

Übertragungsbericht

Bericht der

Mosel Bidco AG

Bennigsen-Platz 1, c/o Alter Domus Deutschland GmbH, 40474 Düsseldorf

als Hauptaktionärin der

Software Aktiengesellschaft,
Uhlandstraße 12, 64297 Darmstadt

über die

Voraussetzungen für die Übertragung
der Aktien der Minderheitsaktionäre
der Software Aktiengesellschaft
auf die Mosel Bidco AG

sowie die

Angemessenheit der festgelegten Barabfindung

gemäß § 62 Absatz 5 Satz 8 Umwandlungsgesetz i.V.m.
§ 327c Absatz 2 Satz 1 Aktiengesetz

15. April 2024

Inhaltsverzeichnis

A.	Einleitung.....	7
B.	Software Aktiengesellschaft	10
I.	Überblick über die Software Aktiengesellschaft.....	10
II.	Sitz, Geschäftsjahr und Unternehmensgegenstand.....	10
III.	Kapital und Aktionäre	11
1.	Grundkapital und Börsenhandel	11
2.	Aktionäre	11
3.	Bedingtes Kapital und Genehmigtes Kapital.....	11
a)	Genehmigtes Kapital 2021	11
b)	Bedingtes Kapital 2021	13
c)	Ermächtigung zur Ausgabe von Options- und/oder Wandelschuldverschreibungen 2022	14
4.	Ermächtigung zum Erwerb eigener Aktien	15
IV.	Organe und Vertretung.....	15
1.	Vorstand.....	15
2.	Aufsichtsrat	16
V.	Geschäftstätigkeit, Konzernstruktur und wesentliche Beteiligungen	16
1.	Geschäftstätigkeit.....	16
2.	Konzernstruktur und wesentliche Beteiligungen	18
VI.	Geschäftliche Entwicklung und Ergebnissituation	18
1.	Eckdaten für die Geschäftsjahre 2023, 2022 und 2021	18
2.	Geschäftsentwicklung und Ergebnissituation im Geschäftsjahr 2023..	19
3.	Geschäftsentwicklung und Ergebnissituation im laufenden Geschäftsjahr 2024	20
VII.	Mitarbeiter und Mitbestimmung	21
VIII.	Konzernrechtliche Einbindung der SAG in die Mosel Bidco-Gruppe	21

C.	Mosel Bidco AG.....	22
I.	Gründung und bisherige Aktivitäten, Übernahmeangebot und Delisting-Erwerbsangebot.....	22
II.	Sitz, Geschäftsjahr und Unternehmensgegenstand.....	22
III.	Kapital und Gesellschafter	23
IV.	Organe und Vertretung.....	25
V.	Mitarbeiter	26
VI.	Geschäftliche Entwicklung und Ergebnissituation der Mosel Bidco.....	26
	1. Geschäftstätigkeit der Mosel Bidco.....	26
	2. Eckdaten Mosel Bidco für die Geschäftsjahre 2022 und 2023.....	26
VII.	Geschäftsbeziehungen des SAG Konzerns zu den Mosel Bidco Gesellschaften.....	27
D.	Erwerb der Mehrheitsbeteiligung an der SAG durch die Mosel Bidco	28
I.	Freiwilliges Übernahmeangebot der Mosel Bidco an die Aktionäre der SAG und weitere Erwerbe im Jahr 2023.....	28
II.	Delisting-Erwerbsangebot der Mosel Bidco an die Aktionäre der SAG ...	28
III.	Gegenwärtige Beteiligungshöhe	29
E.	Wesentliche Gründe für die Verschmelzung und den Ausschluss der Minderheitsaktionäre	30
I.	Wesentliche Gründe für die geplante Verschmelzung und den Ausschluss der Minderheitsaktionäre	30
	1. Vereinfachte Konzernstruktur.....	30
	2. Weitere Gründe im Zusammenhang mit der Ermöglichung des Ausschlusses der Minderheitsaktionäre.....	30
	a) Erhöhte Flexibilität	30
	b) Transaktionssicherheit	31
	c) Einsparung von Kosten	31
	3. Wahrung der vermögensmäßigen Interessen der Aktionäre von SAG.	32

II.	Alternativen zu der geplanten Verschmelzung, in deren Zusammenhang ein Ausschluss der Minderheitsaktionäre erfolgt	32
F.	Voraussetzungen für die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre	34
I.	Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre im Überblick	34
II.	Abschluss eines Verschmelzungsvertrags, Hauptaktionärin mit einer Kapitalbeteiligung von mindestens 90 %	37
III.	Angabe, dass im Zusammenhang mit der Verschmelzung ein Ausschluss der Minderheitsaktionäre erfolgen soll, Squeeze-out Verlangen der Mosel Bidco.....	38
IV.	Auslage von Unterlagen in den Geschäftsräumen, Bekanntmachung, Einreichung des Verschmelzungsvertrags	38
V.	Festlegung der angemessenen Barabfindung.....	40
VI.	Übertragungsbericht der Hauptaktionärin.....	41
VII.	Prüfung der Angemessenheit der Barabfindung.....	41
VIII.	Gewährleistungserklärung eines Kreditinstituts	41
IX.	Zugänglichmachung von Unterlagen zur Vorbereitung der Hauptversammlung	43
X.	Übertragungsbeschluss der Hauptversammlung der SAG, Wahrung der Drei-Monats-Frist	43
XI.	Eintragung in das Handelsregister	44
1.	Übertragungsbeschluss	44
2.	Verschmelzung	45
G.	Auswirkungen der Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre	46
I.	Übergang der Aktien auf die Hauptaktionärin	46
II.	Anspruch der Minderheitsaktionäre auf angemessene Barabfindung.....	47
III.	Banktechnische Abwicklung und Zahlung der Barabfindung.....	47
IV.	Steuerrechtliche Folgen für die Minderheitsaktionäre der SAG in Deutschland	48

1.	Vorbemerkung	48
2.	Ermittlung des Veräußerungsgewinns oder -verlusts	49
3.	Steuerliche Behandlung eines Veräußerungsgewinns oder -verlusts ...	49
a)	Aktien im Privatvermögen	49
aa)	Vor dem 1. Januar 2009 erworbene Aktien	49
bb)	Nach dem 31. Dezember 2008 erworbene Aktien	50
b)	Aktien im Betriebsvermögen	52
aa)	Minderheitsaktionär ist eine Körperschaft	52
bb)	Minderheitsaktionär ist natürliche Person (Einzelunternehmer).....	53
cc)	Minderheitsaktionär ist eine Personengesellschaft (Mitunternehmerschaft)	53
dd)	Kapitalertragsteuer	54
H.	Erläuterung und Begründung der Angemessenheit der Barabfindung	55
I.	Vorbemerkung	55
II.	Ermittlung und Festlegung der Barabfindung nach § 327b Abs. 1 AktG. 55	
1.	Unternehmensbewertung der SAG	56
2.	Börsenkurs und Referenzzeitraum.....	58
3.	Keine Berücksichtigung des Angebotspreises des Übernahmeangebots und des Delisting-Erwerbsangebots der Mosel Bidco.....	59
I.	Überprüfung der Angemessenheit der Barabfindung.....	61

Anlagenverzeichnis

- Anlage 1:** Depotbestätigung der BNP PARIBAS Niederlassung Deutschland, Frankfurt am Main, vom 12. April 2024 über die Anzahl der von der Mosel Bidco gehaltenen Aktien an der SAG
- Anlage 2:** Schreiben der Mosel Bidco SE (nunmehr Mosel Bidco AG) an den Vorstand der SAG vom 19. Januar 2024 (Verlangen nach § 62 Abs. 5 Satz 1 UmwG i.V.m. § 327a Abs. 1 Satz 1 AktG)
- Anlage 3:** Urkunde des Verschmelzungsvertrags zwischen der Mosel Bidco AG und der SAG (UVZ-Nr. 1223/2024 des Notars Dr. Joachim Tebben, mit Amtssitz in Düsseldorf)
- Anlage 4:** Gutachtliche Stellungnahme der KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Frankfurt am Main, zum Unternehmenswert der SAG und zur Ermittlung der angemessenen Barabfindung gemäß § 62 Abs. 5 UmwG i.V.m. §§ 327a ff. AktG zum 24. Mai 2024 vom 9. April 2024
- Anlage 5:** Schreiben der Mosel Bidco AG an den Vorstand der SAG vom 12. April 2024 (konkretisiertes Verlangen nach § 62 Abs. 5 Satz 1 UmwG i.V.m. § 327a Abs. 1 Satz 1 AktG)
- Anlage 6:** Gewährleistungserklärung der Commerzbank Aktiengesellschaft, Frankfurt am Main, gemäß § 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i.V.m. § 327b Abs. 3 AktG
- Anlage 7:** Entwurf des Übertragungsbeschlusses gemäß § 62 Abs. 5 Satz 8 i.V.m. § 327a Abs. 1 Satz 1 AktG

Zur Unterrichtung der Hauptversammlung der Software Aktiengesellschaft, einer im Handelsregister des Amtsgerichts Darmstadt unter HRB 1562 eingetragenen, nicht börsennotierten Aktiengesellschaft deutschen Rechts mit Sitz in Darmstadt ("**SAG**"), über den geplanten Ausschluss der Minderheitsaktionäre der SAG erstattet die Mosel Bidco AG, eine im Handelsregister des Amtsgerichts München unter HRB 292459 eingetragene, nicht börsennotierte Aktiengesellschaft deutschen Rechts mit Sitz in München (nachfolgend auch "**Mosel Bidco**" oder "**Hauptaktionärin**"), gemäß § 62 Absatz 5 Satz 8 Umwandlungsgesetz (UmwG) i.V.m. § 327c Abs. 2 Satz 1 Aktiengesetz (AktG) den nachfolgenden Bericht, in dem die Voraussetzungen für die Übertragung der Aktien der übrigen Aktionäre der SAG neben der Mosel Bidco ("**Minderheitsaktionäre**") dargelegt und die Angemessenheit der Barabfindung erläutert und begründet werden.

A. Einleitung

Das im Handelsregister eingetragene Grundkapital der SAG beträgt EUR 74.000.000,00 und ist eingeteilt in 74.000.000 auf den Namen lautende Stückaktien ("**SAG-Aktien**"), mit einem anteiligen Betrag am Grundkapital von EUR 1,00 je Aktie. Die Mosel Bidco hält zum Ablauf des Tages vor der Unterzeichnung des vorliegenden Berichts unmittelbar 69.109.807 SAG-Aktien (siehe die Depotbestätigung der BNP PARIBAS Niederlassung Deutschland, Frankfurt am Main ("**BNP Paribas**"), als **Anlage 1**). Dies entspricht einem prozentualen Anteil am Grundkapital der SAG in Höhe von rund 93,39%. Der Mosel Bidco gehören somit mehr als neun Zehntel des Grundkapitals der SAG; sie ist damit Hauptaktionärin im Sinne von § 62 Abs. 5 Satz 1 UmwG. Die Mosel Bidco und die SAG beabsichtigen, das Vermögen der SAG als Ganzes im Wege der Verschmelzung durch Aufnahme auf die Mosel Bidco zu übertragen. Im Zusammenhang mit der Verschmelzung soll ein Ausschluss der Minderheitsaktionäre gemäß § 62 Abs. 5 UmwG i.V.m. §§ 327a bis 327f AktG erfolgen.

Mit Schreiben vom 19. Januar 2024 hat die Mosel Bidco dem Vorstand der SAG mitgeteilt, dass sie zum Zwecke der Vereinfachung der Konzernstruktur im Anschluss an den Vollzug des Delisting-Erwerbsangebots eine Verschmelzung der SAG auf die Mosel Bidco beabsichtige, und gemäß § 62 Abs. 5 Satz 1 UmwG i.V.m. § 327a Abs. 1 AktG an den Vorstand der SAG das Verlangen gerichtet, dass innerhalb von drei Monaten nach Abschluss des Verschmelzungsvertrags die Hauptversammlung der SAG die Übertragung der Aktien der übrigen Aktionäre (Minderheitsaktionäre) der SAG auf die Mosel Bidco als Hauptaktionärin gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung beschließt. Eine Kopie des Schreibens der Mosel Bidco vom 19. Januar 2024 ist diesem Bericht als

Anlage 2 beigefügt. Die SAG hat den Erhalt dieses Verlangens mit Ad-hoc-Mitteilung vom 19. Januar 2024 bekannt gemacht.

Die SAG und die Mosel Bidco haben den Inhalt des Verschmelzungsvertrags diskutiert und abgestimmt, und die Mosel Bidco hat der SAG am 21. März 2024 einen ersten Entwurf des Verschmelzungsvertrags übermittelt. Nachdem die endgültige Fassung des Verschmelzungsvertrags zwischen den Parteien abgestimmt wurde, haben die Mosel Bidco und die SAG am 15. April 2024 einen Vertrag über die Verschmelzung der SAG auf die Mosel Bidco zur Niederschrift des Notars Dr. Joachim Tebben mit Amtssitz in Düsseldorf geschlossen. Der Verschmelzungsvertrag enthält die Angabe, dass im Zusammenhang mit der Verschmelzung ein Ausschluss der Minderheitsaktionäre der SAG erfolgen soll. Eine Kopie der notariellen Urkunde des Verschmelzungsvertrags ist diesem Bericht als **Anlage 3** beigefügt.

Die Mosel Bidco hat die angemessene Barabfindung gemäß § 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG, § 327b Abs. 1 Satz 1 AktG, die den Minderheitsaktionären der SAG für die Übertragung ihrer Aktien auf die Mosel Bidco als Hauptaktionärin zu zahlen ist, auf der Grundlage einer von der KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Frankfurt am Main, ("**KPMG**") erstellten Gutachtlichen Stellungnahme zum Unternehmenswert der SAG, Darmstadt, und zur Ermittlung der angemessenen Barabfindung gemäß § 62 Abs. 5 UmwG i.V.m. §§ 327a ff. AktG zum 24. Mai 2024 ("**Gutachtliche Stellungnahme**") festgelegt, die diesem Bericht als **Anlage 4** beigefügt ist. Nähere Angaben und Erläuterungen zum Unternehmenswert der SAG und zur Ermittlung der angemessenen Barabfindung gemäß § 327b Abs. 1 Satz 1 AktG zum Bewertungsstichtag 24. Mai 2024 als dem Tag der Hauptversammlung, die über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre Beschluss fassen soll, sind auch in Abschnitt H. dieses Berichts enthalten.

Nach Festlegung der Höhe der Barabfindung hat die Mosel Bidco ihr Verlangen gemäß § 62 Abs. 1 und Abs. 5 UmwG i.V.m. § 327a Abs. 1 Satz 1 AktG mit dem als **Anlage 5** in Kopie beigefügten Schreiben vom 12. April 2024 gegenüber dem Vorstand der SAG konkretisiert.

Zudem hat die Mosel Bidco dem Vorstand der SAG eine Gewährleistungserklärung der Commerzbank Aktiengesellschaft, Frankfurt am Main, ("**Commerzbank**") vom 12. April 2024 übermittelt. Durch diese Erklärung hat die Commerzbank gemäß § 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i.V.m. § 327b Abs. 3 AktG die Gewährleistung für die Erfüllung der Verpflichtung der Mosel Bidco übernommen, den Minderheitsaktionären der SAG nach Eintragung des Übertragungsbeschlusses unverzüglich die festgelegte Barabfindung für

die übergebenen Aktien zu zahlen. Diese Gewährleistungserklärung ist diesem Bericht als **Anlage 6** beigefügt.

Die Angemessenheit der Barabfindung wurde durch die Falk GmbH & Co. KG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft, Heidelberg ("**Falk**"), geprüft, die das Landgericht Frankfurt am Main auf Antrag der Mosel Bidco durch Beschluss vom 15. Februar 2024 (berichtigt am 20. Februar 2024; Aktenzeichen: 3-05 O 25/24) als sachverständigen Prüfer der Angemessenheit der Barabfindung und der Verschmelzung ausgewählt und bestellt hat. Falk erstattet einen gesonderten Prüfungsbericht über die Angemessenheit der Barabfindung gemäß § 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG, § 327c Abs. 2 Satz 2 bis 4 AktG, der ebenfalls - ebenso wie der von Falk erstellte Verschmelzungsprüfungsbericht - von der Einberufung der Hauptversammlung an in den Geschäftsräumen der Mosel Bidco zur Einsicht der Aktionäre ausliegt und auf der Internetseite der SAG (www.softwareag.com/hauptversammlung) zugänglich ist.

Die ordentliche Hauptversammlung der SAG soll am 24. Mai 2024 die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf die Hauptaktionärin Mosel Bidco gegen Gewährung der von der Hauptaktionärin festgelegten Barabfindung beschließen. Der Entwurf des Übertragungsbeschlusses ist diesem Bericht als **Anlage 7** beigefügt.

B. Software Aktiengesellschaft

I. Überblick über die Software Aktiengesellschaft

Als globaler Technologiedienstleister stellt die SAG zusammen mit ihren Konzerngesellschaften (der "**SAG Konzern**") ihren Kunden Software-Produkte und entsprechende Dienstleistungen bereit, die vorhandene IT-Architekturen durch Innovationen erweitern sowie die Integration neuer Funktionen und Technologien ermöglichen. Die SAG zeichnet sich durch eine globale Marktabdeckung aus, die unter anderem die Regionen Amerika, Europa, Naher Osten und Afrika sowie Asien-Pazifik und Japan umfasst. Gemessen am prozentualen Anteil des Produktumsatzes ist die Region EMEA – mit Deutschland als Heimatmarkt – der größte Absatzmarkt, gefolgt von den Regionen Nordamerika und Lateinamerika sowie der Asien-Pazifik-Region und Japan.

Alle zentralen Steuerungsfunktionen des SAG Konzerns sind in der SAG gebündelt, die SAG ist (unmittelbare oder mittelbare) Muttergesellschaft aller SAG Konzerngesellschaften. Operativ gliedert sich der SAG Konzern derzeit in drei komplementäre Geschäftsbereiche, die unterschiedliche Kundenanforderungen und Geschäftsziele abdecken: *Digital Business, Adabas & Natural* und *Professional Services*. (dazu unten B.V.1).

Der Hauptsitz des SAG Konzerns befindet sich in Darmstadt.

II. Sitz, Geschäftsjahr und Unternehmensgegenstand

Die SAG ist eine im Handelsregister des Amtsgerichts Darmstadt unter HRB 1562 eingetragene Aktiengesellschaft deutschen Rechts mit Sitz in Darmstadt. Die Geschäftsanschrift lautet: Uhlandstraße 12, 64297 Darmstadt, Deutschland. Das Geschäftsjahr der SAG ist das Kalenderjahr.

Satzungsmäßiger Gegenstand des Unternehmens ist die Herstellung und kaufmännische Verwertung von Datenverarbeitungslösungen sowie aller anderen Produkte aus dem Gebiet der Datenverarbeitung einschließlich der Erbringung aller damit zusammenhängenden Dienstleistungen. Gemäß ihrer Satzung kann die SAG alle Handlungen vornehmen, die zur Erreichung des Gesellschaftszwecks angebracht sind. Die SAG kann andere Betriebe errichten und erwerben und sich an anderen

Unternehmungen gleicher oder verwandter Art beteiligen. Die SAG kann ihre Tätigkeit auch auf einen Teil der Arbeitsgebiete in Bezug auf den Gesellschaftszweck der SAG beschränken.

III. Kapital und Aktionäre

1. Grundkapital und Börsenhandel

Das im Handelsregister eingetragene Grundkapital der SAG beträgt EUR 74.000.000,00, eingeteilt in 74.000.000 auf den Namen lautende Stückaktien, jeweils mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital von EUR 1,00 je Aktie.

Mit Ablauf des 23. Februar 2024 wurde die Einbeziehung der SAG-Aktien in den Teilbereich des regulierten Marktes mit weiteren Zulassungsfolgepflichten (*Prime Standard*) der Frankfurter Wertpapierbörse, sowie in den Freiverkehr der Börsen Berlin (*Berlin Second Regulated Market*), Düsseldorf, Hannover, München und Stuttgart auf Antrag der SAG eingestellt und der Handel zu diesem Zeitpunkt beendet. Die SAG ist damit nicht mehr börsennotiert im Sinne des § 3 Abs. 2 AktG. Die SAG-Aktien werden jedoch weiterhin im Freiverkehr der Börse Hamburg (unter ISIN DE000A2GS401) gehandelt. Die Einbeziehung in den Freiverkehr der Börse Hamburg erfolgte nicht auf Antrag der SAG. Die SAG hat bei der Börse Hamburg schriftlich beantragt, die Börsennotierung der SAG-Aktien zu beenden und den Handel mit den SAG-Aktien einzustellen.

2. Aktionäre

Die Mosel Bidco hält insgesamt 69.109.807 SAG-Aktien (siehe die Depotbestätigung der BNP PARIBAS als **Anlage 1**), was einem rechnerischen Anteil am Grundkapital der SAG von ca. 93,39% entspricht.

Die verbleibenden SAG-Aktien befinden sich in Streubesitz.

3. Bedingtes Kapital und Genehmigtes Kapital

a) Genehmigtes Kapital 2021

Am 12. Mai 2021 hat die ordentliche Hauptversammlung der SAG den Vorstand der SAG ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrats das Grundkapital der SAG bis zum 11. Mai 2026 einmal oder mehrmals um bis zu insgesamt EUR 14,800,000.00 durch Ausgabe von bis zu 14.800.000 auf den Namen

lautenden Stückaktien gegen Bar- und/oder Sacheinlagen zu erhöhen ("**Genehmigtes Kapital 2021**").

Der Vorstand der SAG ist ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrats das Bezugsrecht der Aktionäre in folgenden Fällen auszuschließen:

- in Bezug auf Spitzenbeträge;
- im Fall einer Kapitalerhöhung gegen Sacheinlage, wenn die Sacheinlage zum Zweck des Erwerbs von Unternehmen, Unternehmensteilen und/oder Beteiligungen an Unternehmen oder im Rahmen von Unternehmenszusammenschlüssen erfolgt;
- im Fall einer Kapitalerhöhung gegen Bareinlage insoweit dies erforderlich ist, um den Inhabern von Options- oder Wandlungsrechten oder den zur Optionsausübung oder Wandlung Verpflichteten aus Options- oder Wandelschuldverschreibungen, die von der SAG oder einer 100%igen unmittelbaren oder mittelbaren Beteiligungsgesellschaft der SAG begeben wurden, ein Bezugsrecht auf neue Aktien in dem Umfang zu gewähren, wie es ihnen nach Ausübung des Options- oder Wandlungsrechts oder der Erfüllung der Options- oder Wandlungspflicht als Aktionär zustehen würde;
- im Fall einer Kapitalerhöhung gegen Bareinlage, wenn die aufgrund dieser Ermächtigung beschlossenen Kapitalerhöhungen insgesamt 10% des zum Zeitpunkt der Beschlussfassung der Hauptversammlung der SAG oder, falls dieser Betrag geringer ist, des zum Zeitpunkt der jeweiligen Ausübung der Ermächtigung bestehenden Grundkapitals nicht übersteigen und wenn der Ausgabebetrag den Börsenpreis nicht wesentlich unterschreitet. Die Höchstgrenze von 10% des Grundkapitals vermindert sich um den anteiligen Betrag des Grundkapitals, der auf diejenigen eigenen Aktien der SAG entfällt, die während der Laufzeit des Genehmigten Kapitals 2021 unter Ausschluss des Bezugsrechts der Aktionäre gemäß §§ 71 Abs. 1 Nr. 8 Satz 5, 186 Abs. 3 Satz 4 AktG veräußert werden. Die Höchstgrenze vermindert sich ferner um den anteiligen Betrag des Grundkapitals, der auf diejenigen Aktien entfällt, die zur Bedienung von Options- oder Wandelschuldverschreibungen mit Options- oder Wandlungsrecht oder mit Options- oder Wandlungspflicht höchstens auszugeben sind, sofern die Schuldverschreibungen während der Laufzeit des Genehmigten Kapitals 2021 unter Ausschluss des

Bezugsrechts in entsprechender Anwendung von § 186 Abs. 3 Satz 4 AktG ausgegeben werden.

Die Summe der nach dieser Ermächtigung unter Ausschluss des Bezugsrechts gegen Bar- und Sacheinlagen ausgegebenen Aktien darf einen anteiligen Betrag des Grundkapitals von EUR 7.400.000,00 nicht übersteigen.

Der Vorstand ist ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrats die weiteren Einzelheiten der Kapitalerhöhung und die Bedingungen der Aktienaussgabe festzulegen.

Zum Datum der Veröffentlichung dieses Berichts hat der Vorstand der SAG von der Ermächtigung im Rahmen des Genehmigten Kapitals 2021 noch keinen Gebrauch gemacht.

b) Bedingtes Kapital 2021

Am 12. Mai 2021 hat die ordentliche Hauptversammlung der SAG eine bedingte Erhöhung des Grundkapitals der SAG um bis zu EUR 14.800.000,00 durch Ausgabe von bis zu 14.800.000 neuen auf den Namen lautenden Stückaktien ("**Bedingtes Kapital 2021**") beschlossen.

Das Bedingte Kapital 2021 wird nur insoweit genutzt, wie die Inhaber von Wandel- oder Optionsschuldverschreibungen, die aufgrund der Ermächtigung des Vorstandes durch Hauptversammlungsbeschluss der SAG vom 12. Mai 2021 bis zum 11. Mai 2026 von der SAG begeben werden, von ihren Options- oder Wandelrechten Gebrauch machen, bzw. zur Optionsausübung oder Wandlung verpflichtete Inhaber bzw. Gläubiger von Schuldverschreibungen ihre Verpflichtung zur Optionsausübung bzw. Wandlung erfüllen, bzw. die SAG von einem ihr eingeräumten Recht, ganz oder teilweise anstelle der Zahlung eines fälligen Geldbetrags neue auf den Namen lautende Stückaktien der SAG zu gewähren, Gebrauch macht und soweit nicht ein Barausgleich gewährt oder eigene Aktien zur Bedienung eingesetzt werden.

Die Ausgabe der neuen Aktien erfolgt zu dem nach Maßgabe des vorstehend bezeichneten Beschlusses jeweils festzulegenden Options- bzw. Wandlungspreis. Die ausgegebenen neuen Aktien nehmen vom Beginn des Geschäftsjahrs an, in dem sie entstehen, am Gewinn teil.

Der Vorstand ist ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrats die weiteren Einzelheiten der Durchführung in Bezug auf das Bedingte Kapital 2021 festzusetzen.

Bislang wurden aus dem Bedingten Kapital 2021 noch keine Aktien ausgegeben.

c) **Ermächtigung zur Ausgabe von Options- und/oder Wandelschuldverschreibungen 2022**

Am 12. Mai 2021 hat die ordentliche Hauptversammlung den Vorstand ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrats bis zum 11. Mai 2026 einmalig oder mehrmalig auf den Inhaber und/oder auf den Namen lautende Options- und/oder Wandelschuldverschreibungen bzw. Kombinationen dieser Instrumente im Gesamtnennbetrag von bis zu EUR 750.000.000,00 mit oder ohne Laufzeitbegrenzung auszugeben und den Inhabern bzw. Gläubigern von Options- und/oder Wandelschuldverschreibungen das Recht auf Wandlung der Options- und/oder Wandelschuldverschreibungen in neue auf den Namen lautende Stückaktien der SAG mit einem anteiligen Betrag des Grundkapitals von insgesamt bis zu EUR 14.800.000,00 nach näherer Maßgabe der Bedingungen der Options- bzw. Wandelschuldverschreibungen zu gewähren ("**Ermächtigung zur Ausgabe von Schuldverschreibungen 2021**").

Der Vorstand ist ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrats das Bezugsrecht der Aktionäre auszuschließen, und zwar u. a. sofern bei einer Ausgabe gegen Barzahlung der Vorstand nach pflichtgemäßer Prüfung zu der Auffassung gelangt, dass der Ausgabepreis der Options- bzw. Wandelschuldverschreibungen ihren nach anerkannten, insbesondere finanzmathematischen Methoden ermittelten hypothetischen Marktwert nicht wesentlich unterschreitet.

Am 13. Dezember 2021 hat der Vorstand mit Zustimmung des Aufsichtsrats beschlossen, von der Ermächtigung zur Ausgabe von Schuldverschreibungen 2021 teilweise Gebrauch zu machen und nachrangige, unbesicherte Wandelschuldverschreibungen im Nennbetrag von EUR 344.300.000,00 mit einer Stückelung von EUR 100.000,00 und einem Kupon von 2% p.a. unter Ausschluss des Bezugsrechts der Aktionäre gemäß §§ 203 Abs. 2, 186 Abs. 3 Satz 4 AktG an bestimmte Investoren zu begeben.

Am 15. Februar 2022 hat die SAG unter teilweiser Inanspruchnahme der Ermächtigung zur Ausgabe von Schuldverschreibungen 2021 nachrangige, unbesicherte Wandelschuldverschreibungen im Gesamtnennbetrag von

EUR 344.300.000,00, in Schuldverschreibungen zu je EUR 100.000,00, ausgegeben.

Die am 15. Februar 2022 ausgegebenen Schuldverschreibungen wurden im vierten Quartal 2023 zurückgezahlt.

4. Ermächtigung zum Erwerb eigener Aktien

Am 12. Mai 2021 hat die Hauptversammlung der SAG den Vorstand der SAG bis zum 11. Mai 2026 ermächtigt, eigene Aktien bis zu insgesamt 10% des zum Zeitpunkt der Beschlussfassung bestehenden Grundkapitals zu erwerben und im Zusammenhang mit einem solchen Erwerb Derivate einzusetzen. Auf die erworbenen Aktien dürfen zusammen mit anderen eigenen Aktien, welche die SAG bereits erworben hat und noch hält oder die ihr nach den §§ 71d und 71e AktG zuzurechnen sind, zu keinem Zeitpunkt mehr als 10 Prozent des jeweiligen Grundkapitals entfallen. Zum 31. Dezember 2023 hielt die SAG keine eigenen Aktien mehr.

IV. Organe und Vertretung

1. Vorstand

Der Vorstand der SAG besteht nach § 7 Abs. 1 der Satzung der SAG aus mehreren Mitgliedern, wobei der Aufsichtsrat der SAG die Zahl der Vorstandsmitglieder bestimmt. Die Gesellschaft wird durch zwei Vorstandsmitglieder oder ein Mitglied des Vorstands gemeinsam mit einem Prokuristen vertreten.

Der Vorstand der SAG besteht derzeit aus fünf Mitgliedern, dabei handelt es sich um die folgenden Personen:

- Sanjay Brahmawar (Chief Executive Officer (*CEO*))
- Daniela Bünger (Chief Financial Officer (*CFO*))
- Joshua Husk (Chief Revenue Officer (*CRO*))
- Dr. Benno Quade (Chief Operating Officer (*COO*))
- Dr. Stefan Sigg (Chief Product Officer (*CPO*))

2. Aufsichtsrat

Der Aufsichtsrat der SAG besteht gemäß § 9 Abs. 1 der Satzung der SAG aus sechs Mitgliedern, von denen vier von der Hauptversammlung und zwei von den Arbeitnehmern nach den Bestimmungen des Drittelbeteiligungsgesetzes (DrittelbG) gewählt werden. Der Aufsichtsrat besteht derzeit aus den folgenden sechs Mitgliedern (Arbeitnehmervertreter = *):

- Christian Yannick Lucas (Vorsitzender)
- Bettina Schraudolf* (Stellvertretende Vorsitzende)
- Oliver Collmann
- Madlen Ehrlich*
- Ursula Soritsch-Renier
- James Moon Whitehurst

V. Geschäftstätigkeit, Konzernstruktur und wesentliche Beteiligungen

1. Geschäftstätigkeit

Die Geschäftstätigkeit der SAG gliedert sich in drei komplementäre Geschäftsbereiche, die unterschiedliche Kundenanforderungen und Geschäftsziele abdecken: *Digital Business*, *Adabas & Natural* und *Professional Services*.

Dem Geschäftsbereich *Digital Business* sind die Marken *Alfabet*, *ARIS*, *Cumulocity IoT*, *TrendMiner* und *webMethods* zugeordnet sowie seit Abschluss der Übernahme im April 2022 die DataOps-Plattform von *StreamSets*. Das Produktangebot des Geschäftsbereichs A&N besteht aus *Adabas* und *Natural* sowie *CONNEX*. Das gesamte Produktportfolio ist darauf ausgerichtet, die Kunden bei der Transformation zum digitalen Unternehmen umfassend zu unterstützen. Über eine klar strukturierte Markenarchitektur sind die einzelnen Marken des Geschäftsbereichs *Digital Business* drei Marktbereichen zugeordnet, die alle Kernthemen der digitalen Transformation von Unternehmen abdecken:

- *IoT & Analytics*: Mit *Cumulocity IoT* können Kunden der Software AG digitale Geräte und Sensoren über eine IoT-Device-Management- und Application-Enablement-Plattform ins *Internet of Things (IoT)* einbinden und die Daten über Dashboards und Regelsysteme weiterverarbeiten und

nutzbar machen. Zudem beinhaltet die Plattform Streaming Analytics für Big-Data-Analysen in Echtzeit und Lösungen für vorausschauende Analysen (*Predictive Analytics*), künstliche Intelligenz (KI) und Maschinenlernen. *TrendMiner* bietet eine intuitiv bedienbare, webbasierte Analyseplattform zur flexiblen Visualisierung industrieller Prozesse und Messdaten. Die SAG hat am 18. März 2024 vereinbart, *TrendMiner* zu einem Kaufpreis von EUR 47 Mio. zu verkaufen. Der Vollzug der Transaktion wird, vorbehaltlich der Erfüllung üblicher Vollzugsbedingungen, für das zweite Quartal des Jahres 2024 erwartet.

- *API Management, Integration & Microservices*: Mit den Produktfamilien der Marke *webMethods* lassen sich Systeme, Anwendungen und Prozesse über Application Programming Interfaces (APIs) oder Direktverbindungen integrieren und in Form von Microservices orchestrieren. Durch diese Microservices sind Anwender in der Lage, Aufgaben flexibel und unabhängig in die Prozesse und Infrastrukturen einzuführen, sie zu verwalten und gegebenenfalls abzulösen. Die Integrationslösungen für große Business-to-Business (B2B)-Infrastrukturen und Datenübertragungen (*Managed File Transfers*) komplettieren das *webMethods*-Portfolio. *StreamSets* ermöglicht das datengetriebene Unternehmen, und zwar durch die reibungslose Integration von Daten (das heißt, die Anbindung unterschiedlicher Datenquellen und -senken, die Datenformatierung und -überwachung, die Skalierung bei einer Veränderung des Datenvolumens usw.; dies erfolgt transparent und in einem zentralen System), auch in komplexen Hybrid- oder Multi-Cloud-Umgebungen. Die Plattform implementiert mehrschrittige Datenflüsse (Datenpipelines) in kontrollierter, resilienter und wiederverwendbarer Weise. Dies reduziert die Kosten und Risiken des Datenmanagements und maximiert den Nutzen, der aus Daten gewonnen werden kann, zum Beispiel, weil basierend auf Echtzeitdaten bessere Entscheidungen getroffen werden können.

Die SAG hat am 18. Dezember 2023 bekannt gegeben, dass sie vereinbart hat, ihre Geschäftsbereiche *webMethods* und *StreamSets* an die IBM – International Business Machines Corp., zu einem vereinbarten Kaufpreis von rd. EUR 2,13 Mrd., vorbehaltlich üblicher Anpassungen zum Vollzug der Transaktion, zu verkaufen, wobei bestimmte Verwaltungsfunktionen, die diese Geschäftsbereiche betreffen, bei der SAG verbleiben. Der

Vollzug der Transaktion wird, vorbehaltlich der Erfüllung üblicher Vollzugsbedingungen, für das zweite Quartal 2024 erwartet.

- **Business Transformation:** *ARIS* ermöglicht es Unternehmen, ihr Prozessmanagement mithilfe von Business Process Analysis und Process Mining zu verbessern. Mit *ARIS* können sie Geschäftsprozesse modellieren, dokumentieren und optimieren – von der Definition von Strategien über die Analyse bis zum Design und zur Steuerung. Ergänzend dazu kann ein Unternehmen mit *Alfabet* sicherstellen, dass sich seine IT-Landschaft an den strategischen Geschäftszielen ausrichtet und die Geschäftsprozesse optimal unterstützt. Hierzu gehört die Planung und das Management der nötigen Änderungen an der IT sowie – eng verzahnt mit den Geschäftsanforderungen – die kontinuierliche Optimierung des Systemportfolios.

Mit *Adabas* stellt das Segment *A&N* ein leistungsstarkes Datenbank-Managementsystem für alle Plattformen bereit. *Natural* ist die zugehörige Entwicklungsumgebung und bildet die Grundlage für zahlreiche Softwareanwendungen, die Unternehmen aus vielen Branchen unterstützen. Daneben erlauben die *CONNX*-Produkte die Integration, Virtualisierung und Replikation der Daten und machen sie damit zugreifbar und nutzbar, wo immer sie gespeichert sind.

2. Konzernstruktur und wesentliche Beteiligungen

SAG ist selbst operativ tätig und hält zudem unmittelbar und mittelbar Beteiligungen an verschiedenen Konzerngesellschaften, die zusammen den SAG Konzern bilden.

VI. Geschäftliche Entwicklung und Ergebnissituation

1. Eckdaten für die Geschäftsjahre 2023, 2022 und 2021

Nach dem Konzernabschluss zum 31. Dezember 2023 erzielte SAG konsolidierte Umsatzerlöse in Höhe von EUR 1.000,3 Mio. sowie ein betriebliches Ergebnis (definiert als die Summe aus Konzernüberschuss, Ertragsteuern, sonstigen Steuern und Finanzergebnis - "**EBIT**") von EUR 74,8 Mio.

Die nachstehende Tabelle gibt eine Übersicht über wesentliche Kennzahlen des SAG-Konzerns der vergangenen drei Geschäftsjahre (jeweils vom 1. Januar bis 31. Dezember). Die einzelnen Kennzahlen sind den veröffentlichten

Geschäftsberichten der SAG für die Geschäftsjahre 2022 und 2023 unverändert entnommen. Sie sind abgeleitet aus den nach den International Financial Reporting Standards ("IFRS") erstellten Konzernabschlüssen der SAG für die Geschäftsjahre 2023, 2022 und 2021.

Kennzahlen (in Mio. EUR)	2023	2022*	2021
Umsatzerlöse	1.000,3	973,6	833,8
EBIT	74,8	93,5	122,1
Ergebnis nach Steuern	-5,2	28,0	84,3
Langfristige Vermögenswerte	851,4	1.907,4	1.346,5
Kurzfristige Vermögenswerte	1.513,2	783,5	875,0
Bilanzsumme	2.364,6	2.690,9	2.221,4
Eigenkapital	1.456,7	1.521,5	1.438,2
Eigenkapitalquote in % der Bilanzsumme	61,6	56,5	64,7
Investitionen [†]	14,7	588,5	19,8
Abschreibungen [†]	59,1	82,6	39,5
Mitarbeiter (Vollzeitäquivalente) [♦]	4.707	4.996	4.819

[†] In bzw. auf Sachanlagen und Immaterielle Vermögenswerte.

* Im Geschäftsjahr 2023 hat der Konzern seine Methode der Umsatzrealisierung zur Bestimmung wesentlicher Finanzkomponenten in Verträgen mit Kunden geändert. Ergänzende Information sind im Konzernabschluss 2023 enthalten. Die Vergleichsangaben für 2022 werden auf angepasster Basis ausgewiesen.

2. Geschäftsentwicklung und Ergebnissituation im Geschäftsjahr 2023

Die aus dem Konzernabschluss der SAG zum 31. Dezember 2023 übernommene **Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung** des Geschäftsjahres 2023 der SAG stellt sich wie folgt dar:

In TEUR	2023	2022*
Umsatzerlöse	1.000.290	973.583
Umsatzkosten	-240.736	-239.894
Bruttoergebnis vom Umsatz	759.554	733.689
Forschungs- und Entwicklungsaufwendungen	-196.191	-181.387
Vertriebsaufwendungen	-325.709	-341.976

In TEUR	2023	2022*
Allgemeine Verwaltungsaufwendungen	-86.920	-94.343
Sonstige Erträge	29.959	58.877
Sonstige Aufwendungen	-105.922	-81.333
Sonstige Steuern	-9.094	-2.483
Betriebsergebnis	65.677	91.044
Finanzierungserträge	29.081	11.408
Finanzierungsaufwendungen	-64.697	-25.402
Finanzergebnis, netto	-35.616	-13.994
Ergebnis vor Ertragsteuern	30.061	77.051
Ertragsteuern	-35.288	-49.065
Konzernüberschuss	-5.227	27.986
davon entfallen auf:		
Aktionäre der Software AG	-5.227	27.723
nicht beherrschende Anteile	0	263
Unverwässertes Ergebnis je Aktie (in EUR)	-0,07	0,38
Verwässertes Ergebnis je Aktie (in EUR)	-0,07	0,38

* Im Geschäftsjahr 2023 hat der Konzern seine Methode der Umsatzrealisierung zur Bestimmung wesentlicher Finanzkomponenten in Verträgen mit Kunden geändert. Ergänzende Information sind im Konzernabschluss 2023 enthalten. Die Vergleichsangaben für 2022 werden auf angepasster Basis ausgewiesen.

3. Geschäftsentwicklung und Ergebnissituation im laufenden Geschäftsjahr 2024

Der Vorstand der SAG geht davon aus, dass sich der Trend bei Subskriptionen und SaaS im Geschäftsjahr 2024 fortsetzen und dazu beitragen wird, dass das angestrebte Produktumsatz-Wachstum von 2 % bis 4 % (währungsbereinigt; einschließlich der Geschäftsbereiche *webMethods* und *StreamSets*) im Segment Digital Business erreicht werden kann. Im Segment Adabas & Natural (A&N) wird mit einem währungsbereinigten Wachstum des Produktumsatzes zwischen -2 % und 0 % im Vorjahresvergleich gerechnet, nachdem der Bereich 2023 aufgrund einer geringeren Kündigungsrate und einer verstärkten Migration hin zu Subskriptionslizenzen stärker gewachsen war. Im Segment Professional Services wird mit einem leichten Rückgang der Umsätze von -3 % bis -1 % (währungsbereinigt; einschließlich der Geschäftsbereiche *webMethods* und *StreamSets*) gerechnet. Vor allem durch das Wachstum im Segment Digital Business wird erwartet, dass die Gesamt-Umsatzerlöse währungsbereinigt und

einschließlich der Geschäftsbereiche *webMethods* und *StreamSets* um 0 % bis 2 % steigen. Schließlich wird für das Geschäftsjahr einschließlich der Geschäftsbereiche *webMethods* und *StreamSets* eine operative Ergebnismarge (EBITA, non-IFRS) von 20 % bis 21% erwartet, das heißt vergleichbar dem Niveau in 2023.

