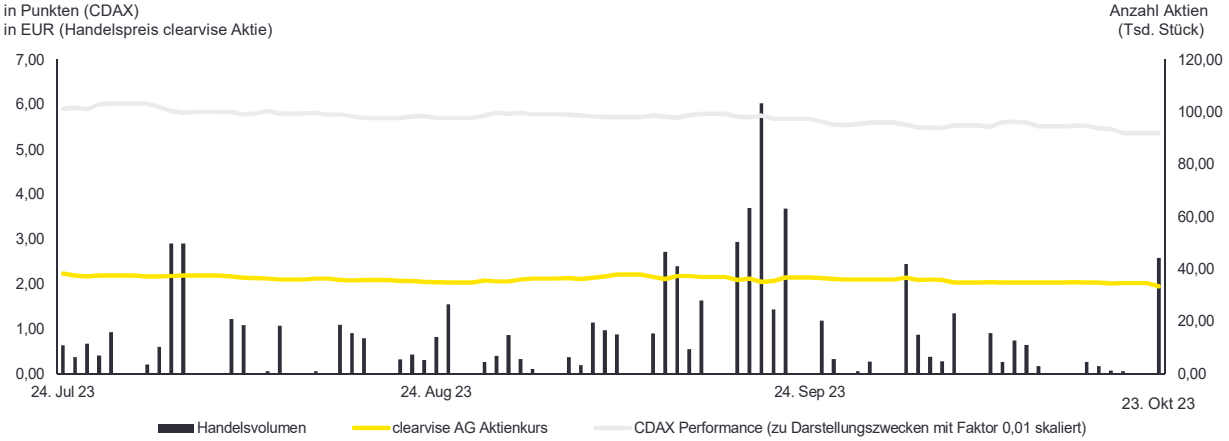
Bestehende steuerliche Verlustvorträge sind bereits bei der Ertragswertermittlung in der Planung berücksichtigt und waren daher nicht als Sonderwert abzubilden.

Zur Ermittlung des Sonderwerts der Beteiligung an der clearvise AG haben wir Bewertungsüberlegungen anhand folgender Methoden angestellt:

1. Börsenkursanalyse;
2. Analyse der Anschaffungskosten;
3. Vereinfachte Ertragswertermittlung.

Gesondert zu bewertendes Vermögen

Börsenkurs und Volumen des inländischen Börsenhandels der clearvise Aktie vom 24. Juli 2023 bis 23. Oktober 2023 (Schlusskurse)



Quelle: Refinitiv, EY Analyse

Wertableitung Sonderwert clearvise AG

1. Börsenkurse der clearvise AG

Zum Bewertungsstichtag hält die Tion eine strategische Beteiligung an dem in Wiesbaden ansässigen Unternehmen clearvise AG. Diese ist auf den Betrieb von Anlagen im Bereich erneuerbare Energien fokussiert. Zweck dieser Beteiligung ist der weitere Ausbau des Portfolios im Bereich der Erzeugung grüner Energie und die Sicherung strategischer Handlungsoptionen. Am 21. November 2022 hat die clearvise AG ein Bezugsrechtsangebot von 11.898.240 Aktien durchgeführt, an dem sich Tion nicht beteiligt hat, wodurch sich der von Tion gehaltene Anteil von anfänglichen 21,9% auf 18,4% (zum Zeitpunkt der Berichterstattung) verringert hat.

Im Rahmen unserer Analyse der Börsenkurse haben wir folgende gewichtete Durchschnittsbörsenkurse ermittelt:

- Durchschnittskurs[(1)] (24.7. – 23.10.2023): 2,11 EUR
- Durchschnittskurs[(1)] (6.10.2023 – 5.1.2024): 2,03 EUR

Börsenkurse können aufgrund täglich variierender Markterwartungen bezüglich der zukünftigen finanziellen Ertragskraft von Unternehmen stark schwanken. Außerdem stehen Marktteilnehmern lediglich öffentlich zugängliche Informationen zur Verfügung. Hieraus resultiert eine eingeschränkte Qualität der Aussagekraft des anhand Börsenkursen ermittelten Werts.

[(1)] nach Handelsvolumen gewichtet

Quelle: Finanzinformationsdienstleister „Refinitiv“

Gesondert zu bewertendes Vermögen

Anschaffungskosten der Beteiligung an der clearvise AG

Währung: EUR Mio.	
Erwerb Beteiligung an clearvise AG (Datum)	15.07.2022
Anschaffungskosten pro clearvise Aktie (in EUR)	2,46
Anzahl von Tion erworbene Aktien der clearvise AG (in Stk.)	13.897.848
Anschaffungskosten Beteiligung an clearvise AG	**34,2**

Quelle: CIQ, Tion Halbjahresbericht 2023, EY Analyse

2. Anschaffungskosten der Beteiligung an der clearvise AG

Die Tion hat am 15. Juli 2022 einen Anteil in Höhe von 21,9% (aktuell 18,4% aufgrund von Verwässerung) an der clearvise AG übernommen. Die aktivierten Anschaffungskosten lagen einschließlich der Anschaffungsnebenkosten im Zusammenhang mit dem Aktienerwerb bei rd. EUR 34,2 Mio. Dies entspricht einem Aktienpreis von EUR 2,46 bei rd. 13,9 Mio. clearvise-Aktien.

Einschränkung der Aussagekraft der Wertableitung

Als Minderheitsaktionär hat Tion keinen Einblick in interne Geschäftszahlen oder Managementplanungen der clearvise AG. Entsprechend sind die Bewertungsüberlegungen und der daraus abgeleitete Unternehmenswert im Hinblick auf Wertgenauigkeit und Aussagekraft eingeschränkt.

Gesondert zu bewertendes Vermögen

3. Vereinfachtes Ertragswertverfahren

Wir haben ausgehend vom erwarteten Jahresüberschuss des Geschäftsjahres 2023 der clearvise AG i.H.v. EUR 5,85 Mio. (Median der Analystenschätzungen, Quelle: Capital IQ) ein vereinfachtes Ertragswertverfahren durchgeführt.

Für unsere Wertermittlung haben wir die wesentlichen Bewertungsparameter in Anlehnung an das Ertragswertverfahren zur Ableitung des Unternehmenswerts der Tion angesetzt:

- Eigenkapitalkosten in der ewigen Rente nach persönlicher Steuer in Höhe von 6,05%, vor Wachstumsabschlag (entsprechend der Eigenkapitalkosten gemäß Ertragswertermittlung für das GJ24P, vgl. Seite 59);
- Wachstumsabschlag von 1,5%;
- Nachhaltige Ausschüttungsquote 50,0%;
- Steuerbelastung auf ausgeschüttete Gewinne 26,38% bzw. 13,19% für thesaurierte Erträge.

Aus diesen Bewertungsüberlegungen resultiert zum 1. Januar 2024 ein Sonderwert für den von der Tion gehaltenen Aktienbestand an der clearvise AG in Höhe von EUR 20,2 Mio. bzw. ein Wert pro clearvise-Aktie von EUR 1,45.

Als Minderheitsaktionär hat Tion keinen Einblick in interne Geschäftszahlen oder Managementplanungen der clearvise AG. Entsprechend liegen dem vereinfachten Ertragswertverfahren nur die öffentlich zugänglichen Geschäftszahlen der clearvise AG zu Grunde. Die Auswahl der Bewertungsparameter sowie deren bewertungstechnische Verwendung erfolgte unter vereinfachenden Gesichtspunkten.

Entsprechend ist der aus dem vereinfachten Ertragswertverfahren abgeleitete Unternehmenswert im Hinblick auf Wertgenauigkeit und Aussagekraft eingeschränkt.

4. Zusammenfassung Wertableitung Sonderwert Beteiligung an der clearvise AG

Wir haben die Ergebnisse aller angewandten Bewertungsmethoden zusammengeführt und gewürdigt. Danach ergibt sich eine Wertbandbreite für die clearvise-Aktie von EUR 2,03 bis EUR 2,46. Im Einzelnen kann keine der Bewertungsmethoden für sich eine exklusive Wertgenauigkeit oder eine besondere Belastbarkeit der Wertableitung beanspruchen. Aus diesem Grund haben wir im Rahmen der Wertermittlung auf das obere Ende der Wertbandbreite, die historischen Anschaffungskosten i.H.v. EUR 2,46 pro clearvise-Aktie, abgestellt.

Zum Bewertungsstichtag haben wir den Sonderwert für die Beteiligung der Tion an der clearvise AG auf Basis der historischen Anschaffungskosten mit einem Wert von EUR 34,2 Mio. angesetzt.

Gesondert zu bewertendes Vermögen

Steuerliches Einlagekonto der Tion

Des Weiteren wurde der Barwert des Steuervorteils aus dem steuerlichen Einlagekonto berücksichtigt. Die Hochrechnung des steuerlichen Einlagenkontos der Tion zum 31. Dezember 2023 beläuft sich auf EUR 121,9 Mio.

Steuerlich werden Dividenden, die den ausschüttbaren Gewinn übersteigen, als Einlagenrückgewähr behandelt und nicht mit Abgeltungsteuer belastet. Vorliegend übersteigen die geplanten jährlichen Ausschüttungen nicht den steuerlich ausschüttbaren Gewinn. Somit erfolgen aus steuerlicher Sicht keine Ausschüttungen aus dem steuerlichen Einlagekonto. Aus dem steuerlichen Einlagekonto der Tion ergibt sich daher kein Wertbeitrag bzw. kein zusätzlicher Sonderwert.

Nicht betriebsnotwendiges Vermögen

Gemäß Auskunft des Management der Tion verfügt die Tion über kein nicht betriebsnotwendiges Vermögen.

Zwischenergebnis Sonderwerte und nicht betriebsnotwendiges Vermögen

Insgesamt ist als Sonderwert die Beteiligung der Tion an der clearvise AG dem Ertragswert der Tion hinzuzurechnen. Der hinzuzurechnende Sonderwert beträgt zum Bewertungsstichtag 22. Februar 2024 insgesamt EUR 34,2 Mio.

Ableitung des Unternehmenswerts und Wert je Aktie

Ableitung Unternehmenswert und Wert pro Aktie

Währung: EUR Mio.	22. Februar 2024
Ertragswert	104,3
Sonderwerte	34,2
Unternehmenswert	**138,5**
Anzahl Aktien (Stück)	4.745.957
Wert pro Aktie (in EUR)	**29,19**

Quelle: EY Analyse

Der Unternehmenswert der Tion ermittelt sich aus der Summe von Ertragswert zum Bewertungsstichtag i.H.v. EUR 104,3 Mio. zuzüglich des ermittelten Sonderwerts i.H.v. EUR 34,2 Mio.

Zum Stichtag 22. Februar 2024 beträgt der Unternehmenswert der Tion

EUR 138,5 Mio.

Bei einer Anzahl von 4.745.957 Tion Aktien beträgt der Wert pro Tion Aktie

EUR 29,19.

6

Liquidationswert

Analyse des Liquidationswerts

Liquidationswertermittlung

Da es im vorliegenden Fall keinerlei ersichtliche Gründe für eine Liquidation der Tion gibt, ist die Liquidation (Zerschlagung) per se keine Alternative zur Unternehmensfortführung. Dies gilt umso mehr vor dem Hintergrund dann anfallender Aufwendungen für Sozialpläne, Kosten aus Vertragsauflösungen und noch zu erbringender Leistungen. Im Hinblick auf die Mindesthöhe der Abfindung der Minderheitsaktionäre haben wir für Zwecke der Überprüfung, ob der Liquidationswert möglicherweise den Ertragswert übersteigt, entgegen der Annahme der Unternehmensfortführung eine überschlägige Ableitung des Liquidationswerts vorgenommen.

Das Nettovermögen der Tion zu Buchwerten gemäß Bilanzierung nach HGB beträgt zum 30. Juni 2023 rund EUR 124,4 Mio. Der Buchwert nach IFRS zum letzten testierten Konzernabschluss (31. Dezember 2022) belief sich auf EUR 108,4 Mio. Aufgrund eines voraussichtlich laufenden Verlusts im Geschäftsjahr 2023 wird der Buchwert des Konzerneigenkapitals zum 31. Dezember 2023 den Wert zum 31. Dezember 2022 unterschreiten. Für die vereinfachte Betrachtung der Analyse des Liquidationswerts ist es ausreichend, auf den höchsten dieser Werte zurückzugreifen, da diese Vorgehensweise die Rechte der abfindungsberechtigten Minderheitsaktionäre nicht beeinträchtigt.

Der Wert der einzelnen Vermögensgegenstände abzüglich der Schulden kann primär anhand deren bilanzierten Buchwerten abgeleitet werden und entspricht somit dem Buchwert des Eigenkapitals, soweit nicht weitere stille Reserven oder stille Lasten zu berücksichtigen sind. Vorliegend ist nicht ersichtlich, dass die Vermögenswerte der Tion stille Reserven enthalten. Die Verwertung einzelner Anlagen hätte zusätzliche Kosten für den Ab- bzw. Rückbau der Anlagen und etwaige Pflichten zur Rekultivierung zur Folge, deren Höhe bilanziell nicht bzw. nicht in voller Höhe abgebildet sind, da diese Verpflichtungen ratierlich bis zum Ende der Nutzungsdauer der Anlagen gebildet werden. Dabei gilt zu beachten, das die Tion vertraglich langfristige Liefer- und Leistungsbeziehungen eingegangen ist, denen sie ohne die Erträge aus den Anlagen nicht nachkommen kann. Gleiches gilt für die Verpflichtungen aus langfristigen Pachtverträgen. Zudem können nicht unerhebliche Kostenbelastungen bei der Abwicklung der Geschäftstätigkeit und des Liquidationsprozesses entstehen. Weiterhin könnten sich hohe Abschläge auf einzelne Vermögenspositionen des Tion-Konzerns aufgrund der wirtschaftlich nachteiligen Verwertung in einer Liquidationssituation sowie der Dauer des Liquidationsprozesses ergeben.

Für die Tion ergibt sich ein unbereinigtes Nettovermögen für Zwecke der Liquidationswertermittlung in Höhe des Buchwerts des Eigenkapitals i.H.v. EUR 124,4 Mio. (vor Ansatz von Liquidations- und Auslaufkosten, Sozialplan und Remanenzkosten). Der auf Basis des Ertragswertverfahrens ermittelte Unternehmenswert (einschließlich Sonderwerte) zum 22. Februar 2024 übersteigt den Buchwert des Eigenkapitals. Es ist nicht ersichtlich, dass die Werte der Vermögensgegenstände abzüglich der Schulden den Buchwert des Eigenkapitals im Rahmen einer Verwertung innerhalb eines Liquidationsprozesses übersteigen.

Die Berechnung des Liquidationswerts dient der Ermittlung eines (Mindest-)Abfindungsanspruchs der Minderheitsaktionäre gemäß §§ 327a ff. AktG. Damit der Liquidationswert als (Mindest-)Abfindungsanspruch zur Anwendung kommt, müssten in einem Liquidationsverfahren der Liquidationserlös bestehend aus Nettovermögen zuzüglich stiller Reserven (einschließlich nicht bilanzierter Vermögensgegenstände) und abzüglich stiller Lasten (einschließlich nicht bilanzierter Schulden) den Wert des Eigenkapitals gemäß Ertragswertverfahren übersteigen.

Fazit

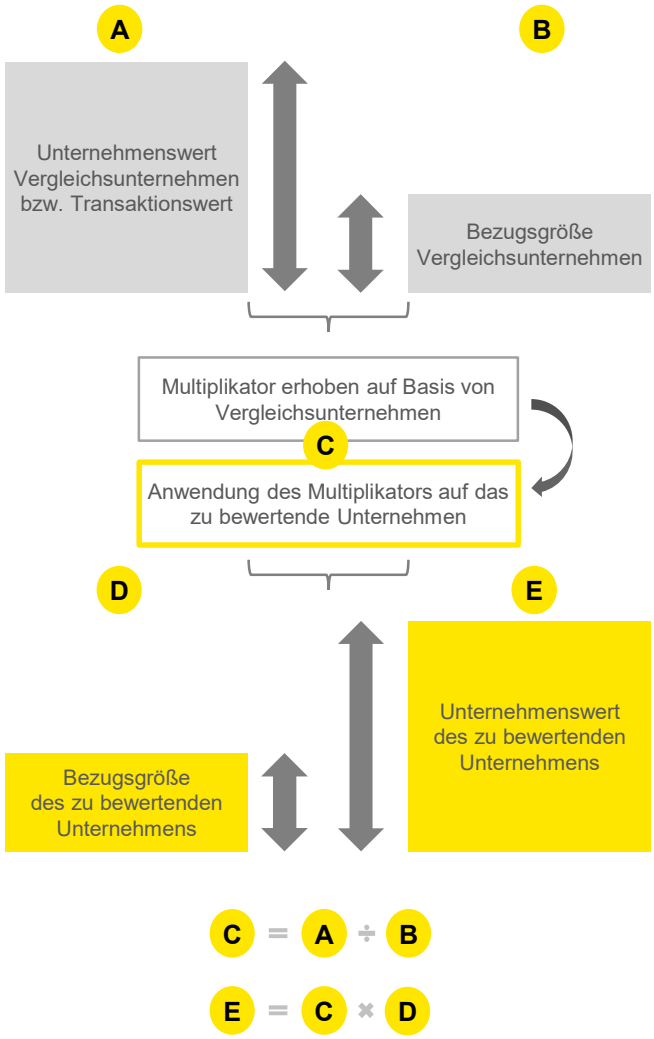
Zusammenfassend ist unter Liquidationsgesichtspunkten davon auszugehen, dass insbesondere unter einer zusätzlichen Berücksichtigung von Liquidationskosten der zu erwartende Liquidationserlös nicht ausreicht, um den Wert des Eigenkapitals gemäß Ertragswertverfahren zu übersteigen.

7

Vergleichsorientierte Marktbewertung

Plausibilisierung des Unternehmenswerts anhand börsennotierter Vergleichsunternehmen

Grundschema Multiplikatoransätze



Methodische Erläuterungen zur vergleichsorientierten Marktbewertung

Nach IDW S 1, Tz. 143 kann die Plausibilitätskontrolle der Bewertung nach dem Ertragswertverfahren bzw. dem DCF-Verfahren im Einzelfall mit Hilfe vereinfachter Preisfindungen auf Grundlage von Kapitalmarktdaten erfolgen. Hierbei können insbesondere Multiplikatoransätze herangezogen werden. Eine Unternehmensbewertung nach dem Ertragswert- oder dem DCF-Verfahren kann diese vereinfachten Preisfindungsmethoden nach IDW S 1, Tz. 144 ausdrücklich nicht ersetzen.

Bei den vorherrschenden Multiplikatoransätzen werden entweder aus Marktkapitalisierungen börsennotierter Vergleichsunternehmen („Comparable-Companies-Approach“) oder aus gezahlten Kaufpreisen in tatsächlich stattgefundenen Vergleichstransaktionen („Recent-Transactions-Approach“) Multiplikatoren aus Finanzkennzahlen abgeleitet und auf das zu bewertende Unternehmen übertragen.

Diese kapitalmarktorientierten bzw. transaktionsbezogenen Multiplikatoransätze beruhen auf der Annahme, dass das Verhältnis zwischen Marktkapitalisierung bzw. tatsächlich gezahltem Kaufpreis und den Finanzkennzahlen von dem zu bewertenden Unternehmen und den Vergleichsunternehmen ähnlich ist. Die Ergebnisse der Multiplikatorbewertung werden maßgeblich von der Festlegung der Vergleichsunternehmen bzw. Vergleichstransaktionen sowie der Auswahl der zur Bewertung herangezogenen Multiplikatoren bestimmt.