Es wird erwartet, dass der Vollzug der Veräußerungstransaktion betreffend die Geschäftsbereiche *webMethods* und *StreamSets* signifikante Auswirkungen auf das zu erzielende Umsatzwachstum in den Segmenten Digital Business und Professional Services, sowie die operative Ergebnismarge (EBITA, non-IFRS) haben wird. Die Höhe der Auswirkungen hängt insbesondere vom tatsächlichen Zeitpunkt des Vollzugs dieser Transaktion ab.

Auf Basis der bisherigen Geschäftsentwicklung im abgelaufenen ersten Quartal des Geschäftsjahres 2024 fühlt sich der Vorstand der SAG unter Berücksichtigung der üblichen Saisonalität in seinen Erwartungen bestätigt.

VII. Mitarbeiter und Mitbestimmung

Zum Stichtag 31. Dezember 2023 beschäftigte die SAG-Gruppe 4.707 Mitarbeiter (*Vollzeitäquivalente*) in den vier Funktionsbereichen Support und Services, Forschung und Entwicklung (F&E), Vertrieb und Marketing sowie Verwaltung (31. Dezember 2022: 4.996 Mitarbeiter; 31. Dezember 2021: 4.819 Mitarbeiter). Die nach Mitarbeiterzahl größten Standorte der SAG befinden sich in Deutschland, Indien, den Vereinigten Staaten, Israel, Bulgarien, dem Vereinigten Königreich und Malaysia.

Der Aufsichtsrat der SAG besteht nach den Bestimmungen des Drittelbeteiligungsgesetzes (DrittelbG) aktuell aus vier von der Hauptversammlung und zwei von den Arbeitnehmern gewählten Mitgliedern.

VIII. Konzernrechtliche Einbindung der SAG in die Mosel Bidco-Gruppe

SAG ist ein unmittelbar von Mosel Bidco und mittelbar von den die Mosel Bidco beherrschenden Unternehmen (siehe dazu nachfolgend Abschnitt C.III) abhängiges Unternehmen. Zu den Geschäftsbeziehungen zu den beherrschenden Unternehmen wird auf die Ausführungen in Abschnitt C.VII verwiesen.

C. Mosel Bidco AG

I. Gründung und bisherige Aktivitäten, Übernahmeangebot und Delisting-Erwerbsangebot

Die Mosel Bidco wurde am 22. November 2022 gegründet und erstmals am 28. November 2022 unter der Firma Blitz 22-449 SE im Handelsregister des Amtsgerichts München unter HRB 280569 eingetragen. Sie ist eine durch von Silver Lake verwaltete oder beratene Fonds kontrollierte Holdinggesellschaft. Silver Lake ist eine globale Technologie-Investmentgesellschaft mit einem verwalteten Vermögen von ca. USD 102 Mrd. und einem Team von Experten in Nordamerika, Europa und Asien.

Die Mosel Bidco veröffentlichte am 17. Mai 2023 eine Angebotsunterlage zu einem freiwilligen öffentlichen Übernahmeangebot an die Aktionäre der SAG. Bis zu diesem Zeitpunkt hatte die Mosel Bidco noch keine Geschäftstätigkeit ausgeübt, ausgenommen Handlungen in Verbindung mit ihrer Gründung, der Vorbereitung und Durchführung des Übernahmeangebots sowie dem Abschluss von Vereinbarungen über den Erwerb von SAG-Aktien, die in der am 17. Mai 2023 veröffentlichten Angebotsunterlage beschrieben sind. Nach Vollzug des Übernahmeangebots und dem Erwerb weiterer SAG-Aktien hielt die Mosel Bidco zum 23. Oktober 2023 69.061.642 SAG-Aktien (entsprechend einer Beteiligung von rund 93,33% des Grundkapitals und der Stimmrechte der SAG).

Am 18. Dezember 2023 gab die Mosel Bidco ihre Entscheidung bekannt, ein öffentliches Delisting-Erwerbsangebot an die Aktionäre der SAG zum Erwerb aller ihrer SAG-Aktien abzugeben. Nach Vollzug des am 26. Januar 2024 veröffentlichten Delisting-Erwerbsangebots am 6. März 2024 hält die Mosel Bidco unmittelbar 69.109.807 SAG-Aktien, was 93,39% des Grundkapitals und der Stimmrechte der SAG entspricht.

Am 2. April 2024 hat die Hauptversammlung der Mosel Bidco die formwechselnde Umwandlung der Mosel Bidco in eine Aktiengesellschaft beschlossen (UVZ-Nr. 1078/2024 des Notars Dr. Joachim Tebben mit Amtssitz in Düsseldorf). Der Formwechsel wurde am 12. April 2024 in das Handelsregister beim Amtsgericht München eingetragen. Die Mosel Bidco firmiert seither unter Mosel Bidco AG..

II. Sitz, Geschäftsjahr und Unternehmensgegenstand

Die Mosel Bidco ist eine Aktiengesellschaft nach deutschem Recht mit Sitz in München und ist im Handelsregister des Amtsgerichts München unter HRB 292459 eingetragen.

Bei der Mosel Bidco bestehen derzeit keine bedingten oder genehmigten Kapitalien. Geschäftsjahr ist das Kalenderjahr.

Der in der Satzung der Mosel Bidco angegebene Unternehmensgegenstand ist der Erwerb, die Veräußerung und die Verwaltung von Beteiligungen an anderen Unternehmen und das Verwalten des Vermögens der Gesellschaft. Die Mosel Bidco kann im In- und Ausland Beteiligungen an anderen Unternehmen erwerben.

III. Kapital und Gesellschafter

Das Grundkapital der Mosel Bidco beträgt EUR 120.000,00, aufgeteilt in 120.000 auf den Namen lautende Stückaktien, mit einem anteiligen Betrag am Grundkapital von EUR 1 je Aktie. Die Aktien der Mosel Bidco sind weder zum Handel im regulierten Markt einer Börse zugelassen, noch werden sie im Freiverkehr einer Börse gehandelt.

Die Mosel Bidco ist ein unmittelbares 100%iges Tochterunternehmen der Mosel Midco 3 GmbH, einer nach deutschem Recht gegründeten Gesellschaft mit beschränkter Haftung mit Sitz in Frankfurt am Main, Deutschland, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Frankfurt am Main unter HRB 130494 (die "**Mosel Midco 3**").

Die Mosel Midco 3 ist ein unmittelbares 100%iges Tochterunternehmen der Mosel Midco 2 GmbH, einer nach deutschem Recht gegründeten Gesellschaft mit beschränkter Haftung mit Sitz in Frankfurt am Main, Deutschland, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Frankfurt am Main unter HRB 130486 (die "**Mosel Midco 2**").

Die Mosel Midco 2 ist ein unmittelbares 100%iges Tochterunternehmen der Mosel Midco 1 GmbH, einer nach deutschem Recht gegründeten Gesellschaft mit beschränkter Haftung mit Sitz in Frankfurt am Main, Deutschland, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Frankfurt am Main unter HRB 130493 (die "**Mosel Midco 1**").

Die Mosel Midco 1 ist ein unmittelbares 100%iges Tochterunternehmen der Mosel Topco GmbH, einer nach deutschem Recht gegründeten Gesellschaft mit beschränkter Haftung mit Sitz in Frankfurt am Main, Deutschland, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Frankfurt am Main unter HRB 130562 (die "**Mosel Topco**").

Die Mosel Topco ist ein unmittelbares 100%iges Tochterunternehmen der Mosel Holdco GmbH, einer nach deutschem Recht gegründeten Gesellschaft mit beschränkter Haftung mit Sitz in Frankfurt am Main, Deutschland, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Frankfurt am Main unter HRB 130492 (die "**Mosel Holdco**").

Die Mosel Holdco ist ein unmittelbares 100%iges Tochterunternehmen der Mosel Midco S.à r.l., einer nach luxemburgischem Recht mit beschränkter Haftung gegründeten Gesellschaft (*société à responsabilité limitée*) mit Sitz in Luxemburg, Großherzogtum Luxemburg, eingetragen im Handels- und Gesellschaftsregister (*Registre de Commerce et des Sociétés*) von Luxemburg unter Nr. B276754 (die "**Lux Mosel Midco**").

Die Lux Mosel Midco ist ein unmittelbares 100%iges Tochterunternehmen der Mosel Topco S.à r.l., einer nach luxemburgischem Recht mit beschränkter Haftung gegründeten Gesellschaft (*société à responsabilité limitée*) mit Sitz in Luxemburg, Großherzogtum Luxemburg, eingetragen im Gesellschaftsregister (*Registre de Commerce et des Sociétés*) von Luxemburg unter Nr. B276588 (die "**Lux Mosel Topco**").

Die Lux Mosel Topco ist ein unmittelbares 100%iges Tochterunternehmen der SLP Cayman Holding LP, einer nach dem Recht der Kaimaninseln gegründeten steuerbefreiten Kommanditgesellschaft (*exempted limited partnership*) mit Sitz in George Town, Kaimaninseln.

Die alleinige Komplementärin der SLP Cayman Holding LP ist die SLP VI Cayman Aggregator GP, L.P., eine nach dem Recht der Kaimaninseln gegründete steuerbefreite Kommanditgesellschaft (*exempted limited partnership*) mit Sitz in George Town, Kaimaninseln.

Die Mehrheits-Kommanditistin der SLP Cayman Holding LP ist die SLP Cayman Top Holding LP, eine nach dem Recht der Kaimaninseln gegründete steuerbefreite Kommanditgesellschaft (*exempted limited partnership*) mit Sitz in George Town, Kaimaninseln.

Die alleinige Komplementärin der SLP Cayman Top Holding LP ist die SLP VI Cayman Aggregator GP, L.P., eine nach dem Recht der Kaimaninseln gegründete steuerbefreite Kommanditgesellschaft (*exempted limited partnership*) mit Sitz in George Town, Kaimaninseln.

Die Mehrheits-Kommanditistin der SLP Cayman Top Holding LP ist die Silver Lake Partners VI Cayman, L.P., eine nach dem Recht der Kaimaninseln gegründete steuerbefreite Kommanditgesellschaft (*exempted limited partnership*) mit Sitz in George Town, Kaimaninseln.

Die alleinige Komplementärin der Silver Lake Partners VI Cayman, L.P. ist die Silver Lake Technology Associates VI Cayman, L.P., eine nach dem Recht der Kaimaninseln

gegründete steuerbefreite Kommanditgesellschaft (*exempted limited partnership*) mit Sitz in George Town, Kaimaninseln.

Die alleinige Komplementärin der Silver Lake Technology Associates VI Cayman, L.P. und der SLP VI Cayman Aggregator GP, L.P. ist die Silver Lake (Offshore) AIV GP VI, Ltd., eine nach dem Recht der Kaimaninseln gegründete steuerbefreite Gesellschaft mit beschränkter Haftung (*exempted company with limited liability*) mit Sitz in George Town, Kaimaninseln (alle in diesem Abschnitt C.III genannten Gesellschaften gemeinsam die "**Mosel Bidco Gesellschaften**").

IV. Organe und Vertretung

Der Vorstand der Mosel Bidco besteht gemäß § 5 Abs. 1 der Satzung aus einer oder mehreren Personen. Deren genaue Anzahl bestimmt der Aufsichtsrat. Die Gesellschaft wird durch zwei Vorstandsmitglieder gemeinschaftlich oder einem Vorstandsmitglied zusammen mit einem Prokuristen vertreten. Ist nur ein Vorstandsmitglied vorhanden, so vertritt dieses die Gesellschaft allein. Der Aufsichtsrat kann bestimmen, dass Vorstandsmitglieder einzelvertretungsbefugt oder gemeinsam mit einem Prokuristen zur Vertretung befugt sind. Der Aufsichtsrat kann alle oder einzelne Mitglieder des Vorstands und zur gesetzlichen Vertretung gemeinsam mit einem Vorstandsmitglied berechnigte Prokuristen generell oder für den Einzelfall von dem Verbot des Inschlaggeschäfts nach § 181 Alt. 2 BGB befreien.

Einziges Vorstandsmitglied der Mosel Bidco ist derzeit Gerd Kleemeyer.

Der nicht mitbestimmte Aufsichtsrat der Mosel Bidco besteht derzeit aus den folgenden sechs Mitgliedern:

- Christian Lucas (Vorsitzender)
- Christoph Anthony
- Michael Katzdobler
- Alan Davies
- Mark Gebauer
- Andreas Schmitz

V. Mitarbeiter

Die Mosel Bidco hat keine Mitarbeiter.

VI. Geschäftliche Entwicklung und Ergebnissituation der Mosel Bidco

1. Geschäftstätigkeit der Mosel Bidco

Die Mosel Bidco hat derzeit kein eigenes operatives Geschäft. Die Geschäftstätigkeit der Mosel Bidco beschränkt sich auf das Verwalten ihrer Beteiligung an der SAG. Auch die weiteren Mosel Bidco Gesellschaften haben kein eigenes operatives Geschäft. Sie verwalten ihre jeweilige (mittelbare) Beteiligung an der Mosel Bidco.

2. Eckdaten Mosel Bidco für die Geschäftsjahre 2022 und 2023

Nach dem Jahresabschluss der Mosel Bidco zum 31. Dezember 2023 erzielte die Mosel Bidco ein Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit in Höhe von EUR -19,25 Mio. (Vorjahr EUR 0 Mio.).

Die nachstehende Tabelle gibt einen Überblick über wesentliche Kennzahlen der Mosel Bidco der vergangenen zwei Geschäftsjahre (wobei es sich beim Geschäftsjahr 2022 um ein Rumpfgeschäftsjahr handelt). Die einzelnen Kennzahlen sind dem nach den Vorschriften des HGB erstellten Jahresabschlusses der Mosel Bidco für das Geschäftsjahr 2023 entnommen.

Kennzahlen (in TEUR)	2023	2022
Anteile an verbundenen Unternehmen	2.211.736,24	0,00
Bilanzsumme	2.711.241,94	30,00
Eigenkapital	1.691.997,84	30,00
Eigenkapitalquote in % der Bilanzsumme	62,4 %	100 %
Jahresergebnis	-19.249,83	0,00

Die aus dem Jahresabschluss der Mosel Bidco zum 31. Dezember 2023 übernommene Gewinn- und Verlustrechnung für die Zeit vom 1. Januar bis 31. Dezember 2023 stellt sich wie folgt dar:

In TEUR	2023	2022
Rohergebnis	0,36	0,00
Sonstige betriebliche Aufwendungen	829,22	0,00
Erträge aus Beteiligungen -- aus verbundenen Unternehmen --	0,00	0,00
Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge -- davon von verbundenen Unternehmen TEUR 15.560,79 (im Vorjahr EUR 0,00) --	16.543,80	0,00
Sonstige Zinsen und ähnliche Aufwendungen -- davon an verbundene Unternehmen EUR 5.886,89 (im Vorjahr EUR 0,00) --	34.964,78	0,00
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	-19.249,83	0,00
Jahresüberschuss bzw. Jahresfehlbetrag	-19.249,83	0,00

VII. Geschäftsbeziehungen des SAG Konzerns zu den Mosel Bidco Gesellschaften

Zwischen den Gesellschaften des SAG Konzerns einerseits und den Mosel Bidco Gesellschaften, ihren Tochtergesellschaften (mit Ausnahme der Gesellschaften des SAG Konzerns) oder den diese beherrschenden Gesellschaften andererseits bestehen die in dem für das Geschäftsjahr 2023 vom Vorstand der SAG aufgestellten Bericht über die Beziehungen zu verbundenen Unternehmen nach § 312 AktG dargestellten und vom Abschlussprüfer geprüften Geschäftsbeziehungen. Die Prüfung hat mit der Feststellung geschlossen, dass die tatsächlichen Angaben des Berichts richtig sind, bei den im Bericht aufgeführten Rechtsgeschäften die Leistung der Gesellschaft nicht unangemessen hoch war oder Nachteile ausgeglichen worden sind und bei den im Bericht aufgeführten Maßnahmen keine Umstände für eine wesentlich andere Beurteilung als die durch den Vorstand sprechen.

D. Erwerb der Mehrheitsbeteiligung an der SAG durch die Mosel Bidco

I. Freiwilliges Übernahmeangebot der Mosel Bidco an die Aktionäre der SAG und weitere Erwerbe im Jahr 2023

Die Mosel Bidco veröffentlichte am 21. April 2023 ihre Entscheidung zur Abgabe eines freiwilligen, öffentlichen Übernahmeangebots für sämtliche SAG-Aktien ("**Übernahmeangebot**"). Die Angebotsunterlage für das Übernahmeangebot wurde am 17. Mai 2023 veröffentlicht. Die Mosel Bidco bot den Aktionären der SAG ursprünglich an, sämtliche SAG-Aktien gegen eine Barabfindung in Höhe von EUR 30,00 je SAG-Aktie zu erwerben. Am 4. Mai 2024 veröffentlichte die Mosel Bidco eine Änderung des Übernahmeangebots mit einer Erhöhung des Angebotspreises auf EUR 32,00 je SAG-Aktie.

Bis zum Ende der weiteren Annahmefrist am 17. Juli 2023, 24:00 Uhr, wurde das Übernahmeangebot für insgesamt 43.876.032 SAG-Aktien (entsprechend einer Beteiligung von rund 59,29% des Grundkapitals und der Stimmrechte der SAG) angenommen.

Mit Vollzug des Übernahmeangebots am 28. September 2023 erwarb die Mosel Bidco – unter Berücksichtigung früherer Aktienerwerbe außerhalb des Übernahmeangebots – SAG-Aktien in Höhe von insgesamt 85,1% des Grundkapitals und der Stimmrechte der SAG.

Nach dem Vollzug des Übernahmeangebots erwarb die Mosel Bidco weitere SAG-Aktien. Der unmittelbar von der Mosel Bidco gehaltene Anteil an SAG-Aktien belief sich zum 31. Dezember 2023 auf 69.061.642 SAG-Aktien (entsprechend einer Beteiligung von rund 93,33% des Grundkapitals und der Stimmrechte der SAG).

II. Delisting-Erwerbsangebot der Mosel Bidco an die Aktionäre der SAG

Die Mosel Bidco veröffentlichte am 18. Dezember 2023 ihre Entscheidung zur Abgabe eines öffentlichen Delisting-Erwerbsangebots zum Erwerb sämtlicher SAG-Aktien ("**Delisting-Erwerbsangebot**"). Die Angebotsunterlage für das Delisting-Erwerbsangebot wurde am 26. Januar 2024 veröffentlicht. Die Mosel Bidco bot den SAG-Aktionären an, sämtliche SAG-Aktien gegen eine Barabfindung in Höhe von EUR 32,00 je SAG-Aktie zu erwerben. Bis zum Ablauf der Annahmefrist am 23. Februar 2024, 24:00 Uhr, wurde das Erwerbsangebot für insgesamt 48.165 SAG-Aktien angenommen. Nach Vollzug des am 26. Januar 2024 veröffentlichten Delisting-

Erwerbsangebots am 6. März 2024 hält die Mosel Bidco unmittelbar 69.109.807 SAG-Aktien, was rund 93,39% des Grundkapitals und der Stimmrechte der SAG entspricht.

III. Gegenwärtige Beteiligungshöhe

Insgesamt hält die Mosel Bidco zum Zeitpunkt der Unterzeichnung dieses Übertragungsberichts unmittelbar 69.109.807 SAG-Aktien (siehe die Depotbestätigung der BNP PARIBAS als **Anlage 1**), was einem Anteil von rund 93,39% des gesamten Grundkapitals der SAG entspricht.

E. Wesentliche Gründe für die Verschmelzung und den Ausschluss der Minderheitsaktionäre

I. Wesentliche Gründe für die geplante Verschmelzung und den Ausschluss der Minderheitsaktionäre

1. Vereinfachte Konzernstruktur

Die beabsichtigte Verschmelzung von Mosel Bidco und SAG soll zu einer vereinfachten Konzernstruktur der Mosel Bidco Gesellschaften und des SAG Konzerns und der darin verbundenen Unternehmen führen. Durch die Verschmelzung geht das Vermögen der SAG als Ganzes im Wege der Gesamtrechtsnachfolge auf die Mosel Bidco über und die Mosel Bidco tritt nach der Verschmelzung als Rechtsnachfolgerin an die Stelle der SAG. Die Mosel Bidco wird die Aufgaben der heutigen SAG übernehmen und das operative Geschäft der SAG fortführen. Im Aufbau der Gruppe wird eine Ebene eingespart. Die Gesellschafterstruktur der operativ tätigen SAG wird vereinfacht (dazu ausführlicher nachfolgend E.I.2).

2. Weitere Gründe im Zusammenhang mit der Ermöglichung des Ausschlusses der Minderheitsaktionäre

Die geplante Verschmelzung ermöglicht den Ausschluss der Minderheitsaktionäre der SAG im Rahmen eines verschmelzungsrechtlichen Squeeze-out. Entsprechend sind die wesentlichen Gründe des geplanten Squeeze-out zugleich wichtige Gründe für die Verschmelzung.

a) Erhöhte Flexibilität

Nach Ausschluss der Minderheitsaktionäre können Beschlüsse der Hauptversammlung der Mosel Bidco als Rechts- und Funktionsnachfolger der SAG (anders als derzeit bei der SAG) kurzfristig und ohne aufwendige Vorbereitungen, wie sie für die Durchführung einer Publikumshauptversammlung erforderlich sind, herbeigeführt werden. Die langen Vorlaufzeiten und umfangreichen Informationspflichten gegenüber den Minderheitsaktionären entfallen. Hinzu kommt, dass geeignete Räumlichkeiten für die Durchführung der Hauptversammlung einer Publikumsgesellschaft wie der SAG weit im Voraus gebucht werden müssen, was die zeitliche Flexibilität zusätzlich einschränkt. Ohne das Erfordernis einer langfristigen Planung und aufwendigen Vorbereitung der Hauptversammlung kann auf Änderungen der wirtschaftlichen

Rahmenbedingungen schneller und unkomplizierter reagiert werden. Aufgrund der Möglichkeit, kurzfristig erforderliche Hauptversammlungsbeschlüsse beispielsweise zu Kapital- oder Strukturmaßnahmen zu fassen, können Geschäftschancen effizienter wahrgenommen und Veränderungen innerhalb des Konzernverbunds erleichtert und, soweit notwendig, beschleunigt werden.

b) Transaktionssicherheit

Neben der größeren Flexibilität schafft der Ausschluss der Minderheitsaktionäre auch eine erhöhte Transaktionssicherheit. Das Risiko, dass sich Struktur- und Kapitalmaßnahmen insbesondere durch unbegründete Anfechtungs- und Nichtigkeitsklagen von Minderheitsaktionären verzögern, entfällt.

c) Einsparung von Kosten

Der Ausschluss der Minderheitsaktionäre führt zudem zu erheblichen Kostenvorteilen für die Mosel Bidco als Rechtsnachfolgerin der SAG. So fallen die Kosten für die Vorbereitung, Einberufung und Durchführung der jährlichen ordentlichen Hauptversammlung nahezu vollständig weg. Neben den Kosten für die Versendung von Unterlagen an Aktionäre und die Veranstaltung der Hauptversammlung als solcher betrifft dies auch Kosten für die Erstellung des Geschäftsberichts sowie für die rechtliche Vorbereitung und Durchführung der Hauptversammlung, sei es im Zusammenhang mit der Erstellung von Berichten an die Hauptversammlung oder mit der Aufbereitung der Informationen für Aktionärsfragen. Zur Wahrung der berechtigten Interessen der Aktionäre an einem geordneten Ablauf der Hauptversammlung und der zeitnahen und umfassenden Erteilung von Auskünften in der Hauptversammlung ist eine ausführliche Vorbereitung der Hauptversammlung einer Publikums-Aktiengesellschaft einschließlich schriftlicher Leitfäden und der Informationsbeschaffung im Hinblick auf zu erwartende Fragen unabdingbar. Im Back-Office müssen die unternehmensinternen und externen Wissensträger verfügbar sein. Ein externer Dienstleister muss für die (informations-) technische Unterstützung der Hauptversammlung mandatiert werden, um die von Aktionären gestellten Fragen ordnungsgemäß aufzunehmen und die schnelle und effiziente Beantwortung zu ermöglichen und um die Abstimmungen in kurzer Zeit fehlerfrei durchzuführen. Alle diese Aufwendungen werden mit Wirksamwerden des verschmelzungsrechtlichen Squeeze-out eingespart.

3. Wahrung der vermögensmäßigen Interessen der Aktionäre von SAG

Die vermögensmäßigen Interessen der Minderheitsaktionäre, die im Zuge des Squeeze-out ihre Beteiligung an der SAG verlieren, werden umfassend gewahrt, indem sie eine angemessene Barabfindung für die Übertragung ihrer Aktien erhalten. Dies entspricht den gesetzlichen Vorgaben nach § 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG, §§ 327a ff. AktG.

II. Alternativen zu der geplanten Verschmelzung, in deren Zusammenhang ein Ausschluss der Minderheitsaktionäre erfolgt

Mögliche Alternativen zu der Verschmelzung, in deren Zusammenhang ein Ausschluss der Minderheitsaktionäre der SAG erfolgt, sind nach Auffassung von Mosel Bidco und SAG entweder nicht geeignet, die beschriebenen Ziele herbeizuführen, oder würden gegenüber dem gewählten rechtlichen Vorgehen erhebliche Nachteile aufweisen.

Ein aktienrechtlicher Ausschluss der Minderheitsaktionäre nach §§ 327a ff. AktG oder eine aktienrechtliche Eingliederung nach §§ 319 ff. AktG kommen nicht in Betracht, da die Mosel Bidco zur Durchführung dieser Maßnahmen mindestens 95 % des Grundkapitals der SAG halten müsste. Das ist derzeit nicht der Fall. Die mit dem Ausschluss der Minderheitsaktionäre bewirkten Vorteile wären durch einen aktienrechtlichen Squeeze-out ohne Verschmelzung der SAG auf die Mosel Bidco oder eine Eingliederung daher nicht realisierbar.

Es bestehen auch keine alternativen Möglichkeiten einer Verschmelzung, bei denen die beschriebenen Vorteile der geplanten Transaktion realisiert werden könnten. Mit einer Verschmelzung auf eine dritte (neue) Gesellschaft wären gegenüber der beabsichtigten Verschmelzung, in deren Zusammenhang ein Ausschluss der Minderheitsaktionäre der SAG erfolgen soll, erhebliche Nachteile in Form deutlich höherer Kosten und eines deutlich höheren Aufwands der Verschmelzung verbunden. Auch eine Verschmelzung der Mosel Bidco auf die SAG würde erhebliche Nachteile bedeuten. Beide alternative Varianten der Verschmelzung würden insbesondere einen Ausschluss der Minderheitsaktionäre gegen eine angemessene Barabfindung nicht gestatten, so dass die bereits dargestellten Kosten- und sonstigen Vorteile, die mit einem Ausschluss der Minderheitsaktionäre einhergehen, nicht realisiert werden könnten. Auch mit dem Abschluss eines Beherrschungs- und/oder Gewinnabführungsvertrags zwischen der Mosel Bidco als Ober- und der SAG als beherrschter Gesellschaft könnten die mit dem Ausschluss der Minderheitsaktionäre verbundenen Vorteile nicht realisiert werden.

Auch der bereits vollzogene Widerruf der Börsennotierung auf Antrag des Vorstands der SAG vermag es nicht, alle beschriebenen Vorteile zu realisieren. Denn mit einem solchen

Delisting sind zwar die Kosten der Börsennotierung und die damit einhergehenden Pflichten entfallen. Die Transaktionssicherheit und die Flexibilität, die der Ausschluss der Minderheitsaktionäre im Wege des verschmelzungsrechtlichen Squeeze-out bewirkt, können durch das Delisting allein jedoch nicht erreicht werden.

F. Voraussetzungen für die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre

Die Voraussetzungen für die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf die Hauptaktionärin werden im Folgenden allgemein sowie im Einzelnen bezogen auf die beabsichtigte Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre der SAG auf die Mosel Bidco dargelegt.

I. Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre im Überblick

Gehören bei einer Verschmelzung zweier Aktiengesellschaften durch Aufnahme (§§ 2 Nr. 1, 60 ff. UmwG) Aktien in Höhe von mindestens 90 % des Grundkapitals der übertragenden Aktiengesellschaft unmittelbar der übernehmenden Aktiengesellschaft (§ 62 Abs. 5 Satz 1, Abs. 1 UmwG), so kann die Hauptversammlung der übertragenden Aktiengesellschaft innerhalb von drei Monaten nach dem Abschluss des Verschmelzungsvertrags einen Beschluss nach § 327a Abs. 1 Satz 1 AktG über die Übertragung der Aktien der übrigen Aktionäre (Minderheitsaktionäre) auf den Hauptaktionär gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung fassen.

Der Verschmelzungsvertrag oder sein Entwurf muss nach § 62 Abs. 5 Satz 2 UmwG die Angabe enthalten, dass im Zusammenhang mit der Verschmelzung ein Ausschluss der Minderheitsaktionäre der übertragenden Gesellschaft erfolgen soll.

Nach Abschluss des Verschmelzungsvertrags sind für die Dauer eines Monats nach § 62 Abs. 5 Satz 3, Abs. 3 Satz 1, § 63 Abs. 1 UmwG in den Geschäftsräumen der übernehmenden Gesellschaft der Verschmelzungsvertrag oder sein Entwurf, die Jahresabschlüsse und die Lageberichte der an der Verschmelzung beteiligten Rechtsträger für die letzten drei Geschäftsjahre sowie die von den an der Verschmelzung beteiligten Rechtsträgern ggf. erstatteten Verschmelzungsberichte und die von den gerichtlich ausgewählten und bestellten sachverständigen Prüfern ggf. erstatteten Verschmelzungsprüfungsberichte zur Einsicht der Aktionäre auszulegen.

Gleichzeitig hat der Vorstand der übernehmenden Gesellschaft gemäß § 62 Abs. 5 Satz 3, Abs. 3 Satz 2 UmwG einen Hinweis auf die bevorstehende Verschmelzung in den Gesellschaftsblättern der übernehmenden Gesellschaft bekannt zu machen und den Verschmelzungsvertrag oder seinen Entwurf zum Register der übernehmenden Gesellschaft einzureichen.

Innerhalb von drei Monaten nach Abschluss des Verschmelzungsvertrags kann die Hauptversammlung der übertragenden Gesellschaft einen Übertragungsbeschluss nach

§ 327a Abs. 1 Satz 1 AktG über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf den Hauptaktionär fassen.

Der Hauptaktionär legt gemäß § 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG, § 327b Abs. 1 Satz 1 AktG die Höhe der angemessenen Barabfindung, die den Minderheitsaktionären der übertragenden Gesellschaft für die Übertragung ihrer Aktien auf den Hauptaktionär zu zahlen ist, fest. Diese muss die Verhältnisse der übertragenden Gesellschaft im Zeitpunkt der Beschlussfassung der Hauptversammlung berücksichtigen. Der Vorstand der übertragenden Gesellschaft ist gemäß § 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG, § 327b Abs. 1 Satz 2 AktG verpflichtet, dem Hauptaktionär die Unterlagen zur Verfügung zu stellen und die Auskünfte zu erteilen, die dieser für die Ermittlung und Festlegung der angemessenen Barabfindung benötigt.

Der Hauptaktionär muss der Hauptversammlung der übertragenden Gesellschaft gemäß § 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG, § 327c Abs. 2 Satz 1 AktG einen schriftlichen Bericht erstatten, in welchem er die Voraussetzungen für die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre darlegt und die Angemessenheit der Barabfindung erläutert und begründet.

Die Angemessenheit der Barabfindung ist gemäß § 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG, § 327c Abs. 2 Satz 2 bis 4 AktG durch einen auf Antrag des Hauptaktionärs gerichtlich ausgewählten und bestellten Prüfer zu prüfen. Dieser berichtet schriftlich über das Ergebnis seiner Prüfung. Der Prüfungsbericht gemäß § 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG, § 327c Abs. 2 Satz 4 i.V.m. § 293e Abs. 1 Satz 2 AktG ist mit einer Erklärung darüber abzuschließen, ob die vom Hauptaktionär festgelegte Barabfindung angemessen ist.

Der Hauptaktionär muss dem Vorstand der übertragenden Gesellschaft vor der Einberufung der Hauptversammlung gemäß § 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG, § 327b Abs. 3 AktG die Erklärung eines im Geltungsbereich des Aktiengesetzes zum Geschäftsbetrieb befugten Kreditinstituts übermitteln, durch die das Kreditinstitut die Gewährleistung für die Erfüllung der Verpflichtung des Hauptaktionärs übernimmt, den Minderheitsaktionären nach Wirksamwerden des Übertragungsbeschlusses unverzüglich die festgelegte Barabfindung für die übergebenen Aktien zu zahlen.

Ab dem Zeitpunkt der Einberufung der Hauptversammlung der übertragenden Gesellschaft, die über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf den Hauptaktionär beschließen soll, sind gemäß § 62 Abs. 5 Satz 5 und 8 UmwG, § 327c Abs. 3 AktG der Verschmelzungsvertrag oder sein Entwurf, der Entwurf des Übertragungsbeschlusses, die Jahresabschlüsse und Lageberichte der übertragenden Gesellschaft für die letzten drei Geschäftsjahre, der von dem Hauptaktionär erstattete Übertragungsbericht und der von dem gerichtlich ausgewählten und bestellten sachverständigen Prüfer erstattete Prüfungsbericht zur Angemessenheit der im Rahmen

des Squeeze-out zu zahlenden Barabfindung zur Einsicht der Aktionäre in den Geschäftsräumen der übertragenden Gesellschaft auszulegen.

Auf Verlangen ist jedem Aktionär unverzüglich und kostenlos eine Abschrift dieser Unterlagen zu erteilen. Die Pflicht zur Auslegung und Übersendung dieser Unterlagen entfällt, wenn sie für denselben Zeitraum über die Internetseite der übertragenden Gesellschaft zugänglich sind. Die Unterlagen sind gemäß § 62 Abs. 5 Satz 5 und 8 UmwG, § 327d Satz 1 AktG auch in der Hauptversammlung der übertragenden Gesellschaft zugänglich zu machen.

Nachdem die Hauptversammlung die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf den Hauptaktionär beschlossen hat, muss der Vorstand der übertragenden Gesellschaft nach § 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG, § 327e Abs. 1 Satz 1 AktG den Übertragungsbeschluss zur Eintragung in das Handelsregister des Sitzes der übertragenden Gesellschaft anmelden. Die Vorstände der übertragenden Gesellschaft und der übernehmenden Gesellschaft müssen außerdem die Verschmelzung zur Eintragung in das Handelsregister des jeweiligen Sitzes ihrer Gesellschaft anmelden (§ 16 Abs. 1 Satz 1 UmwG).

Die Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister des Sitzes der übertragenden Gesellschaft ist gemäß § 62 Abs. 5 Satz 7 UmwG mit dem Vermerk zu versehen, dass der Übertragungsbeschluss erst gleichzeitig mit der Eintragung der Verschmelzung im Register des Sitzes der übernehmenden Aktiengesellschaft wirksam wird. Mit der Eintragung der Verschmelzung in das Handelsregister des Sitzes der übernehmenden Gesellschaft, die erst vorgenommen werden darf, nachdem zuvor die Eintragung der Verschmelzung in das Handelsregister des Sitzes der übertragenden Gesellschaft erfolgt ist (§ 19 Abs. 1 Satz 1 UmwG), wird die Verschmelzung wirksam (§ 20 Abs. 1 UmwG). Die Eintragung der Verschmelzung in die Handelsregister der Sitze beider an der Verschmelzung beteiligten Rechtsträger wiederum wird aufgrund der im Verschmelzungsvertrag vorzusehenden aufschiebenden Bedingungen erst erfolgen, wenn der Übertragungsbeschluss in das Handelsregister des Sitzes der übertragenden Gesellschaft eingetragen ist.

Mit der zeitlich letzten Eintragung der Verschmelzung im Handelsregister des Sitzes der übernehmenden Gesellschaft wird auch der Übertragungsbeschluss wirksam. Damit gehen nach § 62 Abs. 5 Satz 7 und 8 UmwG, § 327e Abs. 3 Satz 1 AktG alle Aktien der Minderheitsaktionäre der übertragenden Gesellschaft kraft Gesetzes auf den Hauptaktionär über. Die Minderheitsaktionäre erhalten im Gegenzug den Anspruch auf Zahlung der festgelegten Barabfindung.

II. Abschluss eines Verschmelzungsvertrags, Hauptaktionärin mit einer Kapitalbeteiligung von mindestens 90 %

Befinden sich bei einer Verschmelzung zweier Aktiengesellschaften durch Aufnahme (§§ 2 Nr. 1, 60 ff. UmwG) Aktien in Höhe von mindestens 90 % des Grundkapitals einer übertragenden Aktiengesellschaft unmittelbar in der Hand der übernehmenden Aktiengesellschaft und gehören sie dieser (Hauptaktionär) (§ 62 Abs. 5 Satz 1, Abs. 1 UmwG), kann die Hauptversammlung der übertragenden Aktiengesellschaft innerhalb von drei Monaten nach dem Abschluss des Verschmelzungsvertrags einen Beschluss nach § 327a Abs. 1 Satz 1 AktG über die Übertragung der Aktien der übrigen Aktionäre (Minderheitsaktionäre) auf den Hauptaktionär gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung fassen. Der Verschmelzungsvertrag wird nach § 4 Abs. 1 UmwG durch die Vertretungsorgane der an der Verschmelzung beteiligten Rechtsträger geschlossen und muss nach § 6 UmwG notariell beurkundet werden.

Sowohl die Mosel Bidco als auch die SAG sind Aktiengesellschaften nach deutschem Recht. Die Mosel Bidco und die SAG haben am 15. April 2024 vor dem Notar Dr. Joachim Tebben mit Amtssitz in Düsseldorf einen Verschmelzungsvertrag geschlossen, mit dem die SAG als übertragende Gesellschaft ihr Vermögen als Ganzes mit allen Rechten und Pflichten unter Auflösung ohne Abwicklung nach §§ 2 Nr. 1, 60 ff. UmwG auf die Mosel Bidco als übernehmende Gesellschaft überträgt (siehe **Anlage 3** zu diesem Bericht).

Die Wirksamkeit dieses Verschmelzungsvertrags steht unter der aufschiebenden Bedingung, dass ein Beschluss der Hauptversammlung der SAG nach § 62 Abs. 5 Satz 1 UmwG i.V.m. § 327a Abs. 1 Satz 1 AktG über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre der SAG auf die Mosel Bidco als Hauptaktionärin in das Handelsregister des Sitzes der SAG eingetragen wird (§ 7.1 des Verschmelzungsvertrags).

Der Mosel Bidco gehören zum Tag der Unterzeichnung des vorliegenden Berichts, nachgewiesen durch einen als **Anlage 1** beigefügten Auszug des bei der BNP PARIBAS für die Mosel Bidco geführten Depots vom 12. April 2024, 69.109.807 SAG-Aktien (zur Entwicklung des Beteiligungserwerbs siehe oben Abschnitt D. dieses Berichts). Dies entspricht bei einem in 74.000.000,00 Stückaktien eingeteilten Grundkapital der SAG einem prozentualen Anteil am Grundkapital in Höhe von rund 93,39%. Der Mosel Bidco gehören somit mehr als neun Zehntel des Grundkapitals der SAG; sie ist damit Hauptaktionärin im Sinne von § 62 Abs. 5 Satz 1 UmwG.

III. Angabe, dass im Zusammenhang mit der Verschmelzung ein Ausschluss der Minderheitsaktionäre erfolgen soll, Squeeze-out Verlangen der Mosel Bidco

Der Verschmelzungsvertrag oder sein Entwurf muss nach § 62 Abs. 5 Satz 2 UmwG die Angabe enthalten, dass im Zusammenhang mit der Verschmelzung ein Ausschluss der Minderheitsaktionäre der übertragenden Gesellschaft erfolgen soll.

Der zwischen der Mosel Bidco und der SAG geschlossene Verschmelzungsvertrag enthält in § 2.1 die Angabe, dass im Zusammenhang mit der Verschmelzung ein Ausschluss der Minderheitsaktionäre der SAG erfolgen soll.

Die Mosel Bidco hat der SAG gemäß § 327a Abs. 1 Satz 1 AktG erstmals mit Schreiben vom 19. Januar 2024 das Verlangen übermittelt, die erforderlichen Maßnahmen zu ergreifen, damit die Hauptversammlung der SAG über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre der SAG auf die Mosel Bidco gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung beschließen kann.

Nach der Festlegung der Höhe der angemessenen Barabfindung hat die Mosel Bidco mit Schreiben vom 12. April 2024 ihre Absicht, einen Ausschluss der Minderheitsaktionäre der SAG im Zusammenhang mit der Verschmelzung herbeizuführen, gegenüber der SAG wiederholt und konkretisiert. Die Mosel Bidco hat den Vorstand der SAG darin über die Höhe der festgelegten Barabfindung, die gemäß § 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG, § 327b Abs. 1 Satz 1 AktG den Minderheitsaktionären der SAG für die Übertragung ihrer Aktien auf die Mosel Bidco als Hauptaktionärin zu zahlen ist, informiert (siehe **Anlage 5** zu diesem Bericht). Sie hat darin weiter darum gebeten, die Hauptversammlung auf einen Termin einzuberufen, der nicht später als drei Monate nach dem Zeitpunkt des Abschlusses des Verschmelzungsvertrags liegt, und den Tagesordnungspunkt "Beschlussfassung über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre der SAG AG auf die Mosel Bidco AG mit Sitz in München (Hauptaktionärin) gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung gemäß § 62 Abs. 5 Umwandlungsgesetz in Verbindung mit §§ 327a ff. Aktiengesetz (verschmelzungsrechtlicher Squeeze-out)" auf die Tagesordnung dieser Hauptversammlung zu setzen. Im Übrigen hat sie dem Vorstand der SAG mit dem konkretisierten Squeeze-out Verlangen eine Gewährleistungserklärung der Commerzbank zur Verfügung gestellt (siehe **Anlage 6** zu diesem Bericht).

IV. Auslage von Unterlagen in den Geschäftsräumen, Bekanntmachung, Einreichung des Verschmelzungsvertrags

Nach dem Abschluss des Verschmelzungsvertrags werden nach § 62 Abs. 5 Satz 3, Abs. 3 Satz 1 UmwG die in § 63 Abs. 1 UmwG genannten und vorstehend unter F.I.

sowie nachstehend aufgeführten Unterlagen für die Dauer eines Monats in den Geschäftsräumen der übernehmenden Gesellschaft zur Einsicht der Aktionäre ausgelegt. Auf Verlangen wird nach § 62 Abs. 3 Satz 5 UmwG jedem Aktionär der übernehmenden Gesellschaft unverzüglich und kostenlos eine Abschrift dieser Unterlagen erteilt.

Nach dem Abschluss des Verschmelzungsvertrags werden folgende Unterlagen in den Geschäftsräumen der Mosel Bidco (Bennigsen-Platz 1, c/o Alter Domus Deutschland GmbH, 40474 Düsseldorf) zur Einsichtnahme ihrer Aktionäre ausliegen:

- der Verschmelzungsvertrag zwischen der Mosel Bidco als übernehmender Gesellschaft und der SAG als übertragender Gesellschaft (Anlage 3 zu diesem Bericht);
- die Jahresabschlüsse und Lageberichte der SAG für die Geschäftsjahre 2021, 2022 und 2023;
- die Jahresabschlüsse der Mosel Bidco für die Geschäftsjahre 2022 (Rumpfgeschäftsjahr) und 2023;
- der nach § 8 UmwG erstattete gemeinsame Verschmelzungsbericht der Vorstände der SAG und der Mosel Bidco vom 15. April 2024 einschließlich seiner Anlagen; sowie
- nach seiner Ausfertigung der nach § 60 i.V.m. § 12 UmwG vorsorglich erstattete Prüfungsbericht des vom Landgericht Frankfurt am Main durch Beschluss vom 15. Februar 2024 (berichtigt am 20. Februar 2024; Aktenzeichen: 3-05 O 25/24) ausgewählten und bestellten sachverständigen Prüfers Falk für beide an der Verschmelzung beteiligten Rechtsträger über die Prüfung des Verschmelzungsvertrags zwischen Mosel Bidco als übernehmender Gesellschaft und SAG als übertragender Gesellschaft.

Die vorgenannten Unterlagen werden zudem nach § 62 Abs. 5 Satz 3, Abs. 3 Satz 8 UmwG auf der Internetseite der SAG (www.softwareag.com/hauptversammlung) zugänglich gemacht.

Der Vorstand der Mosel Bidco als übernehmender Gesellschaft und der Vorstand der SAG werden zudem gemäß § 62 Abs. 5 Satz 3, Abs. 3 Satz 2 UmwG einen Hinweis auf die bevorstehende Verschmelzung in ihren jeweiligen Gesellschaftsblättern bekannt machen und den Verschmelzungsvertrag zu den Handelsregistern ihres jeweiligen Sitzes einreichen. Zudem werden die beteiligten Rechtsträger ihre Zuleitungsverpflichtung gem. § 62 Abs. 5 Satz 4 i.V.m. § 5 Abs. 3 UmwG erfüllen, soweit eine solche besteht.

Spätestens ab dem Zeitpunkt der Einberufung der Hauptversammlung werden nach § 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i.V.m. § 327c Abs. 3 AktG darüber hinaus die nachstehend aufgeführten Unterlagen auf der Internetseite der SAG (www.softwareag.com/hauptversammlung) zugänglich gemacht:

- der Entwurf des Übertragungsbeschlusses gemäß § 62 Abs. 5 Satz 8 i.V.m. § 327a Abs. 1 Satz 1 AktG (**Anlage 7** zu diesem Bericht);
- der von der Mosel Bidco in ihrer Eigenschaft als Hauptaktionärin der SAG gemäß § 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG, § 327c Abs. 2 Satz 1 AktG erstattete schriftliche Bericht über die Voraussetzungen für die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre der SAG auf die Mosel Bdco und zur Erläuterung und Begründung der Angemessenheit der festgelegten Barabfindung einschließlich seiner Anlagen (dieser Bericht);
- die Gewährleistungserklärung der Commerzbank gemäß § 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG, § 327b Abs. 3 AktG vom 12. April 2024 (**Anlage 6** zu diesem Bericht);
- der gemäß § 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i.V.m. § 327c Abs. 2 Satz 2 bis 4 AktG erstattete Prüfungsbericht des vom Landgericht Frankfurt am Main ausgewählten und bestellten sachverständigen Prüfers Falk über die Prüfung der Angemessenheit der Barabfindung anlässlich der beabsichtigten Beschlussfassung über die Übertragung der Aktien der übrigen Aktionäre der SAG auf die Mosel Bidco.

V. Festlegung der angemessenen Barabfindung

Nach § 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG, § 327b Abs. 1 Satz 1 AktG muss der Hauptaktionär die Höhe der angemessenen Barabfindung unter Berücksichtigung der Verhältnisse der übertragenden Gesellschaft im Zeitpunkt der Beschlussfassung ihrer Hauptversammlung festlegen.

Die Mosel Bidco hat die angemessene Barabfindung unter Berücksichtigung einer Unternehmensbewertung der SAG festgelegt, welche die Mosel Bidco mit sachverständiger Unterstützung von KPMG durchgeführt hat.

Die Mosel Bidco hat die Barabfindung unter Berücksichtigung der Unternehmensbewertung mittels des Ertragswertverfahrens sowie der Analyse des maßgebenden Börsenkurses der Aktie der SAG wie folgt festgelegt:

34,14 EUR je SAG-Aktie.

Die Angemessenheit der Barabfindung wird nachstehend in Abschnitt H. sowie ausführlich in der als **Anlage 4** beigefügten Gutachtlichen Stellungnahme von KPMG erläutert und begründet.

VI. Übertragungsbericht der Hauptaktionärin

Die Hauptaktionärin muss der Hauptversammlung der übertragenden Gesellschaft gemäß § 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG, § 327c Abs. 2 Satz 1 AktG einen schriftlichen Bericht erstatten, in welchem sie die Voraussetzungen für die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre darlegt und die Angemessenheit der Barabfindung erläutert und begründet.

Mit dem vorliegenden Bericht erstattet die Mosel Bidco als Hauptaktionärin der Hauptversammlung der SAG den gemäß § 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG, § 327c Abs. 2 Satz 1 AktG vorzulegenden Bericht über die beabsichtigte Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre gegen Zahlung einer angemessenen Barabfindung. In diesem Bericht werden insbesondere die Voraussetzungen für die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre dargelegt und die Angemessenheit der von der Mosel Bidco festgesetzten Barabfindung erläutert und begründet. Dieser Bericht wird den Aktionären im Vorfeld und während der Hauptversammlung der SAG zugänglich sein (dazu nachfolgend F.IX.).

VII. Prüfung der Angemessenheit der Barabfindung

Die Angemessenheit der Barabfindung ist gemäß § 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG, § 327c Abs. 2 Satz 2 bis 4 AktG durch einen auf Antrag des Hauptaktionärs gerichtlich ausgewählten und bestellten Prüfer zu prüfen.

Auf Antrag der Mosel Bidco hat das zuständige Landgericht Frankfurt am Main Falk als sachverständigen Prüfer der Angemessenheit der Barabfindung anlässlich der beabsichtigten Übertragung von Aktien der Minderheitsaktionäre auf die Hauptaktionärin bestellt. Falk hat über das Ergebnis der Prüfung der Angemessenheit der Barabfindung gemäß § 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG, § 327c Abs. 2 Satz 2 bis 4, § 293e AktG einen gesonderten Bericht erstattet. Dieser Prüfungsbericht wird den Aktionären im Vorfeld und während der Hauptversammlung der SAG zugänglich sein (dazu nachfolgend F.IX.).

VIII. Gewährleistungserklärung eines Kreditinstituts

Der Hauptaktionär muss dem Vorstand der übertragenden Gesellschaft vor der Einberufung der Hauptversammlung gemäß § 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG, § 327b Abs. 3 AktG die Erklärung eines im Geltungsbereich des Aktiengesetzes zum Geschäftsbetrieb befugten

Kreditinstituts übermitteln, durch die das Kreditinstitut die Gewährleistung für die Erfüllung der Verpflichtung des Hauptaktionärs übernimmt, den Minderheitsaktionären nach Wirksamwerden des Übertragungsbeschlusses unverzüglich die festgelegte Barabfindung für die übergegangenen Aktien zu zahlen.

Während beim aktienrechtlichen Squeeze-out nach §§ 327a ff. AktG der Übertragungsbeschluss gemäß § 327e Abs. 3 Satz 1 AktG (bereits) mit seiner Eintragung in das Handelsregister wirksam wird, gilt für den verschmelzungsrechtlichen Squeeze-out eine hiervon abweichende Regelung. Nach § 62 Abs. 5 Satz 7 UmwG ist die Eintragung des Übertragungsbeschlusses mit dem Vermerk zu versehen, dass er erst gleichzeitig mit der Eintragung der Verschmelzung in das Handelsregister des Sitzes der übernehmenden Gesellschaft wirksam wird. Dies ist nach der Rechtsauffassung des Vorstands der Hauptaktionärin so zu verstehen, dass der Übertragungsbeschluss erst und nur dann wirksam wird, wenn nicht nur der Übertragungsbeschluss in das Handelsregister des Sitzes der übertragenden Gesellschaft eingetragen wird, sondern auch die Verschmelzung in das Handelsregister des Sitzes der übernehmenden Gesellschaft. Folglich gehen in dem Fall, dass zunächst der Übertragungsbeschluss in das Handelsregister der übertragenden Gesellschaft eingetragen wird, die Aktien der Minderheitsaktionäre der übertragenden Gesellschaft erst mit der Eintragung der Verschmelzung in das Handelsregister des Sitzes der übernehmenden Gesellschaft auf den Hauptaktionär über. Daher entsteht die Verpflichtung des Hauptaktionärs zur Zahlung der angemessenen Barabfindung auch erst zu diesem Zeitpunkt (siehe dazu nachfolgend G.I. und II.).

Das bedeutet für die Gewährleistungserklärung nach § 62 Abs. 5 Satz 7 und Satz 8 UmwG, § 327b Abs. 3 AktG im Rahmen des verschmelzungsrechtlichen Squeeze-out: Das Kreditinstitut muss die Gewährleistung für die Erfüllung der Verpflichtung des Hauptaktionärs übernehmen, den Minderheitsaktionären der übertragenden Gesellschaft die festgelegte Barabfindung für die übergegangenen Aktien unverzüglich zu zahlen, nachdem nicht nur der Übertragungsbeschluss in das Handelsregister des Sitzes der übertragenden Gesellschaft, sondern auch die Verschmelzung in das Handelsregister des Sitzes der übernehmenden Gesellschaft eingetragen sind und damit der Übertragungsbeschluss wirksam geworden ist.

Die Commerzbank hat mit Erklärung vom 12. April 2024 im Wege eines selbstständigen Garantieversprechens die Gewährleistung für die Erfüllung der Verpflichtung der Mosel Bidco übernommen, den Minderheitsaktionären der SAG unverzüglich die festgelegte Barabfindung in Höhe von

34,14 EUR je SAG-Aktie

zu zahlen, nachdem der Übertragungsbeschluss wirksam geworden ist, d.h. sowohl (1) der Übertragungsbeschluss im Handelsregister des Sitzes der SAG als auch (2) die Verschmelzung im Handelsregister des Sitzes der Mosel Bidco eingetragen sind (siehe **Anlage 6** zu diesem Bericht). Die Commerzbank ist ein in der Bundesrepublik Deutschland zum Geschäftsbetrieb befugtes Kreditinstitut.

Die Gewährleistungserklärung der Commerzbank gibt den Minderheitsaktionären ab dem Zeitpunkt des Wirksamwerdens des Übertragungsbeschlusses einen unmittelbaren und unaufhebbaren Anspruch auf Zahlung der auf ihre Aktien entfallenden festgelegten Barabfindung gegen die Commerzbank. Die Gewährleistungserklärung umfasst die Erfüllung der Verpflichtung der Mosel Bidco zur Verzinsung der festgelegten Barabfindung gemäß § 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG, § 327b Abs. 2 AktG. Im Übrigen ist die Gewährleistungserklärung in Übereinstimmung mit den gesetzlichen Vorgaben auf die von der Hauptaktionärin festgelegte Barabfindung beschränkt. Dies bedeutet, dass für den Fall, dass ein Gericht im Rahmen eines etwaigen Spruchverfahrens die Angemessenheit der Barabfindung nachträglich höher festlegen sollte, der Differenzbetrag und die auf ihn entfallenden Zinsen nicht von der Gewährleistungserklärung umfasst sind.

IX. Zugänglichmachung von Unterlagen zur Vorbereitung der Hauptversammlung

Von der Einberufung der Hauptversammlung der SAG an, die über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf die Hauptaktionärin beschließen soll, können die bereits in Abschnitt F.IV. aufgeführten Unterlagen auf der Internetseite der SAG (www.softwareag.com/hauptversammlung) eingesehen werden. Darüber hinaus werden diese Unterlagen auch in der Hauptversammlung der SAG am 24. Mai 2024 zugänglich sein.

X. Übertragungsbeschluss der Hauptversammlung der SAG, Wahrung der Drei-Monats-Frist

Die Hauptversammlung der SAG am 24. Mai 2024 soll die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre der SAG auf die Hauptaktionärin beschließen. Da der Verschmelzungsvertrag zwischen der Mosel Bidco und der SAG am 15. April 2024 geschlossen wurde (siehe dazu F.II.), wird die zeitliche Vorgabe nach § 62 Abs. 5 Satz 1 UmwG, dass der Übertragungsbeschluss innerhalb von drei Monaten nach dem Abschluss des Verschmelzungsvertrags zu fassen ist, gewahrt.

Der von der Hauptaktionärin an SAG übermittelte Entwurf des Übertragungsbeschlusses lautet wie folgt:

"Die auf den Namen lautenden Stückaktien der übrigen Aktionäre der Software Aktiengesellschaft (Minderheitsaktionäre) werden gemäß § 62 Absatz 5 Umwandlungsgesetz in Verbindung mit § 327a Absatz 1 Satz 1 Aktiengesetz gegen Gewährung einer von der Mosel Bidco AG mit Sitz in München (Hauptaktionärin) zu zahlenden angemessenen Barabfindung in Höhe von 34,14 EUR je Aktie der Software Aktiengesellschaft auf die Mosel Bidco AG übertragen."

Wesentlicher Inhalt dieses Beschlusses ist danach die Übertragung der von den Minderheitsaktionären der SAG gehaltenen Aktien auf die Mosel Bidco als Hauptaktionärin gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung in Höhe von

34,14 EUR je SAG-Aktie.

Der Beschluss der Hauptversammlung über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf die Hauptaktionärin gemäß § 62 Abs. 5 Satz 1 UmwG, § 327a Abs. 1 Satz 1 AktG bedarf der einfachen Stimmenmehrheit (§ 133 Abs. 1 AktG). Die Hauptaktionärin ist bei der Beschlussfassung stimmberechtigt. Ein Stimmrechtsausschluss besteht nicht.

XI. Eintragung in das Handelsregister

1. Übertragungsbeschluss

Nachdem die Hauptversammlung die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf die Hauptaktionärin beschlossen hat, muss der Vorstand der SAG nach § 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG, § 327e Abs. 1 Satz 1 AktG den Übertragungsbeschluss zur Eintragung in das Handelsregister des Sitzes der SAG anmelden. Der Anmeldung des Übertragungsbeschlusses sind nach § 62 Abs. 5 Satz 6 und Satz 8 UmwG, § 327e Abs. 1 Satz 2 AktG der Verschmelzungsvertrag sowie die Niederschrift des Übertragungsbeschlusses nebst Anlagen jeweils in Ausfertigung oder öffentlich beglaubigter Abschrift beizufügen.

Bei der Anmeldung hat der Vorstand gemäß § 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG, § 327e Abs. 2, § 319 Abs. 5 Satz 1 AktG zu erklären, dass eine Klage gegen die Wirksamkeit des Übertragungsbeschlusses nicht oder nicht fristgerecht erhoben oder eine solche Klage rechtskräftig abgewiesen oder zurückgenommen worden ist (sog. Negativerklärung). Ohne diese Erklärung darf der Übertragungsbeschluss gemäß § 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG, § 327e Abs. 2, § 319 Abs. 5 Satz 2 AktG grundsätzlich nicht eingetragen werden. Der Negativerklärung steht es gleich, wenn das nach § 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG, § 327e Abs. 2, § 319 Abs. 6 Satz 7 AktG zuständige Oberlandesgericht (hier: das

Oberlandesgericht Frankfurt am Main) im Fall der Erhebung einer Klage gegen die Wirksamkeit des Übertragungsbeschlusses gemäß § 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG, § 327e Abs. 2, § 319 Abs. 6 Satz 1 AktG auf Antrag der Gesellschaft (SAG) durch Beschluss festgestellt hat, dass die Erhebung der Klage der Eintragung nicht entgegen steht (sog. Freigabebeschluss). Ein Freigabebeschluss ergeht gemäß § 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG, § 327e Abs. 2, § 319 Abs. 6 Satz 3 AktG, wenn (i) die Klage unzulässig oder offensichtlich unbegründet ist, (ii) der Kläger nicht binnen einer Woche nach Zustellung des Antrags durch Urkunden nachgewiesen hat, dass er seit Bekanntmachung der Einberufung einen anteiligen Betrag von mindestens 1.000 EUR hält oder (iii) das alsbaldige Wirksamwerden des Hauptversammlungsbeschlusses vorrangig erscheint, weil die vom Antragsteller 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 Rechtsverstoßes vor. Der Freigabebeschluss ist gemäß § 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG, § 327e Abs. 2, § 319 Abs. 6 Satz 9 AktG unanfechtbar.

Die Eintragung des Übertragungsbeschlusses ist gemäß § 62 Abs. 5 Satz 7 UmwG mit dem Vermerk zu versehen, dass er erst gleichzeitig mit der Eintragung der Verschmelzung im Register des Sitzes der übernehmenden Gesellschaft wirksam wird.

2. Verschmelzung

Die Vorstände der SAG und der Mosel Bidco müssen außerdem die Verschmelzung zur Eintragung in das Handelsregister des jeweiligen Sitzes ihrer Gesellschaft anmelden (§ 16 Abs. 1 Satz 1 UmwG).

Mit der Eintragung der Verschmelzung in das Handelsregister des Sitzes der Mosel Bidco, die erst vorgenommen werden darf, nachdem zuvor die Eintragung der Verschmelzung in das Handelsregister des Sitzes der SAG erfolgt ist (§ 19 Abs. 1 Satz 1 UmwG), wird die Verschmelzung wirksam (§ 20 Abs. 1 UmwG). Allerdings wird die Eintragung der Verschmelzung in die Handelsregister der Sitze der beiden an der Verschmelzung beteiligten Rechtsträger aufgrund der aufschiebenden Bedingung in § 7.1 des Verschmelzungsvertrags, dass zunächst die Eintragung des Übertragungsbeschlusses erforderlich ist, erst dann erfolgen, wenn der Übertragungsbeschluss in das Handelsregister des Sitzes der SAG eingetragen worden ist.

Mithin wird der Beschluss zur Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre der SAG auf die Mosel Bidco gleichzeitig mit der Verschmelzung zum Zeitpunkt der Eintragung der Verschmelzung in das Handelsregister des Sitzes der Mosel Bidco wirksam.

G. Auswirkungen der Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre

I. Übergang der Aktien auf die Hauptaktionärin

Die Aktien der Minderheitsaktionäre der SAG gehen gemäß § 62 Abs. 5 Satz 7 und 8 UmwG, § 327e Abs. 3 Satz 1 AktG mit Wirksamwerden des Übertragungsbeschlusses auf die Mosel Bidco als Hauptaktionärin über. Der Übertragungsbeschluss wird wirksam, wenn und sobald sowohl der noch zu fassende Beschluss der Hauptversammlung der SAG über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre der SAG auf die Mosel Bidco in das Handelsregister des Sitzes der SAG als auch die Verschmelzung in das Handelsregister des Sitzes der Mosel Bidco eingetragen sind. Zu diesem Zeitpunkt verlieren die Minderheitsaktionäre ihre Rechtsstellung als Aktionäre der SAG und damit alle ihnen bisher als Aktionäre zustehenden Mitgliedschaftsrechte kraft Gesetzes. Gesonderte Verfügungsgeschäfte über die Aktien sind hierzu weder notwendig noch möglich. Die Minderheitsaktionäre erhalten im Gegenzug für die Übertragung ihrer Aktien nach § 62 Abs. 1 und 5 UmwG, §§ 327a ff. AktG den Anspruch auf Zahlung einer angemessenen Barabfindung (ggf. nebst Zinsen) durch die Mosel Bidco. Der Anspruch der Minderheitsaktionäre auf die von der Hauptaktionärin festgelegte Barabfindung wird mit dem Wirksamwerden des Übertragungsbeschlusses fällig, d.h. wenn und sobald sowohl der Übertragungsbeschluss in das Handelsregister der SAG als auch die Verschmelzung in das Handelsregister der SAG und der Mosel Bidco eingetragen sind.

Mit dem Wirksamwerden des Übertragungsbeschlusses erwirbt Mosel Bidco im Hinblick auf die übertragenen SAG-Aktien die Rechtsstellung als Aktionärin und damit alle Mitgliedschaftsrechte aus den Aktien der Minderheitsaktionäre, die zwingend mit der Rechtsstellung als Aktionär verbunden sind. Gleichzeitig mit der Eintragung der Verschmelzung in das Handelsregister des Sitzes der Mosel Bidco geht nach § 20 Abs. 1 Nr. 1 UmwG das Vermögen der SAG als Ganzes im Wege der Gesamtrechtsnachfolge auf die Mosel Bidco über, die SAG erlischt gemäß § 20 Abs. 1 Nr. 2 Satz 1 UmwG als eigenständiger Rechtsträger und auch die mitgliedschaftlichen Rechte aus den SAG-Aktien erlöschen.

Die bei der Clearstream Banking AG, Frankfurt am Main, hinterlegten Globalurkunden über SAG-Aktien verbriefen, soweit sie im Eigentum oder Miteigentum der Minderheitsaktionäre stehen, nach Wirksamwerden des Übertragungsbeschlusses bzw. der Verschmelzung nicht mehr das Mitgliedschaftsrecht der Minderheitsaktionäre an der SAG, sondern ausschließlich den Anspruch der Minderheitsaktionäre gegen die Mosel Bidco als Hauptaktionärin auf Zahlung der angemessenen Barabfindung.

II. Anspruch der Minderheitsaktionäre auf angemessene Barabfindung

Wenn und sobald der Übertragungsbeschluss wirksam geworden ist (vgl. G.I.), entsteht für die Inhaber der übergebenen Aktien der Anspruch auf Zahlung der festgelegten Barabfindung in Höhe von

34,14 EUR je SAG-Aktie

gegen die Mosel Bidco und umgekehrt für die Mosel Bidco als Hauptaktionärin die Verpflichtung zur Zahlung der festgelegten Barabfindung.

Mit Ablauf des Tages seiner Eintragung in das Handelsregister des Amtsgerichts Darmstadt gilt der Übertragungsbeschluss gemäß § 10 Abs. 4 HGB als bekannt gemacht. Entsprechend gilt dies in Bezug auf die Eintragung der Verschmelzung für das Amtsgericht München als dem für die Mosel Bidco zuständigen Registergericht.

Ab dem Zeitpunkt der Bekanntmachung der Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister des Sitzes der SAG, nicht jedoch vor dem Zeitpunkt der Eintragung der Verschmelzung in das Handelsregister des Sitzes der Mosel Bidco, ist die Barabfindung gemäß § 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG, § 327b Abs. 2 AktG mit einem jährlichen Zinssatz in Höhe von fünf Prozentpunkten über dem jeweiligen von der Deutschen Bundesbank veröffentlichten Basiszinssatz gemäß § 247 BGB zu verzinsen. Die Geltendmachung eines weiteren Schadens ist nicht ausgeschlossen.

Die Mosel Bidco wird für die unverzügliche Auszahlung der Barabfindung Sorge tragen.

III. Banktechnische Abwicklung und Zahlung der Barabfindung

Die Mosel Bidco hat die Commerzbank mit der Abwicklung und Zahlung der Barabfindung als zentrale Abwicklungsstelle beauftragt. Einzelheiten der Abwicklung und Auszahlung werden nach Wirksamwerden des Übertragungsbeschlusses durch gesonderte öffentliche Bekanntmachung, die im Bundesanzeiger unter www.bundesanzeiger.de erscheint, mitgeteilt.

Die Zahlung der Barabfindung an die Aktionäre der SAG erfolgt unverzüglich nach dem Wirksamwerden des Übertragungsbeschlusses durch Überweisung auf das Konto des das Depot des jeweiligen Aktionärs führenden Instituts bei der Clearstream Banking AG Zugum-Zug gegen Übertragung des dem jeweiligen Minderheitsaktionär zustehenden Miteigentumsanteils an den bei der Clearstream Banking AG verwahrten Globalurkunden, mithin gegen Ausbuchung der Aktien durch das jeweilige depotführende Institut. Mit der Gutschrift der jeweiligen geschuldeten Barabfindung (ggf.

nebst Zinsen) auf dem Konto des das Depot des jeweiligen Aktionärs führenden Instituts bei der Clearstream Banking AG hat Mosel Bidco die Verpflichtung zur Zahlung der Barabfindung gegenüber dem jeweiligen Aktionär der SAG erfüllt. Es obliegt dem jeweils depotführenden Institut, die jeweils geschuldete Barabfindung dem Konto des jeweiligen Minderheitsaktionärs der SAG gutzuschreiben. Die Aktionäre der SAG werden hierüber von ihrem depotführenden Institut gesondert informiert. Die Entgegennahme der Barabfindung ist für die Minderheitsaktionäre der SAG provisions- und spesenfrei.

IV. Steuerrechtliche Folgen für die Minderheitsaktionäre der SAG in Deutschland

1. Vorbemerkung

Nachfolgend werden einige wesentliche steuerrechtliche Folgen, die der Squeeze-out für in Deutschland unbeschränkt steuerpflichtige Minderheitsaktionäre der SAG haben kann, überblicksartig beschrieben. Dargestellt werden nur wesentliche Aspekte der Behandlung von Veräußerungsgewinnen und -verlusten für Zwecke der Einkommen- bzw. Körperschaftsteuer (jeweils einschließlich Solidaritätszuschlag), Gewerbesteuer und Kapitalertragsteuer. Nicht erläutert werden etwa besondere steuerliche Regelungen, die für Kreditinstitute, Finanzdienstleistungsinstitute, Finanzunternehmen sowie Lebens- und Krankenversicherungsunternehmen und Pensionsfonds gelten. Nicht Gegenstand der nachfolgenden Ausführungen sind ferner steuerliche Auswirkungen für Personen, die Aktien über Investmentvermögen im Sinne des Investmentsteuergesetzes halten. Ebenso wenig Teil der Darstellung sind die Folgen für steuerlich im Ausland ansässige und mit ihren Einkünften möglicherweise in Deutschland beschränkt steuerpflichtige Aktionäre der SAG. Sie hängen unter anderem von besonderen Vorschriften des deutschen Steuerrechts, dem Steuerrecht des Staates, in dem der jeweilige Minderheitsaktionär ansässig ist, sowie von den Regeln eines etwa bestehenden Abkommens zur Vermeidung von Doppelbesteuerung ab.

Es handelt sich nicht um eine umfassende und abschließende Darstellung aller steuerrechtlichen Aspekte, die für die Minderheitsaktionäre im Zusammenhang mit dem Squeeze-out relevant sein könnten. Es wird auch keine Gewähr für die Vollständigkeit und Richtigkeit der Inhalte der Darstellung übernommen. Die nachfolgende Darstellung ersetzt ebenso wenig eine individuelle steuerliche Beratung des einzelnen Aktionärs. Aktionäre sollten daher ihren Steuerberater zu den individuellen steuerlichen Auswirkungen des Squeeze-out konsultieren. Nur dieser ist in der Lage, die besonderen steuerlichen Verhältnisse des einzelnen Minderheitsaktionärs angemessen zu bewerten.

Grundlage dieser Darstellung ist das zum Zeitpunkt der Unterzeichnung dieses Berichts geltende deutsche Steuerrecht und dessen Auslegung durch Gerichte und Verwaltungsanweisungen. Steuerrechtliche Vorschriften können sich jederzeit – gegebenenfalls auch rückwirkend – ändern. Es kann ferner nicht ausgeschlossen werden, dass die Finanzverwaltung oder Gerichte eine andere Beurteilung für zutreffend erachten als die, die in diesem Abschnitt beschrieben ist.

2. Ermittlung des Veräußerungsgewinns oder -verlusts

Für die Minderheitsaktionäre stellt die Übertragung der Aktien auf die Mosel Bidco 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 oder den Buchwert der Aktien beim Minderheitsaktionär, entsteht ein Veräußerungsverlust.

3. Steuerliche Behandlung eines Veräußerungsgewinns oder -verlusts

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

a) Aktien im Privatvermögen

Ist der Minderheitsaktionär eine natürliche Person, die in Deutschland ansässig ist, also in Deutschland ihren Wohnsitz oder gewöhnlichen Aufenthalt hat, und sind die Aktien dem Privatvermögen zuzuordnen, dann hängt die Besteuerung davon ab, ob er die Aktien vor dem 1. Januar 2009 oder nach dem 31. Dezember 2008 erworben hat.

aa) Vor dem 1. Januar 2009 erworbene Aktien

Bei vor dem 1. Januar 2009 erworbenen Aktien ist der Gewinn aus der Veräußerung nur dann einkommensteuerpflichtig, wenn der Minderheitsaktionär zu irgend einem Zeitpunkt innerhalb der letzten fünf Jahre vor der Veräußerung unmittelbar oder mittelbar zu mindestens 1 % am Grundkapital der SAG beteiligt war (sog. "**Wesentliche Beteiligung**"). Ist diese Voraussetzung in der Person des

Minderheitsaktionärs nicht erfüllt, so besteht dennoch eine Steuerpflicht auch dann, wenn der Minderheitsaktionär die Aktien innerhalb der Fünfjahresfrist unentgeltlich erworben hat und sein unmittelbarer Rechtsvorgänger oder, bei mehrfacher unentgeltlicher Übertragung, einer der Rechtsvorgänger innerhalb der letzten fünf Jahre eine Wesentliche Beteiligung innehatte. Gewinne aus der Veräußerung einer Wesentlichen Beteiligung sind nur zu 60 % steuerpflichtig; der zu 60 % steuerpflichtige Gewinn unterliegt der Besteuerung mit dem persönlichen progressiven Einkommensteuersatz des betreffenden Minderheitsaktionärs (ggf. zuzüglich Solidaritätszuschlag, wobei dieser für den Veranlagungszeitraum 2024 erst erhoben wird, wenn eine festzusetzende Steuer von EUR 18.130 bzw. EUR 36.260 bei Zusammenveranlagung überschritten wird, und ggf. Kirchensteuer hierauf, wobei das Teileinkünfteverfahren auf die Kirchensteuer nicht anwendbar ist). Veräußerungsverluste und Aufwendungen, die im wirtschaftlichen Zusammenhang mit der Barabfindung stehen, können umgekehrt grundsätzlich nur zu 60 % steuerlich geltend gemacht werden ("**Teileinkünfteverfahren**").

Waren der Minderheitsaktionär und bei unentgeltlichem Erwerb sein oder seine Rechtsvorgänger zu keinem Zeitpunkt während der letzten fünf Jahre vor der Übertragung mit mindestens 1 % unmittelbar oder mittelbar am Kapital der SAG beteiligt, bleibt ein etwaiger Veräußerungsgewinn bzw. -verlust bei vor dem 1. Januar 2009 erworbenen Aktien steuerrechtlich unbeachtlich.

bb) Nach dem 31. Dezember 2008 erworbene Aktien

Der Gewinn aus der Veräußerung von Aktien, die nach dem 31. Dezember 2008 erworben wurden, unterliegt der Einkommensteuer. Der Gewinn wird in Abhängigkeit davon, ob die Beteiligung des Minderheitsaktionärs eine Wesentliche Beteiligung darstellt oder nicht, unterschiedlich besteuert. Ob eine Wesentliche Beteiligung vorliegt, richtet sich nach den in Abschnitt aa) dargestellten Grundsätzen.

Bei Minderheitsaktionären, deren Beteiligung keine Wesentliche Beteiligung darstellt, unterliegt der Gewinn einem einheitlichen Steuersatz von 25 % (zuzüglich Solidaritätszuschlag und ggf. Kirchensteuer hierauf) ("**Abgeltungsteuer**"). Der Minderheitsaktionär kann vom Veräußerungsgewinn und etwaigen sonstigen Kapitaleinkünften insgesamt einen Sparer-Pauschbetrag in Höhe von EUR 1.000 (bzw. EUR 2.000 bei zusammen veranlagten Ehegatten oder eingetragenen Lebenspartnern) in Abzug bringen; ein Abzug tatsächlich angefallener Werbungskosten ist ausgeschlossen. Die Abgeltungsteuer auf den Veräußerungsgewinn wird im Wege des Kapitalertragsteuerabzugs 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 ("**Inländische Zahlstelle**"), erhoben. Werden die Aktien seit ihrem Erwerb von der Inländischen Zahlstelle verwahrt oder verwaltet, bemisst sich die Kapitalertragsteuer nach dem Unterschiedsbetrag zwischen den Einnahmen aus der Veräußerung nach Abzug der Aufwendungen, die im unmittelbaren sachlichen Zusammenhang mit der Veräußerung stehen, und den Anschaffungskosten für die Aktien. Hat sich die Inländische Zahlstelle seit dem Erwerb der Aktien geändert und sind die Anschaffungskosten nicht nachgewiesen bzw. ist ein solcher Nachweis nicht zulässig, ist die Kapitalertragsteuer auf 30 % der Einnahmen aus der Veräußerung der Aktien zu erheben. Zudem behält die Inländische Zahlstelle etwaige Kirchensteuer ein, sofern der Minderheitsaktionär dem Abruf von Daten zu seiner Religionszugehörigkeit nicht widersprochen hat (sog. Sperrvermerk). Der Steuerabzug durch die Inländische Zahlstelle hat 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 seiner Einkommensteuererklärung angeben. Unterbleibt der Steuerabzug jedoch (z.B. in Ermangelung einer Inländischen Zahlstelle oder bei Errichtung eines Sperrvermerks), hat der Aktionär den Veräußerungsgewinn in seiner Einkommensteuererklärung anzugeben. Anstelle der Abgeltungsteuer kann der Minderheitsaktionär beantragen, dass seine Kapitaleinkünfte (einschließlich des Veräußerungsgewinns) der tariflichen Einkommensteuer unterworfen werden, wenn dies für ihn zu einer niedrigeren Belastung führt (sog. Günstigerprüfung). Veräußerungsverluste aus Aktien dürfen ausschließlich mit Veräußerungsgewinnen aus Aktien, nicht aber mit anderen Einkünften aus Kapitalvermögen, etwa bezogenen Dividenden, und auch nicht mit Einkünften anderer Einkunftsarten verrechnet werden (Verlustverrechnungsbeschränkung). Der Bundesfinanzhof sieht in dieser Beschränkung der Verrechnungsmöglichkeit einen Verstoß gegen den allgemeinen Gleichheitssatz und hat diese Frage daher dem Bundesverfassungsgericht zur Entscheidung vorgelegt (BFH v. 17.11.2020 – VIII R 11/18). Nicht ausgeglichene Veräußerungsverluste aus Aktien können allein in künftige Veranlagungszeiträume vorgetragen, nicht aber zurückgetragen werden; diese Beträge werden gesondert festgestellt.

Der Gewinn aus der Veräußerung einer Wesentlichen Beteiligung unterliegt nicht der Abgeltungsteuer. Hier findet das oben beschriebene Teileinkünfteverfahren

Anwendung. Der Gewinn ist nur in Höhe von 60 % einkommensteuerpflichtig und unterliegt dem persönlichen progressiven Einkommensteuertarif des betreffenden Minderheitsaktionärs (zuzüglich Solidaritätszuschlag und ggf. Kirchensteuer hierauf). Verluste sowie Aufwendungen, die in wirtschaftlichem Zusammenhang mit der Veräußerung stehen, sind grundsätzlich 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 Überhangs erstattet. Der Sparer-Pauschbetrag wird nicht gewährt.

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 ("**Mitunternehmerschaft**") ist. Diese Unterscheidung hat auch Bedeutung für die Frage, ob der Veräußerungsgewinn dem Kapitalertragsteuerabzug unterliegt (siehe unten Abschnitt dd)).

aa) Minderheitsaktionär ist eine Körperschaft

Der Gewinn aus der Veräußerung der Aktien ist im Ergebnis grundsätzlich zu 95 % von der Körperschaftsteuer und dem Solidaritätszuschlag sowie der Gewerbesteuer befreit. 5 % des Gewinns gelten pauschal als nicht abzugsfähige Betriebsausgaben und unterliegen daher bei einer nicht steuerbefreiten Körperschaft der Körperschaftsteuer zu einem Steuersatz in Höhe von 15 % zuzüglich 5,5 % Solidaritätszuschlag (Gesamtbelastung 15,825 %) und, wenn die Aktien einer in Deutschland gelegenen Betriebsstätte der Körperschaft zuzurechnen sind, der Gewerbesteuer. Eine Mindestbeteiligungsgrenze oder eine Mindesthaltezeit ist nicht zu beachten. Veräußerungsverluste und andere Gewinnminderungen, die im Zusammenhang mit den veräußerten Aktien stehen, dürfen steuerlich nicht als Betriebsausgaben abgezogen werden.

bb) Minderheitsaktionär ist natürliche Person (Einzelunternehmer)

Sind die Aktien Betriebsvermögen einer natürlichen Person (Einzelunternehmer), unterliegt der Gewinn der Einkommensteuer. Es gilt das oben beschriebene Teileinkünfteverfahren. Der Veräußerungsgewinn ist zu 60 % einkommensteuerpflichtig und unterliegt dem persönlichen progressiven Einkommensteuertarif des Minderheitsaktionärs (zuzüglich Solidaritätszuschlag und ggf. Kirchensteuer hierauf). Veräußerungsverluste und Aufwendungen, die mit dem Gewinn in wirtschaftlichem Zusammenhang stehen, können zu 60 % berücksichtigt werden.

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.

cc) Minderheitsaktionär ist eine Personengesellschaft (Mitunternehmerschaft)

Ist der Minderheitsaktionär eine gewerblich tätige oder gewerblich geprägte Personengesellschaft (Mitunternehmerschaft), die nicht nach § 1a KStG zur Körperschaftsteuer optiert hat, wird die Einkommen- bzw. Körperschaftsteuer nicht auf Ebene der Personengesellschaft, sondern auf Ebene ihrer Gesellschafter erhoben. Die Besteuerung richtet sich danach, ob der jeweilige Gesellschafter eine Körperschaft oder natürliche Person ist. Ist der Gesellschafter eine Körperschaft, so wird der Veräußerungsgewinn nach den auf Körperschaften anwendbaren Grundsätzen besteuert (siehe oben Abschnitt G.IV.b)aa)). Ist der Gesellschafter eine natürliche Person, finden die für natürliche Personen (Einzelunternehmer) geltenden Grundsätze Anwendung (siehe oben Abschnitt G.IV.b)bb)). Bei einer Option zur Körperschaftsteuerpflicht (§ 1a KStG) gelten die Ausführungen für Körperschaften unter Abschnitt G.IV.b)aa) entsprechend.

Bei Zurechnung der Aktien zu einer inländischen Betriebsstätte eines Gewerbebetriebs der Personengesellschaft unterliegt der Veräußerungsgewinn außerdem der Gewerbesteuer auf Ebene der Personengesellschaft. Soweit er im Gewinnanteil einer natürlichen Person als Gesellschafter der Personengesellschaft enthalten ist, ist er zu 60 %, soweit er im Gewinnanteil einer Körperschaft enthalten ist, ist er in der Regel nur zu 5 % gewerbesteuerpflichtig. Veräußerungsverluste und andere Gewinnminderungen, die im Zusammenhang mit den veräußerten Aktien stehen, bleiben für Zwecke der Gewerbesteuer

unberücksichtigt, soweit sie auf den Gewinnanteil einer Körperschaft entfallen, während sie zu 60 % abziehbar sind, soweit 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.

Ist der Minderheitsaktionär eine Personengesellschaft, die weder gewerblich tätig noch gewerblich geprägt ist und nicht nach § 1a KStG zur Körperschaftsteuer optiert hat, erfolgt die Besteuerung auf Ebene der Gesellschafter und richtet sich danach, ob der jeweilige Gesellschafter eine Körperschaft oder natürliche Person ist (siehe oben unter G.IV.3.a), G.IV.3.b)aa) und – G.IV.3.b)bb)).

dd) Kapitalertragsteuer

Veräußerungsgewinne aus Aktien, die von unbeschränkt steuerpflichtigen Körperschaften gehalten werden, unterliegen nicht dem abgeltenden 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. Anderenfalls hat eine inländische Zahlstelle bei Veräußerung von nach dem 31. Dezember 2008 erworbenen Aktien Kapitalertragsteuer in Höhe von 25 % (zuzüglich Solidaritätszuschlag und ggf. Kirchensteuer hierauf) einzubehalten. Die einbehaltene Kapitalertragsteuer und der einbehaltene Solidaritätszuschlag haben bei Aktien im Betriebsvermögen keine abgeltende Wirkung; sie werden grundsätzlich auf die Einkommen- oder Körperschaftsteuersteuerschuld (einschließlich Solidaritätszuschlag und ggf. Kirchensteuer) angerechnet bzw. in Höhe eines etwaigen Überhangs erstattet.

H. Erläuterung und Begründung der Angemessenheit der Barabfindung

I. Vorbemerkung

Die Aktien der Minderheitsaktionäre werden gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung auf die Hauptaktionärin übertragen. Die Hauptaktionärin legt gemäß § 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG, § 327b Abs. 1 Satz 1 AktG die Höhe der Barabfindung fest. Die Barabfindung muss die Verhältnisse der übertragenden Gesellschaft im Zeitpunkt der Beschlussfassung ihrer Hauptversammlung berücksichtigen. Über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre der SAG auf die Mosel Bidco soll die ordentliche Hauptversammlung der SAG am 24. Mai 2024 beschließen.