Plausibilisierung des Unternehmenswerts auf Grundlage von Börsenmultiplikatoren

Das Multiplikator-Verfahren basiert auf Multiplikatoren von Bezugsgrößen einer Gruppe von Unternehmen, die mit dem zu bewertenden Unternehmen vergleichbar sind (Peer Group). Dabei werden die Multiplikatoren aus dem Verhältnis der Börsenwerte der Vergleichsunternehmen zu ihren jeweiligen Bezugsgrößen abgeleitet und auf das zu bewertende Unternehmen übertragen.

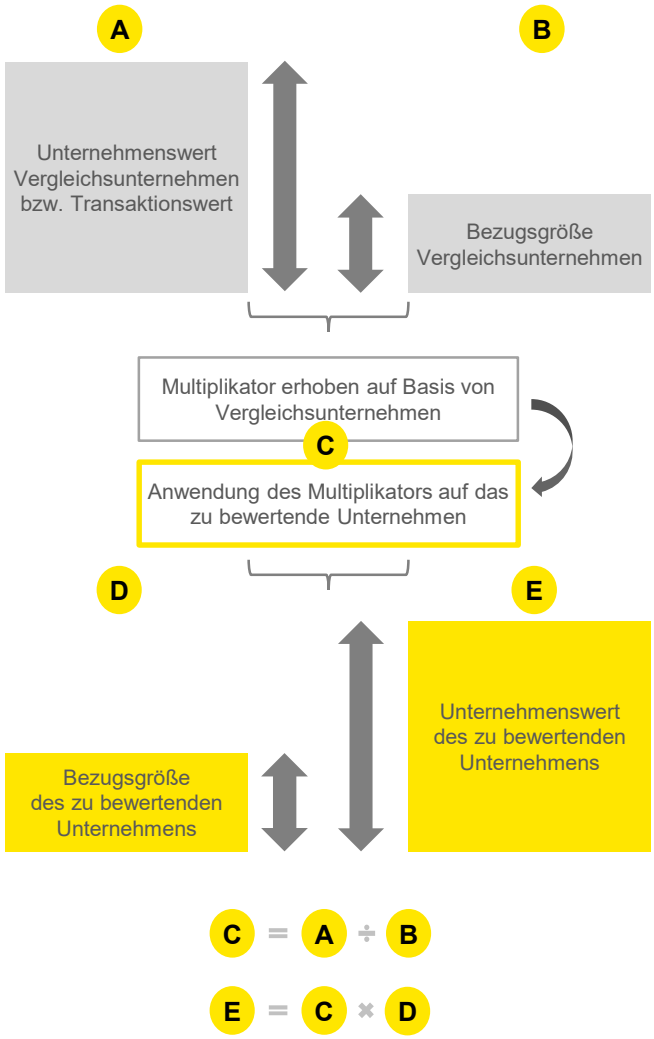
Damit steht die Methode im Gegensatz zum zahlungsstromorientierten Ertragswertverfahren, in dem der Unternehmenswert durch Abzinsung künftiger Einzahlungsüberschüsse ermittelt wird. Da es sich allerdings typischerweise ausschließlich um die Bewertung anhand von Marktpreisen handelt, geht es bei den Ergebnissen der marktorientierten Verfahren um Preise, als weniger um ganzheitliche Unternehmenswerte.

Je nach Bezugsgröße wird bei der Multiplikator-Methode der Bruttounternehmenswert (auch Unternehmensgesamtwert, oder (un-)mittelbar der Preis für das Eigenkapital (Nettounternehmenswert) des Bewertungsobjektes (durch Abzug der Nettoverschuldung) ermittelt.

Im Multiplikator spiegelt sich durch die Heranziehung von Kapitalmarktdaten die aggregierte Einschätzung der Marktteilnehmer hinsichtlich der längerfristigen Ertragserwartungen und des unternehmerischen Risikos wider.

Plausibilisierung des Unternehmenswerts anhand börsennotierter Vergleichsunternehmen

Grundschema Multiplikatoransätze



Bezugsgrößen

Als kritische Faktoren einer vergleichenden Marktbewertung gelten die Auswahl der prognostizierten Erfolgsgrößen wie Umsatz, EBITDA, EBIT, Jahresergebnis und die Auswahl der Peer Group.

Generell kommen im vorliegenden Bewertungskontext folgende Multiplikatoren zur Anwendung:

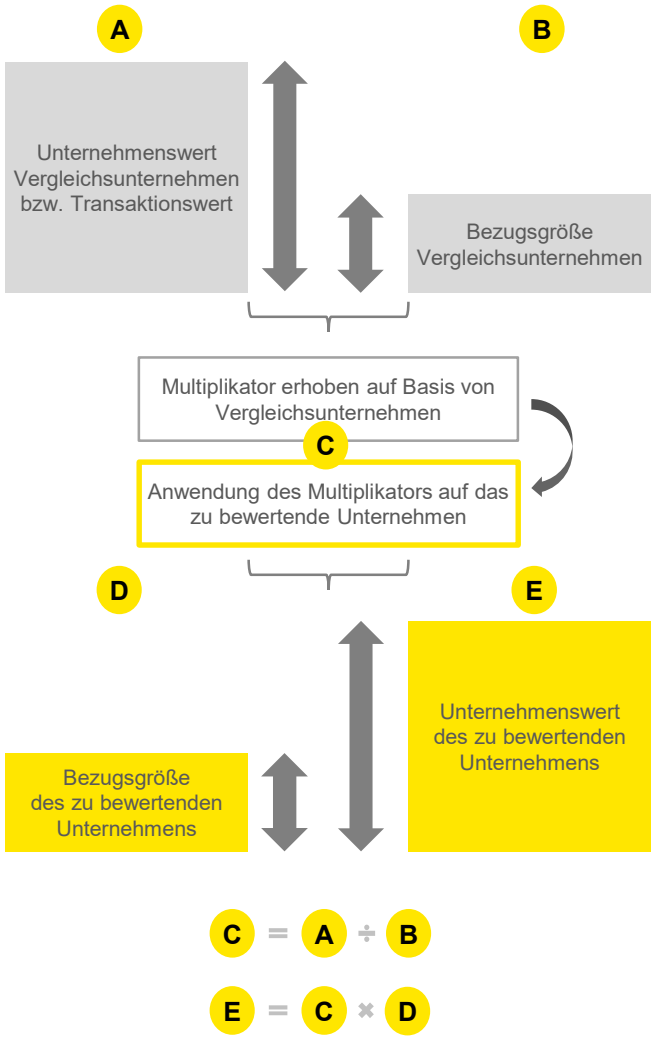
- Unternehmenswert/Kapazität
- Unternehmenswert/Umsatz
- Unternehmenswert/EBITDA

Bei der Auswahl der entsprechenden finanziellen Bezugsgröße ist zu beachten, dass diese jeweils anteilig bestimmten Kapitalgebern zuzuordnen ist und dementsprechend bei der Ermittlung der Multiplikatoren der Nenner dem jeweiligen Zähler entsprechen muss. Wählt man z.B. den Jahresüberschuss als finanzielle Bezugsgröße im Nenner, ist im Zähler nicht der Bruttounternehmenswert zu verwenden, sondern der Nettounternehmenswert, da der Jahresüberschuss lediglich den Eigenkapitalgebern zusteht. Im Gegensatz zum Jahresüberschuss ist die Kapazität, der Umsatz oder das EBITDA letztendlich allen Kapitalgebern zuzuordnen und muss deshalb im Verhältnis zum Bruttounternehmenswert stehen.

Die Berechnung aussagefähiger Multiplikatoren setzt die Existenz von Unternehmen voraus, die zumindest bezüglich der grundlegenden rechtlichen, wirtschaftlichen und finanziellen Faktoren vergleichbar sind. Des Weiteren sind operative Kriterien, bspw. Branche, Absatz (Kunden, Regionen), Wettbewerbssituation und Wachstumsaussichten, bei der Vergleichbarkeit zu berücksichtigen.

Plausibilisierung des Unternehmenswerts anhand börsennotierter Vergleichsunternehmen

Grundschema Multiplikatoransätze



Vorgehen

Die für die Bewertung relevanten Daten der Vergleichsunternehmen wurden aus stichtagsnahen Jahresabschlüssen, Ergebnisschätzungen und der Marktkapitalisierung abgeleitet. Für das Jahr 2023 haben wir entsprechend aktuelle Konsensschätzungen von Analysten verwendet.

Ableitung der Kapazität, des Umsatzes und des EBITDA der Gesellschaft zur Multiplikator-Bewertung

Bei der Ermittlung des Bruttounternehmenswertes wurde der jahresspezifische Multiplikator mit der Kapazität, dem Umsatz bzw. dem EBITDA des GJ23HR der Tion multipliziert.

Vor dem Hintergrund abweichender Kapitalstrukturen und unterschiedlicher steuerlicher Verhältnisse wurde von der Betrachtung von Jahresüberschussmultiplikatoren Abstand genommen.

Da Umsatzmultiplikatoren regelmäßig die Aufwandsstruktur des zu bewertenden Unternehmens unberücksichtigt lassen, besitzen sie nur geringe Aussagekraft.

Die unternehmensspezifischen Bezugsgrößen wurden anhand von Hochrechnungen für das GJ23HR hergeleitet und darüber hinaus bereinigt, um möglichst die zukünftig nachhaltig zu erwartenden Verhältnisse der Tion zu reflektieren. Zudem wurde bei den Ergebnisgrößen auf IFRS Kennzahlen für Tion abgestellt, um eine Konsistenz zu den Peer Group Unternehmen zu gewährleisten.

Als Bezugsgrößen für das GJ23HR haben wir die Kapazität, den Umsatz und das bereinigte operative Ergebnis vor Abschreibungen (EBITDA) (nach IFRS) angesetzt.

Ableitung des Werts des Eigenkapitals auf Basis von Multiplikatoren

Zur Ableitung des Werts des Eigenkapitals der Tion anhand von Multiplikatoren wurden die Netto-Finanzverbindlichkeiten der Tion zum 31. Dezember 2023 von dem gemäß Multiplikator-Verfahren ermittelten Gesamtunternehmenswert in Abzug gebracht.

Sonderwerte

Der Ansatz des Sonderwerts erfolgt mit dem in Kapitel 5 dargestellten Wert.

Plausibilisierung des Unternehmenswerts anhand börsennotierter Vergleichsunternehmen

Umsatz- und EBITDA Multiplikatoren börsennotierter Vergleichsunternehmen

Währung: EUR Mio.	GJ23HR MW Multiplikator	GJ23HR Umsatz Multiplikator	GJ23HR EBITDA Multiplikator
Min.	1,1x	7,0x	8,4x
1. Quartil	1,1x	7,2x	9,9x
Median	**1,5x**	**8,2x**	**11,2x**
Durchschnitt	1,5x	8,8x	11,5x
3. Quartil	1,7x	9,1x	12,7x
Max.	2,2x	13,4x	16,6x

Wert je Tion Aktie auf Basis der Mittelwerte von Umsatz- und EBITDA-Multiplikatoren

Währung: EUR Mio.	GJ23HR MW	GJ23HR Umsatz	GJ23HR EBITDA
Erfolgsgrößen* (Tion Konzern)	167	27,7	17,3
Median Multiplikator**	1,5x	8,2x	11,2x
Unternehmensgesamtwert	244,0	226,2	193,4
Finanzverbindlichkeiten***	145,7	145,7	145,7
Sonderwert	34,2	34,2	34,2
Wert Eigenkapital Tion	132,4	114,6	81,8
Anzahl Aktien (in Mio.)	4,7	4,7	4,7
Wert je Tion Aktie in EUR	**27,90**	**24,15**	**17,25**

* bereinigte Erfolgsgrößen
** Stand der Börsenmultiplikatoren: 5.1.2024
*** Sonstige langfristige- und kurzfristige finanzielle Verbindlichkeiten vermindert um Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente zum 31.12.2023

Quelle: CIQ, EY Analyse

Auswahl vergleichbarer Unternehmen

Die vergleichbaren Unternehmen entsprechen der Peer Group, die bei der Ermittlung des Betafaktors herangezogen wurde. Eine Auflistung der Vergleichsunternehmen ist in Anhang B dargestellt.

Wertableitung und Analyse

Kapazität, Umsatz und EBITDA der Vergleichsunternehmen für das Jahr 2023 basieren auf aktuellen Einschätzungen von Analysten. Der Unternehmensgesamtwert wurde aus der Marktkapitalisierung der Vergleichsunternehmen unter Hinzurechnung der Nettoverschuldung sowie der Minderheitsanteile ermittelt.

Die Ableitung der sich ergebenden Werte je Tion Aktie auf Basis von Kapazität-, Umsatz- bzw. EBITDA-Multiplikatoren ist in der nebenstehenden unteren Tabelle dargestellt. Die Wertableitungen erfolgten dabei auf Basis des Medians der jeweiligen Multiplikatoren.

Im Rahmen der Bestimmung des Werts je Aktie der Tion auf Basis von Börsen-Multiplikatoren wurde der ermittelte Wert des Eigenkapitals der Tion durch die Anzahl der zum Bewertungsstichtag ausstehenden Aktien der Tion dividiert.

Danach ergibt sich für die Tion-Aktie eine Wertbandbreite zwischen EUR 17,25 und EUR 27,90.

Der Ertragswert je Aktie liegt oberhalb der Bandbreite für den Wert je Tion Aktie, die sich auf Basis der dargestellten Multiplikatoren ableitet.

8

Börsenkurs und Vorerwerbe

Entwicklung des Börsenkurses der Tion Aktie

Stammdaten der Tion Aktie

	Tion Aktie
Tickersymbol	Tion
Internationale Wertpapierkennnummer (ISIN)	DE000A2YN371
Deutsche Wertpapierkennnummer (WKN)	A2YN37
Aktiengattung	Inhaberaktie (Stückaktie)
Branche	Erneuerbare Energien, Betreiber
Börsensegment	Freiverkehr
Handelsplätze	Berlin, Düsseldorf, München, Frankfurt, Stuttgart, Tradegate, XETRA
Index	keine Zuordnung
Rating	nicht vorhanden
Aktienanzahl	4.745.957
Grundkapital (EUR)	4.745.957,00
Marktkapitalisierung* (EUR)	118.649.000,00
Höchstkurs (EUR)	30,73
Tiefstkurs (EUR)	25,00
Volumengewichteter Durchschnittskurs vom 24. Juli bis 23. Oktober 2023 (EUR)	28,53

* bei quotiertem Aktienkurs von EUR 25,00 zum 23.Oktober 2023

Quelle: Management Information, CIQ, EY Analyse

Rechtliche Grundlagen zur Relevanz des Börsenkurses

Die Bemessung einer Barabfindung der Minderheitsaktionäre in angemessener Höhe im Rahmen von aktienrechtlichen Strukturmaßnahmen darf nach höchstrichterlicher Rechtsprechung grundsätzlich nicht ohne Berücksichtigung eines existierenden Börsenkurses als Untergrenze der Barabfindung erfolgen, sofern der Börsenkurs den Verkehrswert der Aktie widerspiegelt und daher zur vollen Kompensation der Minderheitsaktionäre führt (BVerfG, Beschluss v. 27.04.1999 – 1 BvR 1613/94, NJW 1999, 3769, 3771; BGH, Beschluss v. 12.03.2001 – II ZB 15/00, NJW 2001, 2080, 2081; BGH, Beschluss v. 19.07.2010 – II ZB 18/09, DStR 2010, 1635 Rn. 20).

Diese im Rahmen von Beherrschungs- und Gewinnabführungsverträgen entwickelte Rechtsprechung ist auf die bei einem aktienrechtlichen Ausschluss der Minderheitsaktionäre nach Maßgabe der §§ 327a ff. AktG zu gewährende Barabfindung übertragbar (BGH, Beschluss v. 19.07.2010 – II ZB 18/09, DStR 2010, 1635 Rn. 10 f.).

Im Falle eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages hat der Bundesgerichtshofs jüngst den Börsenkurs als grundsätzlich auch allein geeignete Schätzgrundlage für die angemessene Höhe der Barabfindung und die Berücksichtigung eines (höheren) Ertragswerts für nicht erforderlich angesehen (BGH, Beschluss v. 21.02.2023 – II ZB 12/21, NJW 2023, 2115 Rn. 38). Dieser Rechtsprechung wird jedoch für Squeeze-out-Fälle aufgrund der höheren Anforderungen an die Beteiligungsquoten im Vergleich zu Strukturmaßnahmen wie Unternehmensverträgen und Verschmelzungen nur geringere Relevanz beigemessen (vgl. NZG 2023, 923 (930), Ruiz de Vargas, Der Börsenwert als Schätzgrundlage in aktienrechtlichen Konzernierungsmaßnahmen). Zudem werden bei einer Verwendung des Börsenkurses als alleinige maßgebliche Bewertungsmethode an den Börsenkurs erheblich höhere Anforderungen gestellt als lediglich die Verkehrsfähigkeit der Aktie und der Ausschluss einer Marktenge nach den Kriterien des § 5 Abs. 4 WpÜG-AngVO.

Die Entscheidungen von BVerfG und BGH zur Relevanz des Börsenkurses betreffen nach ihrem Wortlaut grundsätzlich nur börsennotierte Unternehmen im Sinne von § 3 Abs. 2 AktG (vgl. BVerfG, Beschluss v. 27.04.1999 – 1 BvR 1613/94, NJW 1999, 3769, 3771; BGH, Beschluss v. 12.03.2001 – II ZB 15/00, NJW 2001, 2080, 2081).

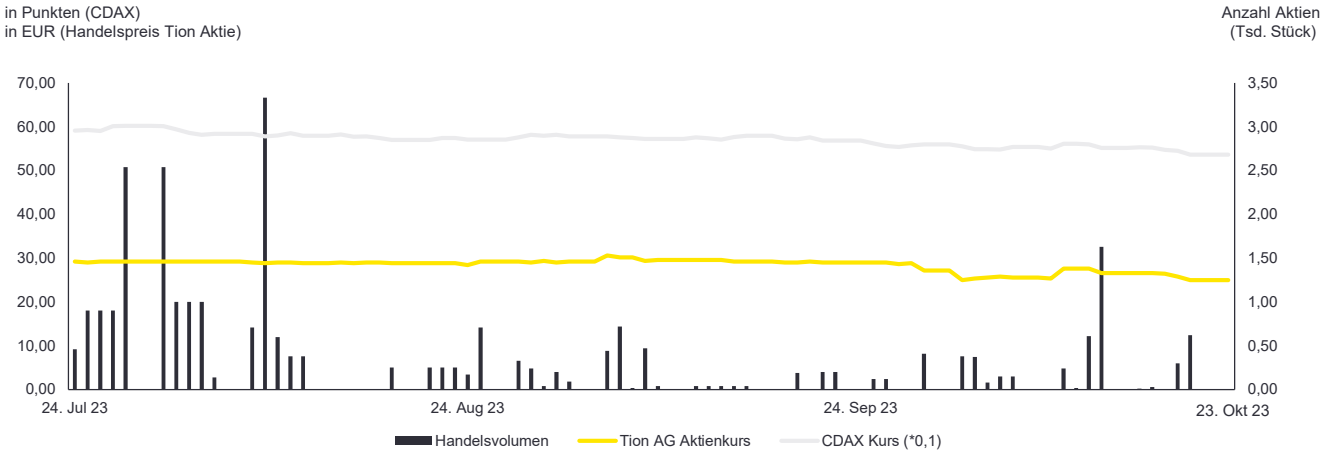
Der Börsenwert ist nach dem gewichteten durchschnittlichen inländischen Börsenkurs während der letzten drei Monate vor der Bekanntgabe der Absicht zum Ausschluss von Minderheitsaktionären zu bestimmen (BGH, Beschluss v. 19.07.2010 – II ZB 18/09, DStR 2010, 1635 Rn. 12). Die Bekanntgabe erfolgte nach Maßgabe der rechtlichen Anforderungen durch die Ad hoc-Mitteilung der Tion vom 24. Oktober 2023 nach Erhalt des Übertragungsverlangens der Hauptaktionärin. Als solche stellt dies eine belastbare Information über die beabsichtigte Strukturmaßnahme dar (vgl. OLG Düsseldorf, Beschluss v. 28.11.2022 – 26 W 4/21, NZG 2023, 1171 Rn. 46; Grunewald, in: MüKoAktG, 6. Aufl. 2023, § 327b Rn. 10). Der maßgebliche Referenzzeitraum

Berücksichtigung des Börsenkurses und Vorerwerbe

erstreckt sich in analoger Anwendung von §§ 186 ff. BGB (OLG Düsseldorf, Beschluss v. 26.09.2016 – 26 W 3/16, BeckRS 2016, 20010 Rn. 38) unter Außerachtlassen des Tags des Ereignisses vom 24. Juli 2023 bis zum 23. Oktober 2023 (jeweils einschließlich).

Nachfolgende Darstellung zeigt die Entwicklung des Börsenkurses und das Handelsvolumen des inländischen Börsenhandels der Tion Aktie vom 24. Juli 2023 bis 23. Oktober 2023.

Börsenkurs und Volumen des inländischen Börsenhandels der Tion Aktie vom 24. Juli 2023 bis 23. Oktober 2023 (Schlusskurse)



Für den Referenzzeitraum ergibt sich für die Tion-Aktie ein volumengewichteter Durchschnittskurs i.H.v. EUR 28,53.

Auf Initiative der Tion waren die Aktien der Tion bis zum 30. September 2023 im Primärmarkt und sind seit dem 2. Oktober 2023 im allgemeinen Freiverkehr der Börse Düsseldorf, jeweils ein privatrechtlich organisiertes Börsensegment der Börse Düsseldorf, notiert und werden im Freiverkehr weiterer Börsen gehandelt, waren jedoch nie an einem organisierten Markt im Sinne von § 2 Abs. 11 WpHG zugelassen, insbesondere nicht im Regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse.

Es ist jedoch anerkannt, dass die oben ausgeführten Grundsätze auch für im Freiverkehr gehandelte Aktien gelten können, wenn die Zulassung im Freiverkehr mit einem vergleichbaren Publizitäts- und Transparenzniveau wie im organisierten Markt einhergeht (OLG Düsseldorf, Beschluss v. 28.11.2022 – 26 W 4/21, NZG 2023, 1171 Rn. 41; v. Rossum, in: MüKoAktG, 6. Aufl. 2023, § 305 Rn. 107). Maßgeblich ist außerdem, dass es den außenstehenden Aktionären im Referenzzeitraum möglich gewesen wäre, ihre Beteiligungen zu veräußern (OLG Hamburg, Beschluss v. 07.09.2020 – 13 W 122/20, NZG 2021, 29 Rn. 23 f.).

Für Gesellschaften, deren Aktien auf eigene Veranlassung hin in den Handel im Freiverkehr einbezogen sind, gelten ebenso wie für Gesellschaften, deren Aktien an einem organisierten Markt zugelassen sind, die gesetzlichen Publizitäts- und Transparenzvorschriften insbesondere der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 2014 über Marktmissbrauch in der gültigen Fassung (Marktmissbrauchsverordnung), namentlich die Pflicht zur Veröffentlichung von Insiderinformationen sowie Mitteilungen über Eigengeschäfte von Führungskräften (managers' transactions). Die Einhaltung der Vorschriften der Marktmissbrauchsverordnung wird von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) auch im Freiverkehr überwacht.

Berücksichtigung des Börsenkurses und Vorerwerbe

Daneben trafen die Tion bis zum 30. September 2023 und damit an 50 von 66 Börsentagen des Referenzzeitraums weitere erhöhte Publizitätsanforderungen des Primärmarkts der Börse Düsseldorf, insbesondere die Folgepflichten zur Veröffentlichung eines testierten Jahresberichts samt Lagebericht (bzw. Konzernabschluss und Konzernlagebericht) innerhalb von sechs Monaten nach Geschäftsjahresende (im regulierten Markt innerhalb von vier Monaten nach § 114 Abs. 1 S. 1 WpHG) sowie eines Halbjahresfinanzberichts innerhalb von drei Monaten nach Geschäftshalbjahresende (ebenso im regulierten Markt nach § 115 Abs. 1 S. 1 WpHG). Diese Pflichten bestanden nach dem 30. September 2023 und damit an 16 von 66 Börsentagen im Referenzzeitraum nicht mehr. In diesem Zeitraum hätten die besonderen Folgepflichten der Notierung im Primärmarkt Düsseldorf, ihre Anwendbarkeit unterstellt, jedoch keine zusätzlichen konkreten Veröffentlichungspflichten ausgelöst. Der Halbjahresfinanzbericht der Tion zum 30. Juni 2023 ist am 28. September 2023 veröffentlicht worden. Die nächste Pflichtpublikation wäre der Jahresfinanzbericht für das Geschäftsjahr 2023 bis Ende Juni 2024 gewesen (bis Ende April 2024 bei Notierung im regulierten Markt). Das Transparenz- und Publizitätsniveau stand daher im Referenzzeitraum demjenigen des organisierten Markts nicht wesentlich nach.

Zudem war die Handelbarkeit durch die über den gesamten Referenzzeitraum bestehende Einbeziehung in den Handel im Freiverkehr grundsätzlich gegeben (siehe unten zur Marktenge/Liquidität). Daher sind die Freiverkehrskurse der Tion vorliegend als gleichwertig zu betrachten.

Der Börsenwert kann entsprechend der allgemeinen oder branchentypischen Wertentwicklung hochzurechnen sein, wenn zwischen der Bekanntgabe der Strukturmaßnahme und dem Tag der Hauptversammlung ein längerer Zeitraum verstreicht und die Entwicklung der Börsenkurse eine Anpassung geboten erscheinen lässt (BGH, Beschluss v. 19.07.2010 – DStR 2010, 1635 Rn. 29 f.: siebeneinhalb Monate gelten hiernach als „längerer Zeitraum“). Nicht geboten ist die Berücksichtigung nachträglicher Entwicklungen dagegen in den Fällen, in denen die Maßnahme innerhalb eines normalen oder üblichen Zeitraums durchgeführt wurde. Als normal oder üblich wird man angesichts des Aufwands für Bewertung, Prüfung und Vorbereitung der Hauptversammlung jedenfalls noch einen Zeitraum bis zu sechs Monaten ansehen müssen (OLG Stuttgart, Beschluss v. 04.05.2011 – 20 W 11/08, AG 2011, 560, 562). Da hier zwischen der Bekanntgabe der Strukturmaßnahme am 24. Oktober 2023 und dem Tag der Hauptversammlung am 22. Februar 2024 deutlich weniger Zeit verging als sechs Monate und auch weniger Zeit als in dem Fall, welchen der BGH zu entscheiden hatte, ist eine Hochrechnung des ermittelten Börsenkurses nicht geboten.

Die BaFin ermittelt Durchschnittskurse im Rahmen von § 5 WpÜG-AngebotsVO lediglich anhand von Aktiengeschäften, die an einem inländischen organisierten Markt im Sinne von § 2 Abs. 11 WpHG getätigt werden. Aufgrund der ausschließlichen Einbeziehung der Aktien der Tion in den Freiverkehrshandel ist eine Auskunft der BaFin zum maßgeblichen Durchschnittskurs nicht möglich. Für die Betrachtung der Aktiengeschäfte im Referenzzeitraum wurden daher Daten des Finanzinformationsdienstleisters „Refinitiv“ zugrunde gelegt.

Der so bestimmbare Börsenkurs wird allerdings zur Ermittlung des Anteilswerts dann als nicht aussagekräftig betrachtet, wenn er den fundamentalen Unternehmenswert und damit die Ertragskraft nicht als Ergebnis einer effektiven Informationsbewertung tatsächlich widerspiegeln kann (BGH, Beschluss v. 15.09.2020 – II ZB 6/20, NZG 2020, 1386 Rn. 20; OLG Düsseldorf, Beschluss v. 28.11.2022 – 26 W 4/21, NZG 2023, 1171 Rn. 43). Dies ist etwa beim Bestehen einer Marktenge der Fall, die entsprechend nach den Kriterien des § 5 Abs. 4 WpÜG-AV zu bestimmen ist (OLG Karlsruhe vom 22. Juni 2015, Az. 12a W5/15; OLG Düsseldorf, Beschluss v. 28.11.2022 – 26 W 4/21, NZG 2023, 1171 Rn. 42).

Eine Marktenge liegt dementsprechend vor, wenn für die betroffenen Aktien während der letzten drei Monate kumulativ (a) an weniger als einem Drittel der Börsentage Börsenkurse festgestellt wurden und (b) mehrere nacheinander festgestellte Börsenkurse um mehr als 5% voneinander abweichen (relative Kursschwankung). Diese Kriterien der Marktenge sind mittels einer Liquiditätsanalyse anhand von Liquiditätskennziffern und Handelsparametern zu konkretisieren und ergänzen, wozu insbesondere (i) der Streubesitz (free float, d. h. die Anteilsquote des Streubesitzes zur Gesamtaktienzahl), (ii) die Handelsquote, also das Handelsvolumen pro Tag (Anzahl der gehandelten Aktien im Verhältnis zum gesamten Aktienbestand bzw. zum Streubesitz), sowie (iii) die durchschnittliche relative Geld-Brief-Spanne (Bid-ask Spread, d. h. der prozentuale Abstand zwischen Geldkurs und Briefkurs) zählen (vgl. OLG Düsseldorf, Beschluss v. 28.11.2022 – 26 W 4/21, NZG 2023, 1171 Rn. 44 m.w.N.).

Berücksichtigung des Börsenkurses und Vorerwerbe

Die für den hier maßgeblichen Referenzzeitraum vorgenommene Untersuchung der Verkehrsfähigkeit der Aktien der Tion ergibt, dass in Bezug auf die Aktien der Tion keine Marktenge im engeren Sinne besteht. Denn die oben genannten Marktstörungssignale waren im Referenzzeitraum nicht kumulativ erfüllt. Das Kriterium der mehrfachen relativen Kursschwankungen von mehr als 5% an zwei aufeinanderfolgenden Handelstagen war zwar erfüllt (29. September 2023 und 2. Oktober 2023). Der Anteil an Handelstagen, an denen ein Börsenkurs festgestellt wurde, lag jedoch bei 59% (bzw. an insgesamt 39 von 66 Börsentagen).

Die Liquiditätskennzahlen deuten allerdings auf eine eingeschränkte Liquidität der Aktien der Tion hin, sodass der Durchschnittskurs an den relevanten inländischen Börsen aus diesem Grund nicht als alleinige Bewertungsgrundlage herangezogen werden kann. Es fand an 73% der Börsentage ein Handel statt, die Handelsquote im Streubesitz betrug 0,22% und die durchschnittliche Geld-Brief-Spanne betrug über 6,00%. Es existiert zwar keine allgemein anerkannte, einheitliche Grenzschwelle für die Geld-Brief-Spanne, deren Überschreitung eindeutig auf die Illiquidität des Wertpapiers hindeutet. In der Rechtsprechung werden teilweise bereits niedrigere Geld-Brief-Spannen als Zeichen mangelnder Liquidität angesehen (z. B. OLG Düsseldorf, Beschluss v. 22.03.2018 – 26 W 20/14, BeckRS 2018, 37140 Rn. 97: Illiquidität bei 1,88%; OLG Frankfurt, Beschluss v. 26.01.2017 – 21 W 75/15, BeckRS 2017, 111151 Rn. 34: erhebliche Bedenken bei deutlich über 2%; OLG Frankfurt, Beschluss v. 26.01.2015 – 21 W 26/13, BeckRS 2015, 9544 Rn. 55: Illiquidität bei 1,56% bzw. 1,88%; LG München I, Beschluss v. 30.05.2018 – 5 HK 10044/16, BeckRS 2018, 18223 Rn. 149: Illiquidität bei über 1,25%).

Entsprechend vorstehender Prüfung wurde der Dreimonatsdurchschnittskurs der Aktien der Tion [zu Gunsten der Minderheitsaktionäre] bei der Ermittlung der Höhe der angemessenen Barabfindung berücksichtigt. Es bestehen keine Anhaltspunkte dafür, dass Aktionäre im Referenzzeitraum nicht in der Lage gewesen wären, ihre Aktien zum Börsenkurs zu handeln. Der umsatzgewichtete Durchschnittskurs der Tion ist daher ein grundsätzlich taugliches Indiz für den Desinvestitionswert bzw. die Untergrenze der Abfindung. Er taugt aufgrund der eingeschränkten Liquidität der Aktien der Tion jedoch nicht als alleinige Bewertungsmethode.

Rechtliche Grundlagen zur Relevanz (außerbörslicher) Vorerwerbe

Mit der Begründung, dass (außerbörsliche) Vorerwerbspreise regelmäßig weder zum "wahren" Wert des Anteilseigentums in der Hand eines Minderheitsaktionärs noch zum Verkehrswert des Aktieneigentums in Beziehung stünden, hat das BVerfG für unternehmensvertragliche Maßnahmen entschieden, dass von einem herrschenden Unternehmen tatsächlich gezahlte Preise für Aktien einer abhängigen Gesellschaft bei der Bewertung des Anteilseigentums unberücksichtigt bleiben (BVerfG, Beschluss v. 28.04.1999 – 1 BvR 1613/94, NJW 1999, 3769, 3771; vgl. auch IDW S 1, Tz. 16).

Auch im Rahmen eines Squeeze-outs fließen in (außerbörsliche) Vorerwerbspreise regelmäßig subjektive Wertvorstellungen und Beweggründe ein, weil etwa das herrschende Unternehmen erhöhte Preise zu zahlen bereit ist, um zunächst einen kontrollierenden Anteil und sodann die für einen Squeeze-out erforderliche Beteiligungshöhe zu erreichen. Mit Verweis auf die vorgenannte Rechtsprechung des BVerfG lehnen BGH, instanzgerichtliche Rechtsprechung und Schrifttum daher eine Berücksichtigung (außerbörslicher) Vorerwerbspreise bei der Bemessung der angemessenen Barabfindung im Rahmen eines Squeeze-outs ausdrücklich ab (BGH, Beschluss v. 19.07.2010 – II ZB 18/09, DStR 2010, 1635 Rn. 31; OLG Düsseldorf, Beschluss v. 28.11.2022 – I 26 W 4/21, AG 2023, 819, 828; OLG Frankfurt, Beschluss v. 13.09.2021 – 21 W 38/15, AG 2022, 83, 84; OLG München, Beschluss v. 09.04.2021 – 31 Wx 2/19, AG 2021, 715, 718; vgl. van Rossum, in: MüKo AktG, 6. Aufl. 2023, § 305 Rn. 91, m.w.N.; Koch, in: Koch/AktG, 17. Aufl. 2023, § 305 Rn. 31; Veil/Preisser, in: BeckOGK AktG, § 305 Rn. 47 (Stand: 01.07.2023); differenzierend OLG Frankfurt, Beschluss v. 13.09.2021 – 21 W 38/15, AG 2022, 83, 85, für einen Ausnahmefall, bei dem (i) der objektivierte Unternehmenswert weder auf Grundlage des Börsenkurses noch auf Grundlage der Ertragswertmethode eindeutig bestimmt werden konnte und (ii) der Preis für außerbörsliche Erwerbe nach Überzeugung des Gerichts frei ausverhandelt war und keinen Paketzuschlag enthielt.).

Im Einklang mit der allgemeinen Meinung der Rechtsprechung stellen vorliegend (außerbörsliche) Vorerwerbspreise daher keine geeignete Schätzgrundlage dar.

9

Zusammenfassung der Ergebnisse

Abschließende Feststellungen

Ableitung Unternehmenswert und Wert pro Aktie

Währung: EUR Mio.	22. Februar 2024
Ertragswert	104,3
Sonderwerte	34,2
Unternehmenswert	**138,5**
Anzahl Aktien (Stück)	4.745.957
Wert pro Aktie (in EUR)	**29,19**

Quelle: EY Analyse

Entsprechend dem uns erteilten Auftrag haben wir den objektivierten Unternehmenswert unter Beachtung der Verlautbarungen des IDW, insbesondere des Standards „Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen (IDW S 1)“ des Instituts der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V. zum Zweck der Bestimmung der angemessenen Barabfindung der Minderheitsaktionäre nach § 327b AktG ermittelt. Im Sinne der Grundsätze des IDW S 1 waren wir in der Funktion eines neutralen Gutachters tätig.

Für die Tion Renewables AG, Grünwald, ergibt sich bezogen auf den Bewertungsstichtag 22. Februar 2024 ein objektivierter Unternehmenswert in Höhe von **EUR 138,5 Mio.** Daraus ermittelt sich bezogen auf 4.745.957 Stückaktien ein anteiliger Unternehmenswert pro Aktie der Tion Renewables AG in Höhe von **EUR 29,19**.

Folglich beträgt die angemessene Barabfindung im Sinne von § 327b AktG **EUR 29,19** pro Aktie der Tion Renewables AG.

Eschborn, den 11. Januar 2024

Ernst & Young GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Thomas Grohmann
Wirtschaftsprüfer/Steuerberater

Harald Sablik
Wirtschaftsprüfer

10

Anhang

Anhang A: Methodische Grundsätze

Methodische Erläuterungen zum Ertragswertverfahren

Die im Folgenden beschriebenen Bewertungsgrundsätze und -methoden gelten heute in Theorie und Praxis der Unternehmensbewertung als allgemein anerkannt. Sie haben ihren Niederschlag in dem Standard 1: Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen (IDW S 1, Stand 4. Juli 2016) des Instituts der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V. gefunden, der die Auffassung des Berufsstandes darlegt, nach der Wirtschaftsprüfer Unternehmen bewerten. Diese angewandten Grundsätze und Methoden werden grundsätzlich auch von der Rechtsprechung in Deutschland anerkannt.

Bewertungsanlass und -perspektive

Im vorliegenden Fall erfolgte die Bewertung der Tion vor dem Hintergrund gesellschaftsrechtlicher Anforderungen in Bezug auf einen beabsichtigten Squeeze-out der Minderheitsaktionäre gemäß §§ 327a ff. AktG zum Zwecke der Ermittlung einer angemessenen Barabfindung. Demnach wurde ein objektivierter Unternehmens-wert ermittelt. Wir üben in unserer gutachtlichen Stellungnahme die Funktion eines neutralen Gutachters aus.

Stichtagsprinzip

Unternehmenswerte sind zeitpunktbezogen zu ermitteln. Mit dem Bewertungs-stichtag wird festgelegt, welche finanziellen Überschüsse nicht mehr zu berücksichtigen sind, weil sie den bisherigen Eigentümern des Unternehmens bereits zugeflossen sind, und ab welchem Zeitpunkt zu erwartende oder schon realisierte finanzielle Überschüsse den künftigen Eigentümern zuzurechnen sind.

Darüber hinaus determiniert der Bewertungsstichtag den Informationsstand, der insbesondere hinsichtlich der Prognose künftiger Zahlungsüberschüsse, der im Kapitalisierungszinssatz abzubildenden Alternativinvestition oder der anzuwendenden Steuergesetze bei der Unternehmensbewertung zugrunde zu legen ist.

Vorliegend wurde der Unternehmenswert der Tion vereinbarungsgemäß zum 22. Februar 2024 (Tag der beschlussfassenden Hauptversammlung) ermittelt.