II. Ermittlung und Festlegung der Barabfindung nach § 327b Abs. 1 AktG

Die Mosel Bidco hat die angemessene Barabfindung gemäß § 327b Abs. 1 Satz 1 AktG auf EUR 34,14 je SAG-Aktie festgelegt. Die wesentlichen Ergebnisse zur Bemessung der Barabfindung werden nachfolgend zusammengefasst. Zur näheren Erläuterung und Begründung der im Sinne von § 327a Abs. 1 AktG angemessenen Barabfindung wird auf die Gutachtliche Stellungnahme von KPMG verwiesen. Mosel Bidco macht sich die Ausführungen zur Unternehmensbewertung der SAG und zur Ermittlung der angemessenen Barabfindung in der Gutachtlichen Stellungnahme inhaltlich in vollem Umfang zu Eigen. Die diesem Bericht in vollständiger Fassung als **Anlage 4** beigefügte Gutachtliche Stellungnahme bildet einen integralen Bestandteil dieses Berichts.

Der in der Gutachtlichen Stellungnahme ermittelte anteilige Unternehmenswert per SAG-Aktie ist höher als der über einen Zeitraum von drei Monaten vor der öffentlichen Mitteilung über die geplante Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf die Mosel Bidco als Hauptaktionärin der SAG ermittelte umsatzgewichtete durchschnittliche Börsenkurs der SAG-Aktie.

Der Bundesgerichtshof hat entschieden, dass die Höhe von Abfindungen, die Aktionären anlässlich von aktienrechtlichen Strukturmaßnahmen zu zahlen sind, allein auf Grundlage des umsatzgewichteten durchschnittlichen Börsenkurses bestimmt werden kann, ohne dass es einer Berücksichtigung anderer Methoden der Unternehmensbewertung bedarf. Voraussetzung ist, dass der Börsenkurs eine verlässliche Aussage über den Verkehrswert der Unternehmensbeteiligung erlaubt, was bei der Möglichkeit einer effektiven Informationsbewertung durch die Marktteilnehmer der Fall sein soll (Beschluss vom 21. Februar 2023, Az. II ZB 12/21). Diese primär für den Unternehmensvertrag entwickelten Grundsätze gelten nach ganz herrschender Auffassung und jüngster obergerichtlicher

Rechtsprechung auch für die bei einem (verschmelzungsrechtlichen) Squeeze-out zu gewährende Barabfindung.

Dennoch hat sich der Vorstand der Mosel Bidco dazu entschlossen, den in der Gutachtlichen Stellungnahme nach dem Ertragswertverfahren ermittelten – den umsatzgewichteten durchschnittlichen Börsenkurs übersteigenden – Unternehmenswert per SAG-Aktie als Referenz für die Festlegung der Barabfindung heranzuziehen.

1. Unternehmensbewertung der SAG

Die Mosel Bidco hat zu ihrer Unterstützung bei der Festlegung der zu gewährenden Barabfindung KPMG beauftragt, den Unternehmenswert der SAG nach anerkannter Bewertungsmethodik und die den Minderheitsaktionären der SAG gemäß § 327a Abs. 1 Satz 1 AktG zu gewährende angemessene Barabfindung zu ermitteln. KPMG hat ihre Gutachtliche Stellungnahme (beigefügt als **Anlage 4**) am 9. April 2024 erstattet.

Dazu hat KPMG auftragsgemäß den anteiligen objektivierte Unternehmenswert der SAG je auf den Namen lautender Stückaktie nach den "Grundsätzen zur Durchführung von Unternehmensbewertungen" des Instituts der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V. in ihrer aktuellen Fassung (IDW S 1 i.d.F. vom 2. April 2008, "**IDW S 1**") ermittelt.

Der Unternehmensbewertung durch KPMG liegen die in der Praxis wie auch von der Rechtsprechung allgemein anerkannten Grundsätze des IDW S 1 zugrunde. Die Bewertung nach IDW S 1 erfolgte auf den Tag der geplanten Hauptversammlung der SAG, den 24. Mai 2024. Den Unternehmenswert hat KPMG mit Hilfe des in der Praxis der Unternehmensbewertung gebräuchlichen und allgemein anerkannten Ertragswertverfahrens ermittelt. Grundlage der Bewertung waren sowohl Vergangenheits- und Plandaten der SAG als auch allgemein zugängliche Informationen.

Für die Ermittlung des periodenspezifischen Kapitalisierungszinssatzes hat KPMG das sogenannte Tax-CAPM verwendet. Ausgehend von einem Basiszinssatz vor persönlichen Ertragsteuern in Höhe von 2,5 Prozent, der einem Basiszinssatz nach persönlichen Ertragsteuern in Höhe von 1,84 Prozent entspricht, nimmt KPMG zur Ableitung des Risikozuschlags eine Marktrisikoprämie nach persönlichen Ertragsteuern in Höhe von 5,75 Prozent an. Dieser Wert liegt in der Mitte der von dem Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft des Instituts der Wirtschaftsprüfer aktuell empfohlenen Bandbreite. Zudem hat KPMG für die SAG einen unverschuldeten Betafaktor in Höhe von 0,80 abgeleitet. Außerdem hat KPMG im Rahmen der Bestimmung des Ertragswerts der SAG eine nachhaltige Wachstumsrate in Höhe von 1,00 Prozent p.a. angenommen.

Zum 31. Dezember 2023 hat KPMG einen Ertragswert der SAG von EUR 655,7 Mio. errechnet. Anschließend wurde dieser auf den 24. Mai 2024 aufgezinst und beträgt zu diesem Datum EUR 669,7 Mio.

KPMG hat zudem Sonderwerte für verschiedene Sachverhalte ermittelt, nämlich für die Nettoverkaufserlöse aus der Veräußerung des Integrationsgeschäfts (einschließlich der Produkte *webMethods* und *StreamSets*) an IBM und den Nettoeinnahmen des Integrationsgeschäfts im ersten Halbjahr 2024 sowie für die Nettoverkaufserlöse aus der Veräußerung des Produkts *Trendminer* und den Nettoeinnahmen des Produkts *Trendminer* im ersten Halbjahr 2024. Hinzu kommen Sonderwerte für Minderheitsbeteiligungen, für die in der Planung keine Beteiligungserträge berücksichtigt wurden, sowie nicht betriebsnotwendige Immobilien und Investment Property. Insgesamt belaufen sich die von KPMG ermittelten Sonderwerte auf EUR 1.856,1 Mio. zum 24. Mai 2024.

KPMG kommt in der Gutachtlichen Stellungnahme zu dem Schluss, dass sich der objektivierte Unternehmenswert der SAG zum 24. Mai 2024 gemäß IDW S 1 auf EUR 2.525,9 Mio. beläuft. Bezogen auf 74 Mio. auf den Namen lautende Stückaktien der SAG entspricht dies einem anteiligen Unternehmenswert je auf den Namen lautender Stückaktie der SAG in Höhe von EUR 34,14.

Auf eine Plausibilisierung des anhand des Ertragswertverfahrens ermittelten Unternehmenswerts der SAG anhand von sogenannten Multiplikatoren hat KPMG verzichtet. KPMG hält eine Plausibilisierung auf Basis des Multiplikatorverfahrens im vorliegenden Fall der SAG für nicht aussagekräftig, um die spezifische aktuelle Situation der fortgeführten Aktivitäten der SAG angemessen zu reflektieren, da diese Aktivitäten in naher Zukunft keine Profitabilität und somit limitierte Vergleichbarkeit auf Basis des Multiplikatorverfahrens aufweisen in Folge von Kosten die den fortgeführten Aktivitäten verbleiben im Zuge der Veräußerung des Integrationsgeschäfts und des Produkts *Trendminer*. KPMG hat aber weitere Preis- und Wertmaßstäbe herangezogen, um die Plausibilität des nach dem Ertragswertverfahren ermittelten Werts je SAG-Aktie zu überprüfen. Dem Liquidationswert und dem Substanzwert kommt aus den von KPMG in der Gutachtlichen Stellungnahme dargelegten Gründen im Fall der SAG keine Bedeutung zu.

Das Ergebnis dieser Unternehmensbewertung nach Maßgabe des IDW S 1 erachtet die Mosel Bidco als zutreffend.

2. Börsenkurs und Referenzzeitraum

Nach der Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts (Beschluss vom 27. April 1999, Az. 1 BvR 1613/94) darf der Börsenkurs bei der Bemessung der Höhe von Abfindungen, die Aktionären anlässlich von aktienrechtlichen Strukturmaßnahmen zu zahlen sind, nicht außer Acht gelassen werden, sofern dieser den Verkehrswert der Aktie widerspiegelt. Der Börsenkurs bildet in der Regel die Untergrenze der zu gewährenden Barabfindung, es sei denn, er kann – wie oben ausgeführt – nach der jüngeren Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs (Beschluss vom 21. Februar 2023, Az. II ZB 12/21) im konkreten Fall als alleiniger Maßstab bei der Bemessung der Abfindung herangezogen werden. Diese primär für den Unternehmensvertrag entwickelten Grundsätze gelten nach ganz herrschender Auffassung auch für die bei einem (verschmelzungsrechtlichen) Squeeze-out zu gewährende Barabfindung.

Die Mosel Bidco geht – in Übereinstimmung mit der Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs (Beschluss vom 12. März 2001, Az. II ZB 15/00 "DAT/Altana") – davon aus, dass nicht der Börsenkurs zu einem bestimmten Stichtag, sondern der über einen Zeitraum von drei Monaten gebildete durchschnittliche Börsenkurs maßgeblich ist. Die Durchschnittsbildung soll mögliche manipulative Einflüsse und kurzfristige Verzerrungen eliminieren. Zu ermitteln ist der umsatzgewichtete inländische durchschnittliche Börsenkurs während eines Zeitraums von drei Monaten vor der Bekanntgabe der Maßnahme (vgl. BGH, Beschluss vom 19. Juli 2010, Az. II ZB 18/09 "Stollwerck").

Maßgeblicher Referenzzeitraum ist nach Ansicht der Mosel Bidco der Zeitraum vom 19. Oktober 2023 bis einschließlich zum 18. Januar 2024. Am 19. Januar 2024 hat die Mosel Bidco ihre Absicht bekannt gemacht, einen Squeeze-out der Minderheitsaktionäre der SAG durchzuführen. Eine zusätzliche Hochrechnung des ermittelten Durchschnittskurses aufgrund eines "längeren Zeitraums" zwischen dem Ende der Referenzperiode und dem Bewertungsstichtag, dem Tag der Hauptversammlung, ist nicht geboten. Der Zeitraum bis zur Hauptversammlung umfasst nur wenig mehr als vier Monate. Angesichts der Länge dieses Zeitraums steht nicht zu befürchten, dass die Minderheitsaktionäre von einer positiven Börsenkursentwicklung der Aktie der SAG abgeschnitten würden. Ein Zeitraum von bis zu sechs bis sieben Monaten wird insoweit allgemein als üblich angesehen und stellt keinen "längeren Zeitraum" dar.

Der von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht auf Grundlage von § 5 Abs. 3 WpÜG-Angebotsverordnung ermittelte durchschnittliche umsatzgewichtete Börsenkurs im Dreimonatszeitraum vom 19. Oktober 2023 bis einschließlich 18. Januar 2024 der SAG-Aktie beträgt EUR 33,37.

KPMG hat in der Gutachtlichen Stellungnahme analysiert, ob dieser Börsenkurs als alleinige Grundlage für die Bemessung der Barabfindung für die Minderheitsaktionäre der SAG geeignet ist. Dabei ist KPMG aufgrund ihrer Analysen zu dem Ergebnis gekommen, dass die Kriterien, welche die Rechtsprechung in den bisher entschiedenen Fällen zu der Voraussetzung einer effektiven Informationsbewertung der betreffenden Aktie durch den Kapitalmarkt für die Berücksichtigung als alleinige Grundlage der Abfindungsbemessung herangezogen hat, bei der SAG-Aktie im maßgeblichen Drei-Monats-Zeitraum erfüllt sind. Damit ist der Börsenkurs der SAG-Aktie nach den bisher entwickelten Kriterien als alleinige Bemessungsgrundlage für die Barabfindung im Sinne der Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs als geeignet anzusehen. Dies wird dadurch bestätigt, dass der Unternehmenswert je SAG-Aktie nach dem Ertragswertverfahren nur geringfügig über ihrem Börsenkurs liegt.

Dennoch hält KPMG den Börsenkurs der SAG-Aktie aus ökonomischen Gründen, insbesondere den Veränderungen des Geschäfts der SAG aufgrund der Veräußerung von wesentlichen Geschäftsbereichen und damit im Zusammenhang stehenden eingeschränkten wert- bzw. preisrelevanten Informationen sowie den grundsätzlichen ökonomischen Bedenken an der alleinigen Eignung von Börsenkursen zur Abfindungsbemessung im Berufstand der Wirtschaftsprüfer, vorliegend eher nicht für geeignet, als alleiniger Maßstab der Abfindungsbemessung zugrunde gelegt zu werden. Deshalb kommt KPMG in einer Gesamtbetrachtung zu dem Ergebnis, dass die angemessene Barabfindung entsprechend dem nach dem Ertragswertverfahren ermittelten Unternehmenswert je Aktie der SAG EUR 34,14 beträgt.

3. Keine Berücksichtigung des Angebotspreises des Übernahmeangebots und des Delisting-Erwerbsangebots der Mosel Bidco

Die von der Mosel Bidco festgelegte angemessene Barabfindung in Höhe von EUR 34,14 je SAG-Aktie überschreitet zudem sowohl den von der Mosel Bidco im Rahmen des am 21. April 2023 veröffentlichten und am 13. Juni 2023 geänderten Erwerbsangebots als auch den im Rahmen des am 18. Dezember 2023 veröffentlichten Delisting-Erwerbsangebots gebotenen Angebotspreis in Höhe von EUR 32,00 je SAG-Aktie.

Eine gesetzliche Bindung bei der Festlegung der angemessenen Barabfindung im Sinne des § 62 Abs. 5 Satz 8 i.V.m. § 327b Abs. 1 AktG an von der Mosel Bidco gezahlte Vorerwerbspreise für SAG-Aktien besteht allerdings ohnehin nicht. Nach Auffassung der Mosel Bidco sind Vorerwerbspreise ungeeignet, um die Höhe der Barabfindung zugunsten der Minderheitsaktionäre zu bestimmen, unabhängig davon, ob die Vorerwerbspreise im Zusammenhang mit einem öffentlichen Erwerbsangebot stehen oder nicht. In der Rechtsprechung ist anerkannt, dass Preise, die ein Mehrheitsaktionär im

Rahmen von Vorerwerben gezahlt hat, nicht maßgeblich für die Bemessung der Barabfindung sind. Lediglich in Einzelfällen wird Vorerwerbspreisen eine Bedeutung beigemessen, insbesondere dann, wenn ein aufgrund eines vom Mehrheitsaktionär gezahlten Paketzuschlags erhöhter Vorerwerbspreis nicht festgestellt werden kann und keine große Entfernung zum Bewertungsstichtag besteht. Danach kommt im Rahmen von Vorerwerben gezahlten Preisen je SAG-Aktie keine Bedeutung für die Bemessung der Barabfindung zu.

I. Überprüfung der Angemessenheit der Barabfindung

Die Angemessenheit der Barabfindung wurde gemäß § 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i.V.m. § 327c Abs. 2 Satz 2 AktG von dem gerichtlich ausgewählten und bestellten sachverständigen Prüfer Falk geprüft. Falk wird über das Ergebnis der Prüfung der Angemessenheit der Barabfindung nach Maßgabe des § 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i.V.m. § 327c Abs. 2 Satz 4 i.V.m. § 293e AktG gesondert schriftlich Bericht erstatten, der in den Geschäftsräumen der Mosel Bidco und der SAG ausgelegt, auf der Internetseite der SAG veröffentlicht und in der Hauptversammlung der SAG am 24. Mai 2024 ausgelegt wird.

Die ausscheidenden Aktionäre können die Angemessenheit der Barabfindung gerichtlich gemäß § 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i.V.m. § 327f Satz 2 AktG in einem Spruchverfahren nachprüfen lassen. Die Einzelheiten des Spruchverfahrens regelt das Spruchverfahrensgesetz. Der Antrag auf gerichtliche Entscheidung im Spruchverfahren kann nur binnen drei Monaten seit dem Tag gestellt werden, an dem die Eintragung des Übertragungsbeschlusses im Handelsregister nach § 10 HGB als bekannt gemacht gilt. Der Antragsteller muss den Antrag innerhalb der vorgenannten Frist begründen, wobei er konkrete Einwendungen gegen den als Grundlage für die Barabfindung ermittelten Unternehmenswert vorbringen muss. Die Entscheidung im Spruchverfahren wirkt für und gegen alle Aktionäre, die gemäß § 62 Abs. 5 i.V.m. §§ 327a ff. AktG aus der SAG ausscheiden. Falls das Gericht im Spruchverfahren eine Erhöhung der Barabfindung rechtskräftig festsetzen sollte, kommt diese Erhöhung allen Minderheitsaktionären zugute, selbst wenn sie keinen Antrag auf Durchführung eines Spruchverfahrens gestellt haben.

Düsseldorf, den 15. April 2024

Mosel Bidco AG

Der Vorstand

gez.
Gerd Kleemeyer

Anlage 1:

**Depotbestätigung der BNP PARIBAS Niederlassung Deutschland, Frankfurt am Main,
vom 12. April 2024 über die Anzahl der von der Mosel Bidco AG gehaltenen Aktien an der
Software AG**



BNP PARIBAS

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

Mosel Bidco SE
Bennigsen-Platz 1

40474 Düsseldorf

Adresse: Senckenberganlage 19
60325 Frankfurt am Main

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

Gesprächspartner
Frank Bohländer

Tel. +49 (0)69
15205 666

Fax +49 (0)69
15205 277

E-Mail: frankfurt.gct.operations@bnpparibas.com Frankfurt/Main,
12. April 2024

Local Custody Nummer (LCN) 656199 der Mosel Bidco SE – Saldenbestätigung per 12. April 2024 – Konto 6561990000

Sehr geehrte Damen und Herren,

zum Zeitpunkt dieser Bestätigung verwahren wir unter der o.a. Kontonummer für die Mosel Bidco SE
folgenden Gesamtbestand:

69.109.807 - Aktien der Software AG - Namensaktien, ISIN DE000A2GS401

Mit freundlichen Grüßen,

Petra Formanek
Corporate Trust Operations

Frank Bohländer
Head of Corporate Trust Operations

Anlage 2:

Schreiben der Mosel Bidco SE (nunmehr Mosel Bidco AG) an den Vorstand der Software AG vom 19. Januar 2024 (Verlangen nach § 62 Abs. 5 Satz 1 UmwG i.V.m. § 327a Abs. 1 Satz 1 AktG)

Mosel Bidco SE
Bennigsen-Platz 1, c/o Alter Domus Deutschland GmbH
40474 Düsseldorf, Deutschland/Germany

An / To
den Vorstand der /
the Management Board of
Software Aktiengesellschaft
Uhlandstraße 12
64297 Darmstadt
Germany

Datum / Date: 19. Januar/January 2024

Sehr geehrte Damen und Herren,

die Mosel Bidco SE ("**Mosel Bidco**"), eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts München unter der Nummer HRB 280569, hält gemäß dem als **Anlage** beigefügten Depotauszug unmittelbar 69.061.642 auf den Namen lautende Stückaktien an der Software Aktiengesellschaft ("**SAG**"). Das Grundkapital der SAG beträgt EUR 74.000.000,00 und ist eingeteilt in 74.000.000 auf den Namen lautende Stückaktien. Die SAG hält nach unserer Kenntnis keine eigenen Aktien. Die Mosel Bidco ist damit mit rund 93,33 % am Grundkapital der SAG beteiligt.

Die Mosel Bidco hat entschieden, zum Zwecke der Vereinfachung der Konzernstruktur eine Verschmelzung der SAG (als übertragendem Rechtsträger) auf die Mosel Bidco (als übernehmendem Rechtsträger) durchzuführen, in deren Zusammenhang ein Ausschluss der Minderheitsaktionäre der SAG nach § 62 Abs. 1 und Abs. 5 des Umwandlungsgesetzes (UmwG) i.V.m. §§ 327a ff. des Aktiengesetzes (AktG) sowie Art. 9 Abs. 1 lit. c) der Verordnung (EG) Nr. 2157/2001 des Rates vom 8. Oktober

Dear Sir or Madam,

According to the securities deposit statement attached as **Annex**, Mosel Bidco SE ("**Mosel Bidco**"), registered with the Commercial Register of the Local Court of Munich under number HRB 280569, directly holds 69,061,642 no-par value registered shares in Software Aktiengesellschaft ("**SAG**"). The share capital of SAG amounts to EUR 74,000,000.00 and is divided into 74,000,000 no-par value registered shares. To our knowledge, SAG does not hold any treasury shares. Mosel Bidco therefore holds around 93.33 % of SAG's share capital.

Mosel Bidco has decided to carry out a merger of SAG (as the transferring legal entity) into Mosel Bidco (as the acquiring legal entity) for the purpose of simplifying the group structure, in connection with which the minority shareholders of SAG shall be squeezed-out in accordance with Section 62 para. 1 and para. 5 of the German Reorganization Act (UmwG) in conjunction with Sections 327a et seq. of the German Stock Corporation Act (AktG) and Art. 9 para. 1 lit. c) of Council Regulation (EC)

2001 über das Statut der Europäischen Gesellschaft (*SE*) (*SE-VO*) erfolgen soll.

Da der Mosel Bidco unmittelbar Aktien in Höhe von mehr als neun Zehnteln des Grundkapitals der SAG gehören, ist die Mosel Bidco als übernehmende Gesellschaft im Rahmen der Verschmelzung zugleich Hauptaktionärin der SAG als übertragender Gesellschaft im Sinne von § 62 Abs. 5 Satz 1 UmwG. Der Verschmelzungsvertrag soll daher die Angabe enthalten, dass im Zusammenhang mit der Verschmelzung ein Ausschluss der übrigen Aktionäre (Minderheitsaktionäre) der SAG nach § 62 Abs. 5 UmwG i.V.m. §§ 327a ff. AktG erfolgen soll.

Die Mosel Bidco stellt gemäß § 62 Abs. 5 Satz 1 UmwG i.V.m. §§ 327a ff. AktG das Verlangen, dass innerhalb von drei Monaten nach Abschluss des Verschmelzungsvertrags die Hauptversammlung der SAG die Übertragung der Aktien der übrigen Aktionäre (Minderheitsaktionäre) der SAG auf die Mosel Bidco als Hauptaktionärin gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung beschließt.

Die Minderheitsaktionäre werden für die Übertragung ihrer Aktien eine angemessene Barabfindung erhalten. Die Höhe der Barabfindung je Aktie werden wir Ihnen in einem konkretisierten Übertragungsverlangen noch gesondert mitteilen. Weiterhin werden wir Ihnen einen schriftlichen Bericht der Mosel Bidco an die Hauptversammlung der SAG zukommen lassen, der die Voraussetzungen für die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre darlegt und die Angemessenheit der Barabfindung erläutert und begründet. Die Angemessenheit der festgelegten Barabfindung wird durch einen gemäß § 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i.V.m. § 327c Abs. 2 Satz 2, 3 und 4 AktG i.V.m.

No. 2157/2001 of October 8, 2001 on the Statute for a European company (*SE*) (*SE Regulation*).

As Mosel Bidco directly owns shares amounting to more than nine tenths of SAG's share capital, Mosel Bidco, as the acquiring legal entity, is also the main shareholder of SAG, as the transferring legal entity, within the meaning of Section 62 para. 5 sentence 1 UmwG. The merger agreement should therefore contain the information that, in connection with the merger, the other shareholders (minority shareholders) of SAG are to be squeezed-out pursuant to Section 62 para. 5 UmwG in conjunction with Sections 327a et seq. AktG.

Pursuant to Section 62 para. 5 sentence 1 UmwG in conjunction with Sections 327a et seq. AktG, Mosel Bidco requests that within three months of the conclusion of the merger agreement, the general meeting of SAG resolves to transfer the shares of the minority shareholders of SAG to Mosel Bidco as the majority shareholder in exchange for an appropriate cash compensation.

The minority shareholders will receive an appropriate cash compensation for the transfer of their shares. We will inform you about the amount of the cash compensation per share by a separate specified request to transfer the shares. Furthermore, we will send you a written report by Mosel Bidco to the general meeting of SAG, which sets out the conditions for the transfer of the shares of the minority shareholders and gives reasons for and explains the appropriateness of the cash compensation. Pursuant to Section 62 para. 5 sentence 8 UmwG in conjunction with Section 327c para. 2 sentence 2, 3 and 4 AktG in conjunction with Section 293c para. 1 sentence 3 AktG in

§ 293c Abs. 1 Satz 3 AktG i.V.m. § 71 Abs. 2 Nr. 4 lit. b), Abs. 4 GVG i.V.m. § 38 Nr. 1 lit. h) cc) Justizzuständigkeitsverordnung Hessen vom Landgericht Frankfurt am Main auszuwählenden und zu bestellenden sachverständigen Prüfer geprüft. Eine dem § 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i.V.m. § 327b Abs. 3 AktG entsprechende Gewährleistungserklärung eines Kreditinstituts (Bankgarantie) werden wir den gesetzlichen Bestimmungen folgend rechtzeitig nachreichen.

Wir bitten Sie, alle für den Abschluss des Verschmelzungsvertrags und die Beschlussfassung der Hauptversammlung nach § 62 Abs. 5 UmwG i.V.m. §§ 327a ff. AktG erforderlichen Maßnahmen zu ergreifen und uns alle für die Festlegung der Barabfindung notwendigen Unterlagen zur Verfügung zu stellen und Auskünfte zu erteilen.

conjunction with Section 71 para. 2 no. 4 lit. b), para. 4 of the German Judicature Act (*Gerichtsverfassungsgesetz*) in conjunction with Section 38 no. 1 lit. h) cc) of the Judiciary Jurisdiction Ordinance Hesse (*Justizzuständigkeitsverordnung Hessen*), the appropriateness of the determined cash compensation will be examined by an expert auditor selected and appointed by the District Court (*Landgericht*) of Frankfurt am Main. We will submit a bank guarantee in accordance with Section 62 para. 5 sentence 8 UmwG in conjunction with Section 327b para. 3 AktG in time and in accordance with statutory provisions.

We kindly ask you to take all measures necessary for the conclusion of the merger agreement and the resolution of the general meeting pursuant to Section 62 para. 5 UmwG in conjunction with Sections 327a et seq. and to provide us with all documents and information necessary in order to determine the amount of cash compensation.

[signature page to the squeeze-out request]

Mit freundlichen Grüßen

Yours sincerely,

Mosel Bidco SE



Gerd Kleemeyer
Mitglied des Vorstands /
Member of the Management Board

Anlage / Annex



BNP PARIBAS

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

Mosel Bidco SE
Bennigsen-Platz 1

40474 Düsseldorf

Adresse: Senckenberganlage 19
60325 Frankfurt am Main

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

Gesprächspartner
Frank Bohländer

Tel. +49 (0)69
15205 666

Fax +49 (0)69
15205 277

E-Mail
frankfurt.gct.operations@bnpparibas.com

Frankfurt/Main,
18. Januar 2024

**Local Custody Nummer (LCN) 656199 der Mosel Bidco SE – Saldenbestätigung per
18. Januar 2024 – Konto 6561990000**

Sehr geehrte Damen und Herren,

zum Zeitpunkt dieser Bestätigung verwahren wir unter der o.a. Kontonummer für die Mosel Bidco SE
folgenden Gesamtbestand:

69.061.642 - Aktien der Software AG - Namensaktien, ISIN DE000A2GS401

Mit freundlichen Grüßen,

Petra Formanek
Corporate Trust Operations

Frank Bohländer
Head of Corporate Trust Operations

Anlage 3:

Urkunde des Verschmelzungsvertrags zwischen der Mosel Bidco AG und der Software AG

UVZ-Nr. 1223/2024
Verschmelzungsvertrag

Verhandelt zu Düsseldorf am 15. April 2024.

Vor mir,

Dr. Joachim Tebben
Notar mit dem Amtssitz in Düsseldorf

erschieden:

1. Herr Gerd Heinz Christian **Kleemeyer**,
geboren am 7. Dezember 1963,
wohnhaft in Mülheim an der Ruhr,
dem Notar von Person bekannt,

nicht handelnd im eigenen Namen, sondern als einzelvertretungsberechtigtes Vorstandsmitglied für die im Handelsregister des Amtsgerichts München unter HRB 292459 eingetragene

Mosel Bidco AG

mit Sitz in München (Geschäftsanschrift: c/o Alter Domus Deutschland GmbH, Bennigsen-Platz 1, 40474 Düsseldorf)

2. Herr Yannick **Niedergethmann**,
geboren am 28. Dezember 1991,
kanzleiansässig Clifford Chance Partnerschaft mit beschränkter Berufshaftung,
Königsallee 59, 40215 Düsseldorf,
ausgewiesen durch seinen Personalausweis,

nicht handelnd im eigenen Namen, sondern als Vertreter aufgrund Vollmacht vom 10. April 2024, die bei der Beurkundung in Urschrift vorlag und dieser Niederschrift in hiermit beglaubigter Abschrift beigelegt ist, für die im Handelsregister des Amtsgerichts Darmstadt unter HRB 1562 eingetragene

Software Aktiengesellschaft

mit Sitz in Darmstadt (Geschäftsanschrift: Uhlandstraße 12, 64297 Darmstadt).

Die Erschienenen erklärten:

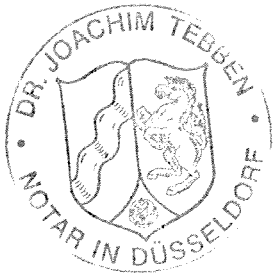
Die Mosel Bidco AG und die Software Aktiengesellschaft schließen hiermit den

Verschmelzungsvertrag,

der dieser Niederschrift als **Anlage** beigelegt ist. Die Anlage bildet einen Bestandteil dieser Urkunde.

Diese Niederschrift nebst Anlage wurde den Erschienenen von dem Notar vorgelesen, von den Erschienenen genehmigt und von ihnen und dem Notar eigenhändig, wie folgt, unterschrieben:

godlans
J. [illegible]



Tebben, Notar

ANLAGE

Verschmelzungsvertrag

VERSCHMELZUNGSVERTRAG

zwischen der

Mosel Bidco AG,
Bennigsen-Platz 1, c/o Alter Domus Deutschland GmbH, 40474 Düsseldorf
(nachfolgend auch "**Mosel Bidco**")

als übernehmendem Rechtsträger

und der

Software Aktiengesellschaft,
Uhlandstraße 12, 64297 Darmstadt
(nachfolgend auch "**SAG**")

als übertragendem Rechtsträger.

(Mosel Bidco und SAG auch als "**Parteien**" oder einzeln als "**Partei**" bezeichnet)

Vorbemerkung

- A. Die Mosel Bidco ist eine im Handelsregister des Amtsgerichts München unter HRB 292459 eingetragene, nicht börsennotierte Aktiengesellschaft deutschen Rechts mit Sitz in München. Das im Handelsregister eingetragene Grundkapital der Mosel Bidco beträgt EUR 120.000,00 und ist eingeteilt in 120.000 auf den Namen lautende Stückaktien mit einem anteiligen Betrag am Grundkapital von EUR 1,00 je Aktie. Geschäftsjahr der Mosel Bidco ist das Kalenderjahr. Einzige Aktionärin der Mosel Bidco ist die im Handelsregister des Amtsgerichts Frankfurt am Main unter HRB 130494 eingetragene Mosel Midco 3 GmbH mit Sitz in Frankfurt am Main.
- B. Die SAG ist eine im Handelsregister des Amtsgerichts Darmstadt unter HRB 1562 eingetragene, nicht börsennotierte Aktiengesellschaft deutschen Rechts mit Sitz in Darmstadt. Das im Handelsregister eingetragene Grundkapital der SAG beträgt EUR 74.000.000,00 und ist eingeteilt in 74.000.000 auf den Namen lautende Stückaktien mit einem anteiligen Betrag am Grundkapital von EUR 1,00 je Aktie. Geschäftsjahr der SAG ist das Kalenderjahr.
- C. Die Mosel Bidco hält derzeit unmittelbar 69.109.807 Aktien der SAG. Dies entspricht ca. 93,39 % des Grundkapitals der SAG. Die Mosel Bidco ist damit Hauptaktionärin der SAG im Sinne von § 62 Abs. 5 Satz 1 Umwandlungsgesetz (UmwG). Die Mosel Bidco und die SAG beabsichtigen, das Vermögen der SAG als Ganzes im Wege der Verschmelzung durch Aufnahme auf die Mosel Bidco zu übertragen. Im Zusammenhang mit der Verschmelzung soll ein Ausschluss der übrigen Aktionäre der SAG neben der Mosel Bidco ("**Minderheitsaktionäre**") gemäß § 62 Abs. 5 UmwG i.V.m. §§ 327a bis 327f Aktiengesetz (AktG) erfolgen. Zu diesem Zweck soll die Hauptversammlung der SAG innerhalb von drei Monaten nach Abschluss dieses Vertrages über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf die Mosel Bidco gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung beschließen. Die Verschmelzung soll nur wirksam werden, wenn gleichzeitig auch der Ausschluss der Minderheitsaktionäre der SAG und damit die Übertragung aller Aktien der Minderheitsaktionäre der SAG auf die Mosel Bidco als Hauptaktionärin wirksam wird, was durch eine aufschiebende Bedingung für die Wirksamkeit dieses Vertrages sichergestellt wird. Umgekehrt werden auch der Ausschluss der Minderheitsaktionäre und damit die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre der SAG auf die Mosel Bidco als Hauptaktionärin gemäß § 62 Abs. 5 Satz 7 UmwG nur gleichzeitig mit der Eintragung der Verschmelzung im Handelsregister der Mosel Bidco wirksam. Da die Mosel Bidco bei Wirksamwerden der Verschmelzung alleinige Aktionärin der SAG sein wird, unterbleibt eine Gewährung von Anteilen an der Mosel Bidco an die Anteilsinhaber der SAG. Eine Kapitalerhöhung der Mosel Bidco zur Durchführung der Verschmelzung findet nicht statt.

Dies vorausgeschickt vereinbaren Mosel Bidco und SAG was folgt:

§ 1

Vermögensübertragung; Schlussbilanz; Verschmelzungstichtag

- 1.1. Die SAG überträgt ihr Vermögen als Ganzes mit allen Rechten und Pflichten unter Auflösung ohne Abwicklung nach §§ 2 Nr. 1, 60 ff. UmwG auf die Mosel Bidco nach näherer Maßgabe der Bestimmungen dieses Vertrages (Verschmelzung durch Aufnahme). Mit der Eintragung der Verschmelzung gehen auch die Verbindlichkeiten der SAG auf die Mosel Bidco über (§ 20 Abs. 1 Nr. 1 UmwG).
- 1.2. Der Verschmelzung wird – vorbehaltlich der in § 6 dieses Vertrages getroffenen Regelungen – die geprüfte und mit uneingeschränktem Bestätigungsvermerk der Deloitte GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, München, versehene Bilanz der SAG als übertragendem Rechtsträger zum 31. Dezember 2023 als Schlussbilanz zugrunde gelegt.
- 1.3. Die Übernahme des Vermögens der SAG als übertragender Rechtsträger durch die Mosel Bidco als übernehmender Rechtsträger erfolgt – vorbehaltlich der in § 6 dieses Vertrages getroffenen Regelungen – im Innenverhältnis zwischen den Parteien mit Wirkung zum Ablauf des 31. Dezember 2023. Vom Beginn des 1. Januar 2024 ("**Verschmelzungstichtag**") an gelten alle Handlungen und Geschäfte der SAG als übertragender Rechtsträger als für Rechnung der Mosel Bidco als übernehmender Rechtsträger vorgenommen.

§ 2

Ausschluss der Minderheitsaktionäre der SAG

- 2.1. Die Minderheitsaktionäre der SAG sollen im Zusammenhang mit der Verschmelzung der SAG auf die Mosel Bidco gemäß § 62 Abs. 5 UmwG i.V.m. §§ 327a bis 327f AktG ausgeschlossen werden. Ausweislich der diesem Vertrag als **Anlage** beigefügten Depotbestätigung der BNP Paribas SE, Frankfurt am Main, hält die Mosel Bidco unmittelbar 69.109.807 der insgesamt 74.000.000 auf den Namen lautenden Stückaktien der SAG. Das entspricht ca. 93,39 % des Grundkapitals der SAG.
- 2.2. Es ist beabsichtigt, dass die Hauptversammlung der SAG innerhalb von drei Monaten nach Abschluss dieses Vertrages einen Beschluss nach § 62 Abs. 5 Satz 1 UmwG i.V.m. § 327a Abs. 1 Satz 1 AktG ("**Übertragungsbeschluss**") über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre der SAG auf die Mosel Bidco als Hauptaktionärin gegen Gewährung einer von der Mosel Bidco zu zahlenden angemessenen, in dem Übertragungsbeschluss betragsmäßig zu bestimmenden Barabfindung fasst. Die Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister des Sitzes der SAG als übertragender Rechtsträger ist mit dem Vermerk zu versehen, dass er erst gleichzeitig mit der Eintragung der Verschmelzung im Register des Sitzes der Mosel Bidco als übernehmendem Rechtsträger wirksam wird (§ 62 Abs. 5 Satz 7 UmwG).

§ 3

Keine Gegenleistung

Die Mosel Bidco als übernehmender Rechtsträger wird bei Wirksamwerden der Verschmelzung sämtliche Aktien an der SAG halten. Das wird durch die aufschiebende Bedingung für die Wirksamkeit dieses Vertrages gemäß § 7.1 dieses Vertrages und die gesetzliche Bestimmung in § 62 Abs. 5 Satz 7 UmwG sichergestellt. Somit ist im Rahmen der Verschmelzung keine Gegenleistung zu gewähren. Die Mosel Bidco als übernehmender Rechtsträger wird gemäß § 68 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 UmwG ihr Grundkapital zur Durchführung der Verschmelzung nicht erhöhen. Dementsprechend entfallen gemäß § 5 Abs. 2 UmwG alle in § 5 Abs. 1 Nr. 2 bis 5 UmwG vorgesehenen Angaben zum Umtausch der Anteile.

§ 4

Besondere Rechte und Vorteile

- 4.1. Vorbehaltlich des in § 2 dieses Vertrages genannten Sachverhalts werden keine Rechte im Sinne von § 5 Abs. 1 Nr. 7 UmwG für einzelne Aktionäre oder für Inhaber besonderer Rechte gewährt. Es sind auch keine Maßnahmen im Sinne von § 5 Abs. 1 Nr. 7 UmwG für solche Personen vorgesehen.
- 4.2. Abgesehen von den in § 4.3 bis § 4.5 dieses Vertrages genannten Sachverhalte werden keine besonderen Vorteile im Sinne von § 5 Abs. 1 Nr. 8 UmwG für ein Vorstands- oder Aufsichtsratsmitglied der SAG oder der Mosel Bidco, für die Abschlussprüfer oder für eine sonstige in § 5 Abs. 1 Nr. 8 UmwG genannte Person gewährt.
- 4.3. Mit dem Wirksamwerden der Verschmelzung enden die Organstellung des Vorstands der SAG und die Mandate seiner Mitglieder. Unbeschadet der aktienrechtlichen Zuständigkeit des Aufsichtsrats der Mosel Bidco ist beabsichtigt, die Vorstandsmitglieder der SAG zu Vorstandsmitgliedern der Mosel Bidco zu bestellen.
- 4.4. Die Dienstverträge der Vorstandsmitglieder der SAG, einschließlich der Vereinbarungen über die feste und variable Vergütung, sowie alle sonstigen zum Zeitpunkt des Wirksamwerdens der Verschmelzung bestehenden Verträge zwischen ihnen und der SAG gehen mit Wirksamwerden der Verschmelzung automatisch im Wege der Gesamtrechtsnachfolge auf die Mosel Bidco über. Die Dienstverträge der Vorstandsmitglieder der SAG enthalten jeweils eine Regelung, wonach im Falle einer vorzeitigen Beendigung der Bestellung als Vorstandsmitglied (durch Widerruf der Bestellung, Rücktritt des Vorstandsmitglieds, Umwandlung der SAG oder anderweitig) der jeweilige Vertrag automatisch und ohne weitere Kündigung mit Wirkung zum Ende des dritten Kalendermonats nach dem Ereignis endet. Die Dienstverträge der Vorstandsmitglieder der SAG würden daher mit Ablauf des dritten Kalendermonats nach Wirksamwerden der Verschmelzung enden, ohne dass es einer

Kündigung bedarf. Bis zu diesem Zeitpunkt haben die Vorstandsmitglieder der SAG grundsätzlich einen Anspruch auf Zahlung der festen und variablen Vergütung nach den jeweils anwendbaren Regelungen. Unbeschadet der aktienrechtlichen Zuständigkeit des Aufsichtsrats ist beabsichtigt, dass die Mosel Bidco den Vorstandsmitgliedern der SAG den Abschluss neuer Dienstverträge anbietet, deren Konditionen einer Neubestellung als Vorstandsmitglieder der Mosel Bidco als einer Gesellschaft mit nur einem Anteilseigner angemessen Rechnung tragen. Weder der Squeeze-out der Minderheitsaktionäre der SAG noch die Verschmelzung nach diesem Vertrag lösen eine Bonuszahlung unter den in diesem § 4.4 genannten Dienstverträgen aus.

- 4.5. Mit dem Wirksamwerden der Verschmelzung enden die Organstellung des Aufsichtsrats der SAG und die Mandate seiner Mitglieder. Nach Wirksamwerden der Verschmelzung wird die Mosel Bidco den Regelungen des Drittelbeteiligungsgesetzes (DrittelbG) unterliegen. Entsprechend ist nach Durchführung eines sogenannten Statusverfahrens gemäß §§ 97 ff. AktG bei der Mosel Bidco ein mitbestimmter Aufsichtsrat zu bilden, der sich zu zwei Dritteln aus Aufsichtsratsmitgliedern der Anteilseigner und zu einem Drittel aus Aufsichtsratsmitgliedern der Arbeitnehmer zusammensetzen wird. Unbeschadet der aktienrechtlichen Zuständigkeit der Hauptversammlung der Mosel Bidco ist beabsichtigt, die derzeitigen Aufsichtsratsmitglieder der Anteilseigner im Aufsichtsrat der SAG nach Abschluss des Statusverfahrens als Aufsichtsratsmitglieder der Mosel Bidco zu bestellen. Ferner ist beabsichtigt, die derzeitigen Aufsichtsratsmitglieder der Arbeitnehmer im Aufsichtsrat der SAG nach Abschluss des Statusverfahrens zunächst im Wege der gerichtlichen Bestellung zu Aufsichtsratsmitgliedern der Mosel Bidco bestellen zu lassen.

§ 5

Folgen der Verschmelzung für die Arbeitnehmer und ihre Vertretungen sowie insoweit vorgesehene Maßnahmen

- 5.1. Die Mosel Bidco beschäftigt keine Arbeitnehmer und es bestehen bei ihr keine Arbeitnehmervertretungen. Die Verschmelzung hat daher insoweit keine Folgen für Arbeitnehmer oder deren Vertretungen.
- 5.2. Die SAG beschäftigt rund 1.049 Arbeitnehmer. Mit Wirksamwerden der Verschmelzung und dem damit verbundenen Übergang der Leitungsmacht gehen sämtliche Arbeitsverhältnisse, die zu diesem Zeitpunkt mit der SAG bestehen, nach Maßgabe des § 35a Abs. 2 UmwG i.V.m. § 613a Bürgerliches Gesetzbuch (BGB) auf die Mosel Bidco über. Die Mosel Bidco tritt mit Wirksamwerden der Verschmelzung als neue Arbeitgeberin in sämtliche Rechte und Pflichten aus den im Zeitpunkt des Wirksamwerdens der Verschmelzung bestehenden Arbeitsverhältnissen der SAG unter Anerkennung der bei der SAG erworbenen Betriebszugehörigkeit ein und führt die Arbeitsverhältnisse fort. Für den Inhalt der übergehenden Arbeitsverhältnisse ist der Rechtszustand maßgeblich, der im Zeitpunkt des Wirksamwerdens der Verschmelzung besteht. Eine Kündigung der bei Wirksamwerden der

Verschmelzung übergehenden Arbeitsverhältnisse durch die SAG oder die Mosel Bidco ist wegen des im Zuge der Verschmelzung erfolgenden Betriebsübergangs gemäß § 35a Abs. 2 UmwG i.V.m. § 613a Abs. 4 Satz 1 BGB unwirksam. Das Recht zu einer Kündigung aus anderen Gründen bleibt gemäß § 613a Abs. 4 Satz 2 BGB unberührt.

- 5.3. Die vertraglichen Arbeitsbedingungen der übergehenden Arbeitnehmer bleiben unverändert, einschließlich etwaiger betrieblicher Übungen, Gesamtzusagen und Einheitsregelungen. Dies gilt auch für den Arbeitsort. Alle Rechte und Pflichten, die auf erdienter oder anerkannter Betriebszugehörigkeit beruhen, werden bei der Mosel Bidco fortgeführt. Dies gilt insbesondere für die Berechnung von Kündigungsfristen und Anwartschaften auf Jubiläumszahlungen der übergehenden Arbeitnehmer.
- 5.4. Mit dem Wirksamwerden der Verschmelzung gehen auch alle Rechte und Pflichten aus etwaigen bei der SAG bestehenden Pensionszusagen (inkl. Verpflichtungen aus laufenden Leistungen gegenüber Betriebsrentnern und unverfallbare Anwartschaften auf Betriebsrenten gegenüber früheren Arbeitnehmern der SAG) auf die Mosel Bidco über. Soweit für Grund und Höhe von Leistungen aus etwaigen Versorgungszusagen die Dauer der Betriebszugehörigkeit maßgeblich ist, werden die bei der SAG erreichten oder von ihr insoweit anerkannten Dienstzeiten bei der Mosel Bidco angerechnet. Bei Anpassungen von zugesagten laufenden Leistungen aus Versorgungszusagen nach § 16 Abs. 1 Betriebsrentengesetz ist zukünftig die wirtschaftliche Lage der Mosel Bidco zu berücksichtigen.
- 5.5. Da die SAG mit Wirksamwerden der Verschmelzung gem. § 20 Abs. 1 Nr. 2 UmwG erlischt, entfällt gem. § 613a Abs. 3 BGB eine zusätzliche gesamtschuldnerische Haftung der SAG im Sinne des § 613a Abs. 2 BGB.
- 5.6. Die im Zuge der Verschmelzung von dem Betriebsübergang betroffenen Arbeitnehmer der SAG werden nach Maßgabe des § 613a Abs. 5 BGB über den Betriebsübergang unterrichtet. Ein Widerspruchsrecht der Arbeitnehmer der SAG gegen den Übergang ihrer Arbeitsverhältnisse nach § 613a BGB auf die Mosel Bidco besteht nach der Rechtsprechung des Bundesarbeitsgerichts nicht, da nach Wirksamwerden der Verschmelzung die SAG als bisherige Arbeitgeberin nicht mehr existiert und das Arbeitsverhältnis mit der SAG deshalb nicht mehr fortgesetzt werden kann. Die Arbeitnehmer der SAG können nach der Rechtsprechung des Bundesarbeitsgerichts jedoch ein außerordentliches Kündigungsrecht aus Anlass der Verschmelzung haben.
- 5.7. Die Verschmelzung als solche führt zu keiner Veränderung der bisherigen betrieblichen Struktur der SAG; diese besteht fort.
- 5.8. Bei der Mosel Bidco bestehen weder ein Betriebsrat noch ein Sprecherausschuss. Bei der SAG bestehen lokale Betriebsräte in Darmstadt, Saarbrücken und Berlin sowie ein Gesamtbetriebsrat und ein Konzernbetriebsrat. Ferner bestehen bei der SAG ein

Wirtschaftsausschuss, eine Schwerbehindertenvertretung und eine Jugend- und Ausbildungsververtretung. Diese Arbeitnehmervertretungen bestehen nach Wirksamwerden der Verschmelzung unverändert bei der Mosel Bidco fort.

- 5.9. Bei der Mosel Bidco bestehen derzeit keine Betriebsvereinbarungen. Die bei der SAG bestehenden, mit den bei ihr gebildeten betriebsverfassungsrechtlichen Gremien abgeschlossenen (Gesamt-)Betriebsvereinbarungen gelten kollektivrechtlich mit dem übernehmenden Rechtsträger als Vertragspartei ab Wirksamwerden der Verschmelzung weiter, da durch die Verschmelzung die Identität der Betriebe nicht geändert wird.
- 5.10. Die SAG gehört keinem Arbeitgeberverband an und es besteht auch keine anderweitige Bindung an Tarifverträge.
- 5.11. Die Mosel Bidco ist derzeit nicht Mitglied in einem Arbeitgeberverband und nicht an Tarifverträge gebunden. Ein Beitritt der Mosel Bidco zu einem Arbeitgeberverband ist nach der Verschmelzung nicht geplant.
- 5.12. Die SAG hat derzeit einen Aufsichtsrat, der nach den Regelungen des DrittelbG zu einem Drittel aus Aufsichtsratsmitgliedern der Arbeitnehmer zusammengesetzt ist, im Falle der SAG aus vier Aufsichtsratsmitgliedern der Anteilseigner und zwei der Arbeitnehmer. Mit Wirksamwerden der Verschmelzung enden die Organstellung des Aufsichtsrats der SAG und die Mandate der Aufsichtsratsmitglieder.
- 5.13. Die Mosel Bidco verfügt derzeit über einen nicht mitbestimmten Aufsichtsrat bestehend aus sechs Mitgliedern. Nach dem Wirksamwerden der Verschmelzung wird die Mosel Bidco im Inland weniger als 2.000 aber mehr als 500 Arbeitnehmer beschäftigen, so dass die Vorschriften des DrittelbG anwendbar sind. Der Vorstand der Mosel Bidco wird nach dem Wirksamwerden der Verschmelzung ein Statusverfahren nach §§ 97 ff. AktG durchführen. Die Parteien gehen davon aus, dass sich der Aufsichtsrat der Mosel Bidco nach § 4 Abs. 1 DrittelbG zu einem Drittel aus Aufsichtsratsmitgliedern der Arbeitnehmer zusammensetzen wird (voraussichtlich vier Aufsichtsratsmitglieder der Anteilseigner und zwei Aufsichtsratsmitglieder der Arbeitnehmer). Es ist beabsichtigt, die derzeitigen Aufsichtsratsmitglieder der Arbeitnehmer der SAG nach Durchführung des Statusverfahrens als Aufsichtsratsmitglieder der Arbeitnehmer der Mosel Bidco zunächst gerichtlich bestellen zu lassen. Die Arbeitnehmer der SAG und der von ihr abhängigen Unternehmen, die bisher für die Wahl der Arbeitnehmervertreter im Aufsichtsrat der SAG aktiv- und passivwahlberechtigt waren, werden nach Wirksamwerden der Verschmelzung für die Wahl der Arbeitnehmervertreter im Aufsichtsrat der Mosel Bidco aktiv- und passivwahlberechtigt sein.
- 5.14. Die Verschmelzung wirkt sich nicht unmittelbar auf die von der SAG abhängigen Unternehmen aus. Die Rechtsverhältnisse der Arbeitnehmer der abhängigen Unternehmen werden durch die Verschmelzung nicht unmittelbar berührt. Die Verschmelzung führt weder

bei den Arbeitnehmervertretungen noch bei den Betriebsvereinbarungen oder Sprecherausschussvereinbarungen, die mit den jeweils bestehenden betriebsverfassungsrechtlichen Gremien der von der SAG abhängigen Unternehmen abgeschlossen worden sind, zu Änderungen. Die Verschmelzung hat auch keine Auswirkungen auf die Geltung von Tarifverträgen in abhängigen Unternehmen oder die Mitbestimmung von Arbeitnehmern in Aufsichtsräten abhängiger Unternehmen.

- 5.15. Im Zusammenhang mit der Verschmelzung sind andere als die in diesem Abschnitt beschriebenen Maßnahmen im Hinblick auf die Arbeitnehmer und ihre Vertretungen nicht in Aussicht genommen.

§ 6

Stichtagsänderung

Falls die Verschmelzung nicht vor Ablauf des 31. März 2025 durch Eintragung in das Handelsregister des Sitzes der Mosel Bidco als übernehmendem Rechtsträger wirksam geworden ist, wird der Verschmelzung abweichend von § 1.2 dieses Vertrages die Bilanz der SAG als übertragendem Rechtsträger zum Stichtag 31. Dezember 2024 als Schlussbilanz zugrunde gelegt und der Verschmelzungstichtag abweichend von § 1.3 dieses Vertrages auf den Beginn des 1. Januar 2025 verschoben. Bei einer weiteren Verzögerung des Wirksamwerdens der Verschmelzung über den 31. März des jeweiligen Folgejahres hinaus verschieben sich die Stichtage entsprechend der vorstehenden Regelung jeweils um ein Jahr.

§ 7

Aufschiebende Bedingung, Wirksamwerden

- 7.1. Das Wirksamwerden dieses Vertrages steht unter der aufschiebenden Bedingung, dass ein Beschluss der Hauptversammlung der SAG nach § 62 Abs. 5 Satz 1 UmwG i.V.m. § 327a Abs. 1 Satz 1 AktG über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre der SAG auf die Mosel Bidco als Hauptaktionärin in das Handelsregister des Sitzes der SAG mit dem Vermerk nach § 62 Abs. 5 Satz 7 UmwG, dass der Übertragungsbeschluss erst gleichzeitig mit der Eintragung der Verschmelzung im Register des Sitzes der Mosel Bidco wirksam wird, eingetragen wird.
- 7.2. Die Verschmelzung wird mit Eintragung in das Handelsregister des Sitzes der Mosel Bidco wirksam. Einer Zustimmung der Hauptversammlung der SAG zu diesem Vertrag bedarf es zum Wirksamwerden der Verschmelzung nach § 62 Abs. 4 Satz 1 und 2 UmwG nicht, da die Wirksamkeit dieses Vertrages nach § 7.1 unter der aufschiebenden Bedingung steht, dass ein Übertragungsbeschluss der Hauptversammlung der SAG als übertragendem Rechtsträger nach § 62 Abs. 5 Satz 1 UmwG i.V.m. § 327a Abs. 1 Satz 1 AktG gefasst und der Beschluss mit einem Vermerk nach § 62 Abs. 5 Satz 7 UmwG in das Handelsregister des Sitzes der SAG eingetragen worden ist. Einer Zustimmung der Hauptversammlung der

Mosel Bidco zu diesem Vertrag bedarf es gemäß § 62 Abs. 1 i.V.m. Abs. 2 Satz 1 UmwG nur dann, wenn die Aktionäre der Mosel Bidco, deren Anteile zusammen 5 % des Grundkapitals der Mosel Bidco erreichen, die Einberufung einer Hauptversammlung verlangen, in der über die Zustimmung zu der Verschmelzung beschlossen wird. Die alleinige Aktionärin der Mosel Bidco, die Mosel Midco 3 GmbH, hat gegenüber der Mosel Bidco erklärt, von diesem Recht keinen Gebrauch machen zu wollen.

§ 8

Schlussbestimmungen

- 8.1. Unbeschadet der aktienrechtlichen Entscheidungszuständigkeit der Hauptversammlung der Mosel Bidco ist beabsichtigt, dass die Firma der Mosel Bidco zum oder unverzüglich nach Wirksamwerden der Verschmelzung in "Software AG" geändert und der Sitz der Gesellschaft nach Darmstadt verlegt wird.
- 8.2. Zum Vermögen der SAG gehört Grundbesitz. Den Parteien ist bekannt, dass dieser Grundbesitz mit dem Wirksamwerden der Verschmelzung von der SAG auf die Mosel Bidco übergeht, sodass das Grundbuch zu berichtigen ist. Die erforderliche Berichtigung des Grundbuchs nach Wirksamwerden der Verschmelzung wird hiermit beantragt. Der beurkundende Notar wird beauftragt und bevollmächtigt, die Grundbuchberichtigung zu veranlassen. Zum Vermögen der SAG gehören zudem Beteiligungen an Gesellschaften in der Rechtsform der GmbH.
- 8.3. Die Parteien werden alle Erklärungen abgeben, alle Urkunden ausstellen und alle sonstigen Handlungen vornehmen, die im Zusammenhang mit der Übertragung des Vermögens der SAG zum Zeitpunkt des Wirksamwerdens der Verschmelzung auf die Mosel Bidco oder die Berichtigung von öffentlichen Registern oder sonstigen Verzeichnissen etwa noch erforderlich oder zweckdienlich sein sollten. Die SAG gewährt der Mosel Bidco Vollmacht im rechtlich weitestgehenden Umfang zur Abgabe aller Erklärungen, die zur Erfüllung der Verpflichtungen nach diesem § 8.3 erforderlich oder zweckdienlich sind. Diese Vollmacht gilt über das Wirksamwerden der Verschmelzung hinaus.
- 8.4. Die durch die Beurkundung dieses Vertrages entstehenden Kosten – mit Ausnahme der Kosten der Hauptversammlung der SAG, die den Übertragungsbeschluss fasst – werden von der Mosel Bidco getragen. Gleiches gilt für die Kosten des Vollzugs dieses Vertrages. Im Übrigen trägt jede Partei vorbehaltlich einer anderweitigen Vereinbarung ihre Kosten selbst. Diese Regelungen gelten auch, falls die Verschmelzung nicht wirksam werden sollte.
- 8.5. Falls einzelne Bestimmungen dieses Vertrages unwirksam sein oder werden sollten oder nicht durchgeführt werden können, wird dadurch die Wirksamkeit des Vertrages im Übrigen nicht berührt. Die Parteien verpflichten sich, anstelle der unwirksamen oder undurchführbaren Bestimmung eine Regelung zu treffen, die wirksam und durchführbar ist und dem

in rechtlich zulässiger Weise am nächsten kommt, was die Parteien mit der unwirksamen oder undurchführbaren Bestimmung wirtschaftlich beabsichtigt haben oder beabsichtigt hätten, wenn sie die Unwirksamkeit oder Undurchführbarkeit bedacht hätten. Entsprechendes gilt, wenn Vertragslücken zu schließen sind.



BNP PARIBAS

Anlage — zur Urkunde
UVZ-Nr. 1223/2024
vom 15. April 2024
des Notars Dr. Joachim Tebben
in Düsseldorf

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

Mosel Bidco SE
Bennigsen-Platz 1

40474 Düsseldorf

Adresse: Senckenberganlage 19
60325 Frankfurt am Main

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

Gesprächspartner
Frank Bohländer

Tel. +49 (0)69
15205 666

Fax +49 (0)69
15205 277

E-Mail: frankfurt.gct.operations@bnpparibas.com Frankfurt/Main,
12. April 2024

**Local Custody Nummer (LCN) 656199 der Mosel Bidco SE – Saldenbestätigung per
12. April 2024 – Konto 6561990000**

Sehr geehrte Damen und Herren,

zum Zeitpunkt dieser Bestätigung verwahren wir unter der o.a. Kontonummer für die Mosel Bidco SE
folgenden Gesamtbestand:

69.109.807 - Aktien der Software AG - Namensaktien, ISIN DE000A2GS401

Mit freundlichen Grüßen,

Petra Formanek
Corporate Trust Operations

Frank Bohländer
Head of Corporate Trust Operations

Vollmacht

**Vollmacht
der**

**Power of Attorney
of**

Software Aktiengesellschaft

Software Aktiengesellschaft, mit Sitz in Darmstadt, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Darmstadt unter HRB 1562, ("**Vollmachtgeberin**"),

Software Aktiengesellschaft, with its seat in Darmstadt registered with the commercial register (*Handelsregister*) of the local court (*Amtsgericht*) of Darmstadt under HRB 1562, ("**Principal**"),

bevollmächtigt hiermit

hereby authorises

*Dr. Christian Vogel
Dr. Dominik Heß
Maria Luisa Köhler
Ribana Piontek
Dr. Laura Theresa Stehl
Yannick Niedergethmann
Dr. Lennart Göbel
Dr. Tobias Jenne
Robert Clev
Alisa Liebchen*

sämtlich dienstansässig CLIFFORD CHANCE PARTMBB, Königsallee 59, 40215 Düsseldorf, Deutschland ("**Bevollmächtigte**"), und zwar jede(n) einzeln und für sich, den Vollmachtgeber bei folgenden Rechtsgeschäften und Rechtshandlungen zu vertreten, soweit die Vertretung rechtlich zulässig ist:

all with business address at CLIFFORD CHANCE PARTMBB, Königsallee 59, 40215 Düsseldorf, Germany (the "**Attorneys**"), each of them individually and separately, to represent the Principal with regard to the following transactions and legal acts to the extent that representation is legally permissible:

- Erstellung, Verhandlung, Abschluss, Änderung, Neufassung, Aufhebung, Beendigung, Durchführung von und/oder Zustimmung zu Verträgen und Plänen nach dem Umwandlungsgesetz, insbesondere eines Verschmelzungsvertrags und seiner Beurkundung über die Verschmelzung der Vollmachtgeberin als übertragende Gesellschaft auf die Mosel Bidco SE mit Sitz in München, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts München unter HRB 280569 (nach Formwechsel: Mosel Bidco AG), als übernehmende Gesellschaft; sowie
- Drafting, negotiating, entering into, amending, restating, rescinding, terminating, executing and/or consenting to contracts and plans under the German Transformation Act (*Umwandlungsgesetz*), in particular a merger agreement and its notarization regarding the merger of the Principal as the transferring company into Mosel Bidco SE with registered seat in Munich, registered with the commercial register of the local court of Munich under HRB 280569 (following change of legal form: Mosel Bidco AG), as receiving company; as well as

- Vornahme aller Rechtsgeschäfte und Rechtshandlungen nach Maßgabe dieser Dokumente einschließlich sämtlicher darin vorgesehener Anlagen sowie aller mit deren Abschluss im Zusammenhang stehenden Vereinbarungen, Erklärungen und Handlungen sowie Abgabe von Zustimmung-, Verzichts- und sonstigen Erklärungen im Zusammenhang mit den vorgenannten Maßnahmen.
- Vertretung gegenüber Behörden, einschließlich der Vornahme jeglicher Handelsregisteranmeldungen im Zusammenhang mit den vorgenannten Rechtsgeschäften, soweit nicht das persönliche Handeln des oder der gesetzlichen Vertreter des Vollmachtgebers vorgeschrieben ist.
- Performing all legal transactions and legal acts in accordance with these documents, including all annexes provided for therein, as well as all agreements, declarations and acts in connection with their conclusion, as well as issuing declarations of consent, waiver and other declarations in connection with the aforementioned measures.
- Representation before public authorities, including any applications for registration in the commercial register in connection with the aforementioned transactions unless the legal representative(s) of the Principal is/are required to act in person.

Jeder Bevollmächtigte ist ferner berechtigt, die vorgenannten Verträge und Erklärungen zu ändern und/oder ganz oder teilweise aufzuheben und/oder zu kündigen und neu abzuschließen bzw. abzugeben. Die Vollmacht berechtigt auch zum Abschluss von Nachträgen und Aufhebungsverträgen zu den vorgenannten Verträgen und zu allen weiteren Erklärungen, die dem Gesamtgeschäft entweder dienlich oder hierfür zweckmäßig sind.

Jeder Bevollmächtigte ist zum Abschluss aller Vereinbarungen, zur Abgabe und zum Empfang aller Erklärungen und zur Vornahme aller Handlungen berechtigt, die mit den genannten Rechtsgeschäften und Rechtshandlungen direkt oder indirekt in Zusammenhang stehen oder von ihm für erforderlich oder zweckdienlich gehalten werden. Im Zweifel ist die Vollmacht weit auszulegen.

Die Bevollmächtigten können von dieser Vollmacht ganz oder teilweise Gebrauch machen. Sie sind berechtigt, im Namen des Vollmachtgebers Rechtsgeschäfte mit sich als Vertreter eines Dritten vorzunehmen, und

Furthermore, each Attorney is entitled to amend the aforementioned agreements and declarations and/or to revoke and/or to cancel such wholly or in part and to conclude them again or resubmit them. This power of attorney also entitles the Attorneys to conclude amendment agreements and termination agreements to the above-mentioned agreements and to issue any other declarations which are expedient or necessary for the transaction as a whole.

Each Attorney is authorised to conclude all agreements, make and receive all declarations and do all acts that are directly or indirectly related to the aforementioned transactions and legal acts or that they deem necessary or expedient. In cases of doubt, this power of attorney shall be interpreted broadly.

The Attorneys may use this power of attorney wholly or partly. They are authorised to conclude, on behalf of the Principal, transactions with themselves acting as representative of a third party, and

zur Erteilung von Untervollmachten
berechtigt.

are authorised to grant sub-powers of
attorney.

Die Bevollmächtigten sind von jeglicher
Haftung befreit; dies gilt nicht im Falle von
Vorsatz oder grober Fahrlässigkeit oder der
Verletzung von Leben, Körper oder
Gesundheit.

The Attorneys are released from any
liability; this shall not apply in the case of
intentional or grossly negligent conduct or in
case of death or injury to body or health.

Diese Vollmacht läuft am 31. Dezember
2024 aus.

This power of attorney shall expire on
31 Dezember 2024.

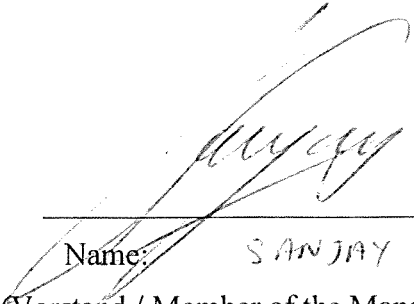
Diese Vollmacht unterliegt deutschem
Recht. Maßgeblich ist die deutsche Fassung.
Im Falle von Widersprüchen zwischen der
deutschen und der englischen Fassung hat
daher die deutsche Fassung Vorrang.


This power of attorney is governed by
German law. The German version is
authoritative. In case of discrepancies
between the German and the English version,
the German version shall prevail.

[Signature Page follows]

Für/For Software Aktiengesellschaft

April Dornstadt, 10th April 2024


Name: SANJAY BRAHMAOAR
(Vorstand / Member of the Management Board)


Name: DANIELA BUENGER
(Vorstand / Member of the Management Board)

Anlage 4:

Gutachtliche Stellungnahme der KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Frankfurt, zum Unternehmenswert der Software AG, Darmstadt und zur Ermittlung der angemessenen Barabfindung gemäß § 62 Abs. 5 UmwG i.V.m. §§ 327a ff. AktG zum 24. Mai 2024

Mosel Bidco SE

**Gutachtliche Stellungnahme zum Unternehmenswert der
Software AG**

**und zur angemessenen Barabfindung im Rahmen des
geplanten Ausschlusses der Minderheitsaktionäre**

9. April 2024

DEAL ADVISORY, VALUATION

Persönlich und streng vertraulich

Mosel Bidco SE

Vorstand
c/o Alter Domus Deutschland GmbH
Bennigsen-Platz 1
40474 Düsseldorf

9. April 2024

Gutachtliche Stellungnahme zum Unternehmenswert der Software AG und zur angemessenen Barabfindung im Rahmen des geplanten Ausschlusses der Minderheitsaktionäre

Sehr geehrte Damen und Herren,

die Mosel Bidco SE, München, („Mosel Bidco“; die Umwandlung in eine Aktiengesellschaft – Mosel Bidco AG – ist beschlossen, aber bis zur Fertigstellung der Gutachtlichen Stellungnahme noch nicht im Handelsregister eingetragen und damit noch nicht wirksam) hält derzeit mehr als 90% der Anteile an der Software Aktiengesellschaft, Darmstadt, („Software AG“ oder „Gesellschaft“ und zusammen mit ihren Tochterunternehmen „Software AG-Konzern“) und beabsichtigt, eine Verschmelzung der Software AG auf die Mosel Bidco unter Ausschluss der Minderheitsaktionäre der Software AG (sogenannter „Squeeze-Out“) gegen Leistung einer angemessenen Barabfindung gemäß §§ 327a ff. AktG i.V.m. § 62 Abs. 5 UmwG durchzuführen.

Vor diesem Hintergrund hat uns die Mosel Bidco am 1. Februar 2024 beauftragt, eine Gutachtliche Stellungnahme zum Unternehmenswert der Software AG sowie zur Höhe der angemessenen Barabfindung gemäß § 327b AktG i.V.m. § 62 Abs. 5 UmwG zu erstellen.

Als Bewertungsstichtag haben wir den 24. Mai 2024, den Tag der beabsichtigten Hauptversammlung, an dem über den Ausschluss der Minderheitsaktionäre entschieden werden soll, zugrunde gelegt.

Die Angemessenheit der Barabfindung ist gemäß § 327c AktG i.V.m. § 62 Abs. 5 UmwG durch einen sachverständigen, gerichtlich ausgewählten und bestellten Prüfer zu prüfen.

Das Landgericht Frankfurt am Main hat mit Beschluss vom 15. Februar 2024 bzw. berichtigtem Beschluss vom 20. Februar 2024 die FALK GmbH & Co. KG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft, Heidelberg, als sachverständige Prüferin ausgewählt und bestellt.

Bei der Auftragsdurchführung haben wir den IDW Standard „Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen“ (IDW S 1 i.d.F. 2008) zugrunde gelegt. Zudem haben wir den IDW Praxishinweis „Beurteilung einer Unternehmensplanung bei Bewertung, Restrukturierungen, Due Diligence und Fairness Opinion“ (IDW Praxishinweis 2/2017), den IDW Bewertungshinweis „Berücksichtigung des Verschuldungsgrads bei der Bewertung von Unternehmen (IDW BewH 5.011) sowie die fachlichen Hinweise des Fachausschusses für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft (FAUB) „Auswirkungen der Ausbreitung des Coronavirus auf Unternehmensbewertungen“ vom 25. März 2020 und „Russlands Angriff auf die Ukraine: Fachlicher Hinweis zu den Auswirkungen auf die Unternehmensbewertung“ vom 20. März 2022 beachtet.

Im Sinne des IDW S 1 geben wir unsere nachfolgende Gutachtliche Stellungnahme in der Funktion eines neutralen Gutachters ab. Der von uns ermittelte Unternehmenswert stellt danach eine objektivierte Größe dar. Der objektivierte Unternehmenswert stellt einen intersubjektiv nachprüfbaren, von den individuellen Wertvorstellungen betroffener Parteien unabhängigen Wert des Unternehmens aus Sicht der Anteilseigner dar. Dieser ergibt sich bei Fortführung des Unternehmens auf Basis des bestehenden Unternehmenskonzepts und mit allen realistischen Zukunftserwartungen im Rahmen der Marktchancen, -risiken und finanziellen Möglichkeiten des Unternehmens sowie sonstiger Einflussfaktoren.

Darüber hinaus haben wir auch gewürdigt, inwieweit der Börsenkurs der Software AG zur Ableitung der Barabfindung in Frage kommt.

Wir haben unsere Arbeiten vom 1. Februar bis 9. April 2024 durchgeführt.

Gutachtliche Stellungnahme zum Unternehmenswert der Software AG und zur angemessenen Barabfindung im Rahmen des geplanten Ausschlusses der Minderheitsaktionäre

9. April 2024

Grundlage für unsere Arbeiten waren die uns zur Verfügung gestellten Informationen sowie öffentlich verfügbare Informationen. Für die Richtigkeit und Vollständigkeit der zur Verfügung gestellten Informationen tragen Sie und die Software AG die alleinige Verantwortung.

Die unserer Tätigkeit zugrunde liegenden wesentlichen Unterlagen haben wir in Anlage 2 zusammengestellt. Darüber hinaus haben uns die von der Software AG und Ihnen benannten Auskunftspersonen bereitwillig weitergehende Informationen erteilt.

Die Planungsrechnungen wurden von uns ausgehend von der Entwicklung der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage in der Vergangenheit, der aktuellen rechtlichen und wirtschaftlichen Rahmenbedingungen sowie Marktstudien plausibilisiert und mit dem Vorstand der Software AG und anderen verantwortlichen Mitarbeitern besprochen.

Wir haben soweit möglich sichergestellt, dass die in unserer Berichterstattung dargestellten Informationen mit anderen, uns im Verlauf unserer Arbeiten zur Verfügung gestellten Informationen, übereinstimmen. Eine eigenständige Verifizierung der Richtigkeit und Vollständigkeit der zur Verfügung gestellten Informationen und der Verlässlichkeit der jeweiligen Quellen haben wir jedoch nicht vorgenommen.

Grundsätzlich basiert unsere nachfolgende Wertermittlung auf den für den Bewertungsanlass zur Verfügung gestellten Unterlagen. Diese haben wir kritisch gewürdigt, jedoch keiner Prüfung im Sinne einer Jahresabschlussprüfung unterzogen. Die von uns im Rahmen der Unternehmensbewertung durchgeführten Untersuchungen unterscheiden sich in ihrem Umfang und ihren Zielen wesentlich von einer Jahresabschlussprüfung, einer Due Diligence oder ähnlichen Tätigkeiten. Demzufolge erteilen wir kein Testat und geben keine andere Form der Bescheinigung oder Zusicherung hinsichtlich der Jahresabschlüsse, der internen Kontrollsysteme oder der Unternehmensplanungen der Software AG. Wir übernehmen keine Verantwortung für das Eintreten der Planungen bzw. der diesen zugrunde liegenden Prämissen und Annahmen.

Die aktuellen wirtschaftlichen Rahmenbedingungen sind durch erhöhte Unsicherheiten geprägt. Die Abfolge von Krisen, die sich derzeit in kurzen Abständen ereignen und negative gesamtwirtschaftliche Folgen nach sich ziehen, hat nach der Covid-19 Pandemie mit dem russischen Angriffskrieg gegen die Ukraine angehalten und setzt sich aktuell mit den Konflikten in Israel und Gaza fort. Eine mittelfristige Prognose der globalen wirtschaftlichen Entwicklung sowie der Inflations- und Zinsentwicklungen wird durch diese vielen Krisen zunehmend komplexer. Eine Vielzahl an sich teilweise überschneidenden Sondereffekten tritt auf. Die Folgen für die Weltwirtschaft, einzelne Länder, einzelne Branchen und einzelne Unternehmen sind derzeit nur schwer abzuschätzen und unterscheiden sich in hohem Maße in Abhängigkeit von Land, Branche und Unternehmen. Bei der Bewertung der Software AG sind die Auswirkungen dieser Folgen mit dem Management diskutiert und nach bestem Wissen und Gewissen berücksichtigt worden. Die einschlägigen fachlichen Hinweise des FAUB haben wir dabei beachtet. Die aktuellen Rahmenbedingungen können sich weiterhin jedoch kurzfristig und erheblich verändern mit möglicherweise positiven oder negativen Effekten auf die Software AG und den ermittelten Unternehmenswert sowie die Barabfindung.

Bei der Bewertung haben sich keine besonderen Schwierigkeiten im Sinne des § 293e Abs. 1 Satz 3 Nr. 3 AktG i.V.m. § 327c Abs. 2 AktG ergeben.

Der Vorstand der Mosel Bidco und der Vorstand der Software AG haben uns gegenüber jeweils eine Vollständigkeitserklärung mit dem Inhalt abgegeben, dass uns die angeforderten Informationen, die für die Erstellung dieser Gutachtlichen Stellungnahme von Bedeutung sind, richtig und vollständig erteilt wurden.

Da die Berechnungen tatsächlich mit den exakten Werten erfolgen, kann die Addition bzw. Subtraktion von Tabellenwerten zu Abweichungen bei den ausgewiesenen Zwischen- bzw. Gesamtsummen führen.

Die nachfolgende Gutachtliche Stellungnahme wird im Zusammenhang mit dem geplanten Ausschluss der Minderheitsaktionäre der Software AG erstellt und ist nur für die Verwendung durch die Mosel Bidco und mit ihr gemäß § 15 AktG verbundene Unternehmen, was die Software AG einschließt, bestimmt.

Gutachtliche Stellungnahme zum Unternehmenswert der Software AG und zur angemessenen Barabfindung im Rahmen des geplanten Ausschlusses der Minderheitsaktionäre

9. April 2024

Die zulässige Verwendung umfasst unter anderem auch einen Verweis auf unsere Tätigkeit und die Verwendung unserer Gutachtlichen Stellungnahme im Rahmen der Berichterstattung nach § 327c Abs. 2 AktG i.V.m. § 62 Abs. 5 UmwG sowie Auskünfte in der Hauptversammlung der Software AG, die Einsichtnahme von Aktionären in die Gutachtliche Stellungnahme in der Hauptversammlung der Software AG und eine Veröffentlichung unserer Gutachtlichen Stellungnahme in vollem Wortlaut auf der Website der Software AG als Teil der gemäß § 327c AktG i.V.m. § 62 Abs. 5 UmwG zu veröffentlichenden Unterlagen sowie die Verwendung in etwaigen gerichtlichen Folgeverfahren.

Eine darüber hinausgehende Weitergabe unserer nachfolgenden Gutachtlichen Stellungnahme darf vorbehaltlich unserer ausdrücklichen schriftlichen Zustimmung nur in vollem Wortlaut einschließlich einer schriftlichen Erklärung über den Zweck des zugrunde liegenden Auftrags sowie den mit dem Auftrag verbundenen Weitergabebeschränkungen und Haftungsbedingungen und nur dann an andere Dritte erfolgen, wenn der jeweilige Dritte sich zuvor mit den Allgemeinen Auftragsbedingungen ergänzt um eine individuelle Haftungsvereinbarung sowie seinerseits einer verbindlichen Vertraulichkeitsverpflichtung schriftlich uns gegenüber einverstanden erklärt hat.

Dem Auftrag liegen die als Anlage 5 beigefügten Allgemeinen Auftragsbedingungen für Wirtschaftsprüfer und Wirtschaftsprüfungsgesellschaften in der Fassung vom 1. Januar 2024 zugrunde. Die Haftungshöchstsumme bestimmt sich nach Nr. 9 der Allgemeinen Auftragsbedingungen und ergänzenden schriftlichen Vereinbarungen. Im Verhältnis zu Dritten ist Nr. 1 Abs. 2 und Nr. 9 der Allgemeinen Auftragsbedingungen maßgebend.

Mit freundlichen Grüßen



Dr. Andreas Tschöpel
Partner



Dr. Gunner Langer
Director

Inhaltsverzeichnis (1/2)

Als Ansprechpartner stehen Ihnen selbstverständlich gerne zur Verfügung:

Dr. Gunner Langer

Director
Deal Advisory, Valuation
Tel: +49 69 9587-2830
glanger@kpmg.com

Dr. Andreas Tschöpel

Partner
Deal Advisory, Valuation
Tel: +49 30 2068-1488
atschoepel@kpmg.com

Ingo Bertram

Senior Manager
Deal Advisory, Valuation
Tel: +49 30 2068-4853
ibertram@kpmg.com

Thilo Hoppe

Senior Manager
Deal Advisory, Valuation
Tel: +49 69 9587-2916
thoppe@kpmg.com

		Seite
01	Zusammenfassung der Ergebnisse	7
	Bewertungsanlass	8
	Wert der Software AG	9
	Angemessene Barabfindung	10
02	Rechtliche und wirtschaftliche Grundlagen	11
	Gesellschaftsrechtliche Grundlagen	12
	Veräußerung von Geschäftsaktivitäten	15
	Anteilserwerb	16
	Software AG im Überblick	17
	Bereitstellungsmodelle und Vertragstypen	19
	Geschäftsbereich Adabas & Natural	20
	Geschäftsbereich Digital Business	22
	Geschäftsbereich Professional Services	24
	Ertragslage	25
	Vermögenslage	28
03	Markt- und Wettbewerbsanalyse	30
	Softwaremarkt im Überblick	31
	Geschäftsbereich Adabas & Natural	32
	Geschäftsbereich Digital Business	33
	Geschäftsbereich Professional Services	34
	SWOT-Analyse	35
04	Bewertungsansatz	36
	Allgemeine Bewertungsgrundsätze	37
	Bewertung in der Rechtsprechung	41
	Synthese von Betriebswirtschaft und Rechtsprechung	43
	Ertragswertverfahren	44
	Liquidationswert und Substanzwert	48
	Börsenkurs	49

Inhaltsverzeichnis (2/2)

Als Ansprechpartner stehen Ihnen selbstverständlich gerne zur Verfügung:

Dr. Gunner Langer

Director
Deal Advisory, Valuation
Tel: +49 69 9587-2830
glanger@kpmg.com

Dr. Andreas Tschöpel

Partner
Deal Advisory, Valuation
Tel: +49 30 2068-1488
atschoepel@kpmg.com

Ingo Bertram

Senior Manager
Deal Advisory, Valuation
Tel: +49 30 2068-4853
ibertram@kpmg.com

Thilo Hoppe

Senior Manager
Deal Advisory, Valuation
Tel: +49 69 9587-2916
thoppe@kpmg.com

	Seite
05 Planungsrechnung	52
Struktur und Abgrenzung des Bewertungsobjekts	53
Planungsprozess	55
Vergangenheitsbereinigungen	59
Planungstreue	61
Konzernplanung (nach Plananpassungen)	62
Geschäftsbereich Adabas & Natural	63
Geschäftsbereich Digital Business	71
Geschäftsbereich Professional Services	80
Konzern	85
Benchmarking	98
Ewige Rente	101
06 Kapitalisierungszinssatz	106
Übersicht	107
Eigenkapitalkosten	108
Wachstumsrate	124
07 Unternehmenswert	128
Ertragswert	129
Sonderwerte	131
Unternehmenswert und Wert je Aktie	134
Sensitivitätsanalyse Wert je Aktie	135
Plausibilisierung anhand von Multiplikatoren	136
08 Analyse des Börsenkurses und Vorerwerbe	137
Börsenkurs	138
Vorerwerbe	144
09 Gesamtwürdigung und Ableitung der Barabfindung	145
Anlagen	149

01

Zusammenfassung der Ergebnisse

Bewertungsanlass

Die Mosel Bidco beabsichtigt als Hauptaktionärin einen Ausschluss der Minderheitsaktionäre der Software AG gemäß §§ 327a ff. AktG i.V.m. § 62 Abs. 5 UmwG.

Vor diesem Hintergrund wurden wir beauftragt, den Unternehmenswert der Software AG sowie die angemessene Barabfindung je Aktie für die Minderheitsaktionäre der Software AG zu ermitteln.

Bewertungsstichtag ist der 24. Mai 2024.

Die Unternehmensbewertung erfolgte nach den Grundsätzen des IDW S 1.

Hintergrund und Bewertungsanlass

- Die Mosel Bidco hält derzeit insgesamt 69.109.807 auf den Namen lautende Stückaktien der Software AG und damit rund 93,39% des Grundkapitals.
- Das förmliche Verlangen gemäß § 62 Abs. 1 und Abs. 5 Satz 1 UmwG i.V.m. § 327a ff. AktG, Art. 9 Abs. 1 lit. c) SE-VO, in der Hauptversammlung der Software AG einen Beschluss über die Übertragung der Anteile der Minderheitsaktionäre auf die Hauptaktionärin gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung herbeizuführen, hat Mosel Bidco dem Vorstand der Software AG am 19. Januar 2024 übermittelt.
- Vor diesem Hintergrund wurden wir mit Auftragsschreiben vom 1. Februar 2024 gebeten, eine Unternehmensbewertung der Gesellschaft durchzuführen sowie die angemessene Barabfindung je Aktie für die Minderheitsaktionäre zu ermitteln.

Bewertungsstichtag

- Für die Ermittlung des Unternehmenswerts wurde der 24. Mai 2024, der voraussichtliche Tag der Hauptversammlung der Software AG, an dem über den Ausschluss der Minderheitsaktionäre entschieden werden soll, zugrunde gelegt.

Grundlagen der Bewertung

- Gegenstand unseres Auftrags ist somit die Erstellung einer Gutachtlichen Stellungnahme zum Unternehmenswert der Software AG sowie zur angemessenen Barabfindung je Aktie der Gesellschaft.

Grundlagen der Bewertung (Fortsetzung)

- Bei der Auftragsdurchführung haben wir den IDW Standard „Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen“ des Hauptfachausschusses des Instituts der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V. in der Fassung vom 2. April 2008 (IDW S 1) zugrunde gelegt.
- Zudem haben wir den IDW Praxishinweis „Beurteilung einer Unternehmensplanung bei Bewertung, Restrukturierungen, Due Diligence und Fairness Opinion“ (IDW Praxishinweis 2/2017), den IDW Bewertungshinweis „Berücksichtigung des Verschuldungsgrads bei der Bewertung von Unternehmen (IDW BewH 5.011) sowie die fachlichen Hinweise des Fachausschusses für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft („FAUB“) „Auswirkungen der Ausbreitung des Coronavirus auf Unternehmensbewertungen“ vom 25. März 2020 und „Russlands Angriff auf die Ukraine: Fachlicher Hinweis zu den Auswirkungen auf die Unternehmensbewertung“ vom 20. März 2022 beachtet.
- Der Unternehmenswert der Software AG wurde nach dem in der Rechtsprechung und in der Betriebswirtschaftslehre anerkannten Ertragswertverfahren ermittelt.
- Eine Plausibilisierung des Werts erfolgte anhand weiterer Preis- und Wertmaßstäbe.
- Im Einklang mit der Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs („BGH“) haben wir auch die Eignung und den Einfluss eines Börsenkurses auf die Bemessung der Barabfindung untersucht.
- Im Sinne des IDW S 1 geben wir unsere Gutachtliche Stellungnahme in der Funktion eines neutralen Gutachters ab. Der von uns ermittelte Unternehmenswert stellt demnach eine objektivierte Größe dar.