Der Abschluss unserer Arbeiten erfolgte zum 11. Januar 2024. Die Bewertung beruht auf aktuellen Planungsrechnungen und berücksichtigt alle für den Unternehmenswert relevanten Umstände bis zum Abschluss der Bewertungsarbeiten. Eine Anpassung des so ermittelten Werts wäre dann erforderlich, wenn sich bis zum Bewertungsstichtag 22. Februar 2024 die Grundlagen für die Bewertung in relevanter Weise ändern würden.

Als technischer Bewertungsstichtag wurde der 1. Januar 2024 zugrunde gelegt. Der auf diesen Stichtag ermittelte Unternehmenswert wurde auf den maßgeblichen Bewertungsstichtag 22. Februar 2024 aufgezinst.

Gemäß § 327 Abs. 1 AktG müssen bei der Ermittlung der Höhe der Barabfindung für einen Squeeze-Out die Verhältnisse der Gesellschaft zum Zeitpunkt der Beschlussfassung der Hauptversammlung berücksichtigt werden. Die angemessene Barabfindung ist so zu ermitteln, dass die Aktionäre aus der Gesellschaft ausscheiden können, ohne wirtschaftliche Nachteile zu erleiden. Dementsprechend ist die Gesellschaft unter Berücksichtigung des am Bewertungsstichtag vorhandenen Vermögens zu bewerten. Um dieser Anforderung zu entsprechen, werden wir zum Bewertungsstichtag überprüfen, ob wertrelevante Sachverhalte im Zeitraum zwischen Berichtsdatum und dem Tag der Hauptversammlung eingetreten sind.

Ertragswertverfahren und Discounted Cashflow-Verfahren

Gemäß IDW S 1, Tz. 7 kann die Ermittlung des Unternehmenswerts nach dem Ertragswertverfahren oder nach einem Discounted Cashflow-Verfahren (DCF-Verfahren) erfolgen. Beide Verfahren zur Berechnung des Zukunftserfolgswertes sind gleichwertig und führen unter gleichen Prämissen, insbesondere hinsichtlich Ausschüttungs-, Refinanzierungs- und Wiederanlageprämissen, grundsätzlich zu identischen Ergebnissen. Beide Verfahren basieren auf demselben investitionstheoretischen Fundament (Kapitalwertkalkül) und erfassen prognostizierte finanzielle Überschüsse, die jeweils auf den Bewertungsstichtag diskontiert werden.

Im vorliegenden Gutachten wird der Zukunftserfolgswert der Gesellschaft nach dem Ertragswertverfahren ermittelt.

Anhang A: Methodische Grundsätze

Beim Ertragswertverfahren wird der Unternehmenswert direkt durch Diskontierung von erwarteten finanziellen Überschüssen in Form von Ausschüttungen bzw. Kapitaleinzahlungen zwischen dem zu bewertenden Unternehmen und den Anteilseignern mit einem risikoangepassten Eigenkapitalkostensatz ermittelt.

Vergangenheits-, stichtags- und zukunftsorientierte Unternehmensanalyse

Die Erwartungen bezüglich künftiger finanzieller Überschüsse sind nach den am Bewertungsstichtag gegebenen Verhältnissen zu schätzen. Dabei stellt die Unsicherheit der Zukunftserwartungen das Kernproblem einer jeden Unternehmensbewertung dar. Es sind eine Informationsbeschaffung und eine darauf aufbauende vergangenheits-, stichtags- und zukunftsorientierte Unternehmensanalyse erforderlich.

Ausgangspunkt für die Prognose und Plausibilitätsbeurteilung der künftigen finanziellen Überschüsse bildet die Vergangenheitsanalyse des zu bewertenden Unternehmens. Die in der Vergangenheit tatsächlich erzielten Ergebnisse sowie die Vermögenslage des Bewertungsobjekts, müssen vor dem Hintergrund der vergangenen Marktentwicklungen analysiert werden. Sie sind um einmalige und außerordentliche und somit nicht nachhaltige Vorgänge zu bereinigen.

Aufbauend auf der Vergangenheitsanalyse sind unter Beachtung der erwarteten Marktentwicklungen die künftigen finanziellen Überschüsse zu prognostizieren. Die voraussichtliche Entwicklung der finanziellen Überschüsse lässt sich für einen nahe liegenden und überschaubaren Zeitraum sicherer prognostizieren und plausibler beurteilen als für einen späteren Zeitraum. Daher geht die Praxis in der Regel von zwei Bewertungsphasen aus. Die erste Phase (Detailplanungsphase) umfasst häufig einen Betrachtungszeitraum von drei bis fünf Jahren.

Da die einzelnen Ergebnisse nach der Detailplanungsphase nicht mehr mit ausreichender Wahrscheinlichkeit prognostizierbar sind, wird ein nachhaltig erzielbares Ergebnis in Form einer ewigen Rente abgeschätzt (zweite Phase). Die Ableitung der ewigen Rente basiert dabei grundsätzlich auf den Ergebnissen der ersten Phase und Analysen zur langfristigen, über vollständige Konjunkturzyklen geglätteten Ergebnis- und Geschäftsentwicklung. Soweit im Detailplanungszeitraum noch kein sogenannter eingeschwungener Zustand erreicht wird, ist eine Übergangs- / Konvergenzphase zu planen, bis dieser erreicht ist.

Zahlungsüberschüsse und Ausschüttungsannahme

Bei der Ableitung der Nettozuflüsse an die Aktionäre in der ersten Phase ist die bisherige und geplante Ausschüttungspolitik des zu bewertenden Unternehmens zu berücksichtigen. Diese wird durch die Eigenkapitalausstattung, die steuerlichen Rahmenbedingungen, bestehende und geplante Investitions- und Anlagemöglichkeiten im Unternehmen sowie gegebenenfalls durch handelsrechtliche Ausschüttungssperren beeinflusst. Daneben sind die Ausschüttungen mit der geplanten Liquiditätsentwicklung sowie den Refinanzierungsmöglichkeiten abzustimmen.

Von einer Vollausschüttung der geplanten Jahresüberschüsse ist nur dann auszugehen, wenn dies in der Unternehmensplanung dokumentiert und rechtlich sowie liquiditätsseitig möglich ist. In der zweiten Phase ist eine typisierte Ausschüttungsquote anzusetzen, die zur Ausschüttungsquote der Alternativanlage äquivalent ist.

Berücksichtigung von Maßnahmen zum Stichtag bereits eingeleiteter und dokumentierter Synergieeffekte

Im Rahmen der Ermittlung eines objektivierten Unternehmenswerts basiert die Bewertung eines Unternehmens auf der am Bewertungsstichtag vorhandenen Ertragskraft, welche durch die bereits vorhandenen Erfolgsfaktoren widergespiegelt wird. Demgemäß beinhaltet die zu bewertende Ertragskraft nur solche Maßnahmen, die zum Stichtag bereits eingeleitet oder zumindest hinreichend im Unternehmenskonzept dokumentiert sind (Wurzeltheorie, vgl. IDW S 1, Tz. 32).

Darüber hinaus sind bei der Ermittlung des objektivierten Unternehmenswerts lediglich so genannte unechte Synergien zu berücksichtigen. Diese sind dadurch gekennzeichnet, dass sie sich unabhängig vom konkreten Bewertungsanlass realisieren lassen. Sie sind abzugrenzen von echten Synergien, die sich erst mit Durchführung der dem Bewertungsanlass zugrunde liegenden Maßnahme ergeben und im Rahmen der objektivierten Wertermittlung nicht berücksichtigt werden dürfen. Zusätzlich muss bei der Berücksichtigung von unechten Synergien im Unternehmenswert dem Wurzelprinzip (also der zum Bewertungsstichtag bereits eingeleiteten oder zumindest hinreichend vorhandenen Dokumentation der synergiestiftenden Maßnahme) Rechnung getragen werden (vgl. IDW S 1, Tz. 34, 50).

Anhang A: Methodische Grundsätze

Ertragsteuerliche Einflüsse

Entsprechend dem Bewertungszweck, eine objektivierte Informationsgrundlage aufgrund gesellschaftsrechtlicher Regelungen zu schaffen, wurde im Einklang mit IDW S 1, Tz. 31, 44 der Ertragssteuerbelastung in Form der unmittelbaren Typisierung Rechnung getragen. Dabei hat die Bewertung aus der Perspektive einer inländischen unbeschränkt steuerpflichtigen natürlichen Person als Anteilseigner zu erfolgen. Neben der Ertragssteuerbelastung auf Unternehmensebene ist hierbei auch der persönlichen Ertragsteuer bei der Ableitung der finanziellen Überschüsse und des Kapitalisierungszinssatzes Rechnung zu tragen.

Die Nettozuflüsse sind demnach unter Berücksichtigung der Ertragsteuern des Unternehmens und des Anteilseigners zu bestimmen. Als Ertragsteuern, die auf Unternehmensebene zu Belastungen führen, sind beispielsweise bei (deutschen) Kapitalgesellschaften die Gewerbesteuer, die Körperschaftsteuer und der Solidaritätszuschlag abzuziehen.

Bei der Bewertung von Kapitalgesellschaften ist zu berücksichtigen, dass durch das Unternehmenssteuerreformgesetz für im Privatbesitz gehaltene Anteile auf Anteilseignerebene eine Abgeltungssteuer auf Kapitalerträge erhoben wird. Der definitive Abgeltungsteuersatz beträgt 25% zuzüglich Solidaritätszuschlag. Somit werden Dividendenerträge seit dem 1. Januar 2009 in voller Höhe der Abgeltungssteuer unterworfen. Zudem unterliegen Kursgewinne aus der Veräußerung von Aktien, die nach dem 1. Januar 2009 erworben wurden, unabhängig von der Haltedauer zum Veräußerungszeitpunkt der Abgeltungssteuer.

Aufgrund der Einführung des Abgeltungsteuersystems „kann der Wertbeitrag aus Thesaurierung (Kurswachstum) vom Anteilseigner nur noch theoretisch durch unendlich lange Partizipation am Unternehmenserfolg (vollkommen) steuerfrei vereinnahmt werden. Möglichkeiten der steuerfreien Vereinnahmung, z.B. durch Aktienrückkaufprogramme oder durch Verkauf der Aktie wie im Halbeinkünfte-verfahren, sind aufgrund des Wegfalls der Steuerfreiheit der Veräußerungsgewinne für Anteilserwerbe ab dem 1. Januar 2009 nicht mehr möglich. Dieser qualitativen Veränderung ist im Bewertungskalkül Rechnung zu tragen.

Da das nachhaltige Wachstum der finanziellen Überschüsse Kursgewinne verursacht, ist dieses um die steuerlichen Konsequenzen der Veräußerungsgewinnbesteuerung zu kürzen.

Bei der Bewertung von Kapitalgesellschaften und unmittelbarer Typisierung persönlicher Einkommensteuern müssen zur Berücksichtigung der Veräußerungsgewinnbesteuerung im Rahmen der Abgeltungssteuer zusätzliche Annahmen über die Haltedauer der Unternehmensanteile getroffen werden (vgl. IDW S 1, Tz. 44). Zur Schätzung einer typisierten Haltedauer zur Bemessung des effektiven Veräußerungsgewinnsteuersatzes liegen nur in eingeschränktem Umfang empirische Befunde vor, jedoch ist als Reaktion auf die Einführung der Veräußerungsgewinnbesteuerung prinzipiell von langen Haltedauern und einer dementsprechend geringen Steuerbelastung auszugehen.

Bei fiktiver Zurechnung des thesaurierungsbedingten Wachstums ist sowohl das inflations- bzw. mengenbedingte Wachstum als auch der fiktiv zugerechnete Betrag mit persönlichen Ertragsteuern zu belasten.“ (vgl. WP Handbuch 2008, Wirtschaftsprüfung, Rechnungslegung, Beratung, Band II, 13. Auflage, S. 119, Tz. 326). In der Wertermittlung ist dies durch einen typisierten Ertragsteuersatz abzubilden. Diesen haben wir entsprechend der Untersuchungen von Wagner/Saur/Willershausen (vgl. Wagner/Saur/Willershausen: Zur Anwendung der Unternehmensbewertungsgrundsätze des IDW S 1 i.d.F. 2008 in der Praxis, WPg 2008, Heft 16, S. 731-747) in Höhe des hälftigen Abgeltungssteuersatzes inkl. Solidaritätszuschlag und damit in Höhe von 13,1875% angesetzt.

Anhang A: Methodische Grundsätze

Methodische Erläuterungen zum Kapitalisierungszinssatz

Ökonomisch verbirgt sich hinter der Berechnung des Unternehmenswerts mittels des Ertragswertverfahrens ein Vergleich der aus dem Unternehmen durch die Eigentümer erzielbaren Nettoausschüttungen mit einer alternativen Anlagemöglichkeit. Vergleichsmaßstab ist der Zahlungsstrom, der mit einer im Vergleich zum Bewertungsobjekt besten alternativen Kapitalverwendung erzielt werden kann.

Im Rahmen des dem Ertragswertverfahren zugrundeliegenden Barwertkalküls bildet der Kapitalisierungszinssatz die Entscheidungsalternative eines Investors ab, der die Rendite seiner Investition in ein bestimmtes Unternehmen mit der Rendite einer entsprechenden Alternativanlage in Unternehmensanteile vergleicht. Der Kapitalisierungszinssatz repräsentiert die Rendite aus einer zur Investition in das zu bewertende Unternehmen adäquaten Alternativanlage, wenn diese dem zu kapitalisierenden Zahlungsstrom hinsichtlich Fristigkeit, Risiko und Besteuerung äquivalent ist (vgl. IDW S 1, Abschnitt 7.2.4.1). Die Berücksichtigung des Risikos erfolgt dabei nach national und international üblichen Verfahren durch einen Zuschlag zum Kapitalisierungszinssatz (Risikozuschlagsmethode, vgl. IDW S 1, Tz. 90).

Als Ausgangsgrößen für die Bestimmung von Alternativrenditen kommen insbesondere Kapitalmarktrenditen für Unternehmensbeteiligungen (in Form eines Aktienportfolios) in Betracht. Gemäß IDW S 1, Abschnitt 7.2.4.1 sind diese Aktienrenditen grundsätzlich in einen Basiszinssatz und eine von den Anteilseignern aufgrund der Übernahme unternehmerischen Risikos geforderte Risikoprämie zu zerlegen. Bei dieser Aufteilung kann auf Kapitalmarktmodelle, wie insbesondere das sogenannte Capital Asset Pricing Model („CAPM“, vgl. IDW S 1, Abschnitt 7.2.4.1), zurückgegriffen werden.

Berechnung der Eigenkapitalkosten gemäß CAPM

$$r_{EK} = r_{RF} + \beta * MRP$$

r_{EK} = Eigenkapitalkosten
r_{RF} = Basiszinssatz / risikofreier Zinssatz
MRP = Marktrisikoprämie
β = Betafaktor

Gemäß CAPM setzt sich der Kapitalisierungszinssatz aus den Komponenten Basiszinssatz und Risikozuschlag zusammen. Ein nachhaltiges Wachstum der finanziellen Überschüsse in der ewigen Rente wird bewertungstechnisch über einen sogenannten Wachstumsabschlag vom Kapitalisierungszinssatz berücksichtigt.

Das Tax-CAPM ermöglicht es zusätzlich, die Auswirkungen persönlicher Einkommensteuern auf die Bemessung des Basiszinssatzes und des Risikozuschlags explizit darzustellen. Hierdurch können Ertragsteuern bei der Bemessung der Nettoausschüttungen und des Kapitalisierungszinssatzes konsistent berücksichtigt werden.

Basiszinssatz

Aufgabe des Basiszinssatzes ist es eine risikofreie und fristadäquate Alternativanlage zur Investition in das zu bewertende Unternehmen festzulegen. Im Hinblick auf ihren quasi-sicheren Charakter erfüllen in Deutschland Anleihen der öffentlichen Hand weitestgehend die Forderung nach Risikofreiheit.

Sofern ein Unternehmen unter der Annahme einer zeitlich unbegrenzten Lebensdauer bewertet wird, muss streng genommen als fristadäquater Basiszinssatz die am Bewertungsstichtag beobachtbare Rendite einer zeitlich ebenfalls nicht begrenzten Anleihe der öffentlichen Hand angesetzt werden. In Ermangelung solcher „ewigen“ Anleihen erscheint es naheliegend, als Ausgangspunkt auf die Rendite von Staatsanleihen mit langen Restlaufzeiten abzustellen. Für die dabei erforderliche Wiederanlage kann die aktuelle Zinsstrukturkurve herangezogen werden (vgl. IDW S 1, Tz. 117).

Der Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft (FAUB) des IDW hat sich mit der Frage befasst, wie im Falle einer Ableitung von Basiszinssätzen aus der Zinsstrukturkurve vorgegangen werden kann (vgl. Fachnachrichten des IDW Nr. 8/2005). Nach Auffassung des FAUB ist in diesem Fall bei der Ermittlung objektivierter Unternehmenswerte von der Zinsstrukturkurve für Staatsanleihen auszugehen. Aus dieser Zinsstruktur am Rentenmarkt lässt sich der Zusammenhang zwischen Zinssätzen und Laufzeiten, wie er für sogenannte Zerobonds ohne Kreditausfallrisiko gelten würde, ableiten. Die aus der Zinsstrukturkurve abgeleiteten fristadäquaten Zerobondzinssätze gewährleisten die Einhaltung der Laufzeitäquivalenz (vgl. Jonas/Wieland-Blöse/Schiffarth, FB 2004, S. 647 ff.).

Anhang A: Methodische Grundsätze

Das IDW empfiehlt, als Datenbasis auf die veröffentlichten Zinsstrukturdaten der Deutschen Bundesbank zurückzugreifen. Der FAUB hat in seiner Sitzung am 22. Oktober 2019 beschlossen, unverändert an der Vorgehensweise zur Ableitung des Basiszinssatzes festzuhalten (vgl. „Neue Kapitalkostenempfehlung des FAUB 25. Oktober 2019“, veröffentlicht am 25. Oktober 2019 auf der Homepage des IDW).

Zur Glättung kurzfristiger Marktschwankungen sowie möglicher Schätzfehler, insbesondere bei den für Unternehmensbewertungen relevanten langfristigen Renditen, kann es sachgerecht sein, nicht alleine die zum Bewertungsstichtag geschätzten Zerobondzinssätze zu, verwenden, sondern Durchschnittsgrößen. Zur Gewährleistung einer praktikablen und nachvollziehbaren Glättung können aus den in den vorangegangenen drei Monaten geschätzten Renditen periodenspezifische Durchschnittszinssätze abgeleitet werden.

Da bezüglich des Handels mit deutschen Staatsanleihen kein Marktversagen beobachtbar und auch keine risikoärmere Anlageform erkennbar sind, haben wir die am Markt beobachtbare Rendite deutscher Staatsanleihen als bestmöglichen Schätzer für aktuelle risikofreie Renditen verwendet.

Bei der Bestimmung des Kapitalisierungszinssatzes ist der Ertragssteuerbelastung, die aus Sicht der finalen Anteilseigner auf die zugrunde gelegte Alternativanlage entfällt, Rechnung zu tragen. Auf Zinserträge fällt die pauschale Abgeltungssteuer einschließlich Solidaritätszuschlag in Höhe von 26,375% an.

Risikoprämie

Eine Anlage in Anteile eines Unternehmens ist grundsätzlich mit einem höheren Risiko behaftet als eine Anlage in risikofreie festverzinsliche Wertpapiere. Im Gegensatz zu der Anlage in risikofreie Staatsanleihen, deren langfristig erwartete Rendite sich im Basiszinssatz widerspiegelt, ist bei der Anlage in Unternehmensanteile sowohl die Höhe als auch die zeitliche Verteilung der geplanten Erträge unsicher.