Wert der Software AG

Der Unternehmenswert der Software AG zum 24. Mai 2024 ergibt sich aus dem Ertragswert der operativen Geschäftstätigkeit in Höhe von €669,7 Mio. zuzüglich der Sonderwerte in Höhe von €1.856,1 Mio. und beträgt somit €2.525,9 Mio. bzw. €34,14 je Aktie.

Zugrunde liegende Planungsrechnungen

- Der Unternehmenswert der Software AG basiert auf dem Budget für das Jahr 2024 und der aktuellen Unternehmensplanung für die Jahre 2025 bis 2028 (zusammen „Mid-Term-Plan“ bzw. „MTP“) für die fortgeführten Aktivitäten der Software AG. Das Budget wurde bis Februar und ausgehend davon der MTP bis März 2024 erstellt.
- Die Verabschiedung des Budgets durch den Vorstand der Software AG erfolgte am 2. Februar 2024 und des MTP am 1. März 2024 sowie jeweils bereinigt um das Produkt Trendminer am 5. April 2024.
- Der Aufsichtsrat der Software AG hat das Budget am 5. Februar 2024 und den MTP am 22. März 2024 gebilligt.

Ableitung der Fortführungsperiode (2029 ff.)

- Für Bewertungszwecke wurde auf Basis eines Übergangsjahres 2029 die sogenannte Fortführungsperiode (2030ff.) abgeleitet.

Kapitalkosten

- Die unverschuldeten Eigenkapitalkosten der Software AG betragen gerundet 6,44%.

Ertragswert

- Der Ertragswert aus der operativen Geschäftstätigkeit der Software AG zum 24. Mai 2024 beträgt €669,7 Mio.

Sonderwert

- Neben dem Ertragswert aus der operativen Geschäftstätigkeit wurden für erwartete Kaufpreiszahlungen aus der Veräußerung von Geschäftsaktivitäten der Software AG, für nicht in der Planung berücksichtigte unwesentliche Beteiligungen sowie für nicht betriebsnotwendiges Vermögen Sonderwerte in Höhe von insgesamt €1.856,1 Mio. angesetzt.

Unternehmenswert

- Der Unternehmenswert der Software AG zum 24. Mai 2024 ergibt sich bei Zugrundelegung des Ertragswertverfahrens aus dem Ertragswert und den Sonderwerten und beträgt insgesamt €2.525,9 Mio.
- Bei 74.000.000 ausstehenden Aktien ergibt sich somit zunächst ein Wert je Aktie der Software AG in Höhe von €34,14.
- Der Ermittlung des Unternehmenswerts nach dem Ertragswertverfahren liegen die uns bis zum Ende der Bewertungsarbeiten vorliegenden Informationen zugrunde. Sollten Ereignisse zwischen dem Abschluss unserer Bewertungsarbeiten und dem Tag der Hauptversammlung der Software AG eintreten, die einen Einfluss auf den Wert je Aktie haben, ist die Wertermittlung entsprechend anzupassen.

Besondere Schwierigkeiten

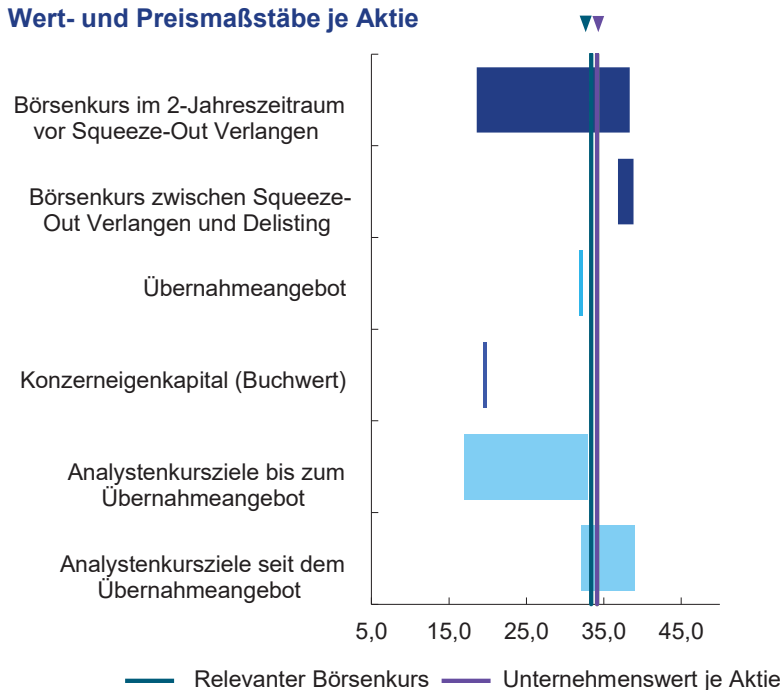
- Bei der Bewertung haben sich keine besonderen Schwierigkeiten im Sinne des § 293e Abs. 1 Satz 3 Nr. 3 AktG i.V.m. § 327c Abs. 2 AktG ergeben.

Angemessene Barabfindung

Auf Basis einer Plausibilisierung über weitere Wert- und Preismaßstäbe ergeben sich keine Anhaltspunkte, dass der fundamental ermittelte Unternehmenswert der Software AG von €34,14 je Aktie nicht plausibel ist.

Der für die Bemessung der Barabfindung relevante Börsenkurs beträgt €33,37 je Aktie (BaFin). Die angemessene Barabfindung wird in Höhe des leicht darüber liegenden Unternehmenswerts der Software AG von €34,14 je Aktie festgelegt.

Wert- und Preismaßstäbe je Aktie



Quelle: KPMG Analyse.

Plausibilisierung

- Zur Plausibilisierung des nach betriebswirtschaftlichen Grundsätzen abgeleiteten fundamentalen Unternehmenswerts der Software AG wurden – entsprechend IDW S 1 Abschnitt 7.5 – weitere Wert- und Preismaßstäbe herangezogen.

Plausibilisierung (Fortsetzung)

- Auf der Basis der in nebenstehender Gesamtschau gezeigten Wert- und Preismaßstäbe ergeben sich keine Anhaltspunkte, dass der mittels der Ertragswertmethode unter Berücksichtigung von Sonderwerten ermittelte Unternehmenswert der Software AG je Aktie nicht plausibel ist.

Börsenkurs

- Der relevante Börsenkurs der Aktie der Software AG in dem Dreimonatszeitraum vor der Bekanntmachung des Squeeze-Out Verlangens der Mosel Bidco per Ad-hoc-Mitteilung der Software AG am 19. Januar 2024 beträgt nach Angabe der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht („BaFin“) €33,37 je Aktie.

Angemessene Barabfindung

- Nach der Rechtsprechung des BGH kann die angemessene Barabfindung unter bestimmten Voraussetzungen allein anhand des relevanten Börsenkurses festgesetzt werden. Da wir vorliegend den Börsenkurs der Software AG aus einer ökonomischen Perspektive nicht als alleinigen Maßstab geeignet halten, um die angemessene Barabfindung zu bemessen, haben wir den Unternehmenswert der Software AG auch nach dem Ertragswertverfahren ermittelt.
- Zum 24. Mai 2024 ergibt sich danach ein Unternehmenswert je Aktie der Software AG in Höhe von €34,14. Auch wenn dieser Wert nur unwesentlich von dem relevanten Börsenkurs abweicht, ist die Barabfindung aus einer ökonomischen Perspektive auf Basis des Unternehmenswerts je Aktie auf €34,14 festzulegen.

02

**Rechtliche und
wirtschaftliche
Grundlagen**

Gesellschaftsrechtliche Grundlagen (1/3)

Die Software AG ist eine deutsche Aktiengesellschaft mit Sitz in Darmstadt.

Hauptaktionärin ist die Mosel Bidco mit einem Anteilsbesitz in Höhe von 93,39% des Grundkapitals der Software AG.

Die Aktien der Software AG wurden bis zum 23. Februar 2024 im regulierten Markt im Prime Standard der Frankfurter Wertpapierbörse sowie im Freiverkehr mehrerer Wertpapierbörsen gehandelt.

Gesellschaftsrechtliche Grundlagen

- Die Software AG hat ihren Sitz in Darmstadt und ist in das vom Amtsgericht in Darmstadt geführte Handelsregister unter HRB 1562 eingetragen. Die Software AG wurde im Jahr 1969 gegründet.
- Gemäß § 2 der Satzung der Software AG umfasst der Unternehmensgegenstand der Software AG die Herstellung und kaufmännische Verwertung von Datenverarbeitungslösungen sowie aller anderen Produkte aus dem Gebiet der Datenverarbeitung einschließlich der Erbringung aller damit zusammenhängenden Dienstleistungen.
- Die Software AG kann satzungsgemäß alle Handlungen vornehmen, die zur Erreichung des Gesellschaftszweckes angebracht sind. Die Software AG kann andere Betriebe errichten und erwerben und sich an anderen Unternehmungen gleicher oder verwandter Art beteiligen. Die Software AG kann ihre Tätigkeit auch auf einen Teil der Arbeitsgebiete in Bezug auf den Gesellschaftszweck der Software AG beschränken
- Die Satzung ist gültig in der Fassung vom Juli 2023.
- Das Grundkapital der Software AG beträgt €74.000.000. Es ist in 74.000.000 auf den Namen lautende Stückaktien eingeteilt. Der rechnerische Anteil einer Aktie am Grundkapital der Software AG beläuft sich damit auf €1,00. Die Software AG verfügt neben dem gezeichneten über ein genehmigtes und bedingtes Kapital.
- Die Software AG hält keine eigenen Aktien.
- Das Geschäftsjahr der Software AG entspricht dem Kalenderjahr.

Aktie der Software AG

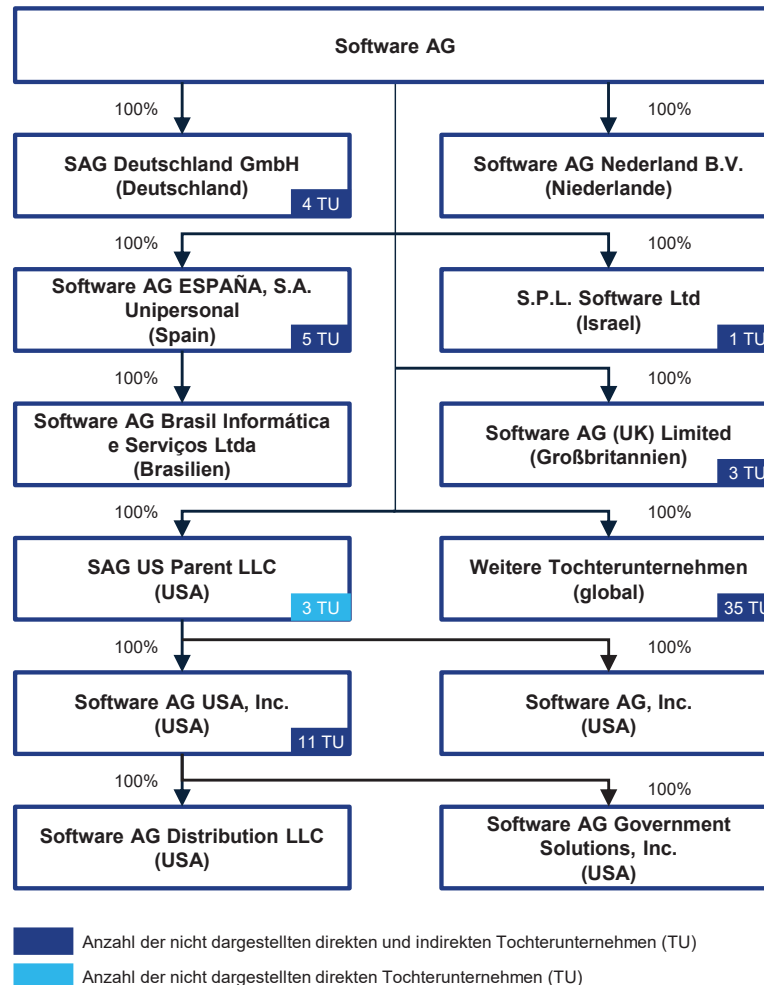
- Die Aktien der Software AG waren unter der ISIN DE000A2GS401 zum Handel im regulierten Markt und im Teilbereich des regulierten Markts mit weiteren Zulassungsfolgepflichten (Prime Standard) an der Frankfurter Wertpapierbörse zugelassen, wo sie auch im elektronischen Handelssystem XETRA gehandelt wurden. Ferner wurden die Aktien der Software AG im Freiverkehr an allen deutschen Börsen sowie über die elektronische Handelsplattform Tradegate gehandelt.
- Die Mosel Bidco hat am 18. Dezember 2023 angekündigt ein Delisting-Erwerbsangebot abzugeben. Die entsprechende Angebotsunterlage wurde am 26. Januar 2024 veröffentlicht. Am 20. Februar 2024 wurde die Entscheidung der Geschäftsführung der Frankfurter Wertpapierbörse veröffentlicht, dass der beantragte Widerruf der Zulassung zum Handel an der Frankfurter Wertpapierbörse mit Ablauf des 23. Februar 2024 wirksam wird.
- Zudem hat die Software AG die Einstellung des Handels der Aktien an allen anderen Wertpapierbörsen verlangt.
- Die Aktien der Software AG sind daher seit dem 26. Februar 2024 nur noch in den Handel im Freiverkehr der Hamburger Wertpapierbörse einbezogen. Die Einbeziehung in den Freiverkehr der Börse Hamburg erfolgte nicht auf Antrag der Software AG. Der Handel ist vergleichsweise gering.
- Die Mosel Bidco hält derzeit 69.109.807 auf den Namen lautende Stückaktien und damit rund 93,39% des Grundkapitals der Software AG. Die Mosel Bidco ist eine durch von Silver Lake verwaltete oder beratene Fonds kontrollierte Holdinggesellschaft (zusammen "Silver Lake"). Silver Lake ist eine globale Technologie-Investmentgesellschaft.
- Die übrigen Aktien befinden sich im Streubesitz.

Gesellschaftsrechtliche Grundlagen (2/3)

Die Muttergesellschaft des Software AG-Konzern ist die Software AG.

Die Software AG hält direkt oder indirekt sämtliche Anteile an insgesamt 73 Tochtergesellschaften.

Vereinfachte Unternehmensstruktur der Software AG



Quelle: Legal Entity-Chart (Stand Januar 2024), KPMG Darstellung.

Unternehmensstruktur der Software AG

- Die Software AG hält unmittelbar oder mittelbar sämtliche Anteile an insgesamt 73 Tochtergesellschaften, die in den Konsolidierungskreis einbezogen werden.
- Darüber hinaus hält die Software AG Minderheitenanteile an fünf weiteren Gesellschaften.
- Die Tochtergesellschaften des Software AG-Konzerns übernehmen unterschiedliche Funktionen. Ein großer Teil sind Vertriebsgesellschaften in verschiedenen Ländern. Andere halten Rechte an geistigem Eigentum. Zudem gibt es Gesellschaften, die eine Mischfunktion erfüllen.
- Nebenstehend sind zehn wesentliche Tochterunternehmen, abgeleitet auf Basis einer Betrachtung von Eigenkapital und Ergebnis des Jahres 2023, sowie eine US-Holdinggesellschaft gesondert dargestellt. Die übrigen Gesellschaften wurden zu Zwecken der Übersichtlichkeit zusammengefasst.

Veräußerung Integrationsgeschäft und Produkt Trendminer

- Die Darstellung bildet die aktuelle Unternehmensstruktur vor Veräußerung des Geschäfts mit Integrationslösungen („Integrationsgeschäft“) an International Business Machines Corporation, Armonk/USA, („IBM“) sowie des Produkts Trendminer ab (siehe nachfolgende Seiten).
- Im Rahmen des Verkaufs des Integrationsgeschäfts an IBM ist derzeit geplant, die entsprechenden Geschäftsaktivitäten bzw. Nettovermögenswerte entweder an für diesen Zweck neu zu gründende und dann an IBM zu übertragende Gesellschaften oder unmittelbar an existierende rechtliche Einheiten von IBM zu übertragen. Aufgrund der derzeit erwarteten Transaktionsstruktur werden sich daher hieraus keine wesentlichen Auswirkungen auf die Unternehmensstruktur der Software AG ergeben.

Gesellschaftsrechtliche Grundlagen (3/3)

Nach Vollzug des Verkaufs des Produkts Trendminer wird die Trendminer N.V., Hasselt/Belgien, nicht mehr Teil der Unternehmensstruktur der Software AG sein.

Veräußerung Integrationsgeschäft und Produkt Trendminer (Fortsetzung)

- Im Zusammenhang mit dem Verkauf des Produkts Trendminer ist geplant die Anteile an der Trendminer N.V., Hasselt/Belgien, inklusive der Geschäftsaktivitäten in Deutschland, Niederlande und USA zu veräußern. Insofern wird die vorgenannte Gesellschaft nach Vollzug der Transaktion nicht mehr Teil der Unternehmensstruktur der Software AG sein.

Veräußerung von Geschäftsaktivitäten

Im Rahmen des Verkaufs des Integrationsgeschäfts und des Produkts Trendminer werden Geschäftsaktivitäten der Software AG, die bisher Bestandteil der Geschäftsbereiche Digital Business und Professional Services sind, veräußert.

Diese Geschäftsaktivitäten sind nach dem erwarteten Vollzug der Transaktion Mitte des Jahres 2024 nicht mehr Teil der Software AG.

Veräußerung des Integrationsgeschäfts

- Die Software AG hat am 18. Dezember 2023 bekannt gegeben, dass sie ihr Geschäft mit Integrationslösungen an IBM für rund €2,1 Mrd. veräußern wird. Grundlage bildet der Kaufvertrag zwischen beiden Vertragsparteien vom 18. Dezember 2023. Der Kaufvertrag enthält Klauseln zur Bestimmung des Barkaufpreises zum Vollzug der Transaktion ausgehend von dem Kaufpreis in Höhe von rund €2,1 Mrd. Dabei fließen u.a. Nettofinanzschulden und Working Capital des Integrationsgeschäfts ein.
- Der vereinbarte Verkauf des Geschäfts mit Integrationslösungen umfasst Geschäftsaktivitäten, die bisher Teil des Geschäftsbereichs Digital Business sowie Teil des Geschäftsbereichs Professional Services sind. Damit sind diese Geschäftsaktivitäten nach dem Vollzug der Transaktion nicht mehr Teil der Software AG. Der Vollzug der Transaktion wird derzeit zum Ende des zweiten Quartals des Jahres 2024 erwartet.
- Das Integrationsgeschäft umfasst das Geschäftsmodell „Super iPaaS“ (integration platform-as-a-service), eine Integrationsplattform. Es beinhaltet hauptsächlich das Produkt webMethods, eine Plattform zur Integration von Systemen, Anwendungen und Geschäftsprozessen über „Application Programming Interfaces“ („API“) oder Direktverbindungen. Des Weiteren ist das Produkt StreamSets enthalten, eine Plattform für Datenoperationen und Datenaufnahme, die es ermöglicht, einen konsistenten Zugang und die Lieferung von Daten über ein breites Spektrum von Datenquellen und -typen hinweg zu erreichen.

Veräußerung des Integrationsgeschäfts (Fortsetzung)

- Der Teil des Geschäftsbereichs Professional Services, der im Rahmen des Verkaufs des Integrationsgeschäfts veräußert wurde, betrifft die Beratungs- und Implementierungsdienstleistungen, die im Zusammenhang mit dem Integrationsgeschäft stehen.
- Zu weiteren Details der Transaktionsstruktur, der Klauseln zur Ableitung des Barkaufpreises und der Abbildung in der Bewertung verweisen wir auf Abschnitt 7.

Veräußerung des Produkts Trendminer

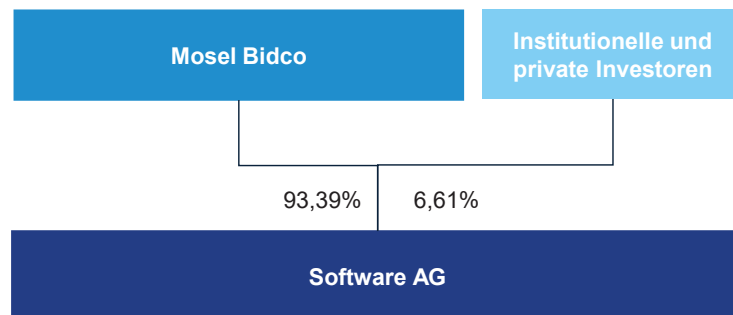
- Mit Kaufvertrag vom 18. März 2024 erfolgte die Veräußerung des Produkts Trendminer.
- Der Vollzug der Transaktion wird derzeit zum Ende des zweiten Quartals des Jahres 2024 erwartet.
- Beim Produkt Trendminer handelt es sich um eine webbasierte Analyseplattform zur Visualisierung von industriellen Prozessen und Messdaten.
- Zu weiteren Details der Transaktionsstruktur, der Klauseln zur Ableitung des Barkaufpreises und der Abbildung in der Bewertung verweisen wir auf Abschnitt 7.

Anteilsverkauf

Hauptaktionärin ist unmittelbar die Mosel Bidco mit einem Anteilsbesitz in Höhe von rund 93,39% des Grundkapitals der Software AG.

Die Anteile wurden im Rahmen der Übernahme im Jahr 2023 und dem Delisting im Jahr 2024 über Anteilskaufverträge, Einbringungen, die Börse, ein Übernahmeangebot und ein Delisting-Angebot erworben. Der gezahlte Preis betrug dabei angabegemäß maximal €32,00 je Aktie der Software AG.

Anteilseigner der Software AG



Quelle: Software AG, Mosel Bidco, KPMG Darstellung.

Anteilsverkauf der Mosel Bidco

- Die Mosel Bidco hält derzeit unmittelbar 69.109.807 Aktien der Software AG, was einem Anteil am Grundkapital von rund 93,39% entspricht.
- Die Mosel Bidco hat am 21. April 2023 bekanntgegeben, ein freiwilliges öffentliches Übernahmeangebot für die Software AG abzugeben.

Anteilsverkauf der Mosel Bidco (Fortsetzung)

- Die Angebotsunterlage für das Übernahmeangebot der Mosel Bidco wurde am 17. Mai veröffentlicht.
- Die Mosel Bidco hat den Aktionären der Software AG ursprünglich angeboten, sämtliche Aktien der Software AG gegen eine Barabfindung in Höhe von €30,00 je Aktie zu erwerben. Am 4. Mai 2023 veröffentlichte die Mosel Bidco eine Änderung des Übernahmeangebots mit einer Erhöhung des Angebotspreises auf €32,00 je Aktie der Software AG.
- Im Zuge des öffentlichen Übernahmeangebots für Aktien der Software AG mit Vollzug am 28. September 2023 wurden Aktien zu je €32,00 je Aktie erworben.
- Die Mosel Bidco hat zudem beginnend mit dem 21. April 2023 über Anteilskaufverträge mit verschiedenen Aktionären Aktien der Software AG zu einem Preis von €32,00 je Aktie erworben.
- Darüber hinaus hat die Mosel Bidco sowie Gesellschaften der Silver Lake Gruppe zwischen dem 27. April 2023 und dem 12. Oktober 2023 Aktien der Software AG zu Preisen zwischen €30,00 und €32,00 je Aktie über die Börse erworben. Die von Gesellschaften der Silver Lake Gruppe erworbenen Aktien wurden dann in die Kapitalrücklage der Mosel Bidco eingebracht.
- Über das Delisting-Erwerbsangebot Anfang des Jahres 2024 hat die Mosel Bidco mit Vollzug am 6. März 2024 weitere Anteile zu einem Preis von €32,00 je Aktie erworben.

Software AG im Überblick (1/2)

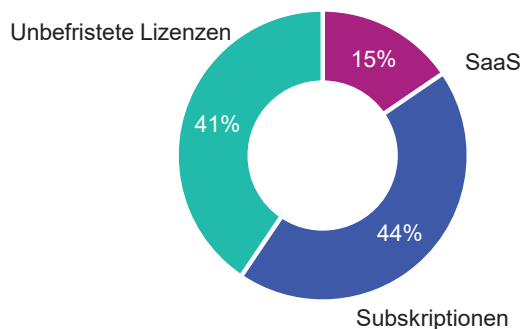
€473,8 Mio.

Umsatz im GJ 2023
(Pro-Forma^(a))



Verteilung nach Vertragstypen

Produktumsatzanteile im GJ 2023 (Pro-Forma^(a))



Den Kundenbeziehungen der Software AG liegen unterschiedliche Vertragstypen zugrunde. Den größten Anteil machen dabei derzeit **unbefristete Lizenzen**^(b) und **Subskriptionen**^(b) aus. Der strategische Fokus liegt auf einer Ausweitung des Umfangs an **SaaS**- (Digital Business) und Subskriptionsverträgen (Digital Business / Adabas & Natural).

Die Software AG ist ein internationaler Anbieter von Unternehmenssoftwarelösungen in den Bereichen Datenbankmanagement, IT-Portfoliomanagement, Geschäftsprozessanalyse sowie Internet der Dinge.



Kunden der Software AG sind insbesondere Unternehmen aus den Branchen **Öffentliche Verwaltung, IT, Finanzdienstleistung** sowie **Fertigungsindustrie**.

Geschäftsbereiche der Software AG

Umsatzanteile im GJ 2023 (Pro-Forma^(a))



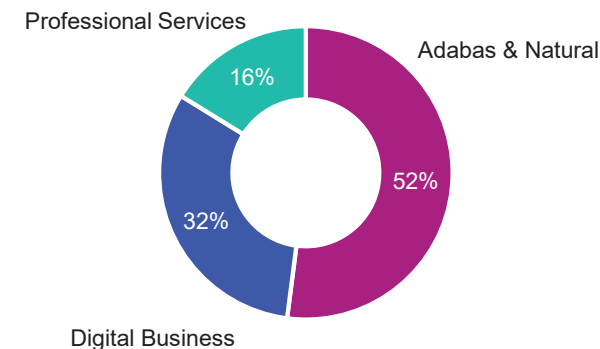
Adabas & Natural
("A&N")



Digital Business
("DB")



Professional Services
("PS")



Der Geschäftsbereich **Adabas & Natural** macht am Umsatz gemessen nach dem Verkauf des Integrationsgeschäfts und des Produkts Trendminer den größten Anteil am Gesamtumsatz der Software AG aus.

Quelle: Software AG, KPMG Analyse.

Anm.: (a) Pro-Forma-Finanzinformationen stellen die Software AG ohne Berücksichtigung des Integrationsgeschäfts und des Produkts Trendminer dar.

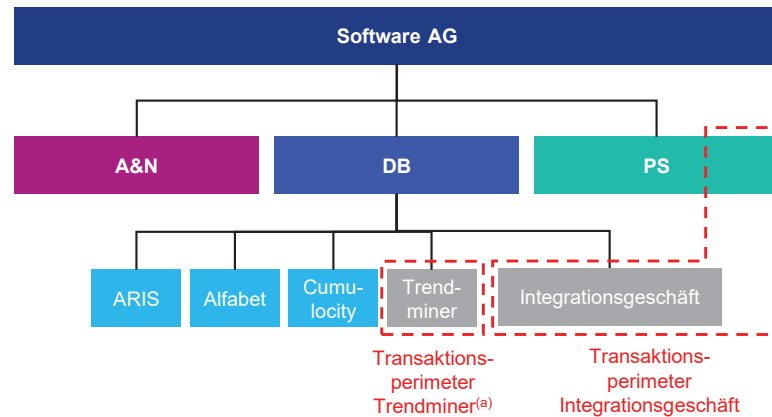
(b) Umfasst auch Wartungsdienstleistungen.

Software AG im Überblick (2/2)

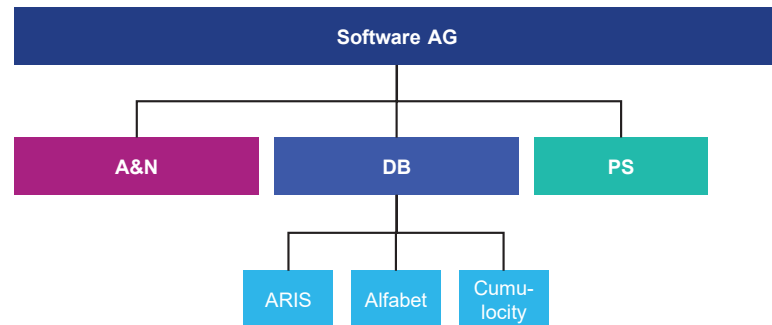
Die im Jahr 1969 gegründete Software AG ist ein Anbieter von Unternehmenssoftwarelösungen.

Die Software AG gliedert sich in die drei Geschäftsbereiche Adabas & Natural, Digital Business sowie Professional Services.

Bisherige Unternehmensstruktur



Zukünftige Unternehmensstruktur



Quelle: Geschäftsberichte, KPMG-Analyse.

Anm.: (a) Auch bei Veräußerung des Produkts Trendminer gehen Teile des PS-Geschäfts über.

Software AG im Überblick

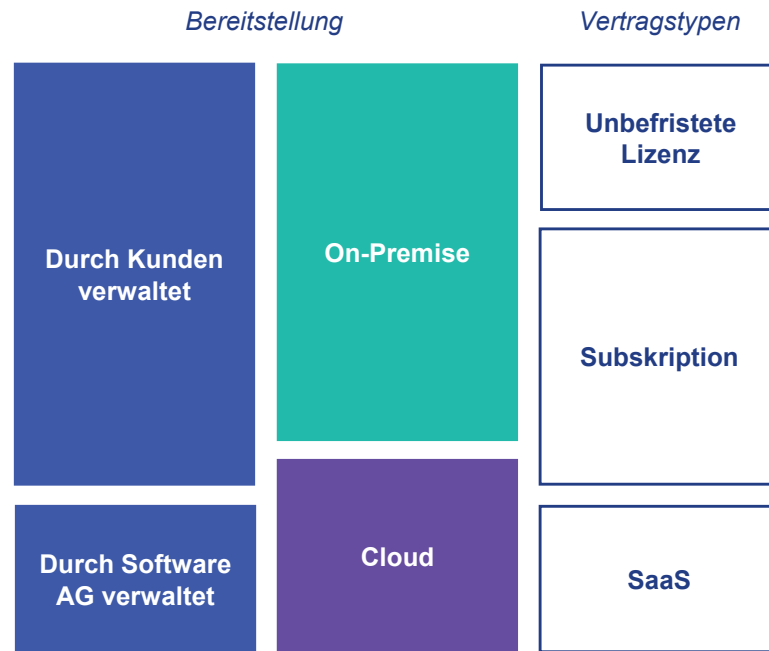
- Die Software AG wurde im Jahr 1969 gegründet. Das Unternehmen entwickelt und vertreibt Unternehmenssoftwarelösungen insbesondere in den Bereichen Datenbankmanagement, IT-Portfoliomanagement, Geschäftsprozessanalyse sowie Internet der Dinge („IoT“).
- Darüber hinaus umfasste das Produktportfolio der Software AG bislang ebenfalls Integrationslösungen. Jedoch hat die Software AG am 18. Dezember 2023 bekannt gegeben, dass sie ihr Geschäft mit diesen Lösungen an IBM veräußert hat.
- Zudem umfasste das Produktportfolio bislang auch das Produkt Trendminer, dessen Veräußerung mit Kaufvertrag am 18. März 2024 erfolgte.
- Weiterhin erbringt die Software AG im Zusammenhang mit ihrem Produktportfolio Beratungs- und Implementierungsdienstleistungen, die insbesondere die Inbetriebnahme der angebotenen Lösungen aus Kundensicht vereinfachen sollen. Die vorgenannte Transaktion des Integrationsgeschäfts umfasst in Teilen auch diesbezügliche Beratungslösungen.
- Die Software AG gliedert sich in die drei Geschäftsbereiche Adabas & Natural („A&N“), Digital Business („DB“) sowie Professional Services („PS“):
 - Der Geschäftsbereich **Adabas & Natural** umfasst die Datenbankmanagementlösungen der Software AG,
 - Der Geschäftsbereich **Digital Business** umfasst ausgehend von der Veräußerung des Integrationsgeschäfts und des Produkts Trendminer die IT-Portfoliomanagement- („Alfabet“), Geschäftsprozessanalyse- („ARIS“) sowie IoT-Lösungen („Cumulocity“),
 - Der Geschäftsbereich **Professional Services** betrifft die Beratungs- und Implementierungsdienstleistungen der Software AG.

Bereitstellungsmodelle und Vertragstypen

Die Produkte und Softwarelösungen der Software AG können von den Kunden auf eigenständig verwalteter Infrastruktur (entweder On-Premise oder in der Cloud) oder auf von der Software AG verwalteter Infrastruktur betrieben werden.

Daneben können die Kunden der Software AG in Abhängigkeit vom jeweiligen Produkt unbefristete Lizenzen erwerben bzw. Subskriptionen oder nutzungsbasierte SaaS-Verträge abschließen.

Schematische Darstellung



Quelle: Unternehmensinformation

Bereitstellungsmodelle

- Die von der Software AG bereitgestellten Produkte können – in Abhängigkeit von der jeweiligen Softwarelösung – von den Kunden auf eigenständig verwalteter Infrastruktur betrieben werden.

Bereitstellungsmodelle (Fortsetzung)

- Dabei besteht für die Kunden einerseits die Möglichkeit, die Produkte der Software AG unmittelbar auf eigener Infrastruktur zu betreiben („On-Premise“) oder auf die Infrastruktur eines Drittanbieters („Cloud“, z.B. Amazon Web Services, Microsoft Azure o.ä.) zurückzugreifen.
- Daneben besteht ebenfalls die Möglichkeit, bestimmte von der Software AG bereitgestellte Produkte und Softwarelösungen auf von der Software AG verwalteter Infrastruktur betreiben zu lassen („Cloud“). Dies betrifft jedoch nicht die Lösungen des Geschäftsbereichs Adabas & Natural.

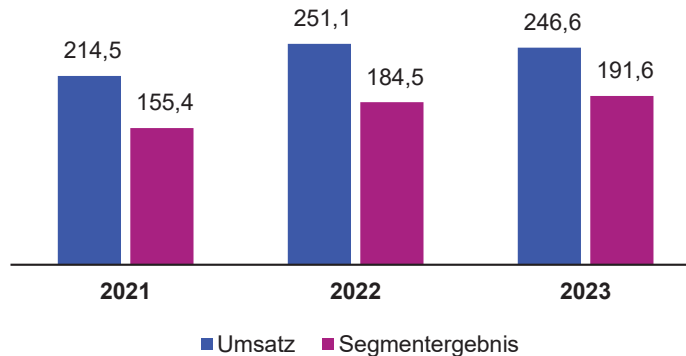
Vertragstypen

- Neben den unterschiedlichen Bereitstellungsmodellen liegen den Kundenbeziehungen der Software AG ebenfalls verschiedene Vertragstypen zugrunde.
- Die Kunden der Software AG können unbefristete Lizenzen für bestimmte Produkte und Softwarelösungen erwerben, die durch Wartungsleistungen im Sinne des Supports bzw. von Produktupdates ergänzt werden. Im Folgenden sind mit unbefristeten Lizenzen immer auch die ergänzenden Wartungsleistungen gemeint.
- Darüber hinaus können Kunden befristete Lizenzen bzw. Subskriptionen abschließen, die ebenfalls Wartungsleistungen umfassen. Auch mit Subskriptionen sind im Folgenden immer ebenfalls die umfassten Wartungsleistungen gemeint.
- Bestimmte von der Software AG bereitgestellte Produkte und Softwarelösungen können von den Kunden ebenfalls auf Basis von Software as a Service („SaaS“)-Verträgen bezogen werden.

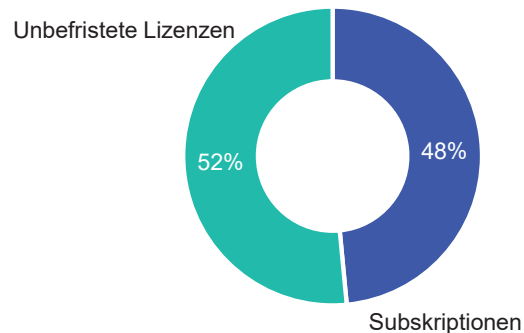
Geschäftsbereich Adabas & Natural (1/2)

Der Geschäftsbereich Adabas & Natural umfasst die Datenbankmanagementlösungen der Software AG und stellt das traditionelle Kerngeschäft des Unternehmens dar.

Umsatz und Segmentergebnis in € Mio. (Pro-Forma, bereinigt)



Verteilung nach Vertragstypen (Pro-Forma, 2023)



Quelle: Software AG, KPMG Analyse.

Geschäftsbereich Adabas & Natural

- Der Geschäftsbereich Adabas & Natural umfasst die Datenbankmanagementlösungen der Software AG, die zu den ersten von der Software AG vertriebenen Produkten gehörten. Diese kamen bereits vor über 50 Jahren auf den Markt und wurden ursprünglich auf Großrechnern implementiert, die auch noch heute aus Kundensicht die Basis bilden.
- Der Geschäftsbereich bedient traditionell Finanzinstitute sowie den öffentlichen Sektor – so verwenden bspw. mehr als die Hälfte der US-Bundestaaten Adabas & Natural-Softwarelösungen. Weiterhin werden die Softwarelösungen auch von Unternehmen in anderen Industrien verwendet, wie zum Beispiel von Logistikdienstleistern sowie Fluglinien, Bahngesellschaften und Frachtdienstleistern.
- Die Anwendungen eignen sich insbesondere zur Verwaltung geschäftskritischer, umfangreicher Transaktionsvolumina und Produktionsanwendungen, die ein hohes Maß an Leistung, Verfügbarkeit und Sicherheit erfordern.
- Dabei handelt es sich bei „Adabas“ um ein Datenbankmanagementsystem der Software AG, bei „Natural“ um die zugehörige Entwicklungsumgebung.
- Die Produkte des Geschäftsbereichs A&N gehörten zu den ersten Softwarelösungen der Software AG, werden bereits seit über 50 Jahren im Markt angeboten und befinden sich in einer vergleichsweise späten Phase ihres Produktlebenszyklus. Als Folge werden keine Neukunden mehr gewonnen.

Geschäftsbereich Adabas & Natural (2/2)

Der Anstieg der Umsatzerlöse im Jahr 2022 war insbesondere geprägt von einer verstärkten Migration von unbefristeten Lizenzen zu Subskriptionen. Der Rückgang der Umsatzerlöse im Jahr 2023 ergibt sich aus einer vergleichsweise konstanten Entwicklung der Migration sowie Wechselkurseffekten.

Der Anteil der unbefristeten Lizenzen (inklusive Wartungsdienstleistungen) am Umsatz des Geschäftsbereichs Adabas & Natural im Jahr 2023 beträgt trotz Migration zu Subskriptionen weiterhin rund die Hälfte.

Geschäftsbereich Adabas & Natural (Fortsetzung)

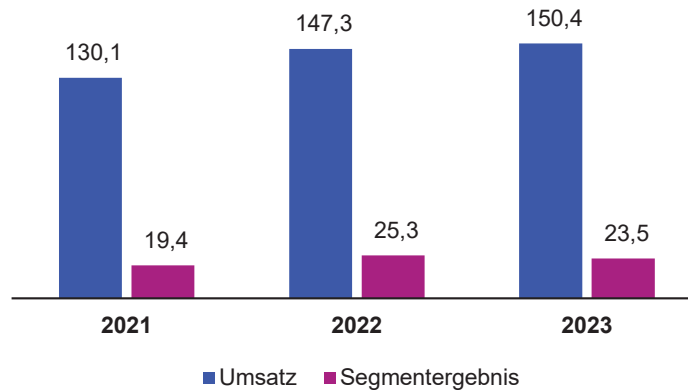
- Das Umsatzwachstum im Jahr 2022 steht insbesondere vor dem Hintergrund einer verstärkten Migration von unbefristeten Lizenzen zu Subskriptionen auch auf Basis einzelner größerer Kundenverträge. Der Rückgang der Umsatzerlöse im Jahr 2023 ergibt sich aus einer vergleichsweise konstanten Entwicklung der Migration sowie Wechselkurseffekten.
- Der Geschäftsbereich Adabas & Natural weist eine höhere Profitabilität im Vergleich zu den anderen Geschäftsbereichen auf.
- Die Kundenbeziehungen im Geschäftsbereich Adabas & Natural basieren auf unbefristeten Lizenzen sowie Subskriptionen. Trotz der Migration von Kunden von unbefristeten Lizenzen hin zu Subskriptionen machen unbefristete Lizenzen im Jahr 2023 weiterhin rund die Hälfte des Umsatzes aus.

Geschäftsbereich Digital Business (1/2)

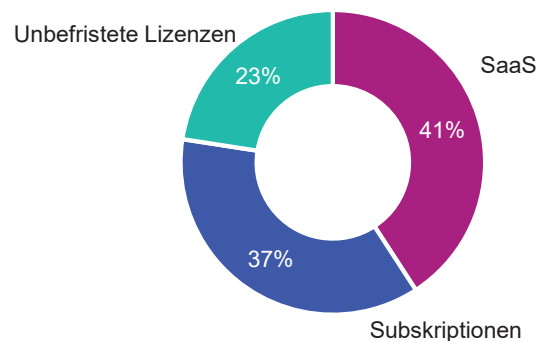
Der Geschäftsbereich Digital Business umfasst die Produkte ARIS, Alfabet und Cumulocity.

Gemessen am Umsatz macht das Produkt ARIS den größten Anteil des Geschäftsbereichs aus.

Umsatz und Segmentergebnis in € Mio. (Pro-Forma, bereinigt)



Verteilung nach Vertragstypen (Pro-Forma, 2023)



Quelle: Software AG, KPMG Analyse.

Geschäftsbereich Digital Business

- Der Geschäftsbereich Digital Business umfasst Technologien, die bei der digitalen Transformation sowie bei digitalen Geschäftsmodellen Anwendung finden.
- Der Geschäftsbereich umfasst nach der Veräußerung des Integrationsgeschäfts und des Produkts Trendminer den Bereich Business Transformation mit den Produkten ARIS und Alfabet sowie den Bereich IoT mit dem Produkt Cumulocity.
- Das Produkt ARIS wird zur Modellierung, Dokumentation sowie Optimierung von Geschäftsprozessen in Unternehmen verwendet und findet im Wesentlichen Anwendung bei der Strategiedefinitionen, Prozessanalyse sowie der Ausgestaltung und Steuerung von Geschäftsprozessen.
- Das Produkt Alfabet wird für die IT-Planung und das IT-Management verwendet und ermöglicht, die IT-Landschaft an strategische Geschäftsanforderungen auszurichten, um Entscheidungen über IT-Investitionen zu treffen.
- Das Produkt Cumulocity erlaubt es Unternehmen, Geräte und Sensoren zu verbinden und zu verwalten. Es ermöglicht zusätzlich die Nutzung und Analyse von IoT-Daten – in Echtzeit sowie vorausschauend.
- In den Jahre 2021 bis 2023 verzeichnete der Geschäftsbereich Digital Business einen Umsatzanstieg vor allem getrieben durch den SaaS- und Subskriptionsbereich. Gemessen am Umsatz macht das Produkt ARIS den größten Anteil des Geschäftsbereichs Digital Business aus.