Die Unsicherheiten bezogen auf Chancen und Risiken eines unternehmerischen Engagements sowie auf den zukünftigen Verlauf der Zahlungsströme lassen sich Marktteilnehmer durch Risikozuschläge auf den Zinssatz einer risikolosen Anlage abgelten. Bei der Ermittlung objektivierter Unternehmenswerte ist in diesem Zusammenhang nicht auf die subjektive Risikoneigung einzelner Unternehmenseigner, sondern auf das allgemeine Verhalten bzw. die Erwartungen des Marktes abzustellen.

Risikoprämien können mit Hilfe von Preisbildungsmodellen aus den am Kapitalmarkt empirisch ermittelten Aktienrenditen abgeleitet werden. Das CAPM stellt in seiner Standardform ein Kapitalmarktmodell dar, in dem Kapitalkosten und Risikoprämien ohne die Berücksichtigung der Wirkungen von persönlichen Ertragsteuern erklärt werden. Aktienrenditen und Risikoprämien werden grundsätzlich durch die persönlichen Ertragsteuern der Anteilseigner beeinflusst. Das so genannte Tax-CAPM erweitert das CAPM um die explizite Berücksichtigung persönlicher Einkommensteuern bei der Ableitung des Basiszinssatzes und des Risikozuschlags.

Entsprechend diesem Kapitalmarktmodell lässt sich die zukünftig zu erwartende Rendite einer Anlage aus der Summe des Basiszinssatzes und der mit dem Betafaktor gewichteten Marktrisikoprämie jeweils nach Berücksichtigung der persönlichen Einkommensteuer ermitteln.

Marktrisikoprämie

Die Marktrisikoprämie („MRP“) ergibt sich als Renditedifferenz zwischen der Anlage in ein breit gestreutes Portfolio risikobehafteter Aktien und der Anlage in risikolose Wertpapiere.

Kapitalmarktuntersuchungen über langjährige Betrachtungszeiträume haben gezeigt, dass Investitionen in Aktien in der Vergangenheit höhere Renditen erzielten als Anlagen in risikoarme Gläubigerpapiere. Unter anderem in Abhängigkeit von dem gewählten Betrachtungszeitraum hatten sich historische Marktrisikoprämien von rund 4,0% bis 6,0% ableiten lassen.

Anhang A: Methodische Grundsätze

In der Sitzung vom 22. Oktober 2019 wurde aufgrund der Entwicklungen am Kapitalmarkt eine weitere Anhebung der empfohlenen Bandbreite der Marktrisikoprämie auf 6,0% bis 8,0% vor persönlicher Ertragsteuer bzw. auf 5,0% bis 6,5% nach persönlicher Ertragsteuer empfohlen (vgl. Neue Kapitalkosten-empfehlungen des FAUB vom 25. Oktober 2019). In jeder weiteren Sitzung des FAUB findet seither eine Überprüfung und Diskussion statt. Dabei ist hinsichtlich der Marktrisikoprämie zu beachten, dass diese gemäß des für finanzmathematische Unternehmensbewertungszwecke unterstellten CAPM-Konzepts eine Residualgröße als Reflex auf die Annahmen zur Ableitung von (am Kapitalmarkt beobachtbarer) Gesamt- bzw. Eigenkapitalrendite und (beobachtbarem) risikolosem Basiszins darstellt und die Diskussion der Marktrisikoprämie nicht völlig losgelöst von Gesamtrenditebetrachtungen geführt werden kann (vgl. Bertram/Castedello/Tschöpel, CF 2015, S. 468).

Für die Messung der Marktrisikoprämie als mittelbare Differenz liegen mehrere konzeptionelle Ansätze vor, von denen aufgrund individueller Vor- und Nachteile keiner den anderen einschlägig überlegen ist und somit anstelle einer isolierten Betrachtung vielmehr ein pluralistischer Ansatz mit dem Ziel der Gesamtwürdigung sachgerecht erscheint. Hierzu zählen neben der Betrachtung historischer Aktienrenditen beispielsweise auch die Analyse (vergangenheitsorientierter) langfristiger realer Aktienrenditen sowie die Heranziehung von (zukunftsorientierten) ex-ante Analysen impliziter Kapitalkosten. Die genannten Ansätze werden nachfolgend nähergehend erläutert (für weitere Hintergründe, Berechnungsgrundlagen und Erläuterungen vgl. sämtlich und ausführlich Castedello/Jonas/Schieszl/Lenckner, WPg 2018, S. 806 ff.).

Der vergangenheitsorientierte sog. ex-post Ansatz kann mittels Untersuchungen zur Entwicklung historischer Realrenditen vorgenommen werden, wobei entweder auf eine direkte Ableitung einer im Zeitverlauf konstanten Marktrisikoprämie (sogenannter historischer Ansatz) oder auch auf die Bestimmung der Marktrisikoprämie als Residualgröße aus einer als im Zeitablauf konstant postulierten Aktienrealrendite und des gegenwärtigen risikolosen Zinssatzes zum Stichtag (sogenannter Total-Market-Return Ansatz) gezielt werden kann.

Beide Ansätze basieren dabei grundsätzlich auf Aktien- und Anleiherenditen eines vergangenen Betrachtungszeitraums, Annahmen zur geeigneten Mittelwertbildung (arithmetisch, geometrisch, Kombinationen hieraus, Länge der Anlagezeitscheiben etc.) sowie der Betrachtung nominaler oder realer Renditen. Unterschiede ergeben sich im Wesentlichen aus der Reihenfolge der Differenzbildung aus den betrachteten Aktien- und Anleiherenditen und somit von der als konstant postulierten Größe (konstante Aktienrendite mit residualer Marktrisikoprämie versus konstante Marktrisikoprämie).

Anhand einer CAPM-basierten illustrativen Nachrechnung der Gesamtrendite kann die Erklärungsfähigkeit dieser methodischen Ansätze zu jüngeren Kapitalmarkt-entwicklungen und damit die Frage, ob die Marktrisikoprämie als langfristig konstante (und somit etwaig vor und nach der Finanzmarktkrise stets unveränderte) Komponente innerhalb der Gesamt-Eigenkapitalrenditeerwartung oder als zumindest partiell (im Umfeld des risikolosen Zinssatzes) veränderliche Komponente zu sehen ist, nähergehend beleuchtet werden. Dabei wird zunächst eine Betrachtung vor persönlichen Steuern gewählt (da Nachsteuerrenditen empirisch nicht beobachtbar sind).

Anhang A: Methodische Grundsätze

Untenstehende Abbildung stellt die beobachtbare Aktienrendite, gebildet aus dem Kehrwert des 12-Monats-Forward Kurs-Gewinn-Verhältnisses (KGV) (NTM) des DAX, die Entwicklung des nominalen Basiszinssatzes (Jahresdurchschnitte der je Monat ermittelten Basiszinssätze sowie eine CAPM-basierte Nachrechnung der Marktrisikoprämie dar.

Deutlich wird dabei zunächst, dass die Aktienrendite 2016 bzw. 2017 zwar annähernd wieder das Niveau der Vorkrisenjahre 2005 bis 2007 erreicht, jedoch gleichsam ein deutliches Absinken des Basiszinsniveaus (von ehemals 4,0% bis 4,5% auf rund 1,0%) vorliegt. Weiter zeigt sich, dass die Aktienrendite der Jahre 2017 bis 2019 entgegen dem deutlich absinkenden Basiszinses steigt.

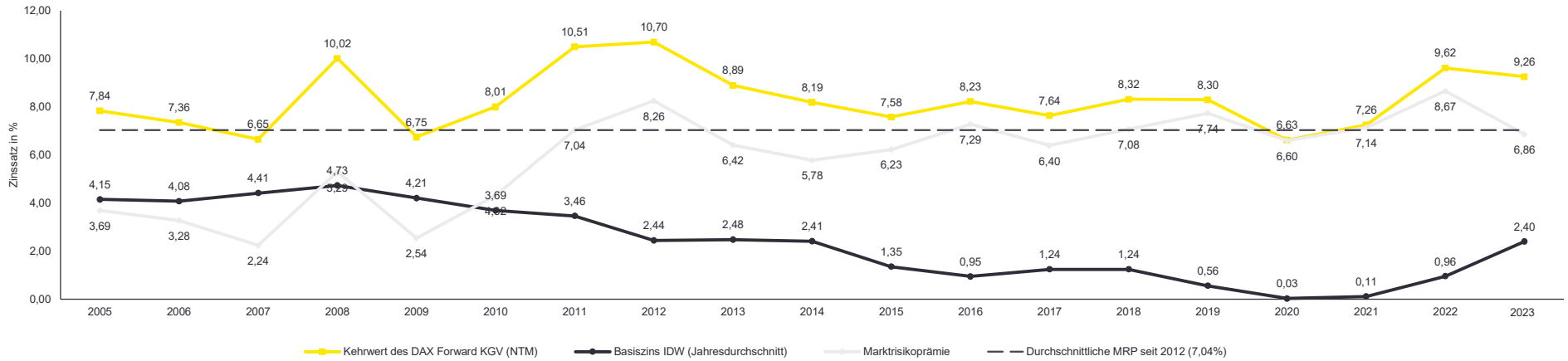
Da dem Absinken des risikolosen Zinssatzes keine proportionale Reduktion der Aktienrendite gegenübersteht, ist dies ein Indiz dafür, dass die Marktrisikoprämie einer zumindest partiellen Atmung unterlegen haben muss.

Während der Covid-19 Pandemie in den Jahren 2020 bis 2022 steigt die Aktienrendite analog zum Basiszins, bevor sie im Jahr 2022 aufgrund des sich negativ auf die Konjunktur auswirkenden Basiszinssatzes deutlich sinkt.

Aus der Darstellung lässt sich erkennen, dass (1) nur auf Basis der durch den FAUB im Oktober 2019 angehobenen Empfehlungsbandbreite für die Marktrisikoprämie eine Nachrechnung jüngerer Gesamtrenditen ab 2016 größtenteils möglich ist und (2) rückblickend für die Vorkrisenjahre entsprechend niedrigere Prämien innerhalb der damals durch den FAUB empfohlenen Bandbreiten (4,0% bis 5,0% vor 2008; 4,5% bis 5,5% bis 2011) sachgerecht waren (vgl. Castedello/Jonas/Schieszl/Lenckner, WPg 2018, S. 814 - 816).

All dies indiziert mithin, dass die Marktrisikoprämie eine zumindest partiell veränderliche Komponente innerhalb der CAPM-Systematik zur Gesamtrendite darstellt und an den Kapitalmärkten jüngst auch tatsächlich ein zumindest partieller Anstieg der Marktrisikoprämie stattgefunden hat. Dies stützt die durch den FAUB im Oktober 2019 vorgenommene Anhebung der Empfehlungsbandbreite.

Entwicklung von Aktienrendite, Basiszins und CAPM-Nachrechnung der Gesamtrendite



Quelle: Castedello / Jonas / Schieszl / Lenckner, WPg 2018, S. 817, ergänzt um Jahre ab 2019A; EY Analyse

Anhang A: Methodische Grundsätze

In Ergänzung dieser (visuellen und empirischen) Würdigung können zudem historische Realrenditezeitreihen deutscher Aktien untersucht werden, um unter der Hypothese im Zeitverlauf konstanter Erwartungswerte für Realrenditen sowie Einschätzungen zu Inflationserwartungen und dem jüngeren Basiszinsniveau eine retrograde rechnerische Ableitung nominaler Marktrisikoprämien vorzunehmen. Entsprechende Ergebnisse für ex-post Marktrisikoprämien in Abhängigkeit gewählter Zeitreihen, Anlagezeiträume und Mittelwertbildung können untenstehender Tabelle entnommen werden. Die abgeleiteten Marktrisikoprämien liegen bei rund 7% und deuten teils auf noch darüber hinausgehende Aufwärtstendenzen hin, so dass auch diese Untersuchung bei isolierter Betrachtung die durch den FAUB vorgenommene Anhebung der Bandbreitenempfehlung und im gegenwärtigen Zinsumfeld eine Orientierung am oberen Bandbreitenende (vor persönlichen Steuern) stützt.

Da ex-post Ansätze durchaus modelltheoretische Unsicherheiten und isolierte Unzulänglichkeiten mit sich bringen, können zur Gesamtwürdigung der Marktrisikoprämie im aktuellen Marktumfeld im Sinne der Methodenpluralität weitere Untersuchungen zu impliziten Kapitalkosten mitsamt der sogenannten ex-ante Marktrisikoprämie durchgeführt werden. Diese verschiebt den Fokus von der Vergangenheitsorientierung des ex-post Ansatzes hin zum Einbezug der aktuellen Kapitalmarktsituation, indem zum Untersuchungsstichtag beobachtbare Marktwerte sowie aus Analysteneinschätzungen gewonnene erwartete Cashflows börsennotierter Gesellschaften (bspw. des DAX) für eine Auflösung des Bewertungskalküls nach (impliziten) Kapitalkosten, und innerhalb dieser der Marktrisikoprämie, genutzt werden. Aus derartigen Analysen lässt sich zeigen, dass eine implizite Marktrisikoprämie von rund 7% vorlag.

Auch obenstehende Überlegungen zu ex-ante Marktrisikoprämien deuten mithin auf ein seit der Finanzmarktkrise nachhaltig gestiegenes Niveau hin und stützen die durch den FAUB im Oktober 2019 vorgenommene Anhebung der deutschen Empfehlungsbandbreite (auf 6,0% bis 8,0% vor persönlichen Steuern bzw. auf 5,0% bis 6,5% nach persönlichen Steuern). Da diese Empfehlung gegenwärtig noch Gültigkeit besitzt und die damaligen Überlegungen bzw. Größenordnungen des FAUB darüber hinaus durch aktuelle Marktuntersuchungen (auf Basis von ex-post, ex-ante und Realrendite-basierten Analysen) weiterführend gestützt werden, erachten wir es als sachgerecht, die Marktrisikoprämie innerhalb der Empfehlungsbandbreite des FAUB des IDW festzulegen. Für die Marktrisikoprämie vor persönlichen Steuern entspräche dies vor dem Hintergrund des gegenwärtigen Zinsumfelds einer Festlegung auf einen Wert in der Mitte der Bandbreite.

Der vorliegende Bewertungszweck erfordert jedoch eine unmittelbare Typisierung der Ertragssteuerbelastung und somit die Heranziehung von Kapitalkosten und mithin einer Marktrisikoprämie nach persönlichen Steuern. Eine direkte einfache Ableitung einer Marktrisikoprämie nach persönlichen Steuern ist aufgrund der verknüpften Wirkungszusammenhänge der Abgeltungsteuer auf Ausschüttungen (Dividendenrendite), Kursgewinne (Kursrendite) und Basiszins nicht möglich. Vielmehr kann durch Überleitung auf eine Marktrendite nach persönlichen Steuern sowie eines Basiszinssatzes nach persönlichen Steuern sodann eine Marktrisikoprämie nach persönlichen Steuern ermittelt werden, die die Differenz hieraus bildet.

Retrograde Ableitung nominaler Marktrisikoprämien (ex-post)

Basis	Anlage-zeit-scheiben	Rendite	Mittel	RM real (rund)	Inflations-erwartung	RM nominal	RF nominal	Markt-risiko-prämie
CDAX, 1955 - 2017	Ein Jahr	Real	arithm.	9,4%	1,7%	11,1%	1,3%	9,8%
CDAX, 1955 - 2017	30-Jahre	Real	geom.	6,8%	1,7%	8,5%	1,3%	7,2%
FTS, 1955 - 2013	Ein Jahr	Real	arithm.	9,7%	1,7%	11,4%	1,3%	10,1%
FTS, 1955 - 2013	30-Jahre	Real	geom.	7,0%	1,7%	8,7%	1,3%	7,4%

Quelle: Castedello / Jonas / Schieszl / Lenckner, WPg 2018, S. 817.; EY Analyse

Anhang A: Methodische Grundsätze

Durch diese vereinfachende rechentechnische Überleitung kann plausibilisiert werden, in welchem Zusammenhang Marktrisikoprämien vor und nach persönlichen Steuern stehen. In nachstehender Tabelle ist dargestellt, dass sich die im Rahmen der Bewertung angesetzte Marktrisikoprämie von 5,75% (nach persönlichen Steuern) ausgehend von einer Marktrisikoprämie von 6,94% vor persönlichen Steuern herleiten lässt. Beide Werte liegen damit innerhalb der aktuellen IDW Empfehlungsbandreite. Vor diesem Hintergrund halten wir es für sachgerecht, die Marktrisikoprämie nach persönlichen Steuern mit 5,75%, mithin dem Mittelpunkt der derzeitigen Nach-Steuer Empfehlungsbandbreite des IDW, zu bemessen.

Plausibilisierender Zusammenhang zwischen Marktrisikoprämien vor und nach persönlichen Steuern

	Vor pers. Steuern	Pers. Steuern	Nach pers. Steuern
Marktrendite vor pers. Steuern	**9,69%**		
Ausschüttungsquote	50,00%		
Dividendenrendite	4,85%	26,38%	3,57%
Kursrendite	4,85%	13,19%	4,21%
Marktrendite nach pers. Steuern			**7,77%**
Basiszinssatz	2,75%	26,38%	2,02%
Marktrisikoprämie	**6,94%**		**5,75%**

Quelle: in Anlehnung an IDW, WPH Edition, Bewertung und Transaktionsberatung, Kap. A Tz. 396.

Unternehmensspezifisches Risiko (Betafaktor)

Die unternehmensspezifische Risikoprämie ergibt sich nach dem Tax-CAPM aus dem Produkt der Marktrisikoprämie nach Steuern und dem sogenannten Betafaktor. Der Betafaktor spiegelt das relative Risiko einer spezifischen Aktie gegenüber der Gesamtheit aller Aktien (Marktportfolio) wider. Dabei bedeutet ein Betafaktor größer 1,0 ein im Vergleich zum Gesamtmarkt überdurchschnittliches systematisches, ein Betafaktor kleiner 1,0 ein im Vergleich zum Gesamtmarkt unterdurchschnittliches systematisches Risiko.

Grundsätzlich werden Betafaktoren so weit wie möglich marktgestützt unter Verwendung historischer Kursdaten mit Hilfe von Regressionsanalysen gewonnen. Sofern das zu bewertende Unternehmen selbst börsennotiert ist, kann unter bestimmten Umständen dessen Betafaktor herangezogen werden.

Sofern das zu bewertende Unternehmen nicht börsennotiert ist oder der eigene Betafaktor des zu bewertenden Unternehmens aus anderen Gründen nicht verwendbar ist, kann auf den durchschnittlichen Betafaktor einer Gruppe börsennotierter Vergleichsunternehmen (die sogenannte „Peer Group“) zurückgegriffen werden. Dabei ist darauf zu achten, dass die in der Peer Group enthaltenen Unternehmen in Bezug auf ihr systematisches Risiko mit dem zu bewertenden Unternehmen vergleichbar sind.

Die Höhe der beobachteten Betafaktoren hängt von den gewählten Parametern, insbesondere dem gewählten Betrachtungszeitraum, dem gewählten Renditeintervall sowie dem herangezogenen Referenzindex ab. Dabei gilt es, zur Ermittlung einen Zeitraum zugrunde zu legen, der auch für das zukünftige Risiko der Gesellschaft als repräsentativ angesehen werden kann. Bei der Wahl des Betafaktors ist zusätzlich zu berücksichtigen, dass die Kapitalstruktur Einfluss auf die Höhe des Betafaktors hat. Ein höherer Verschuldungsgrad resultiert in der Regel in einem höheren Betafaktor, ein niedrigerer Verschuldungsgrad in einem niedrigeren Betafaktor.

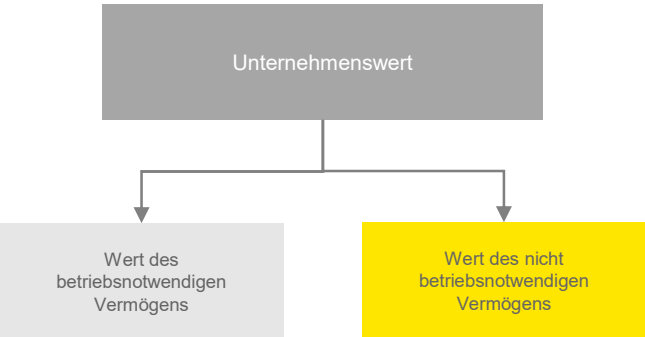
Wachstumsabschlag

Unternehmensplanungen basieren regelmäßig auf nominalen Größen und bilden damit preissteigerungsbedingte Effekte in der Detailplanungsphase direkt in den geplanten Aufwands- und Ertragspositionen ab. In Phase zwei (d.h. für den Zeitraum nach der Detailplanungsphase) wird das preisbedingte Wachstum der finanziellen Überschüsse dagegen bewertungsmathematisch über einen Abschlag vom Kapitalisierungszinssatz berücksichtigt.

Die Höhe des anzusetzenden Wachstumsabschlags ist unternehmensspezifisch zu bestimmen und ist im Wesentlichen davon abhängig, inwieweit das Unternehmen in der Lage ist, inflationsbedingte Kostensteigerungen auf seine Abnehmer durch Preiserhöhungen zu überwälzen bzw. mittels Effizienzsteigerungen zu kompensieren. Hierbei sind auch gegenläufige Effekte aus Effizienzsteigerungen und technologischem Fortschritt zu berücksichtigen (vgl. IDW, WPH Edition 2018, Bewertung und Transaktionsberatung, Kap. A Tz. 424 ff.).

Grundsätzlich handelt es sich hierbei um eine gutachtliche Schätzung, welche die erwähnten Überlegungen berücksichtigt.

Anhang A: Methodische Grundsätze



Methodische Erläuterungen zu Sonderwerten, Liquidations- und Substanzwert

Sonderwerte / nicht betriebsnotwendiges Vermögen

Im Ertragswert des Bewertungsobjekts findet nur der Wert des betriebsnotwendigen Vermögens seinen Niederschlag. Die Bewertung ist zu ergänzen, wenn die Gesellschaft über nicht betriebsnotwendiges Vermögen verfügt.

Vermögensgegenstände, die einzeln veräußert werden können, ohne die Fortführung des Unternehmens und damit die eigentliche Unternehmensaufgabe zu beeinträchtigen, sind außerhalb der Ertragsbewertung der betriebsnotwendigen Unternehmensteile gesondert mit den netto erzielbaren Überschüssen aus der Einzelveräußerung anzusetzen und in den Unternehmenswert einzurechnen.

Gleichermaßen sind Vermögenswerte, die im Rahmen der Ertragsplanung unberücksichtigt geblieben sind, als Sonderwert dem Ertragswert hinzuzurechnen.

Liquidationswert

Erweist es sich gegenüber der Unternehmensfortführung insgesamt als vorteilhafter, die einzelnen Vermögensteile des Unternehmens gesondert zu veräußern, so ist die Summe der dadurch erzielbaren Nettoerlöse, der sogenannte Liquidationswert, als Unternehmens(-mindest)wert anzusetzen.

Da es im vorliegenden Fall keinerlei ersichtliche Gründe für eine Liquidation des Bewertungsobjekts gibt, ist die Liquidation (Zerschlagung) keine Alternative zur Unternehmensfortführung. Dies gilt umso mehr vor dem Hintergrund dann zusätzlich anfallender Aufwendungen für Sozialpläne, Kosten aus Vertragsauflösungen und noch zu erbringenden Leistungen.

Substanzwert

Die Bewertung der Unternehmenssubstanz unter dem Gesichtspunkt der Wiederbeschaffung führt zu dem sogenannten Rekonstruktionswert bzw. Substanzwert des Unternehmens, der wegen der im Einzelnen nicht vollständig erfassbaren und zu bewertenden immateriellen Werte (z.B. Wert der Organisation, der Stellung im Markt, des Rufs u.a.) nur ein Teilrekonstruktionswert ist. Dieser hat nur in wenigen Ausnahmefällen (z.B. wenn die beste alternative Kapitalverwendung der Unternehmensnachbau wäre) einen selbstständigen Aussagewert. Im vorliegenden Fall ist der Substanzwert des Unternehmens nicht relevant und wurde daher nicht ermittelt.

Anhang B: Vergleichsunternehmen

Peer Group

Die Auswahl der Vergleichsunternehmen erfolgte anhand internationaler börsennotierter Wettbewerber mit vergleichbarem Geschäftsmodell und Angebotsportfolio, die ihren Geschäftsschwerpunkt im Sektor erneuerbare Stromerzeugung aufweisen und in Bezug auf ihr systematisches Risiko mit Tion vergleichbar sind.

Beschreibung der Vergleichsunternehmen

Unternehmen	Beschreibung	Land
7C Solarparken AG	Die 7C Solarparken AG besitzt und betreibt Solarparks vor allem in Deutschland und Belgien und verfügt über ein kombiniertes Anlagenportfolio von 449 MWp. Das Unternehmen war früher unter dem Namen Colexon Energy AG bekannt und wurde im Januar 2015 in 7C Solarparken AG umbenannt. Die 7C Solarparken AG hat ihren Sitz in Bayreuth, Deutschland.	Deutschland
ERG S.p.A.	ERG S.p.A. ist über seine Tochtergesellschaften in Italien, Frankreich, Deutschland, Großbritannien, Polen, Bulgarien, Schweden, Rumänien und Spanien in der Erzeugung von Energie aus erneuerbaren Quellen tätig. Es erzeugt Strom durch Wind-, Solar-, Wasser- und Thermokraftwerke sowie Erdgas-Heizkraftwerke. ERG S.p.A. wurde 1938 gegründet und hat seinen Hauptsitz in Genua, Italien. Das Unternehmen ist eine Tochtergesellschaft der Sq Renewables S.p.A.	Italien
Encavis AG	Die Encavis AG ist ein unabhängiger Stromproduzent und erwirbt und betreibt Solar- und Onshore-Windparks in Europa und international. Das Unternehmen ist in den Segmenten Solarparks, PV-Service, Windparks und Asset Management tätig. Das Erneuerbare-Energien-Anlagenportfolio umfasst 219 Solarparks und 98 Windparks mit einer Leistung von rund 3,5 GW. Darüber hinaus bietet die Encavis AG neben technischen Betriebs- und Wartungsdienstleistungen für PV-Parks auch Vermögensverwaltungs- und Fondslösungsdienstleistungen im Bereich der erneuerbaren Energien für institutionelle Anleger an. Der Hauptsitz der Encavis AG befindet sich in Hamburg.	Deutschland

Quelle: S&P Capital IQ, EY Analyse

Anhang B: Vergleichsunternehmen

Beschreibung der Vergleichsunternehmen

Unternehmen	Beschreibung	Land
clearvise AG	Die clearvise AG agiert als unabhängiger Stromproduzent aus erneuerbaren Energien in Europa. Das operative Portfolio besteht aus Wind- und Solarparks sowie einer Biogasanlage in vier Ländern mit einer installierten Leistung von rund 303 MW. Das Unternehmen hieß früher ABO Invest AG und wurde 2020 in clearvise AG umbenannt. Die clearvise AG wurde 2010 gegründet und hat ihren Sitz in Wiesbaden.	Deutschland
Edisun Power Europe AG	Die Edisun Power Europe AG finanziert und betreibt zusammen mit ihren Tochtergesellschaften Photovoltaikanlagen in Europa. Zudem verkauft das Unternehmen Solarenergie an lokale Elektrizitätsunternehmen. Die Edisun Power Europe AG besitzt und betreibt 39 Photovoltaikanlagen mit einer installierten Leistung von 107,1 MW in der Schweiz, Deutschland, Frankreich, Italien, Portugal und Spanien. Das Unternehmen wurde 1997 gegründet und hat seinen Hauptsitz in Zürich, Schweiz.	Schweiz
Aquila European Renewables Plc	Aquila European Renewables plc ist eine geschlossene Investmentgesellschaft. Das Anlageziel des Unternehmens zielt darauf ab, stabile Renditen zu erzielen, indem es in ein diversifiziertes Portfolio von Infrastrukturinvestitionen für erneuerbare Energien investiert. Diese Investitionen im Bereich der erneuerbaren Energien umfassen Wind-, Photovoltaik- und Wasserkraftwerke in Kontinentaleuropa und Irland, sowie Infrastrukturen im Zusammenhang mit erneuerbaren Energien, wie beispielsweise Batterien zur Energiespeicherung oder Verteilernetze und Übertragungsleitungen, die jeweils bereits in Betrieb sind oder sich im Bau/Ausbau befinden. Der alternative Investmentmanager ist FundRock Management Company (Guernsey) Limited.*	Deutschland
Octopus Renewables Infrastructure Trust plc	Octopus Renewables Infrastructure Trust plc ist als geschlossene Investmentgesellschaft in Europa und Australien tätig. Das Unternehmen konzentriert sich auch auf den Aufbau und Betrieb eines diversifizierten Portfolios von Anlagen für erneuerbare Energien. Zum 31. Dezember 2022 besaß das Unternehmen ein Portfolio von 36 Anlagen für erneuerbare Energien mit einer Betriebskapazität von 662 MW. Das Unternehmen wurde 2019 gegründet und hat seinen Sitz in London, Großbritannien.	Großbritannien

*Financial Times

Quelle: S&P Capital IQ, EY Analyse

Anhang B: Vergleichsunternehmen

Beschreibung der Vergleichsunternehmen

Unternehmen	Beschreibung	Land
Alerion Clean Power S.p.A.	Alerion Clean Power S.p.A. ist in Italien, Spanien, Bulgarien und Rumänien in der Stromerzeugung durch Solar- und Windenergie tätig. Das Unternehmen verfügt über Windkraftanlagen in Bulgarien und Spanien. Das Unternehmen wurde 2003 gegründet und hat seinen Hauptsitz in Mailand, Italien. Alerion Clean Power S.p.A. ist eine Tochtergesellschaft der FRI-EL Green Power S.p.A.	Italien
The Renewables Infrastructure Group Limited	Die Renewables Infrastructure Group Limited ist auf Infrastrukturinvestitionen spezialisiert. Der Fonds investiert in der Regel in betriebliche Vermögenswerte, die Strom aus erneuerbaren Quellen erzeugen, mit besonderem Fokus auf Onshore-Windparks und Solarparks. Das Unternehmen fokussiert sich auf Investitionen in Großbritannien und Ländern wie Frankreich, Irland, Deutschland sowie in Skandinavien. Der Fonds strebt Investitionen durch Eigenkapital und Gesellschafterdarlehen an.	Guernsey
Greencoat Renewables PLC	Greencoat Renewables PLC besitzt und betreibt Infrastruktur für erneuerbare Energien in Irland, Frankreich, Finnland, Deutschland, Spanien und Schweden. Zum 31. Dezember 2022 betrieb das Unternehmen 34 Windparks mit einer Gesamterzeugungsleistung von 1.164 MW. Greencoat Renewables PLC wurde 2017 gegründet und hat seinen Sitz in Dublin, Irland.	Irland

Quelle: S&P Capital IQ, EY Analyse

Anhang C: Wesentliche Unterlagen

Wesentliche erhaltene Unterlagen

Für die Auftragsdurchführung standen uns im Wesentlichen folgende Unterlagen zur Verfügung:

- Unternehmensplanung der Tion Renewables AG für die Geschäftsjahre 2023 bis 2058, bestehend aus Plan-Gewinn- und Verlustrechnungen und Plan-Cashflow-Rechnungen jeweils auf Basis der einzelnen SPVs inklusive Erläuterungen zum Planungsprozess sowie Planungsprämissen;
- Geschäftsberichte (Konzernabschlüsse) der Tion Renewables AG zum 31. Dezember 2020, zum 31. Dezember 2021 und zum 31. Dezember 2022;
- Jahresabschlüsse (Einzelabschlüsse) der Tion Renewables AG zum 31. Dezember 2020, zum 31. Dezember 2021 und zum 31. Dezember 2022;
- Halbjahresabschluss der Tion Renewables AG zum 30. Juni 2023;
- Berichte der Baker Tilly GmbH & Co. KG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft (Düsseldorf) über die Prüfung des Konzernabschluss der Tion Renewables AG und ihrer Tochtergesellschaften bestehend aus der Konzern-Gesamtergebnisrechnung, der Konzernbilanz, der Konzerneigenkapitalveränderungsrechnung und der Konzernkapitalflussrechnung sowie dem Konzernanhang zum 31. Dezember 2020, zum 31. Dezember 2021 und zum 31. Dezember 2022;
- Informationen zu den steuerlichen Ergebnissen, steuerlichen Verlustvorträgen und sonstigen Aspekten zur steuerlichen Situation der Tion Renewables AG einschließlich ihrer wesentlichen Tochtergesellschaften;
- Wesentliche Verträge (Lieferungs- und Leistungsbeziehungen, Pachtvertrage, Finanzierungsverträge);
- Handelsregisterauszug der Tion Renewables AG, HRB 251232 des Amtsgerichts München vom 3. Januar 2023;
- Satzung der Tion Renewables AG mit Stand vom 29. August 2022.

Anhang D: Abkürzungsverzeichnis

Abkürzung	Erläuterung
Abs.	Absatz
abzgl.	abzüglich
AG	Aktiengesellschaft
AktG	Aktiengesetz
arithm.	arithmetisch
balancing costs	Ausgleichskosten
BESS	Batterieenergiespeichersysteme
BGH	Bundesgerichtshof
BIP	Bruttoinlandsprodukt
bspw.	beispielsweise
BVerfG	Bundesverfassungsgericht
BvR	Aktenzeichen einer deutschen Verfassungsbeschwerde
bzw.	beziehungsweise
ca.	circa
CAPM	Capital Asset Pricing Model
CDAX	Composite Deutscher Aktienindex
CF	Corporate Finance
CIQ	Standard & Poor's Capital IQ
CPI	Consumer Price Index
d.h.	das heißt
D&A	Depreciation and Amortization
DAX	Deutscher Aktienindex

Abkürzung	Erläuterung
DB	Der Betrieb
DCF	Discounted Cash Flow
DezXXA	Dezember XX Actual
DezXXP	Dezember XX Forecast
e.V.	eingetragener Verein
EBIT	Operatives Ergebnis (Earnings before Interest, Tax, Deprecation and Amortization)
EBITDA	Earnings before interest, taxes, and depreciation and amortisation
EBT	Earnings before taxes
ER	Ewige Rente
et al.	et alia
etc.	et cetera
EUR	Euro
EV	Enterprise Value
EY	Ernst & Young GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
f.	folgend
FAUB	Fachausschuss für Unternehmensbewertungen & Betriebswirtschaft
FB	Finanz-Betrieb
ff.	folgend
FiT	Einspeisevergütung
gem.	gemäß
geom.	geometrisch
GewStG	Gewerbesteuergesetz

Anhang D: Abkürzungsverzeichnis

Abkürzung	Erläuterung
ggf.	gegebenenfalls
GJ	Geschäftsjahr
GJXXA	Geschäftsjahr XX Actual (Ist)
GJXXHR	Geschäftsjahr XX Hochrechnung
GJXXP	Geschäftsjahr XX Plan
GmbH	Gesellschaft mit begrenzter Haftung
Golden End	Goldenes Ende
GuV	Gewinn- und Verlustrechnung
GW	Gigawatt
GWh	Gigawattstunde
HGB	Handelsgesetzbuch
i.d.F.	in der Fassung
i.H.v.	in Höhe von
IDW	Institut der Wirtschaftsprüfer
IDW S 1	IDW Standard 1: Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen
IFRS	International Financial Reporting Standards
inkl.	inklusive
ISIN	International Securities Identification Number
Kap.	Kapitel
KGuV	Konzern-Gewinn- und Verlustrechnungen
KGV	Kurs-Gewinn-Verhältnis
LCOE	Levelised cost of electricity

Abkürzung	Erläuterung
LG	Landesgericht
m.w.N.	mit weiteren Nachweisen
MDAX	Mid-cap Deutscher Aktienindex
Mio.	Million
Mrd.	Milliarde
MRP	Marktrisikoprämie
MW	Megawatt
Nr.	Nummer
OLG	Oberlandesgericht
OPEX	Betriebskosten
p.a.	per annum
pers.	persönlichen
PPA	Power Purchase Agreement
PVA	Photovoltaikanlagen
rd.	rund
rEK	Eigenkapitalkosten
RF	Risikoloser Zinssatz
RM	Marktrendite
rRF	Basiszinssatz
Rs.	Rechtsprechnung
RTM fee	Direktvermarktungsentgelt
S.	Seite

Anhang D: Abkürzungsverzeichnis

Abkürzung	Erläuterung
sog.	sogenannt
SPV	Special Purpose Vehicle
Tion	Tion Renewables AG
TopCo	Obergesellschaft
Tsd.	Tausend
Tz.	Teilziffer
u.a.	unter anderem
US	United States
USD	United States Dollar
v.	von
vgl.	vergleich
WEA	Windenergieanlagen
WPg	Fachzeitschrift Wirtschaftsprüfung
XETRA	Elektronischer Handelsplatz der Deutschen Börse AG
z.B.	zum Beispiel
ZB	Beschwerden, Rechtsbeschwerden, weitere Beschwerden, Beschwerden gegen die Nichtzulassung der Revision nach dem BEG
zzgl.	zuzüglich
β	Beta

Anhang E: Allgemeine Auftragsbedingungen

ALLGEMEINE AUFTRAGSBEDINGUNGEN
der Ernst & Young GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Stand: Oktober 2021

Struktur

1. Diese Allgemeinen Auftragsbedingungen bilden zusammen mit dem Anschreiben, der anwendbaren *Leistungsbeschreibung* und etwaigen Anlagen die vertragliche Grundlage für die Erbringung von *Leistungen* durch *EY* für den *Mandanten*.

2. Für die Zwecke dieser *Mandatsvereinbarung* bezieht sich „*Vertragspartei*" entweder auf *EY* oder den *Mandanten*.

3. Bei Widersprüchen oder Unklarheiten zwischen den Bestimmungen dieser *Mandatsvereinbarung* gilt folgende Rangfolge (sofern nicht etwas anderes vereinbart ist): (a) das Anschreiben, (b) die anwendbare *Leistungsbeschreibung* und etwaige Anlagen dazu (ggf. einschließlich der *Vergütungsvereinbarung*), (c) diese Allgemeinen Auftragsbedingungen und (d) die übrigen Anlagen zu dieser *Mandatsvereinbarung*.

Definitionen

4. Begriffe, die in diesen Allgemeinen Auftragsbedingungen kursiv hervorgehoben, aber nicht definiert sind, haben die im Anschreiben oder in der anwendbaren *Leistungsbeschreibung* jeweils für sie festgelegte Bedeutung. Darüber hinaus gelten die folgenden Definitionen:

   (a) *Arbeitsergebnisse*: sämtliche Beratungsleistungen, Mitteilungen, Informationen, Technologien oder sonstige Inhalte, die *EY* in Erfüllung dieser *Mandatsvereinbarung* zur Verfügung stellt.

   (b) *Bericht*: ein *Arbeitsergebnis* (oder ein Teil eines solchen), welches mit EY Briefkopf versehen oder unter der Marke EY oder auf andere Weise erkennbar als von oder in Zusammenarbeit mit *EY* erstellt ist.

   (c) *EY-Mitglied*: ein Mitgliedsunternehmen des EY-Netzwerks und jegliches Unternehmen, das aufgrund einer Vereinbarung mit einem Mitgliedsunternehmen des EY-Netzwerks unter einer einheitlichen Marke auftritt.