Geschäftsbereich Digital Business (2/2)

Über die Jahre 2021 bis 2023 verzeichnete der Geschäftsbereich Digital bei geringerer Profitabilität ein höheres Wachstum als der Geschäftsbereich Adabas & Natural.

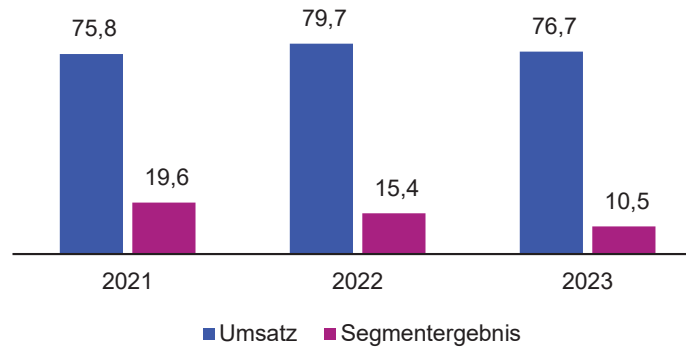
Geschäftsbereich Digital Business (Fortsetzung)

- Über die Jahre 2021 bis 2023 verzeichnete der Geschäftsbereich Digital ein höheres Wachstum als der Geschäftsbereich Adabas & Natural.
- Der Geschäftsbereich Digital Business weist eine geringere Profitabilität im Vergleich zum Geschäftsbereich Adabas & Natural auf.
- Im Geschäftsbereich Digital Business finden alle drei Vertriebsmodelle der Software AG Anwendung – SaaS, Subskriptionen sowie unbefristete Lizenzen. Vorwiegend relevant sind SaaS- sowie Subskriptionsmodelle. Unbefristete Lizenzen sind nur von nachrangiger Bedeutung.

Geschäftsbereich Professional Services

Der Geschäftsbereich Professional Services unterstützt Kunden der Geschäftsbereiche Adabas & Natural sowie Digital Business bei der Implementierung, Entwicklung und Migration der Produkte der Software AG.

Umsatz und Segmentergebnis in € Mio. (Pro-Forma, bereinigt)



Quelle: Software AG, KPMG Analyse.

Geschäftsbereich Professional Services

- Der Geschäftsbereich Professional Services umfasst Implementierungs-, Entwicklungs- und Migrationsdienstleistungen im Zusammenhang mit dem Produktportfolio der Software AG.
- Den Kunden der Software AG soll es ermöglicht werden, die Produkte und Technologien schnellstmöglich und den Erwartungen entsprechend anwenden zu können.
- Der Geschäftsbereich Professional Services hat insofern eine unterstützende Funktion für die Geschäftsbereiche Adabas & Natural sowie Digital Business.
- In den Jahren 2021 bis 2023 verzeichnete der Geschäftsbereich ein weitgehend stabiles Umsatzniveau. Das Segmentergebnis für den Geschäftsbereich war über die betrachteten Jahre rückläufig.

Ertragslage (1/3)

Die vergangenen Geschäftsjahre der Software AG beinhalten Aufwendungen und Erträge aus dem Integrationsgeschäft und verbunden mit dem Produkt Trendminer, wodurch die Gewinn- und Verlustrechnungen gemäß Geschäftsbericht der Software AG nur eingeschränkt mit der Planungsrechnung vergleichbar sind.

Software AG - Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung			
in € Mio.	Geschäftsbericht		
	2021	2022	2023
Umsatzerlöse	833,7	973,6	1.000,3
Umsatzkosten	192,3	227,1	226,0
Bruttoergebnis	641,4	746,5	774,3
<i>Bruttomarge</i>	76,9%	76,7%	77,4%
Vertriebsaufwendungen	260,8	320,6	307,2
Forschungs- und Entwicklungsaufwendungen	151,2	181,4	196,2
Verwaltungsaufwendungen	82,8	94,3	86,9
Sonstige Erträge und Aufwendungen	-8,7	-22,5	-76,0
Sonstige Steuern	5,3	2,5	9,1
Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte	15,8	34,1	33,2
EBIT	116,7	91,1	65,8
<i>EBIT-Marge</i>	14,0%	9,4%	6,6%
Finanzergebnis	1,0	-14,0	-35,6
Ergebnis vor Steuern	117,7	77,2	30,2
Ertragssteuern	33,4	49,1	35,3
Jahresergebnis	84,3	28,1	-5,1

Anm.: Abweichend von den Geschäftsberichten wurden die Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte für Vergleichszwecke separat ausgewiesen
 Quelle: Software AG, KPMG Analyse.

Gewinn- und Verlustrechnung (Geschäftsbericht)

- Obenstehende Tabelle stellt die Gewinn- und Verlustrechnung der Software AG für die Geschäftsjahre 2021 bis 2023 gemäß den Geschäftsberichten nach den International Financial Reporting Standards (IFRS) dar.
- Trotz steigender Umsatzerlöse war die Profitabilität der Software AG unter anderem aufgrund höherer Aufwendungen für Forschung und Entwicklung und die Transformation zu Subskriptionen und SaaS über die Geschäftsjahre 2021 bis 2023 rückläufig. Darüber hinaus ist die Profitabilität im Jahr 2023 durch Aufwendungen im Zusammenhang mit der Übernahme durch Silver Lake beeinflusst.
- Aufgrund des Verkaufs des Integrationsgeschäfts und des Produkts Trendminer besteht für die Geschäftsjahre 2021 bis 2023 gemäß Geschäftsbericht, in denen Aufwendungen und Erträge aus dem Integrationsgeschäft und dem Produkt Trendminer enthalten sind, jedoch nur eine eingeschränkte Vergleichbarkeit mit der Planungsrechnung.
- Aus diesem Grund wurden Finanzinformationen der Vergangenheit für die Geschäftsjahre 2021 bis 2023 auf Pro Forma-Basis abgeleitet, die unter anderem die Veräußerung des Integrationsgeschäfts und des Produkts Trendminer reflektieren.

Ertragslage (2/3)

Vor dem Hintergrund der Veräußerung des Integrationsgeschäfts und des Produkts Trendminer wurden für die Vergangenheitsanalyse Finanzinformationen auf Pro Forma-Basis abgeleitet.

Ableitung Pro Forma-Finanzinformationen

- Vor dem Hintergrund der Veräußerung des Integrationsgeschäfts und des Produkts Trendminer berücksichtigen die Finanzinformationen auf Pro Forma-Basis abweichend von den Geschäftsberichten keine Umsatzerlöse aus dem Integrationsgeschäft und dem Produkt Trendminer sowie den zum Integrationsgeschäft und zum Produkt Trendminer gehörigen Professional Services-Dienstleistungen.
- Hinsichtlich der Funktionskosten und Verwaltungsaufwendungen des Integrationsgeschäfts und des Produkts Trendminer sind lediglich diejenigen Aufwendungen aus Funktionen Bestandteil der Pro Forma-Finanzinformationen, die nicht im Rahmen der Transaktionen übertragen werden. Darüber hinaus sind ebenfalls die bis zum Verkauf dem Integrationsgeschäft sowie dem Produkt Trendminer zugeordneten Kosten bestimmter Shared Service-Funktionen Bestandteil der Pro Forma-Finanzinformationen. Die Shared Service-Funktionen werden nicht als Teil der Transaktionen übertragen.
- Die Funktionskosten des Integrationsgeschäfts und des Produkts Trendminer, die nicht im Rahmen der Transaktionen übertragen werden, und die Kosten der vorgenannten Shared Service-Funktionen werden als sonstige Funktionskosten und die Verwaltungsaufwendungen des Integrationsgeschäfts sowie des Produkts Trendminer, die ebenfalls nicht im Rahmen der Transaktionen übertragen werden, unter Verwaltungs- und Infrastrukturaufwendungen auf Pro Forma-Basis ausgewiesen.
- Darüber hinaus wurden entsprechend der Struktur der Planungsrechnung die Aufwendungen für IT- und Büroinfrastruktur aus den Funktionskosten in die Verwaltungs- und Infrastrukturaufwendungen umgegliedert.
- Die Ableitung der Pro Forma-Finanzinformationen der Jahre 2021 bis 2023 erfolgte für den Software AG-Konzern und für die Geschäftsbereiche.

Ableitung Pro Forma-Finanzinformationen (Fortsetzung)

- Für die Pro Forma-Finanzinformationen der Jahre 2021 bis 2023 des Software AG-Konzerns wurden Bereinigungen außerordentlicher und aperiodischer Erträge und Aufwendungen vorgenommen. Die Bereinigungen werden im Einzelnen in Abschnitt 5 erläutert.
- Die bereinigten Pro Forma-Finanzinformationen bilden die Grundlage für die Vergangenheitsanalyse. Nachfolgende Tabelle stellt die Pro Forma-Finanzinformationen für den Software AG-Konzern dar (siehe nachfolgende Seite).

Ertragslage (3/3)

Die positive Entwicklung der Umsatzerlöse auf Pro Forma-Basis ergibt sich insbesondere aus dem Umsatzanstieg im Geschäftsbereich Adabas & Natural im Jahr 2022 sowie dem Umsatzwachstum im Geschäftsbereich Digital Business.

Die Profitabilität des operativen Geschäfts der Software AG ist auf Pro Forma-Basis durchgehend negativ, was insbesondere durch die nicht übertragenen Funktionskosten und Verwaltungs- und Infrastrukturaufwendungen des Integrationsgeschäfts und des Produkts Trendminer sowie Kosten für Shared Service-Funktionen begründet ist.

Software AG - Konzern Pro Forma Finanzinformationen

in € Mio.	Pro Forma, bereinigt		
	2021	2022	2023
Umsatzerlöse	420,5	478,2	473,8
Umsatzkosten	83,7	96,6	96,7
Bruttoergebnis	336,7	381,6	377,0
<i>Bruttomarge</i>	80,1%	79,8%	79,6%
Vertriebsaufwendungen	82,8	93,1	85,0
Forschungs- und Entwicklungsaufwendungen	59,5	63,2	66,5
Sonstige Funktionskosten	126,9	162,5	163,7
Verwaltungs- und Infrastrukturaufwendungen	152,7	176,1	166,6
Sonstige Erträge und Aufwendungen	0,2	2,7	-4,3
Sonstige Steuern	2,7	1,2	4,3
Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte	11,7	11,5	6,9
EBIT	-99,4	-123,3	-120,2
<i>EBIT-Marge</i>	-23,6%	-25,8%	-25,4%
Bereinigungen	6,7	21,9	29,9
EBIT (vor Bereinigungen)	-106,1	-145,3	-150,1

Quelle: Software AG, KPMG Analyse.

Pro Forma-Finanzinformationen Software AG-Konzern für die Jahre 2021 bis 2023

- Die Entwicklung der Umsatzerlöse in den Jahren 2021 bis 2023 auf Pro Forma-Basis war insbesondere vom Umsatzanstieg im Geschäftsbereich Adabas & Natural im Jahr 2022 aufgrund einer verstärkten Migration von unbefristeten Lizenzen zu Subskriptionen sowie dem Umsatzwachstum im Geschäftsbereich Digital Business geprägt.
- Insgesamt ist die Profitabilität des operativen Geschäfts der Software AG auf Pro Forma-Basis negativ (negatives Ergebnis vor Zinsen und Steuern, EBIT). Hintergrund sind insbesondere die Funktionskosten und Verwaltungs- und Infrastrukturaufwendungen des Integrationsgeschäfts und des Produkts Trendminer, die nicht im Rahmen des Verkaufs der jeweiligen Geschäftsaktivitäten übertragen werden, sowie die bis zum Verkauf dem Integrationsgeschäft und dem Produkt Trendminer zugeordneten Kosten für bestimmte Shared Service-Funktionen.
- Die Details zur Vergangenheitsanalyse finden sich in Abschnitt 5.

Vermögenslage (1/2)

Die Konzernbilanz der Software AG ist wesentlich von zur Veräußerung gehaltenen Vermögenswerten, Geschäfts- oder Firmenwerten sowie finanziellen Verbindlichkeiten geprägt.

Software AG - Konzern-Bilanz		
in € Mio.	31.12. 2022	31.12. 2023
Zur Veräußerung gehaltene Vermögenswerte	-	1.167,7
Immaterielle Vermögenswerte	221,7	36,5
Geschäfts- oder Firmenwerte	1.381,8	590,8
Sachanlagen	76,0	58,1
Als Finanzinvestition gehaltene Immobilien	5,6	2,8
Forderungen aus LuL und sonstige Forderungen	401,2	227,9
Ertragssteueransprüche	52,3	25,6
Sonstige nichtfinanzielle Vermögenswerte	104,8	101,8
Sonstige finanzielle Vermögenswerte	12,4	17,0
Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente	427,1	130,0
Latente Steueransprüche	8,0	6,3
Summe Aktiva	2.690,9	2.364,6
Gezeichnetes Kapital	74,0	74,0
Kapitalrücklagen	55,7	55,4
Gewinnrücklagen	1.391,8	1.327,3
Verbindlichkeiten aus zur Veräußerung gehaltener VW	-	143,2
Rückstellungen für Pensionen	11,8	18,8
Sonstige Rückstellungen	65,0	58,0
Latente Steuerschulden	42,7	1,0
Finanzielle Verbindlichkeiten	667,1	432,8
Verbindlichkeiten aus LuL und sonst. Verbindlichkeiten	57,5	68,2
Ertragssteuerschulden	31,6	22,9
Vertragsverbindlichkeiten	154,9	53,2
Sonstige nichtfinanzielle Verbindlichkeiten	138,9	109,6
Summe Passiva	2.690,9	2.364,6

Quelle: Software AG, KPMG Analyse.

Bilanz

- Die nebenstehende Tabelle zeigt die im Geschäftsbericht 2022 ausgewiesene Konzern-Bilanz nach IFRS zum 31. Dezember 2022 sowie die im Geschäftsbericht 2023 ausgewiesene Bilanz zum 31. Dezember 2023.
- Bedingt durch den Verkauf des Integrationsgeschäfts wurden betroffene Vermögenswerte und Verbindlichkeiten zum 31. Dezember 2023 als zur Veräußerung gehaltene Vermögenswerte bzw. Verbindlichkeiten klassifiziert. Diese betreffen insbesondere Geschäfts- oder Firmenwerte, Forderungen aus Lieferungen und Leistungen, immaterielle Vermögenswerte sowie sonstige nichtfinanzielle Verbindlichkeiten und Vertragsverbindlichkeiten.
- Die Aktiva der Konzern-Bilanz der Software AG sind neben den zur Veräußerung gehaltenen Vermögenswerten wesentlich von Geschäfts- oder Firmenwerten und immateriellen Vermögenswerten sowie Forderungen aus Lieferungen und Leistungen geprägt.
- Wesentlicher Bestandteil der Passiva sind neben dem Eigenkapital die finanziellen Verbindlichkeiten, die größtenteils aus zwei Tranchen eines Darlehens gegenüber der Mosel Bidco bestehen.
- Der Rückgang des Geschäfts- oder Firmenwerts im Geschäftsjahr 2023 im Vergleich zum Vorjahr ist hauptsächlich auf die Umklassifizierung von €759,5 Mio. in die zur Veräußerung gehaltenen Vermögenswerte zurückzuführen.
- Wir weisen darauf hin, dass die Veräußerung des Produkts Trendminer erst nach dem 31. Dezember 2023 erfolgte und dementsprechend in der hier dargestellten Bilanz nicht als zur Veräußerung gehaltene Vermögenswerte bzw. Verbindlichkeiten klassifiziert ist.

Vermögenslage (2/2)

Der Rückgang der meisten Bilanzposten zwischen den beiden Geschäftsjahren 2023 und 2022 ist bedingt von der Umklassifizierung der von den Transaktionen betroffenen Vermögenswerte und Verbindlichkeiten.

Bilanz (Fortsetzung)

- Das Sachanlagevermögen beinhaltet Grundstücke und Gebäude sowie Betriebs- und Geschäftsausstattung. Hierin enthalten sind auch Nutzungsrechte aus Leasingverträgen. Der Rückgang ist größtenteils auf den Abgang von Vermögenswerten aus Grundstücken und Gebäuden zurückzuführen.
- Die Forderungen aus Lieferungen und Leistungen sowie sonstige Forderungen enthalten sowohl Forderungen aus bereits in Rechnung gestellte Leistungen sowie Vertragsvermögenswerte für bereits erbrachte Leistungen, die aber aufgrund vertraglicher Regelungen erst später in Rechnung gestellt werden. Der Rückgang ist im Wesentlichen das Resultat der Umklassifizierung von Forderungen aus Lieferungen und Leistungen und sonstigen Forderungen in Höhe von €246,9 Mio. in die zur Veräußerung gehaltenen Vermögenswerte.
- Die Ertragsteueransprüche bestehen im Wesentlichen aus Forderungen aufgrund erstattungsfähiger Quellensteuern und geleisteter Vorauszahlungen im Zusammenhang mit Ertragsteuern.
- Die sonstigen nichtfinanziellen Vermögenswerte lassen sich in den Vermögensüberschuss aus leistungsorientierten Plänen, aktivierte Vorauszahlungen, aktivierte Kosten für Vertriebsprovisionen und Forderungen gegenüber Finanzbehörden unterteilen.
- Die Rückstellungen für Pensionen sind im Wesentlichen aufgrund von Zuführungen gestiegen.

Bilanz (Fortsetzung)

- Die sonstigen Rückstellungen betreffen hauptsächlich personalbedingte Rückstellungen sowie Rückstellungen für Rechtsstreitigkeiten. Der Rückgang im Geschäftsjahr 2023 ist auf den Verbrauch von Rückstellungen für Rechtsstreitigkeiten zurückzuführen.
- Die latenten Steuerschulden gingen zum 31. Dezember 2023 fast vollständig zurück, was teilweise auf die Umklassifizierung zurückzuführen ist.
- Die finanziellen Verbindlichkeiten bestehen größtenteils aus einem Darlehen der Mosel Bidco, das in zwei Tranchen an die Software AG ausgereicht wurde. Im Geschäftsjahr beinhalteten die finanziellen Verbindlichkeiten noch größtenteils Wandelschuldverschreibungen und Bankdarlehen, die im Zuge der Übernahme im Geschäftsjahr 2023 vorzeitig zurückgezahlt wurden.
- Die Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen und sonstigen Verbindlichkeiten bestehen im Wesentlichen aus Verbindlichkeiten gegenüber Lieferanten und enthalten zusätzlich erhaltene Anzahlungen auf Bestellungen.
- Die sonstigen nichtfinanziellen Verbindlichkeiten betreffen vor allem Verbindlichkeiten gegenüber Mitarbeitern und Steuerverbindlichkeiten. Der Rückgang ist größtenteils bedingt durch die Umklassifizierungen in die zur Veräußerung gehaltenen Vermögenswerte (€52,3 Mio.).
- Die Vertragsverbindlichkeiten bestehen aus erhaltenen und fälligen Vorauszahlungen von Kunden insbesondere mit Wartungs- und SaaS Verträgen. Der Rückgang im Geschäftsjahr 2023 resultiert im Wesentlichen aus der Umklassifizierung (€72,6 Mio.).

03

**Markt- und
Wettbewerbs-
analyse**

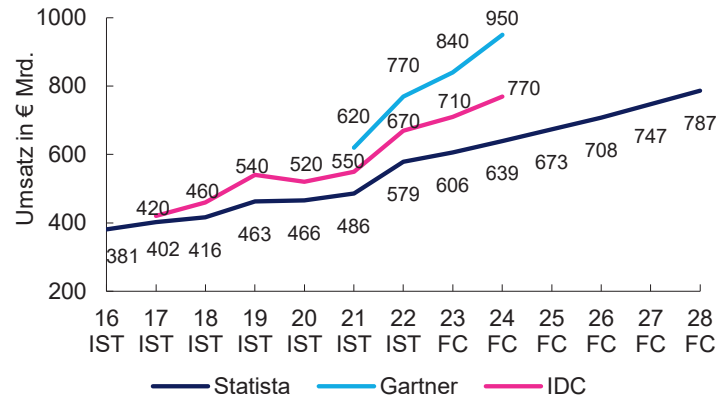
Softwaremarkt im Überblick

Der Softwaremarkt wächst bis zum Jahr 2028 voraussichtlich um 5,4% pro Jahr.

Der Markt weist eine starke Fragmentierung auf und umfasst Unternehmen in unterschiedlichen Teilmärkten.

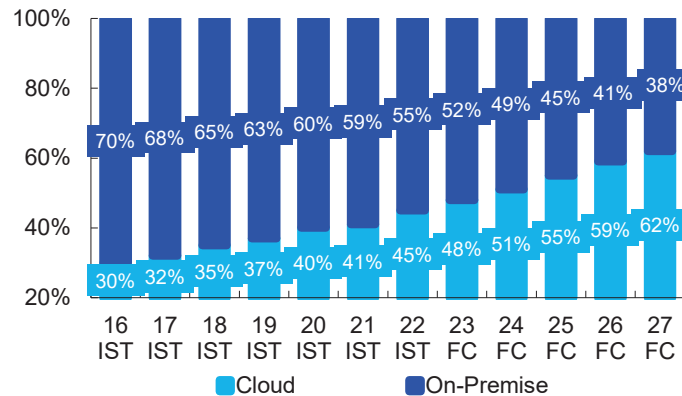
Wachstumstreiber sind insbesondere die Digitalisierung sowie cloudbasierte Softwarelösungen.

Globale Umsatzentwicklung des Softwaremarktes



Quelle: Statista

Anteil cloudbasierter Softwarelösungen



Quelle: Statista

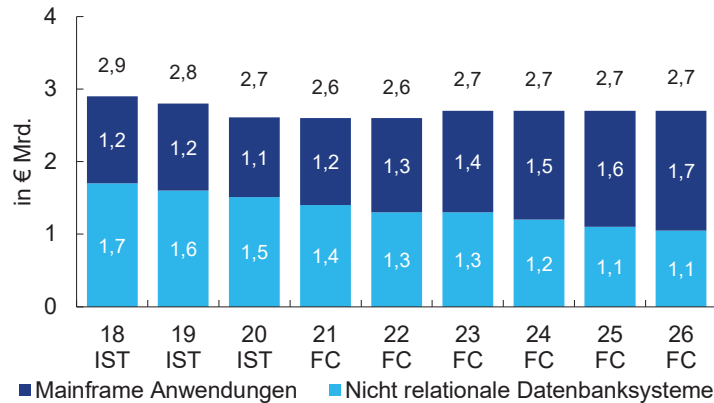
Entwicklung und Struktur des Softwaremarktes

- Der globale Softwaremarkt hat im Jahr 2023 ein erwartetes Umsatzvolumen abhängig von der Marktdefinition von zwischen €606,0 Mrd. und €840,0 Mrd. Im Zeitraum zwischen 2023 und 2028 wird der Markt gemäß Statista voraussichtlich mit einer durchschnittlichen Rate von 5,4% p.a. weiter wachsen.
- Der Softwaremarkt ist insgesamt stark fragmentiert und umfasst u.a. Unternehmen aus den Bereichen Unternehmens-, Anwendungsentwicklungs-, Systeminfrastruktur- und Produktivitätssoftware.
- Auf Anbieterseite ist der Markt aufgrund der Fragmentierung durch eine Vielzahl von Wettbewerbern mit vergleichsweise geringen Marktanteilen gekennzeichnet. Die drei weltweit größten Softwareanbieter Oracle, Microsoft und Cisco haben zusammen einen Marktanteil von rund 16%.
- Das Wachstum des Softwaremarktes ist geprägt durch die voranschreitende Digitalisierung sowie die Transformation hin zu cloudbasierter Software wie etwa Software as a Service („SaaS“)-Angeboten.
- Cloudbasierte Softwarelösungen werden dabei auf der Infrastruktur von Drittanbietern betrieben. Im Gegensatz hierzu werden On Premise-Software-Lösungen auf lokaler vom Kunden selbst verwalteter Infrastruktur implementiert.
- Historisch betrachtet waren im Jahr 2016 erst rund 30% aller Unternehmenssoftwarelösungen cloudbasiert. Zukünftig wird erwartet, dass dieser Anteil bis zum Jahr 2027 auf über 60% ansteigen wird.

Geschäftsbereich Adabas & Natural

Während für den Markt für nicht relationale Datenbanksysteme eine rückläufige Entwicklung erwartet wird, wird für den Markt für Mainframe Anwendungen ein Anstieg antizipiert, sodass sich für den Gesamtmarkt in Summe eine konstante Entwicklung ergibt.

Globales Marktvolumen für nicht relationale Datenbanksysteme und Mainframe Anwendungen



Quelle: McKinsey.

Marktumfeld

- Die Produkte des Geschäftsbereichs A&N gehörten zu den ersten Softwarelösungen der Software AG, werden bereits seit über 50 Jahren im Markt angeboten und befinden sich in einer vergleichsweise späten Phase ihres Produktlebenszyklus. Als Folge werden keine Neukunden mehr gewonnen.
- Die auf Mainframesystem implementierten Anwendungen eignen sich insbesondere zur Verwaltung geschäftskritischer, umfangreicher Transaktionsvolumina und Produktionsanwendungen und werden vielfach von Finanzinstituten sowie dem öffentlichen Sektor verwendet.

Marktumfeld (Fortsetzung)

- Aus Kundensicht bestehen bei einer Migration weg von den Produkten des Geschäftsbereichs Adabas & Natural vergleichsweise hohe Wechselkosten. Die Erschließung neuer Kunden wird nicht erwartet, da diese bei heutiger Umsetzung vergleichbarer Systeme auf andere Technologien zurückgreifen würden.
- Für den globalen Markt für nicht relationale Datenbanksysteme, der von höherer Relevanz für den Geschäftsbereich Adabas & Natural ist, wird von einer rückläufigen Entwicklung ausgegangen. Für den Markt für Mainframe Anwendungen, der von geringerer Relevanz für den Geschäftsbereich ist, wird ein leichter Anstieg erwartet, sodass sich in Summe für den Gesamtmarkt eine im Wesentlichen konstante zukünftige Entwicklung ergibt.

Wettbewerber

- Vor diesem Hintergrund ergibt sich der Wettbewerb für den Geschäftsbereich Adabas & Natural zum einen aus sogenannten „Migration Vendors“, die Adabas & Natural-Produkte gegen andere Technologien ablösen.
- Zum anderen bieten globalen Systemintegratoren wie z.B. Accenture Projekte zu Ablösung von Adabas & Natural-Produkten an. Im Rahmen dieser Projekte werden Anwendungen auf neuen Technologien (Java, Oracle, etc.) vollständig neu entwickelt.
- In technischer Hinsicht stehen im Mainframeumfeld Produkte von IBM (z.B. Enterprise COBOL und Db2) im Wettbewerb zum Geschäftsbereich A&N.

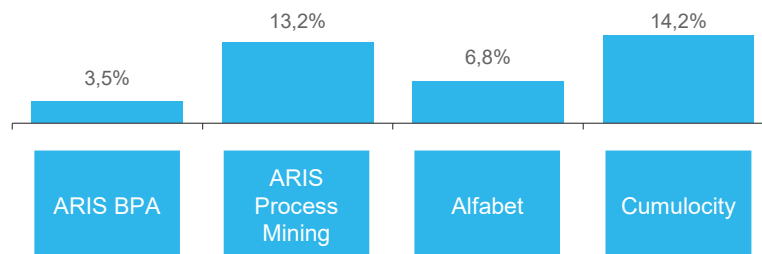
Geschäftsbereich Digital Business

Unsere Marktanalyse des Geschäftsbereichs Digital Business berücksichtigt das von der Software AG entwickelte Marktmodell.

Die Wettbewerber im Geschäftsbereich Digital Business unterscheiden sich je nach Produkt.

Hierzu zählen große integrierte Technologieunternehmen wie Microsoft und Amazon Web Services sowie spezialisierte Anbieter.

Erwartetes Marktwachstum p.a. nach Produkt 2023-2027



Quelle: Gartner, Software AG.

Marktumfeld

- Die Software AG hat gemeinsam mit externen Beratern ein Marktmodell spezifisch für die Produkte des Geschäftsbereichs Digital Business entwickelt. In diesem Marktmodell wurden die erwarteten Marktwachstumsraten auf Ebene der Produkte der Software AG analysiert.
- Für den Teilmarkt für Geschäftsprozessanalyse-Software (ARIS BPA) und IT Portfolio Management-Software (Alfabet) werden geringere Wachstumsraten und hinsichtlich des für das Produkt Cumulocity betrachteten Teilmarkts wiederum höhere Wachstumsraten erwartet.
- Für den Process Mining-Markt (ARIS Process Mining) werden ebenfalls höhere Wachstumsraten erwartet. Dabei hat Process Mining für das Produkt ARIS aufgrund des geringen Umsatzbeitrags jedoch eine geringe Bedeutung.

Wettbewerber

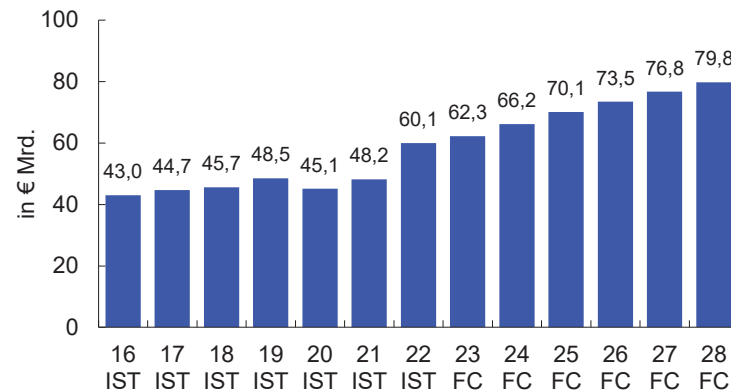
- Für ARIS unterteilen sich die Wettbewerber in die beiden Bereiche Geschäftsprozessanalyse und Process Mining. Wettbewerber im Markt für Geschäftsprozessanalyse-Software sind u.a. SAP Signavio, iGrafx und Adonis. Im Bereich Process Mining stehen u.a. Celonis, Minit sowie QPR im Wettbewerb zur Software AG.
- Produkte, die im Wettbewerb mit Alfabet stehen, werden von SAP LeanIX, von Planview und von Blizzdesign angeboten.
- IoT-Softwarelösungen wie Cumulocity werden sowohl von integrierten Technologieunternehmen wie Amazon Web Services und Microsoft, aber auch von spezialisierten Unternehmen wie u.a. PTC und Losant angeboten.
- Dabei ist zu berücksichtigen, dass es sich bei den vorgenannten Wettbewerbern in Teilen um im Vergleich zur Software AG bzw. deren Produkte größere Unternehmen handelt.

Geschäftsbereich Professional Services

Der Geschäftsbereich Professional Services hat eine unterstützende Funktion für die beiden Geschäftsbereiche Adabas & Natural sowie Digital Business.

Daher ist die Entwicklung des Gesamtmarkts für IT-Consulting und -Implementierung von untergeordneter Bedeutung.

Globale Marktvolumen IT Consulting und Implementierung



Quelle: Statista

Marktumfeld und Wettbewerber

- Der Markt für IT-Consulting und -Implementierung umfasst insbesondere Beratungsunternehmen, die ein breites IT-bezogenes Dienstleistungsportfolio anbieten. Wesentliche Anbieter solcher IT-Dienstleistungen sind u.a. Accenture, IBM, Cognizant, TCS und Infosys.
- Für den IT-Consulting- und -Implementierungsmarkt wird zukünftig bis zum Jahr 2028 ein Wachstum von rund 5% p.a. erwartet.
- Während der Geschäftsbereich Professional Services hierzu grundsätzlich vergleichbare Implementierungs-, Entwicklungs- und Migrationsdienstleistungen umfasst, stehen diese jedoch stets im Zusammenhang mit dem Produktportfolio der Software AG. Insbesondere werden im Wesentlichen keine Beratungsprojekte für Drittparteien durchgeführt.
- Der Geschäftsbereich Professional Services hat insofern vielmehr eine unterstützende Funktion für die Geschäftsbereiche Adabas & Natural sowie Digital Business. Daher ist die Entwicklung des Gesamtmarkts für IT-Consulting und -Implementierung hierfür von untergeordneter Bedeutung.
- Der strategische Fokus des Geschäftsbereichs Professional Services liegt dabei nicht auf einem Ausbau der Aktivitäten im Sinne eines wesentlichen weiteren Mitarbeiteraufbaus. Vielmehr besteht die Bestrebung der Software AG, auslastungsorientiert verstärkt Projekte mit höherer Wertschöpfung durchzuführen.
- Von der zunehmenden Bedeutung von SaaS-Produkten im Geschäftsbereich Digital Business kann der Geschäftsbereich Professional Services nur sehr eingeschränkt profitieren, da für diese Softwarelösungen vergleichbare Dienstleistungen nicht erforderlich sind.

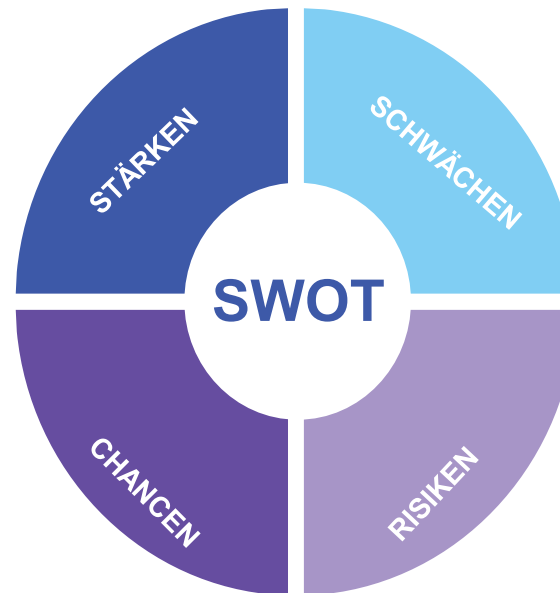
SWOT-Analyse

Stärken

- Die Software AG weist eine lange Expertise in ihren Geschäftsfeldern auf. Die Produkte werden bei vielen Kunden für geschäftskritische Anwendungen verwendet und sind oft seit Jahrzehnten im Einsatz, was zu einem hohen wiederkehrenden Umsatz führt.
- Breites Portfolio an IT-Produkten und Lösungen in verschiedenen Produktlebenszyklusphasen.
- Die Software AG erzielt mit ihren Produkten eine globale Marktabdeckung und reduziert so die Abhängigkeit von einem bestimmten geografischen Teilmarkt.

Chancen

- Durch die Fortführung des Produktportfolios im Geschäftsbereich Adabas & Natural über das Jahr 2050 hinaus ergibt sich die Chance, die Bestandskundenbasis bestmöglich zu erhalten.
- Insbesondere angesichts der fortschreitenden Digitalisierung ergeben sich Chancen für die Software AG zu wachsen.



Schwächen

- Die Komplexität der Produkte verursacht einen hohen Vertriebsaufwand und vergleichsweise lange Verkaufszyklen.
- Für die Produkte des Geschäftsbereichs Digital Business sind strategische Partnerschaften mit Implementierungsunternehmen noch nicht im erforderlichen Ausmaß verfügbar. Zudem ist in Teilen eine weitere Skalierung erforderlich.
- Die Produkte im Geschäftsbereich Adabas & Natural befinden sich in einer späten Lebenszyklusphase.
- Im Adabas & Natural-Produktportfolio könnten durch die Altersstruktur der Adabas & Natural-Mitarbeitenden Know-how und Kundenkontakte verloren gehen.

Risiken

- Migration Vendors könnten die Ablösung der Adabas & Natural-Technologie aus Kundensicht weiter vereinfachen.
- Intensivierter Wettbewerb um Personal birgt das Risiko, nicht genügend Kapazitäten für den Ausbau des Geschäftsbereichs Digital Business zur Verfügung zu haben.
- Im Bereich IoT besteht das Risiko mangelnder Produktqualität aufgrund der vom Markt verlangten hohen Entwicklungsgeschwindigkeit.
- Finanziell stärker aufgestellte Wettbewerber üben Druck auf erforderliche Investitionen aus und können den Geschäftserfolg der Software AG gefährden.
- Unsicherheit durch den Verkauf des Integrationsgeschäfts und des Produkts Trendminer könnte dazu führen, dass Mitarbeiter das Unternehmen verlassen.

Quelle: Software AG.

04

Bewertungsansatz

Allgemeine Bewertungsgrundsätze (1/4)

Die Bewertung eines Unternehmens erfolgt aus einer ökonomischen Perspektive unter Anwendung konzeptioneller Methoden, die in Bewertungstheorie und -praxis anerkannt sind.

In diesem Zusammenhang ist grundlegend zwischen „Werten“ und „Preisen“ zu unterscheiden und deren Zusammenhang zu beachten.

Hieran anschließend sind ggf. etwaig bestehende zusätzliche Vorgaben aus dem konkreten Sachverhalt zu berücksichtigen.

Unternehmensbewertung aus ökonomischer Perspektive

- Betriebswirtschaftslehre, Bewertungs- und Rechnungslegungspraxis sowie die Rechtsprechung verwenden im Rahmen der Bewertung von Unternehmen eine Vielzahl unterschiedlicher Begriffe zur Bezeichnung des jeweiligen gesuchten Bewertungsergebnisses.
- Gemäß IDW S 1 Tz. 4 bestimmt sich der Wert eines Unternehmens unter der Voraussetzung ausschließlich finanzieller Ziele durch den Barwert der mit dem Eigentum an dem Unternehmen verbundenen Nettozuflüsse an die Unternehmenseigner. Für die Beurteilung und Auswahl einer sachgerechten Bewertungsmethode ist vor diesem Hintergrund zunächst eine rein ökonomische Perspektive einzunehmen.
- Hieran anschließend ist - unter Berücksichtigung des jeweiligen Bewertungszweckes - zu überprüfen, ob weitere formale oder materielle Vorgaben (beispielsweise durch Regulatoren, Rechtsprechung oder auch allgemeine Marktüblichkeit) an die im einzelnen Sachverhalt anzuwendende Bewertungsmethode bestehen. So sind im vorliegenden Fall insbesondere Entscheidungen der Rechtsprechung zu berücksichtigen.

Wert- und Preisbegriffe

- Aus einer ökonomischen Perspektive ist grundsätzlich zwischen „Werten“ und „Preisen“ zu unterscheiden. Während ein Preis durch Angebot und Nachfrage auf entsprechenden Märkten entsteht, orientieren sich Werte am Nutzen des Bewertungsobjekts für das Bewertungssubjekt und werden anhand eines (Rechen-)modells, welches wiederum abhängig vom Bewertungszweck, dem zu Grunde liegenden Wertkonzept und den zur Verfügung stehenden Daten ist, abgeleitet.
- Neben die grundlegende Differenzierung tritt zudem eine Unterscheidung zwischen fundamentalen und beobachtbaren Preisen bzw. Werten.

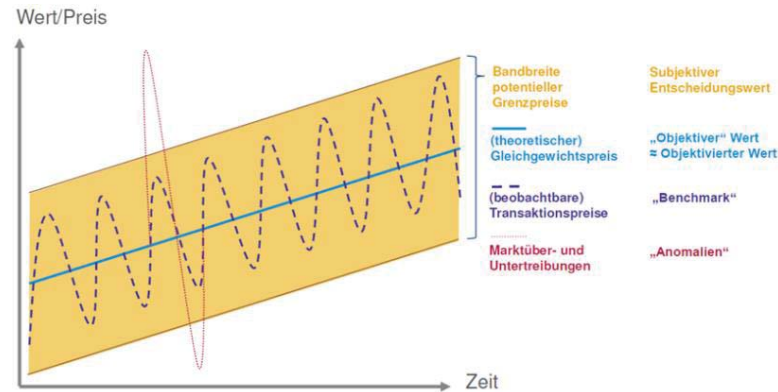
Wert- und Preisbegriffe (Fortsetzung)

- Für die zahlreichen Bewertungsanlässe der Bewertungspraxis kann jedoch kein Wert bzw. Preis alleinig und isoliert betrachtet für sich den Anspruch erheben, die gesuchte Bewertungsgröße sachgerecht zu reflektieren. Beobachtete und berechnete Größen unterliegen regelmäßig unsicheren Einflüssen auf realen Märkten und Ermessensspielräumen in Bewertungsmodellen. Einer hieraus resultierenden Unsicherheit kann jedoch durch eine gebotene parallele Analyse und Anwendung mehrerer Wert- oder Preismaßstäbe sachgerecht begegnet werden. So gibt die Relation von Werten und Preisen regelmäßig notwendige Hinweise bezüglich der wechselseitigen Plausibilisierung berechneter und beobachtbarer Ergebnisse.
- Konzeptionell können drei verschiedene „Preise“ unterschieden werden:
 - subjektiver (theoretischer) Grenzpreis
 - idealisierter (theoretischer) Gleichgewichtspreis
 - realisierter (beobachtbarer) Transaktionspreis.
- Die konzeptionelle Verbindung zu den Wertbegriffen der Bewertungspraxis ergibt sich aus dem in der Bewertungspraxis verfolgten Zweck der Bewertung, so z.B. beim subjektiven (theoretischen) Grenzpreis und dem subjektiven Entscheidungswert oder dem idealisierten (theoretischen) Gleichgewichtspreis und einem gesuchten „objektiven“ Wert. Da die idealtypischen Annahmen des idealisierten Kapitalmarktmodells – als Voraussetzung eines „objektiven“ Wertes – in der Realität jedoch nicht vollständig zutreffen, kann ein solcher zweckabhängiger „objektiver“ Wert regelmäßig nicht bestimmt werden. Mithilfe des Konzepts des „objektivierte Werts“ erfolgt jedoch eine möglichst weite Annäherung an diesen, wie die nachstehende Abbildung verdeutlicht.

Allgemeine Bewertungsgrundsätze (2/4)

Empirisch beobachtbare Transaktionspreise schwanken um Gleichgewichtspreise idealisierter Kapitalmarktmodelle.