   (d) *EY-Personen*: Unterauftragnehmer, Mitglieder, Anteilseigner, Geschäftsführungsmitglieder, Partner oder Mitarbeiter von *EY* oder einem anderen *EY-Mitglied*.

   (e) *Interne Unterstützungsleistungen*: von *EY* genutzte interne Unterstützungsleistungen, insbesondere: (a) administrative Office-Support-Dienstleistungen; (b) Unterstützung in den Bereichen Rechnungslegung und Abrechnung, (c) Netzwerk-Koordination, (d) IT-Funktionen wie z.B. Geschäftsanwendungen, Systemmanagement und Datensicherheit, -speicherung und -recovery und (e) Prüfung von Interessenskonflikten, Risikomanagement und Qualitätsprüfungen.

   (f) *Mandanteninformationen*: Informationen, die *EY* vom *Mandanten* oder von einem Dritten in seinem Auftrag erhalten hat.

   (g) *Personenbezogene Daten*: *Mandanteninformationen*, die sich auf identifizierte oder identifizierbare natürliche Personen beziehen.

   (h) *Steuerberatung*: Steuerberatung, Steuergutachten, Steuererklärungen sowie die steuerliche Behandlung oder Gestaltung einer Transaktion, die Gegenstand der Leistungen ist.

   (i) *Textform*: nimmt Bezug auf § 126b BGB und meint eine lesbare Erklärung auf einem dauerhaften Datenträger (z. B. per E-Mail).

   (j) *Unterstützungsdienstleister*: externe Dienstleister von *EY* und anderen *EY-Mitgliedern* und deren jeweilige Unterauftragnehmer.

   (k) *Verbundenes Unternehmen*: eine Gesellschaft, die mit dem *Mandanten* im Sinne von § 15 AktG verbunden ist.

Erbringung der Leistungen

5. Die *Leistungen* werden von *EY* in Übereinstimmung mit den Grundsätzen ordnungsmäßiger Berufsausübung erbracht.

6. *EY* ist berechtigt, einen Teil der *Leistungen* an ein oder mehrere *EY-Mitglieder* oder sonstige Dritte als Unterauftragnehmer zu vergeben, die direkt mit dem *Mandanten* in Kontakt treten können. Die Verantwortlichkeit für die Erbringung der *Leistungen* gegenüber dem *Mandanten* liegt ausschließlich bei *EY*.

7. *EY* agiert als unabhängiger Vertragspartner und nicht als Mitarbeiter, Vertreter oder Gesellschafter des *Mandanten*. Allein der *Mandant* ist verantwortlich für Geschäftsführungsentscheidungen im Zusammenhang mit den *Leistungen* sowie die Entscheidung darüber, inwieweit die *Leistungen* für seine Zwecke geeignet sind. Der *Mandant* benennt *EY* qualifizierte Ansprechpartner für die Begleitung der *Leistungen* sowie die Nutzung und Umsetzung der *Leistungen* und *Arbeitsergebnisse*.

8. Der *Mandant* verpflichtet sich, *EY* die *Mandanteninformationen*, Ressourcen und Unterstützung (einschließlich des Zugangs zu Unterlagen, Systemen, Räumlichkeiten und Personen), die für die Erbringung der *Leistungen* erforderlich sind, unverzüglich zur Verfügung zu stellen (oder andere dazu zu veranlassen).

9. *Mandanteninformationen* müssen richtig und vollständig sein. *EY* wird sich auf *Mandanteninformationen* verlassen und ist, sofern *EY* nicht etwas Abweichendes vereinbart hat, nicht dafür verantwortlich, deren Richtigkeit zu überprüfen. Die Bereitstellung von *Mandanteninformationen* (einschließlich *Personenbezogener Daten*), Ressourcen und Unterstützung an *EY* wird im Einklang mit anwendbarem Recht erfolgen und weder Urheberrechte noch sonstige Rechte Dritter verletzen.

Arbeitsergebnisse

10. Sämtliche *Arbeitsergebnisse* sind zur Verwendung durch den *Mandanten* nach Maßgabe der anwendbaren *Leistungsbeschreibung*, auf deren Basis sie erbracht wurden, bestimmt.

11. Soweit *EY* dazu verpflichtet ist, die Ergebnisse im Rahmen der Bearbeitung des Auftrags schriftlich darzustellen, ist nur die schriftliche Darstellung maßgebend. Sofern nicht anders vereinbart, sind mündliche Erklärungen und Auskünfte von *EY* nur dann verbindlich, wenn sie schriftlich bestätigt werden.

    Der *Mandant* ist nicht dazu berechtigt, sich auf die Entwurfsfassung eines *Arbeitsergebnisses* zu verlassen. *EY* ist nicht dazu verpflichtet, ein finales *Arbeitsergebnis* aufgrund von Umständen oder Ereignissen zu aktualisieren, die *EY* erst nach Auslieferung des *Arbeitsergebnisses* zur Kenntnis gelangen oder eintreten, soweit nicht etwas anderes vereinbart wurde oder *EY* aufgrund der Natur der erbrachten *Leistungen* dazu verpflichtet ist.

12. Sofern nicht anderweitig in einer *Leistungsbeschreibung* vereinbart, ist der *Mandant* nicht dazu berechtigt, einen *Bericht* (ebenso wie einen Teil oder eine Zusammenfassung eines

solchen) offenzulegen oder sich auf *EY* oder ein anderes *EY-Mitglied* oder *EY-Person* im Zusammenhang mit den *Leistungen* zu beziehen; dies gilt nicht

   (a) gegenüber den *Verbundenen Unternehmen*, den Rechtsanwälten und professionellen Beratern des *Mandanten* und der *Verbundenen Unternehmen*, wenn diese, vorbehaltlich dieses Offenlegungsverbots, den *Bericht* ausschließlich dazu verwenden, den *Mandanten* im Zusammenhang mit den *Leistungen* zu beraten;

   (b) soweit der *Mandant* aufgrund eines Gesetzes zur Offenlegung (über die er *EY*, soweit zulässig, unverzüglich in Kenntnis setzt) verpflichtet ist;

   (c) gegenüber anderen Personen oder Unternehmen (mit *EY*s vorheriger Zustimmung in *Textform*), die den *Bericht* lediglich im Rahmen der erteilten Zustimmung verwenden dürfen; oder

   (d) soweit der *Bericht* eine *Steuerberatung* zum Gegenstand hat.

   Soweit der *Mandant* einen *Bericht* (oder Teile davon) offenlegt, ist es ihm dennoch nicht gestattet, Änderungen, Bearbeitungen oder Modifizierungen des *Berichts* vorzunehmen. Der *Mandant* bleibt dazu verpflichtet, den Dritten, dem er den *Bericht* offenlegt (mit Ausnahme der Offenlegung von *Steuerberatung* gegenüber Steuerbehörden), darüber zu informieren, dass er ohne die vorherige Zustimmung von *EY* in *Textform* für keinerlei Zwecke auf den *Bericht* vertrauen darf. Ungeachtet der vorgenannten Bestimmungen ist es dem *Mandanten* durch die Regelungen dieser Ziff. 12 nicht untersagt, *Arbeitsergebnisse*, die keinen *Bericht* darstellen, im Rahmen der Kommunikation mit Dritten zu verwenden, vorausgesetzt, dass (i) kein Verweis auf die Beteiligung von *EY* oder eines anderen *EY-Mitglieds* in die Erstellung solcher *Arbeitsergebnisse* erfolgt und (ii) der *Mandant* die alleinige Verantwortung für diese Nutzung und Kommunikation übernimmt.

Haftungsbeschränkung

13. (a) Die Haftung von *EY* 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, ist bei einem fahrlässig verursachten einzelnen Schadensfall gemäß § 54 a Abs. 1 Nr. 2 WPO auf EUR 4 Mio. begrenzt.

    (b) Ein einzelner Schadensfall im Sinne von Ziff. 13 (a) 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 Jahr 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 *EY* nur bis zur Höhe von EUR 5 Mio. in Anspruch genommen werden.

    (c) Sollte die in Ziff. 13 (a) und (b) vorgesehene Haftungsbeschränkung und die dort genannte Haftungssumme („*Haftungshöchstbetrag*") nicht angemessen sein, so soll der *Mandant EY* den von ihm gewünschten *Haftungshöchstbetrag* mitteilen. In diesem Fall wird *EY* sich bemühen, einen entsprechenden zusätzlichen Versicherungsschutz zu erhalten. Sofern der *Mandant* zudem den in diesem Zusammenhang zusätzlich anfallenden Aufwand trägt, ist *EY* bereit, mit dem *Mandanten* einen entsprechenden erweiterten Haftungsrahmen zu vereinbaren.

    (d) Werden berechtigte Ansprüche, die *EY*s Haftungsbeschränkung unterfallen, vom *Mandanten* und/oder einem oder mehreren Dritten, die sich auf diese *Mandatsvereinbarung* berufen dürfen, gegen *EY* geltend gemacht, steht der *Haftungshöchstbetrag* gemäß § 428 BGB sämtlichen - auch künftigen - Anspruchsberechtigten gemeinsam nur einmal zu. Demnach kann *EY* mit schuldbefreiender Wirkung gegenüber allen Gläubigern an den *Mandanten* leisten. Sollte die Summe aller Ansprüche (einschließlich künftiger Ansprüche), auf die die Bestimmungen dieses Abschnitts „Haftungsbeschränkung" Anwendung finden, den *Haftungshöchstbetrag* überschreiten, so obliegt die Aufteilung dieses *Haftungshöchstbetrags* dem *Mandanten* und allen weiteren Anspruchsberechtigten.

    (e) Der Anspruch erlischt, wenn nicht innerhalb einer Frist von sechs Monaten nach der schriftlichen Ablehnung der Ersatzleistung Klage erhoben wird, sofern der *Mandant* 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.

14. **Dritte können nur dann Ansprüche aus dieser *Mandatsvereinbarung* zwischen *EY* und dem *Mandanten* herleiten, wenn dies vereinbart ist oder sich aus zwingenden gesetzlichen Regelungen ergibt. Im Hinblick auf solche Ansprüche gelten diese Allgemeinen Auftragsbedingungen auch diesen Dritten gegenüber. Einwendungen aus dieser *Mandatsvereinbarung* zwischen *EY* und dem *Mandanten* stehen *EY* auch gegenüber Dritten zu, § 334 BGB findet Anwendung.**

15. Der *Mandant* (und andere, für die *Leistungen* auf der Grundlage dieser *Mandatsvereinbarung* erbracht werden) ist nicht dazu berechtigt, vertragliche Ansprüche oder Verfahren im Zusammenhang mit den *Leistungen* oder generell auf der Grundlage dieser *Mandatsvereinbarung* gegen ein anderes *EY-Mitglied* oder *EY-Personen* geltend zu machen bzw. anzustrengen. Der *Mandant* verpflichtet sich, vertragliche Ansprüche ausschließlich *EY* gegenüber geltend zu machen bzw. Verfahren nur *EY* gegenüber anzustrengen.

Keine Verantwortung gegenüber Dritten

16. Sofern mit dem *Mandanten* nicht etwas anderes vereinbart ist, ist *EY* für die Erbringung der *Leistungen* ausschließlich gegenüber dem *Mandanten* verantwortlich. Somit berücksichtigen die *Leistungen* nicht die Interessen Dritter (einschließlich etwaiger Empfänger gemäß Ziff. 12), sind dementsprechend nicht darauf ausgelegt, Dritten als Grundlage für deren Entscheidungen zu dienen, und Dritte können aus dieser *Mandatsvereinbarung* keine Rechte herleiten oder anderweitig aus dieser *Mandatsvereinbarung* Nutzen ziehen. Wird ein *Arbeitsergebnis* direkt oder indirekt durch den *Mandanten* (oder auf Veranlassung des *Mandanten*) an Dritte weitergegeben (einschließlich erlaubter Weitergaben gemäß Ziff. 12), verpflichtet sich der *Mandant*, *EY* sowie die anderen *EY-Mitglieder* und *EY-Personen* von allen Ansprüchen Dritter sowie daraus folgenden Verpflichtungen, Schäden, Kosten

Anhang E: Allgemeine Auftragsbedingungen

(einschließlich des Zeitaufwands von EY-Mitarbeitern) und Aufwendungen (einschließlich angemessener externer und interner Rechtsberatungskosten) freizustellen, die aus einer solchen Weitergabe resultieren. Diese Verpflichtung besteht nicht in dem Umfang, wie *EY* sich ausdrücklich in *Textform* damit einverstanden erklärt hat, dass der Dritte auf das *Arbeitsergebnis* vertrauen darf.

Urheber- und Nutzungsrechte

17. Jede *Vertragspartei* behält ihre Rechte an ihrem bereits vorhandenen geistigen Eigentum. Sofern nicht in der anwendbaren *Leistungsbeschreibung* anderweitig geregelt, verbleiben das im Zusammenhang mit den *Leistungen* von *EY* entwickelte geistige Eigentum und die erstellten Arbeitspapiere (mit Ausnahme der in diesen enthaltenen *Mandanteninformationen*) im Eigentum von *EY*.

Vertraulichkeit, Datenschutz und Datensicherheit

18. *EY* ist an die strengen berufsrechtlichen Verschwiegenheitspflichten gemäß § 43 WPO und § 57 StBerG gebunden. Soweit in dieser *Mandatsvereinbarung* nicht anderweitig geregelt, ist keine *Vertragspartei* dazu berechtigt, Informationen (mit Ausnahme von *Steuerberatung*), die von der jeweils anderen *Vertragspartei* oder in deren Namen zur Verfügung gestellt wurden und nach vernünftigen Erwägungen vertraulich zu behandeln sind, gegenüber Dritten offenzulegen (im Falle von *EY* einschließlich der *Mandanteninformationen*). Vorbehaltlich vorrangiger gesetzlicher Verschwiegenheitspflichten ist den *Vertragsparteien* eine Offenlegung solcher Informationen jedoch gestattet, soweit sie
    (a) ohne Verstoß gegen diese *Mandatsvereinbarung* öffentlich bekannt geworden sind oder öffentlich bekannt werden;
    (b) der Empfänger nach Abschluss dieser *Mandatsvereinbarung* von einem Dritten erhalten hat, der nach Kenntnis des Empfängers gegenüber der offenlegenden Partei im Hinblick auf die Informationen nicht zur Vertraulichkeit verpflichtet ist;
    (c) dem Empfänger bereits zum Zeitpunkt der Offenlegung bekannt waren oder danach unabhängig entwickelt wurden;
    (d) offengelegt werden, soweit dies erforderlich ist, um die Rechte des Empfängers aus dieser *Mandatsvereinbarung* durchzusetzen; oder
    (e) aufgrund gesetzlicher Vorschriften oder berufsrechtlicher Vorgaben offengelegt werden müssen.

19. Die *Vertragsparteien* können Informationen auch über E-Mail-Kommunikation austauschen. Die Übermittlung einer unverschlüsselten E-Mail birgt das Risiko, dass diese Nachricht von einem unbefugten Dritten abgefangen und ihr Inhalt offengelegt wird. Jede *Vertragspartei* ist berechtigt, die E-Mail-Kommunikation zu verschlüsseln oder eine Verschlüsselung oder andere Lösungen zum sicheren Datenaustausch zu verlangen. In Kenntnis der mit der unverschlüsselten E-Mail-Kommunikation verbundenen Risiken erklärt sich der *Mandant* damit einverstanden, dass *EY* auch über unverschlüsselte E-Mails, einschließlich der darin enthaltenen Informationen und angehängten Dokumente, an den *Mandanten* oder an Dritte, die an der Leistungserbringung beteiligt sind, kommunizieren darf.

20. *EY* setzt andere *EY-Mitglieder*, *EY Personen* und *Unterstützungsdienstleister* ein, die im Zusammenhang mit der Erbringung der *Leistungen* sowie zur Erbringung von *Internen Unterstützungsleistungen* Zugriff auf *Mandanteninformationen* haben können. *EY* übernimmt die Verantwortung für jegliche Verwendung oder Weitergabe von *Mandanteninformationen* durch andere *EY-Mitglieder*, *EY Personen* oder *Unterstützungsdienstleister* in demselben Umfang, als wäre *EY* selbst tätig gewesen.

21. *EY*, andere *EY-Mitglieder*, *EY-Personen* und deren *Unterstützungsdienstleister* sind berechtigt, *Mandanteninformationen*, einschließlich *Personenbezogener Daten*, in den verschiedenen Jurisdiktionen, in denen sie tätig sind (eine Aufstellung der EY-Standorte der *EY-Mitglieder* ist unter www.ey.com abrufbar), zu verarbeiten. *Mandanteninformationen*, einschließlich sämtlicher *Personenbezogener Daten*, werden in Übereinstimmung mit anwendbarem Recht verarbeitet und geeignete technische und organisatorische Sicherheitsmaßnahmen getroffen, um sie zu schützen. Die Übermittlung *Personenbezogener Daten* zwischen Mitgliedern des EY-Netzwerks unterliegt dem EY Binding Corporate Rules Programm, abrufbar unter ey.com/bcr-deutsch. Weitere Informationen zur Verarbeitung *Personenbezogener Daten* durch *EY* sind unter www.de.ey.com/datenschutz verfügbar.

22. Als Wirtschaftsprüfungsgesellschaft und professionelles Beratungsunternehmen ist *EY* verpflichtet, nach eigenem Ermessen die Zwecke und Mittel der Verarbeitung sämtlicher *Personenbezogener Daten* bei der Erbringung der *Leistungen* festzulegen. Dementsprechend agiert *EY*, sofern nichts anderes festgelegt wird, bei der Verarbeitung *Personenbezogener Daten*, die der Datenschutzgrundverordnung oder anderem anwendbarem Datenschutzrecht unterfallen, als unabhängiger Verantwortlicher und nicht als weisungsgebundener Auftragsverarbeiter oder als mit dem *Mandanten* gemeinsam Verantwortlicher. Für *Leistungen*, bei denen *EY* als Auftragsverarbeiter im Auftrag des *Mandanten* agiert, werden die *Vertragsparteien* angemessene Regelungen zur Auftragsverarbeitung vereinbaren.

23. Wenn der *Mandant* verlangt, dass *EY* auf Systeme oder Geräte des *Mandanten* oder Dritter zugreift oder diese nutzt, trifft *EY* keine Verantwortung für die Vertraulichkeit, sicherheits- oder datenschutzrechtliche Kontrollen dieser Systeme oder Geräte oder für deren Leistungsfähigkeit oder Erfüllung der Anforderungen des *Mandanten* oder des anwendbaren Rechts.

24. Um die Erbringung der *Leistungen* zu vereinfachen, ist *EY* berechtigt, Mitarbeitern des *Mandanten* oder Dritten, die im Namen oder auf Wunsch des *Mandanten* handeln, Zugriff auf technologiegestützte Collaboration Tools und Plattformen zu gewähren oder diese anderweitig zugänglich zu machen. Die Verantwortung für die Einhaltung der für die Nutzung dieser Tools und Plattformen relevanten Bedingungen durch all diese Personen liegt beim *Mandanten*.

Compliance

25. Bei der Wahrnehmung ihrer jeweiligen Rechte und Pflichten aus dieser *Mandatsvereinbarung* werden *EY* und der *Mandant* alle im Bereich Bestechung oder Korruption für sie jeweils anwendbaren Gesetze und Vorschriften einhalten.

Vergütung

26. Die Vergütungsverpflichtung des *Mandanten* umfasst die Zahlung von *EY*s Vergütung und bestimmter Auslagen für die *Leistungen* in Übereinstimmung mit der anwendbaren *Leistungsbeschreibung* und etwaigen Anlagen dazu (ggf. einschließlich der *Vergütungsvereinbarung*). Der *Mandant* ist zudem verpflichtet, *EY* weitere angemessene Auslagen zu erstatten, die *EY* im Rahmen der Erbringung der *Leistungen* entstanden sind. Die Vergütung von *EY* versteht sich exklusive Steuern oder ähnlichen Aufwendungen oder Zöllen, Gebühren oder Abgaben, die im Zusammenhang mit den *Leistungen* anfallen; diese sind vom *Mandanten* zu tragen (mit Ausnahme der allgemeinen Besteuerung des Einkommens). *EY* kann angemessene Vorschüsse auf die Vergütung und Auslagenersatz verlangen und die Auslieferung der *Arbeitsergebnisse* von der vollen Befriedigung von *EY*s Ansprüchen abhängig machen. Soweit in der *Leistungsbeschreibung* oder *Vergütungsvereinbarung* nicht anderweitig geregelt, ist die Vergütung sofort nach Zugang der Rechnung von *EY* fällig.

27. *EY* hat Anspruch auf eine zusätzliche Vergütung, soweit Ereignisse außerhalb des Einflussbereichs von *EY* (einschließlich der Handlungen oder Unterlassungen des *Mandanten*) *EY* daran hindern, die *Leistungen* wie in der anwendbaren *Leistungsbeschreibung* vereinbart zu erbringen oder wenn der *Mandant EY* mit der Wahrnehmung zusätzlicher Aufgaben betraut.

28. Soweit *EY* von Gesetzes wegen oder aufgrund richterlicher oder sonstiger hoheitlicher Anordnung verpflichtet ist, Informationen als Beweismittel oder Personal als Zeugen im Zusammenhang mit den *Leistungen* oder dieser *Mandatsvereinbarung* zur Verfügung zu stellen, ist der *Mandant* dazu verpflichtet, *EY* den dadurch entstandenen Zeit- und Kostenaufwand (einschließlich externer und interner Rechtsberatungskosten) zu erstatten, sofern *EY* nicht selbst Partei des Verfahrens bzw. Subjekt der Ermittlungen ist oder soweit *EY* nicht durch staatliche Stellen entschädigt wird.

Höhere Gewalt

29. Keine *Vertragspartei* ist für einen Bruch dieser *Mandatsvereinbarung* verantwortlich (mit Ausnahme von Zahlungsverpflichtungen), wenn dieser durch Umstände verursacht wurde, die außerhalb des Einflussbereiches der entsprechenden *Vertragspartei* liegen („*höhere Gewalt*").

Laufzeit und Beendigung

30. Die Bedingungen dieser *Mandatsvereinbarung* finden unabhängig vom Zeitpunkt ihrer Ausführung für alle *Leistungen* dieser *Mandatsvereinbarung* Anwendung (einschließlich solcher *Leistungen*, die vor Unterzeichnung dieser *Mandatsvereinbarung* bzw. der anwendbaren *Leistungsbeschreibung* erbracht wurden).

31. Diese *Mandatsvereinbarung* endet mit dem Abschluss der *Leistungen*. Jede *Vertragspartei* ist berechtigt, diese *Mandatsvereinbarung* bzw. eine bestimmte *Leistung* unter Einhaltung einer Frist von 90 Tagen in *Textform* zu kündigen. Darüber hinaus ist *EY* zur fristlosen Kündigung dieser *Mandatsvereinbarung* bzw. einer bestimmten *Leistung* in *Textform* berechtigt, wenn *EY* aus vernünftigen Erwägungen zu dem Schluss kommt, die *Leistungen* nicht mehr in Übereinstimmung mit geltendem Recht oder Berufspflichten erbringen zu können. §§ 626 und 627 BGB bleiben unberührt.

32. Der *Mandant* ist verpflichtet, *EY* bereits begonnene oder abgeschlossene Leistungen zu vergüten sowie entstandene Aufwendungen und Auslagen zu ersetzen, die *EY* bis zum Tag der Kündigung oder Beendigung dieser *Mandatsvereinbarung* entstanden sind, sowie ggf. in der *Leistungsbeschreibung* oder *Vergütungsvereinbarung* insoweit vereinbarte Gebühren.

Anwendbares Recht und Gerichtsstand

33. Auf diese *Mandatsvereinbarung* und sämtliche außervertragliche Angelegenheiten oder Verpflichtungen, die sich aus dieser *Mandatsvereinbarung* oder den *Leistungen* ergeben, findet deutsches Recht Anwendung.

    Ausschließlicher Gerichtsstand für alle in Verbindung mit dieser *Mandatsvereinbarung* oder den *Leistungen* entstehenden Rechtsstreitigkeiten ist, wenn der *Mandant* Kaufmann, eine juristische Person des öffentlichen Rechts oder ein öffentlich-rechtliches Sondervermögen ist, Stuttgart, Deutschland.

    EY ist nicht bereit, an Streitbeilegungsverfahren vor einer Verbraucherschlichtungsstelle im Sinne des § 2 VSBG teilzunehmen.

Sonstiges

34. Der *Mandant* sichert zu, alles zu unterlassen, was die Unabhängigkeit der Mitarbeiter von *EY* gefährden könnte. 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.

35. Bei etwaigen Mängeln hat der *Mandant* Anspruch auf Nacherfüllung durch *EY*. Nur bei Fehlschlagen, Unterlassen bzw. unberechtigter Verweigerung, Unzumutbarkeit oder Unmöglichkeit der Nacherfüllung kann der *Mandant* Herabsetzung der Vergütung oder Rückgängigmachung dieser *Mandatsvereinbarung* verlangen; wenn diese *Mandatsvereinbarung* nicht von einem Verbraucher erteilt worden ist, so kann der *Mandant* wegen eines Mangels nur dann von dieser *Mandatsvereinbarung* zurücktreten, wenn die erbrachten *Leistungen* wegen Fehlschlagens, Unterlassung, Unzumutbarkeit oder Unmöglichkeit der Nacherfüllung für den *Mandanten* ohne Interesse sind. Soweit darüber hinaus Schadensersatzansprüche bestehen, gelten Ziff. 13 bis 15.

    Der Anspruch auf Beseitigung von Mängeln muss vom *Mandanten* unverzüglich in *Textform* geltend gemacht werden. Ansprüche nach dem vorstehenden Absatz, die nicht auf einer vorsätzlichen Handlung beruhen, verjähren nach Ablauf eines Jahres ab dem gesetzlichen Verjährungsbeginn.

36. Sofern der *Mandant* kein Verbraucher i.S.d. § 13 BGB ist, ist eine Aufrechnung gegen die Forderungen von *EY* auf Vergütung und Auslagenersatz nur mit unbestrittenen oder rechtskräftig festgestellten Forderungen zulässig.

37. Diese *Mandatsvereinbarung* stellt die gesamte Vereinbarung im Hinblick auf die *Leistungen* und die sonstigen in dieser *Mandatsvereinbarung* geregelten Angelegenheiten zwischen den *Vertragsparteien* dar und ersetzt alle vorangegangenen diesbezüglichen Vereinbarungen, Übereinkünfte und Erklärungen, einschließlich früher geschlossener Vertraulichkeitsvereinbarungen.

38. Diese *Mandatsvereinbarung* (sowie Änderungen derselben) bedarf der *Textform*.

39. Der *Mandant* stimmt hiermit zu, dass *EY* und die anderen *EY-Mitglieder* unter Einhaltung der berufsrechtlichen Vorschriften für andere Mandanten – einschließlich der Wettbewerber des *Mandanten* – tätig werden dürfen.

40. Eine Abtretung oder Übertragung der Rechte, Pflichten oder Ansprüche aus dieser *Mandatsvereinbarung* ist nicht zulässig.

Anhang E: Allgemeine Auftragsbedingungen

41. Sollten eine oder mehrere Bestimmungen dieser *Mandatsvereinbarung* teilweise oder vollständig unwirksam, nichtig oder in sonstiger Weise undurchführbar sein, so berührt dies nicht die Wirksamkeit der übrigen Bestimmungen.

42. Dem *Mandant* ist bekannt, dass die Vorschriften der U.S. Securities and Exchange Commission zur Unabhängigkeit des Abschlussprüfers im Zusammenhang mit bestimmten Vertraulichkeitspflichten in Bezug auf die Steuerstruktur dazu führen können, dass der Abschlussprüfer als nicht unabhängig gilt oder spezifische steuerliche Offenlegungspflichten zur Anwendung kommen. Wenn und nur soweit die Unabhängigkeitsvorschriften der U.S. Securities and Exchange Commission für die Mandatsbeziehung zwischen dem *Mandanten* bzw. einem seiner verbundenen Unternehmen und einem *EY-Mitglied* gelten, bestätigt der *Mandant* demzufolge nach bestem Wissen und Gewissen in Bezug auf die steuerliche Behandlung oder steuerliche Gestaltung einer Transaktion, die Gegenstand der *Leistungen* ist, dass bei Abschluss dieser *Mandatsvereinbarung* weder der *Mandant* noch eines seiner verbundenen Unternehmen mit einem anderen Berater schriftlich oder mündlich Beschränkungen für die Offenlegung dieser steuerlichen Behandlung oder steuerlichen Gestaltung durch den *Mandanten* vereinbart hat. Der *Mandant* stimmt zu, dass Konsequenzen einer solchen Vereinbarung allein in seiner Verantwortung liegen.

43. Keine *Vertragspartei* ist berechtigt, den Namen, das Logo oder die Marke der jeweils anderen *Vertragspartei* ohne deren vorherige Zustimmung in *Textform* zu verwenden oder darauf Bezug zu nehmen. Abweichend hiervon ist *EY* berechtigt, die Firmierung des *Mandanten* öffentlich im Zusammenhang mit den erbrachten *Leistungen* oder ihn auf andere Art als Mandanten zu nennen.

44. *EY-Mitglieder* und *EY-Personen* sind berechtigt, sich auf die Beschränkungen aus Ziff. 13 bis 15 und die Bestimmungen der Ziff. 16, 21 und 39 zu berufen.

EY | Assurance | Tax | Strategy and Transactions | Consulting

Die globale EY-Organisation im Überblick
Die globale EY-Organisation ist einer der Marktführer in der Wirtschaftsprüfung, Steuerberatung, Transaktionsberatung und Managementberatung. Mit unserer Erfahrung, unserem Wissen und unseren Leistungen stärken wir weltweit das Vertrauen in die Wirtschaft und die Finanzmärkte. Dafür sind wir bestens gerüstet: mit hervorragend ausgebildeten Mitarbeitern, starken Teams, exzellenten Leistungen und einem sprichwörtlichen Kundenservice. Unser Ziel ist es, Dinge voranzubringen und entscheidend besser zu machen — für unsere Mitarbeiter, unsere Mandanten und die Gesellschaft, in der wir leben. Dafür steht unser weltweiter Anspruch *Building a better working world.*

Die globale EY-Organisation besteht aus den Mitgliedsunternehmen von Ernst & Young Global Limited (EYG). Jedes EYG-Mitgliedsunternehmen ist rechtlich selbstständig und unabhängig und haftet nicht für das Handeln und Unterlassen der jeweils anderen Mitgliedsunternehmen. Ernst & Young Global Limited ist eine Gesellschaft mit beschränkter Haftung nach englischem Recht und erbringt keine Leistungen für Mandanten. Informationen dazu, wie EY personenbezogene Daten erhebt und verwendet, sowie eine Beschreibung der Rechte, die Personen gemäß dem Datenschutzgesetz haben, sind über ey.com/privacy verfügbar. Weitere Informationen zu unserer Organisation finden Sie unter ey.com.

In Deutschland ist EY an 20 Standorten präsent. „EY“ und „wir“ beziehen sich in dieser Publikation auf die Ernst & Young GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft.

© 2024 Ernst & Young GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
All Rights Reserved.

ey.com/de

Building a better
working world

Anlage 5

Entwurf der Gewährleistungserklärung der BNP Paribas S.A., Niederlassung Deutschland gemäß § 327b Abs. 3 AktG

BNP PARIBAS

Die Bank
für eine Welt
im Wandel

BNP Paribas · Senckenberganlage 19 · 60325 Frankfurt am Main

Hopper BidCo GmbH
Friedrich-Ebert-Anlage 56
60325 Frankfurt am Main
Deutschland

Frankfurt am Main, am 12. Januar 2024

Zur Übermittlung an den Vorstand der Tion Renewables AG, Grünwald

Gewährleistungserklärung für die Barabfindungsverpflichtung der Hauptaktionärin der Tion Renewables AG zugunsten der Minderheitsaktionäre der Tion Renewables AG gem. § 327b Abs. 3 AktG

Die Hopper BidCo GmbH (zukünftig Boè AcquiCo GmbH) mit Sitz in Frankfurt am Main, eine nach dem Recht der Bundesrepublik Deutschland gegründete und bestehende Gesellschaft mit beschränkter Haftung, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Frankfurt am Main unter Registernummer HRB 125221, mit der Geschäftsanschrift Friedrich-Ebert-Anlage 56, 60325 Frankfurt am Main, Deutschland (im Folgenden die **„Hauptaktionärin“**), hat uns ihre Absicht mitgeteilt, als Hauptaktionärin sämtliche auf den Inhaber lautenden Stückaktien (internationale Wertpapierkennnummer (im Folgenden **„ISIN“**) DE000A2YN371) (im Folgenden **„Stückaktie“**) der Tion Renewables AG, eine nach deutschem Recht gegründete und bestehende Aktiengesellschaft, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts München unter Registernummer HRB 251232, mit der Geschäftsanschrift Bavariafilmplatz 7, Gebäude 49, 82031 Grünwald, Deutschland (im Folgenden **„Tion“**), der übrigen Aktionäre der Tion (im Folgenden die **„Minderheitsaktionäre**“ und einzeln der **„Minderheitsaktionär“**) im Rahmen eines Verfahrens zum Ausschluss der Minderheitsaktionäre gemäß §§ 327a ff. AktG zu erwerben.

Die Hauptaktionärin hat uns ferner mitgeteilt, dass ihr mittelbar 4.525.537 der insgesamt ausgegebenen 4.745.957 Stückaktien gehören. Dies entspricht 95,36 % und damit mehr als 95 von Hundert des Grundkapitals von Tion. Die Hopper BidCo GmbH (zukünftig Boè AcquiCo GmbH) ist damit Hauptaktionärin der Tion im Sinne von § 327a Abs. 1 S. 1 AktG.

Auf Verlangen der Hauptaktionärin vom 24. Oktober 2023, bestätigt und konkretisiert mit Schreiben vom 11. Januar 2024, soll in der außerordentlichen Hauptversammlung der Tion, voraussichtlich am 22. Februar 2024, gem. § 327a Abs. 1 AktG über die Übertragung der Stückaktien der Minderheitsaktionäre, jeweils mit einem anteiligen Betrag am Grundkapital von EUR 1,00 (in Worten: ein Euro) je Stückaktie, auf die Hauptaktionärin gegen Gewährung der von der Hauptaktionärin festgelegten Barabfindung in Höhe von EUR 29,19 (in Worten: neunundzwanzig Euro neunzehn Cent) je Stückaktie beschlossen werden.

Mit Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister der Tion gehen kraft Gesetzes alle Stückaktien der Minderheitsaktionäre auf die Hopper BidCo GmbH (zukünftig Boè AcquiCo GmbH) als Hauptaktionärin über und die Minderheitsaktionäre erhalten im Gegenzug den Anspruch gegen die Hauptaktionärin auf unverzügliche Zahlung der festgelegten Barabfindung.

Seite 2 zu unserem Schreiben vom 12. Januar 2024

Gemäß § 327b Abs. 3 AktG hat die Hauptaktionärin dem Vorstand der Gesellschaft vor Einberufung der Hauptversammlung, die über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf die Hauptaktionärin beschließt, die Erklärung eines im Geltungsbereich des Aktiengesetzes zum Geschäftsbetrieb befugten Kreditinstitutes zu übermitteln, durch die das Kreditinstitut die Gewährleistung für die Erfüllung der Verpflichtung der Hauptaktionärin übernimmt, den Minderheitsaktionären unverzüglich die festgelegte Barabfindung für die übergegangenen Aktien zu zahlen, nachdem der Übertragungsbeschluss im Handelsregister der Gesellschaft eingetragen und damit wirksam geworden ist (§ 327e Abs. 3 S. 1 AktG).

Dies vorausgeschickt, übernimmt die BNP Paribas S.A. Niederlassung Deutschland, eine Zweigniederlassung der BNP Paribas S.A., einer Aktiengesellschaft französischen Rechts, und Zweigniederlassung im Sinne von § 53b Abs. 1 S. 1 KWG, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Frankfurt am Main unter Registernummer HRB 40950 (im Folgenden **„BNP Paribas Niederlassung Deutschland“**) als im Geltungsbereich des Aktiengesetzes zum Geschäftsbetrieb befugtes Kreditinstitut hiermit nach § 327b Abs. 3 AktG gegenüber jedem Minderheitsaktionär unbedingt und unwiderruflich die Gewährleistung für die Erfüllung der Verpflichtung der Hopper BidCo GmbH (zukünftig Boè AcquiCo GmbH) als Hauptaktionärin von Tion, den Minderheitsaktionären unverzüglich die festgelegte Barabfindung in Höhe von EUR 29,19 (in Worten: neunundzwanzig Euro neunzehn Cent) je auf die Hauptaktionärin übergegangene Stückaktie zu zahlen, nachdem der Übertragungsbeschluss der Hauptversammlung von Tion gem. § 327a Abs. 1 AktG im Handelsregister der Tion eingetragen und damit wirksam geworden ist (§ 327e Abs. 3 S. 1 AktG).

Diese Gewährleistung wird als selbständiges Garantieversprechen abgegeben und stellt einen echten Vertrag zugunsten Dritter gem. § 328 Abs. 1 BGB dar, aus dem den Minderheitsaktionären gegenüber BNP Paribas Niederlassung Deutschland ein unmittelbarer Zahlungsanspruch zusteht. BNP Paribas Niederlassung Deutschland kann aus der Gewährleistungserklärung nur insoweit in Anspruch genommen werden, als der Anspruch auf Barabfindung jeweils besteht und nicht verjährt ist. Im Verhältnis zu jedem Minderheitsaktionär sind Einwendungen und Einreden aus dem Verhältnis der BNP Paribas Niederlassung Deutschland zur Hauptaktionärin ausgeschlossen.

Der BNP Paribas Niederlassung Deutschland gegenüber sind Erklärungen in deutscher oder englischer Sprache abzugeben. Diese Gewährleistungserklärung unterliegt ausschließlich dem Recht der Bundesrepublik Deutschland.

Mit freundlichen Grüßen

BNP Paribas S.A.
Niederlassung Deutschland

David Hofmann	Marcellus Ramsauer
Co-Head Advisory Germany & Austria	*Head of Business Valuation Team*
Advisory Germany & Austria	*Advisory for Listed Companies*

Anlage 6

Entwurf des Übertragungsbeschlusses

Entwurf des Übertragungsbeschlusses gemäß § 327a Abs. 1 Satz 1 AktG

"*Die auf den Inhaber lautenden Stückaktien der übrigen Aktionäre (Minderheitsaktionäre) der Tion Renewables AG werden gemäß dem Verfahren zum Ausschluss von Minderheitsaktionären (§§ 327a ff. Aktiengesetz) gegen Gewährung einer von der Hopper BidCo GmbH (zukünftig: Boè AcquiCo GmbH) mit Sitz in Frankfurt am Main, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Frankfurt am Main unter HRB 125221, (Hauptaktionärin) zu zahlenden angemessenen Barabfindung in Höhe von EUR 29,19 für je eine auf den Inhaber lautende Stückaktie der Tion Renewables AG auf die Hopper BidCo GmbH (zukünftig: Boè AcquiCo GmbH) übertragen.*"