Wert- und Preisbegriffe (Fortsetzung)



Quelle: KPMG Darstellung.

- Empirisch beobachtbar sind lediglich reale Transaktionspreise, die sich auf Transaktionsmärkten einstellen, bspw. Börsenkurse. Neben im Einzelfall ggf. wesentlichen Einflüssen durch dominierende Marktteilnehmer oder Informationsasymmetrien unterliegen reale Transaktionspreise regelmäßig zyklischen und konjunkturellen Schwankungen, die einerseits in theoretischen Gleichgewichtsmodellen regelmäßig nicht reflektiert sind, andererseits jedoch Einfluss auf die Ausprägung empirisch beobachtbarer Kapitalmarktparameter haben.
- Die empirisch beobachtbaren Transaktionspreise schwanken folglich in Abhängigkeit vom jeweiligen Wirtschaftszyklus sowie systembedingten temporären Über- oder Untertreibungen um die hypothetisch gleichgewichtigen Preise idealisierter Kapitalmarktmodelle bzw. weichen von diesen aufgrund des nicht vollständigen Deckungsgrads des real existierenden Kapitalmarkts zum theoretischen Ideal systematisch ab.

Wert- und Preisbegriffe (Fortsetzung)

- Gleichgewichtspreise theoretischer Modelle sind dagegen empirisch nicht beobachtbar, sie können jedoch als „Wert“ (gelegentlich auch „innerer Wert“ oder „wahrer Wert“) entsprechend dem theoretischen Ideal interpretiert werden, auf den sich die realen Märkte durch einen kontinuierlichen Anpassungsmechanismus zubewegen, soweit sich die realen Marktbedingungen den idealisierten Annahmen gleichgewichtiger Kapitalmarktmodelle annähern.
- Ein Vorteil dieses theoretischen Ideals besteht in seiner konzeptionellen Beschreibung eines Preisbildungsprozesses, an dem einerseits alle Marktteilnehmer gleichermaßen partizipieren und auf der Basis eines identischen Informationsstandes operieren, andererseits jedoch kein Marktteilnehmer allein signifikanten Einfluss auf den Preis nimmt – mithin kein Marktteilnehmer dominiert und hierdurch kein Marktteilnehmer benachteiligt wird bzw. werden kann.
- Der sich einstellende (Gleichgewichts)Preis spiegelt dann den (theoretisch) wahren Wert wider, ist gleichermaßen gültig für alle Marktteilnehmer, und jeder Marktteilnehmer kann auf dieser Basis eine freie (Des)Investitionsentscheidung treffen.
- Sollen beobachtbare Preise vor dem Hintergrund des jeweiligen Bewertungszweckes dem Ergebnis eines solchen Ideals entsprechen, müssen sich die Bedingungen, unter denen sich beobachtbare Preise gebildet haben, an den jeweiligen Anforderungen theoretischer Modelle messen lassen.
- Die wesentlichen Anforderungen sind hierbei
 - die vorliegende Anteilseignerstruktur
 - die Vermeidung von Informationsasymmetrien
 - die effiziente Informationsverarbeitung durch den Kapitalmarkt,
 die nachfolgend beschrieben werden.

Allgemeine Bewertungsgrundsätze (3/4)

Empirisch beobachtbare Transaktionspreise und theoretische Gleichgewichtspreise können sich dann annähern, wenn die Anforderungen an die ideale Preisbildung, insbesondere das Vorliegen einer atomistischen Anteilseignerstruktur, das Fehlen von Informationsasymmetrien sowie die Informationseffizienz des Kapitalmarktes erfüllt sind.

Bedingungen idealer Preisbildung

Anteilseignerstruktur

- Im theoretischen Marktgleichgewicht sind innerer Wert und Gleichgewichtspreis identisch. Der hierfür notwendige Anpassungsmechanismus basiert auf Angebot und Nachfrage einer Vielzahl von Marktteilnehmern (sogenannte atomistische Anteilseignerstruktur), die ihren Anreiz zum Handeln aus der bestehenden Differenz zwischen beobachtbaren Transaktionspreisen und ihren subjektiven Grenzpreisen ziehen und eine freie Entscheidung hinsichtlich einer Investition bzw. Desinvestition haben.
- Subjektive Grenzpreise bilden sich hierbei auf der Basis von Bewertungsverfahren sowie den individuellen Annahmen der jeweiligen Marktteilnehmer und sind somit ebenfalls nicht unmittelbar beobachtbar.
- Eine atomistische Anteilseignerstruktur stellt sicher, dass kein einzelner Marktteilnehmer bspw. aufgrund einer allein durch hohen Anteilsbesitz vermittelten Preissetzungsmacht mit seiner Einzeltransaktion den Marktpreis beeinflussen kann (dominierte Situation im ökonomischen Sinne), was notwendige Bedingung eines fairen Preisbildungsprozesses ist.

Fehlende Informationsasymmetrien

- Im Unterschied zum theoretischen Marktmodell, dass die vollständige (identische) Information aller Marktteilnehmer unterstellt, ist bezüglich realer Preisbildungsprozesse zu berücksichtigen, dass den Marktteilnehmern auf realen Kapitalmärkten wichtige wert- bzw. preisrelevante unternehmensinterne Informationen (z.B. mittel- und langfristige Unternehmensplanungen) nicht bzw. nicht vollständig bekannt sind.

Bedingungen idealer Preisbildung (Fortsetzung)

- Es bestehen folglich Informationsasymmetrien mit dem Ergebnis, dass nicht alle wichtigen preisrelevanten Informationen in den beobachtbaren Transaktionspreisen reflektiert sind. Somit ist die Nichtexistenz von Informationsasymmetrien notwendige Bedingung eines fairen Preisbildungsprozesses zur Reflektion des „wahren“ Wertes.
- Die Bedeutung der Kenntnis der Unternehmensplanung zur Preisbildung ist dabei abhängig von der Komplexität des Geschäftsmodells, der Transparenz wesentlicher Werttreiber bspw. durch Regulierung, Veränderungen im Zeitablauf sowie Strategieänderungen.

Informationseffizienz der Kapitalmärkte

- Als weitere notwendige Bedingung eines fairen Preisbildungsprozesses treten Anforderungen an die Informationsverarbeitung durch die Kapitalmärkte hinzu (Informationseffizienzkriterium).

Allgemeine Bewertungsgrundsätze (4/4)

Bei jeder Bewertung ist auf die Konsistenz von Bewertungszweck, Daten und Modell (Methode) zu achten.

Das Ergebnis der gewählten Methode ist mittels weiterer Methoden zu plausibilisieren.

Bewertungszweck und relevanter Wert- oder Preismaßstab

- Vor dem Hintergrund der drei zuvor genannten Preise bzw. Werte ist im Rahmen jeder Bewertung kritisch zu hinterfragen, was konkret der Bewertungszweck ist bzw. welches Ergebnis (realisierter beobachtbarer Transaktionspreis, erwarteter gleichgewichtiger Marktpreis/objektivierter Wert oder subjektiver Grenzpreis/Entscheidungswert) gesucht wird. Hieraus resultiert, welche Methodik zur Ableitung des gesuchten Ergebnisses sachgerecht ist, welche empirischen Parameter Einfluss finden sollen und inwieweit die Parameter vor dem Hintergrund der verwendeten Methodik und Marktsituation grundsätzlich geeignet sind.^(a)
- Wir wurden vor dem Hintergrund des beabsichtigten verschmelzungsrechtlichen Squeeze-outs der verbliebenen Minderheitsaktionäre der Software AG gegen Leistung einer angemessenen Barabfindung beauftragt, einen objektivierten Unternehmenswert zu ermitteln.
- Die Ermittlung eines objektivierten Unternehmenswerts zur Bestimmung einer angemessenen Barabfindung steht im Einklang mit dem IDW S 1. Der objektivierte Unternehmenswert stellt einen intersubjektiv nachprüfbaren Zukunftserfolgswert aus Sicht der Anteilseigner bei Fortführung des Unternehmens auf Basis des bestehenden Unternehmenskonzepts dar.
- Unsere Beauftragung beinhaltet zudem, die Beurteilung der Eignung des Börsenkurses der Software AG zur Bestimmung einer angemessenen Barabfindung.
- Aus ökonomischer Sicht ist es geboten, das Ergebnis der gewählten Wert- oder Preismaßstab – sofern möglich – mittels mindestens eines weiteren Wert- oder Preismaßstabs zu plausibilisieren.^(b)

Anm.: (a) WPH Edition Bewertung und Transaktionsberatung, 2018, A 14

(b) IDW S 1, Tz. 15, 142 ff.; WPH Edition Bewertung und Transaktionsberatung, 2018, A 105, 108 f.

Bewertung in der Rechtsprechung (1/2)

Die Rechtsprechung greift zur Abfindungsbemessung auf in der Bewertungstheorie und -praxis gebräuchliche Methoden zurück.

Die Ertragswertmethode ist dabei eine zulässige Bewertungsmethode.

Ein vorliegender Börsenkurs ist nach der Rechtsprechung unter bestimmten Voraussetzungen als alleiniger Maßstab zur Bestimmung der angemessenen Abfindung geeignet.

Wahl der Methode

- Eine Barabfindung ist gemäß der Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts (im Folgenden „BVerfG“) und BGH sowie mit Blick auf den verfassungsrechtlichen Eigentumsschutz angemessen, wenn sie dem ausgeschlossenen Aktionär volle wirtschaftliche Kompensation für den Verlust seiner Unternehmensbeteiligung verschafft (auch: „wahre“ Wert der Unternehmensbeteiligung), wobei sicherzustellen ist, dass die Aktionäre nicht weniger erhalten, als sie bei einer freien Desinvestitionsentscheidung zum Zeitpunkt der Maßnahme erhalten hätten, somit die Kompensation nicht unter dem Verkehrswert liegen darf.^(a)
- Eine Bewertungsmethode scheidet nur aus, wenn sie aufgrund der Umstände des Einzelfalls nicht geeignet ist, den „wahren“ Wert abzubilden.^(b)
- Der BGH hat festgestellt, dass es eine Rechtsfrage ist, ob eine angewendete Bewertungsmethode dem gesetzlichen Bewertungsziel entspricht.^(c) Dies hat der BGH sowohl für die Ertragswertmethode als auch den Börsenkurs bejaht.
- Der BGH führt weiterhin aus, dass die Frage, welche der grundsätzlich geeigneten Bewertungsmethoden im Einzelfall den Wert der Unternehmensbeteiligung zutreffend abbildet, Teil der tatsächlichen Würdigung des Sachverhalts ist und sich nach der betriebswirtschaftlichen Bewertungstheorie und Praxis beurteilt.
- Die Bewertungsmethode muss in der Betriebswirtschaftslehre anerkannt und in der Praxis gebräuchlich sein.^(d)

Anm.: (a)/(b) vgl. BVerfG, Beschluss vom 27. April 1999, 1 BvR 1613/94 BGH, Beschluss vom 15. September 2020, II ZB 6/20 und vom 21. Februar 2023, II ZB 12/21

(c) vgl. u.a. BGH, Beschluss vom 15. September 2020, II ZB 6/20

(d) vgl. BGH, Beschluss vom 29. September 2015 - II ZB 23/14

Ertragswertmethode

- Das Ertragswertverfahren ist in der Rechtsprechung des BGH als eine grundsätzlich geeignete Methode zur Ermittlung des Unternehmenswerts für Abfindungszwecke anerkannt.^(e)
- Sowohl in der Betriebswirtschaftslehre, der Rechtsprechung als auch der Bewertungspraxis ist daher allgemein anerkannt, dass der Wert eines Unternehmens nach einem kapitalwertorientierten Verfahren ermittelt werden kann.

Börsenkurs als alleiniger Maßstab

- Der Börsenkurs ist in der Rechtsprechung als eine grundsätzlich geeignete Methode zur Bestimmung von Abfindungen an Minderheitsaktionäre anerkannt. So hat der BGH mit Beschluss vom 21. Februar 2023^(f) den Börsenkurs als alleinige Schätzgrundlage für die Bestimmung von Abfindung und Ausgleich bei einem Beherrschungsvertrag gebilligt.
- Gemäß BGH kann der Anteilswert nur dann nicht unter Rückgriff auf den Börsenkurs ermittelt werden, wenn im konkreten Fall nicht von der Möglichkeit einer effektiven Informationsbewertung durch die Marktteilnehmer ausgegangen werden kann.
- Der BGH hält es für rechtsfehlerfrei, eine effektive Informationsbewertung anzunehmen, wenn auffällige Kurssprünge, Kursmanipulationen oder Informationsdefizite durch die Nichteinhaltung von kapitalmarktrechtlichen Veröffentlichungspflichten ausgeschlossen sind. Einer hohen Liquidität des Kurses könne bei der Beurteilung des Vorliegens einer effektiven Informationsbewertung besondere Bedeutung beigemessen werden.

Anm.: (e) vgl. BGH, Beschluss vom 29. September 2015 - II ZB 23/14; BGH, Beschluss vom 21. Februar 2023, II ZB 12/21

(f) vgl. BGH, Beschluss vom 21. Februar 2023, II ZB 12/21

Bewertung in der Rechtsprechung (2/2)

Ist ein vorliegender Börsenkurs nicht als alleiniger Maßstab geeignet, kann er aber grundsätzlich mindestens als Untergrenze bei der Abfindungsbemessung zu beachten sein, es sei denn, er spiegelt ausnahmsweise nicht den Verkehrswert der Aktie wider.

Börsenkurs als alleiniger Maßstab (Fortsetzung)

- Der alleinige Rückgriff auf den Börsenkurs scheidet auch dann aus, wenn ein funktionierender Kapitalmarkt nicht gegeben ist, weil über einen längeren Zeitraum praktisch kein Handel stattgefunden hat oder eine Marktengung vorliegt.
- Das OLG Frankfurt am Main hat in einem jüngeren Beschluss^(a) festgehalten, dass der Börsenkurs auch bei einem verschmelzungsrechtlichen Squeeze-Out eine geeignete Schätzgrundlage für die Barabfindung sein kann.
- Beim Squeeze-Out eigne sich der Börsenkurs tendenziell weniger als alleinige Schätzgrundlage aufgrund des geringen Free Floats und der damit häufig verbundenen Marktengung. In dem entschiedenen Fall bestand jedoch keine Marktengung.
- Bei Restzweifeln an der Eignung des Börsenkurses im jeweiligen Fall ist laut OLG Frankfurt am Main zu Kontrollzwecken der Ertragswert in die Betrachtung einzubeziehen.
- Das OLG Frankfurt am Main betont in seinem Beschluss zudem die Bedeutung der Liquidität des Handels mit der entsprechenden Aktie für die Frage der Belastbarkeit des Börsenkurses.

Anm.: (a) vgl. OLG Frankfurt am Main, Beschluss vom 9. Februar 2024, 21 W 129/22

(b) vgl. BVerfG, Beschluss vom 27. April 1999, 1 BvR 1613/94

(c) vgl. BGH, Beschluss vom 12. März 2001, II ZB 15/00

Börsenkurs als Untergrenze (Fortsetzung)

- Das BVerfG hat mehrfach entschieden, dass bei einigen speziellen Unternehmensbewertungsanlässen (zum Beispiel Abfindung und Ausgleich nach § 304 AktG, § 305 AktG oder § 320b AktG) der Börsenkurs bei der Ermittlung einer Barabfindung für Minderheitsaktionäre als Mindestwert zu berücksichtigen ist. Dies gilt auch bei der Ermittlung einer Barabfindung für Minderheitsaktionäre gemäß § 327b AktG.
- Im Hinblick auf die Entscheidung des BVerfG vom 27. April 1999^(b) ist der Börsenkurs der Aktien der zu bewertenden Gesellschaft dem nach dem Ertragswertverfahren ermittelten Wert je Aktie für Zwecke der Festlegung der Barabfindung gegenüberzustellen.
- Nach dem Beschluss des BVerfG darf ein existierender Börsenkurs bei der Bemessung der Abfindung nicht unberücksichtigt bleiben. Dementsprechend bildet der Börsenkurs grundsätzlich die Untergrenze der angemessenen Abfindung.
- Eine Unterschreitung kommt jedoch in Betracht, wenn der Börsenkurs ausnahmsweise nicht den Verkehrswert der Aktie widerspiegelt. Die Rechtsprechung des BVerfG wurde durch den Beschluss des BGH vom 12. März 2001^(c) konkretisiert. Dort wird erneut deutlich gemacht, dass der Börsenkurs dann nicht als Untergrenze der angemessenen Abfindung in Betracht kommt, wenn er den Verkehrswert nicht widerspiegelt. Dies kann nach dem Beschluss des BGH dann der Fall sein, wenn über einen längeren Zeitraum mit den Aktien der Gesellschaft kein Handel stattgefunden hat, aufgrund einer besonderen Marktengung der einzelne außenstehende Aktionär nicht in der Lage ist, seine Aktien zum Börsenpreis zu veräußern, oder der Börsenpreis manipuliert worden ist.

Synthese von Betriebswirtschaft und Rechtsprechung

Zur Ermittlung der Barabfindung werden Ertragswert und Börsenkurs der Software AG untersucht.

Betrachtung des Börsenkurses und des Ertragswerts

- Während der BGH die rechtliche Zulässigkeit der Ermittlung der Abfindung allein anhand des Börsenkurses für den Regelfall eindeutig anerkannt hat, wird dies in der betriebswirtschaftlichen Theorie und Praxis jedoch nur vereinzelt anerkannt, da – wie vorstehend dargelegt – neben dem von der Rechtsprechung genannten Kriterium der effektiven Informationsbewertung durch den Kapitalmarkt (Informationseffizienz) für die Beurteilung von Börsenkursen aus einer ökonomischen Perspektive weitere Kriterien wie Anforderungen an die Anteilseignerstruktur und das Fehlen von Informationsasymmetrien erfüllt sein müssen.
- Hintergrund hierfür ist, dass die preisbildenden Bedingungen realer Kapitalmärkte oft von diesen notwendigen Anforderungen an Preisbildungsprozesse in zahlreichen Bewertungsanlässen abweicht. Dies betrifft insbesondere Bewertungsanlässe, in denen das ökonomisch begründete Schutzbedürfnis von Marktteilnehmern im Sinne einer möglichen Verschlechterung ihrer bestehenden Vermögensposition aufgrund einer nicht freien Desinvestition im Vordergrund steht. Ökonomisch dominierte Situationen können dazu führen, dass Marktteilnehmer in vereinzelt Fällen einerseits nicht am Wert- bzw. Preisbildungsprozess beteiligt, jedoch andererseits vom Ergebnis des selbigen betroffen sind.
- Vor diesem Hintergrund bestehen aus ökonomischer Perspektive Zweifel, dass dem ökonomisch geforderten Schutzbedürfnis für diese Marktteilnehmer in jedem Fall durch das alleinige Abstellen auf beobachtbare Transaktionspreise in Form von Börsenkursen in angebrachter Weise Rechnung getragen werden kann.

Betrachtung des Börsenkurses und des Ertragswerts (Fortsetzung)

- In diesem Zusammenhang hat auch der FAUB des IDW darauf hingewiesen, „dass es nicht sachgerecht ist, zur Bestimmung von Abfindungen und anderen Angemessenheitsprüfungen ausschließlich auf den Börsenkurs abzustellen, ohne eine Zukunftserfolgsermittlung durchzuführen.“^(a)
- Vor dem Hintergrund der Bewertungstheorie und -praxis sowie der Rechtsprechung erscheint es im konkreten Einzelfall sachgerecht, für die Bestimmung der Barabfindung den Ertragswert neben dem Börsenkurs zu ermitteln und heranzuziehen. Nachgelagert können weitere Plausibilisierungsmaßstäbe in Frage kommen.

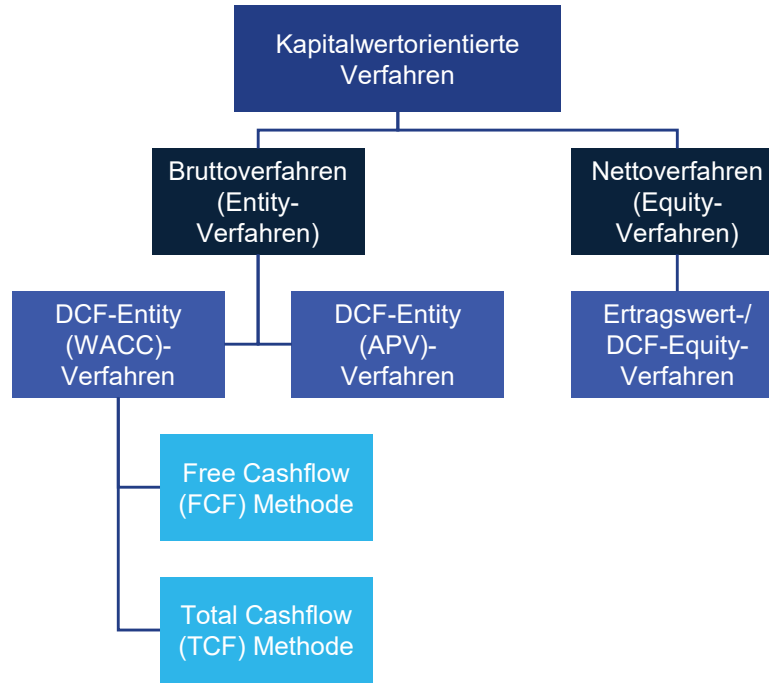
Anm.: (a) Vgl. FAUB-Mitteilung vom 14. Juni 2023

Ertragswertverfahren (1/4)

Die Bewertung der Software AG erfolgt mittels Ertragswertverfahren gemäß IDW S 1.

Basis der Unternehmenswertableitung sind die Nettoeinnahmen der Aktionäre.

Übersicht Kapitalwertverfahren



Quelle: KPMG Darstellung.

- Die im Folgenden wiedergegebenen Bewertungsgrundsätze gelten heute in der Theorie und Praxis für die Unternehmensbewertung als gesichert und haben ihren Niederschlag in der Literatur und in den Verlautbarungen des Instituts der Wirtschaftsprüfer (IDW), insbesondere in dem IDW Standard „Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen“ (IDW S 1 i.d.F. 2008), gefunden.

Kapitalwertverfahren

- Nebenstehende Übersicht gibt einen systematischen Überblick zu den wesentlichen kapitalwertorientierten Bewertungsverfahren.
- Sämtliche kapitalwertorientierte Verfahren führen bei konsistenter Anwendung zum selben Unternehmenswert.

Ertragswert

- Im vorliegenden Fall wurde der Unternehmenswert der Software AG nach dem von der Rechtsprechung in Deutschland anerkannten Ertragswertverfahren ermittelt.
- Der Ertragswert eines Unternehmens bestimmt sich unter der Voraussetzung ausschließlich finanzieller Ziele durch den Barwert der mit dem Eigentum an dem Unternehmen verbundenen Nettozuflüsse an die Unternehmenseigner.
- Im Rahmen der Nettoverfahren (Equity-Verfahren) wird der Ertragswert unmittelbar aus den Nettoeinnahmen der Unternehmenseigner abgeleitet. Die zur Ermittlung des Ertragswertes abzuzinsenden Nettoeinnahmen der Unternehmenseigner ergeben sich vorrangig aus den Ausschüttungen der vom Unternehmen erwirtschafteten finanziellen Überschüsse. Eine Unternehmensbewertung setzt daher die Prognose der entziehbaren künftigen finanziellen Überschüsse des Unternehmens voraus. Dabei sind die Nebenbedingungen der gesellschaftsrechtlichen Ausschüttungsfähigkeit und der Finanzierung der Ausschüttungen zu beachten.
- Bei der Ermittlung der den Unternehmenseignern zufließenden Nettoeinnahmen ist auch die Verwendung der zu Wertsteigerungen führenden Ergebnisthesaurierungen, z.B. zur Finanzierung von Investitionen, des Bilanzwachstums oder zur Tilgung von Fremdkapital, sachgerecht zu berücksichtigen.

Ertragswertverfahren (2/4)

Die Ableitung der bewertungsrelevanten Nettoeinnahmen erfolgt aus dem geplanten Jahresergebnis.

Ertragswert (Fortsetzung)

- Bei der Ermittlung des objektivierten Unternehmenswerts ist von der Ausschüttung derjenigen finanziellen Überschüsse auszugehen, die nach Berücksichtigung des dokumentierten Unternehmenskonzepts zur Ausschüttung zur Verfügung stehen.
- Soweit die Planung zwei Phasen unterscheidet, sind für die erste Phase der Planung (Detailplanungsphase) die Aufteilung der Nettoeinnahmen auf Ausschüttungen und Thesaurierungen auf der Basis des individuellen Unternehmenskonzepts und unter Berücksichtigung der bisherigen und geplanten Ausschüttungspolitik, der Eigenkapitalausstattung und der steuerlichen Rahmenbedingungen vorzunehmen.
- Sofern für die Verwendung thesaurierter Beträge keine Planungen vorliegen und auch die Investitions- oder Finanzplanung keine konkrete Verwendung vorsieht, ist eine sachgerechte Prämisse zur Mittelverwendung zu treffen. Zur Vereinfachung des Bewertungskalküls bietet sich hierzu eine fiktive unmittelbare Zurechnung der thesaurierten Beträge an die Anteilseigner an.
- Im Rahmen der zweiten Phase (so genannte Fortführungsphase oder ewige Rente) ist grundsätzlich anzunehmen, dass das Ausschüttungsverhalten des zu bewertenden Unternehmens äquivalent zum Ausschüttungsverhalten einer Alternativanlage ist. Auch in dieser Phase können die thesaurierten Beträge fiktiv unmittelbar den Anteilseignern zugerechnet werden, soweit die Thesaurierungen nicht zur Finanzierung des mittels der angesetzten Wachstumsrate abgebildeten künftigen Bilanzwachstums erforderlich sind.

Anm.: (a) vgl. IDW S 1, Abschnitt 4.4.2.3.

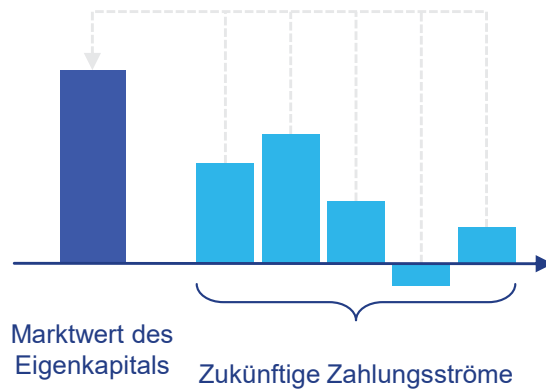
Ertragswert (Fortsetzung)

- Unterliegen die thesaurierungsbedingten – und den Anteilseignern im Rahmen der Bewertung unmittelbar zugerechneten – Wertzuwächse (Kursgewinne) einer effektiven Veräußerungsgewinnbesteuerung, ist dies bei der Bewertung zu berücksichtigen.^(a) Aus diesem Grund umfassen im Folgenden die Nettoeinnahmen der Anteilseigner sowohl die ihnen zufließenden Dividenden als auch die unmittelbar zugerechneten thesaurierten Beträge.
- Wegen der grundsätzlichen Wertrelevanz der persönlichen Ertragsteuern sind zur Ermittlung objektivierter Unternehmenswerte anlassbezogene Typisierungen der steuerlichen Verhältnisse der Anteilseigner erforderlich. Bei gesetzlichen und vertraglichen Bewertungsanlässen i. S. d. IDW S 1 i. d. F. 2008 werden der Typisierung im Einklang mit der langjährigen Bewertungspraxis und der deutschen Rechtsprechung die steuerlichen Verhältnisse einer inländischen, unbeschränkt steuerpflichtigen Person zugrunde gelegt (sog. unmittelbare Typisierung).
- Bei der Bewertung von deutschen Kapitalgesellschaften ist zu berücksichtigen, dass Zinseinkünfte und Ausschüttungen einer einheitlichen und von den individuellen Verhältnissen des einzelnen Anteilseigners unabhängigen nominellen Steuerbelastung in Höhe von 25% zuzüglich Solidaritätszuschlag unterliegen. Gleiches gilt für realisierte Kursgewinne für Erwerbe ab dem 1. Januar 2009.
- Da der Unternehmenswert aus der Sicht der Unternehmenseigner ermittelt wird, ist die Steuerbelastung der Anteilseigner auf die Ausschüttungen aus dem Unternehmen sowie auf die Kursgewinne (zugerechnete Thesaurierungsbeträge und inflationsbedingte Kursgewinne) zu berücksichtigen.

Ertragswertverfahren (3/4)

Die Nettoeinnahmen sind mit risikoäquivalenten Kapitalkosten zu diskontieren.

Diskontierung mit den risikoäquivalenten Kapitalkosten



Quelle: KPMG Darstellung.

Ertragswert (Fortsetzung)

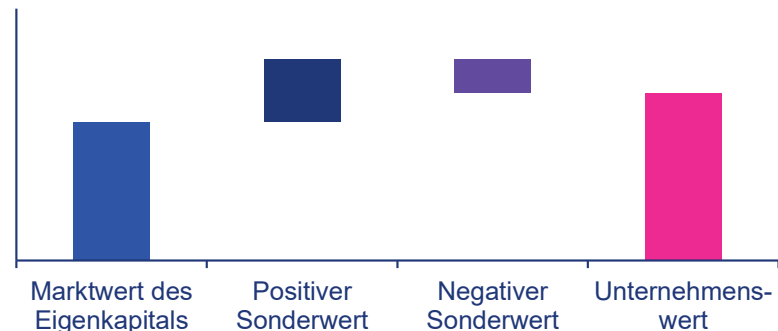
- Die effektive Steuerlast für Zinsen und Dividenden entspricht regelmäßig der nominellen Steuerbelastung. Die effektive Steuerbelastung auf zu Wertsteigerungen führenden Thesaurierungen hängt dagegen vom Zeitpunkt der Realisierung der Wertsteigerung ab. Sie reduziert sich mit der zunehmenden Haltedauer eines Wertpapiers durch den Anteilseigner. Anteilseigner werden deshalb bestrebt sein, die effektive Steuerlast auf Kursgewinne durch lange Haltedauern möglichst gering zu halten. Unter der Annahme langer Haltedauern und des damit verbundenen Abzinsungseffektes bedeutet dies einen gegenüber der nominellen Steuerbelastung von 25% zuzüglich Solidaritätszuschlag deutlich geminderten effektiven Steuersatz für Veräußerungsgewinne, den wir typisierend mit dem hälftigen nominellen Steuersatz zuzüglich Solidaritätszuschlag angesetzt haben.
- Für die Bewertung des Unternehmens sind die so ermittelten Nettoeinnahmen an die Unternehmenseigner mit einem geeigneten Zinssatz auf den Bewertungsstichtag zu diskontieren.

Ertragswertverfahren (4/4)

Der Unternehmenswert ergibt sich als Summe aus Ertragswert und Sonderwerten.

Synergien sind grundsätzlich bewertungsrelevant. Im vorliegenden Fall bestanden jedoch keine bewertungsrelevanten Synergien.

Ermittlung des Unternehmenswerts



Quelle: KPMG Darstellung.

Synergien

- Die Bewertung der Software AG wurde außerdem entsprechend der herrschenden Meinung in der Rechtsprechung und der Betriebswirtschaftslehre auf „stand-alone-Basis“ vorgenommen, das heißt, alle positiven und negativen Synergien, die erst durch den verschmelzungsrechtlichen Squeeze-out erzielt werden können, wurden außer Betracht gelassen. Gleiches gilt für solche Investitionen und Desinvestitionen und sonstigen Maßnahmen, die nur unter der Bedingung des verschmelzungsrechtlichen Squeeze-outs durchgeführt werden können.

Synergien (Fortsetzung)

- Etwaige Synergien zwischen der Mosel Bidco und somit der Silver Lake-Gruppe sowie der Software AG, welche auch ohne den verschmelzungsrechtlichen Squeeze-out auf Basis der bestehenden kapitalmäßigen Verflechtung ohne aktienrechtliche Konzernierung realisierbar sind, sind hingegen grundsätzlich zu berücksichtigen. Im vorliegenden Fall bestehen keine bewertungsrelevanten Synergien.

Sonderwerte

- Sachverhalte, die im Rahmen der Ertragswertermittlung nicht oder nur unvollständig abgebildet werden können, sind grundsätzlich gesondert zu bewerten und dem Ertragswert hinzuzufügen. Neben dem nicht betriebsnotwendigen Vermögen kommen dafür unter anderem bestimmte Finanzaktiva und steuerliche Effekte in Frage. Als nicht betriebsnotwendig gelten solche Vermögensteile, die frei veräußert werden können, ohne dass davon die eigentliche Unternehmensaufgabe berührt wäre.
- Im Rahmen der Bewertung der Software AG wurden Sonderwerte für erwartete Kaufpreiszahlungen aus den erfolgten Verkäufen von Geschäftsaktivitäten sowie nicht in der Planung berücksichtigte untergeordnete Beteiligungen und nicht betriebsnotwendiges Vermögen angesetzt.

Liquidationswert und Substanzwert

Aufgrund der geplanten Fortführung der wesentlichen Geschäftsaktivitäten der Software AG war die Darstellung eines Liquidationswerts entbehrlich.

Liquidationswert und Substanzwert

- Erweist es sich insgesamt gegenüber der Unternehmensfortführung als vorteilhafter, die in den Unternehmen vorhandenen einzelnen Vermögensteile oder in sich geschlossene Betriebsteile gesondert zu veräußern, käme als Unternehmenswert auch der Liquidationswert als Summe der durch Liquidation erzielbaren Nettoerlöse in Betracht.
- Da im vorliegenden Fall die bewertete Gesellschaft unbefristet fortgeführt werden soll und ferner davon auszugehen ist, dass der Ertragswert aufgrund der bei einer Liquidation anfallenden Kosten (zum Beispiel Sozialpläne, Entschädigungen) über dem entsprechenden Liquidationswert bei unterstellter Zerschlagung liegen würden, wurde auf die Ableitung des Liquidationswertes im Rahmen dieses Berichts verzichtet.
- Selbst bei einem etwaigen unmittelbaren Verkauf von allen weiteren Geschäftsaktivitäten, hätte eine solche unmittelbare und vollständige Liquidation der Gesellschaft substanzielle Kosten zur Folge (u.a. Sozialpläne und negative steuerliche Konsequenzen aus der Versteuerung stiller Reserven). Aus wirtschaftlicher Perspektive ist daher eine solche unmittelbare Zerschlagung nachteilig und daher eine Fortführung von Geschäftsaktivitäten durch die Gesellschaft wirtschaftlich vorteilhaft.
- Die Bewertung der Substanz unter Beschaffungsgesichtspunkten führt zu dem so genannten Rekonstruktionswert des Unternehmens, der wegen der im Allgemeinen fehlenden immateriellen Werte nur ein Teilrekonstruktionswert ist. Dieser hat keinen selbständigen Aussagewert für die Ermittlung des Gesamtwertes einer fortzuführenden Unternehmung. Ein Substanzwert wurde deshalb nicht ermittelt.

Börsenkurs (1/3)

Für die Ermittlung des Werts der Anteile an der Software AG kommen grundsätzlich Ertragswertmethode und Börsenkurs in Betracht.

Börsenkurs

- Da die Aktien der Software AG zum Zeitpunkt der Bekanntmachung des Verlangens, einen Ausschluss der Minderheitsaktionäre herbeizuführen, an verschiedenen Wertpapierbörsen zum Handel zugelassen waren, liegen beobachtbare Börsenkurse der Software AG vor.
- Entsprechend der Rechtsprechung des BGH^(a), wäre es somit möglich, bei Vorliegen einer effektiven Informationsbewertung, die Barabfindung allein anhand der beobachtbaren Aktienkurse der Software AG zu bestimmen.
- In Betriebswirtschaftslehre, Bewertungs- und Rechnungslegungspraxis sowie teilweise der Rechtsprechung wurden eine Reihe von Kriterien entwickelt, denen der Preisbildungsprozess genügen muss, um im Ergebnis zu einem Transaktionspreis zu führen, der dem vollen Wert entspricht:
 - Anteilseignerstruktur (bzw. Free Float)
 - Fehlen von Informationsasymmetrien
 - Informationseffizienz

Berücksichtigung der Anteilseignerstruktur

- Die Berücksichtigung der Anteilseignerstruktur zielt als ökonomisches Kriterium auf die mögliche Existenz preisbeeinflussender Sachverhalte aufgrund der Dominanz einzelner Marktteilnehmer ab. Im Falle eines hohen Streubesitzes (atomistische Anteilseignerstruktur) kann regelmäßig kein einzelner Marktteilnehmer durch seine Markttransaktion den Transaktionspreis beeinflussen. Der Transaktionspreis ist das Ergebnis freier und zahlreicher Transaktionen basierend auf Angebot und Nachfrage.
- Vorliegend befindet sich der Hauptaktionär in einer ökonomisch dominierenden Position gegenüber den Minderheitsaktionären im Hinblick auf seinen hohen Anteilsbesitz. Er bestimmt zudem den Zeitpunkt ihres Ausschlusses und die Höhe der Barabfindung.
- Im Ergebnis folgt, dass es in Situationen wie vorliegend aus ökonomischer Sicht nicht sachgerecht erscheint, bei der Ableitung des Abfindungsanspruchs der Minderheitsaktionäre ausschließlich auf den Börsenkurs abzustellen, ohne eine Zukunftserfolgswertermittlung mittels Ertragswertverfahren durchzuführen.

Anm.: (a) Vgl. BGH, Beschluss vom 21. Februar 2023, II ZB 12/21

Börsenkurs (2/3)

Als alleinige Grundlage zur Ableitung der Barabfindung kommt der Börsenkurs aus ökonomischer Sicht nur bei Einhaltung enger Kriterien in Betracht.

Fehlen von Informationsasymmetrien

- Der BGH^(a) hat die Annahme einer effektiven Informationsbewertung durch die Kapitalmärkte zur alleinigen Berücksichtigung des Börsenkurses in Abfindungsfällen in den Vordergrund gestellt, verlangt jedoch keine strenge Allokations- und Informationseffizienz.
- Von Fragen bezüglich der Allokations- und Informationseffizienz zu trennen ist jedoch das ökonomische Kriterium des Fehlens von Informationsasymmetrien. Diese weitere Voraussetzung für einen sachgerechten Preisbildungsprozess an realen Kapitalmärkten stellt nicht die Informationsverarbeitung der Märkte sondern das Vorliegen und die einheitliche Verteilung sämtlicher wert- bzw. preisrelevanter Informationen unter den Marktteilnehmern in den Vordergrund. Hierbei ist zu berücksichtigen, dass den Marktteilnehmern auf realen Kapitalmärkten regelmäßig insbesondere die Unternehmensplanungen als wichtige wert- bzw. preisrelevante unternehmensinterne Information nicht bzw. nicht vollständig bekannt sind.
- Im Vergleich zu einer Zukunftserfolgswertermittlung mittels Ertragswertverfahren bestehen folglich Informationsasymmetrien mit dem Ergebnis, dass wichtige preisrelevante Informationen nicht in den beobachtbaren Börsenkursen reflektiert sein können, mithin aus einer ökonomischen Sicht nicht sichergestellt werden kann, dass der Börsenkurs im Ergebnis den „wahren“ Wert widerspiegelt.

Anm.: (a) Vgl. BGH, Beschluss vom 21. Februar 2023, II ZB 12/21

Fehlen von Informationsasymmetrien (Fortsetzung)

- Deshalb kann aus ökonomischer Sicht grundsätzlich nicht ausgeschlossen werden, dass die Marktteilnehmer auf der Grundlage der ihnen zur Verfügung gestellten eingeschränkten Informationen und Informationsmöglichkeiten die Ertragskraft des Unternehmens nicht zutreffend bewerten können und sich diese Marktbewertung im Börsenkurs der Aktien folglich nicht sachgerecht niederschlägt.
- Im Ergebnis folgt, dass es vor dem Hintergrund der Möglichkeit einer Nichtberücksichtigung wertrelevanter Informationen in beobachtbaren Börsenkursen aus ökonomischer Sicht nicht sachgerecht sein kann, bei der Ableitung des Abfindungsanspruchs der Minderheitsaktionäre ausschließlich auf den Börsenkurs abzustellen, ohne eine Zukunftserfolgswertermittlung mittels Ertragswertverfahren durchzuführen.

Informationseffizienz

- In der Praxis realer Kapitalmärkte können gewichtige Argumente gegen eine effektive Informationsbewertung durch die Kapitalmärkte sprechen, da der Börsenkurs von zahlreichen Sonderfaktoren, wie zum Beispiel von der Größe und Enge des Marktes, von zufallsbedingten Umsätzen sowie von spekulativen und sonstigen nicht wertbezogenen Einflüssen abhängt und damit temporären Fehlbewertungen unterliegen kann.

Börsenkurs (3/3)

Der relevante Börsenkurs der Aktie der Software AG ist grundsätzlich bei der Ableitung der Barabfindung zu beachten, soweit ihm ein Ertragswert gegenüber gestellt wird.

Informationseffizienz (Fortsetzung)

- Die vom BGH und der obergerichtlichen Rechtsprechung aufgestellten Voraussetzungen für die Eignung des Börsenkurses als alleinige Schätzgrundlage im Fall der Software AG haben wir in Abschnitt 8 untersucht.
- Hierbei ist zu berücksichtigen, dass die von der Rechtsprechung entwickelten Kriterien aus ökonomischer Sicht grundsätzlich zwar notwendige jedoch nicht hinreichende Kriterien zur Beurteilung sind, ob ein Börsenkurs den „wahren“ Wert reflektieren kann. Betriebswirtschaftslehre, Bewertungs- und Rechnungslegungspraxis haben weitere Kriterien entwickelt, da nach ihrer Auffassung nicht auszuschließen ist, dass Börsenkurse – trotz Erfüllung der Kriterien der Rechtsprechung – aufgrund von fehlenden wert- bzw. preisrelevanten Informationen oder der möglichen Preisbeeinflussung in ökonomisch dominierten Situationen gerade nicht den vollen Wert reflektieren.

Börsenkurs kein alleiniger Maßstab aus ökonomischer Sicht

- Die Voraussetzungen für die Ableitung der Barabfindung unter alleiniger Berücksichtigung des Börsenkurses liegen aus ökonomischer Sicht im Fall eines Squeeze-Outs eher nicht vor.
- Eine Verwendung von Börsenkursen (Marktkapitalisierung) als Grundlage für eine Barabfindung kann eine Unternehmensbewertung nach den dargestellten Grundsätzen nicht ersetzen, da diese Bewertung eine detailliertere Informationsgrundlage als der Kapitalmarkt verwendet und in der Bewertungsmethodik die Kapitalmarktkalküle übernimmt.^(a)
- Die hier dargestellte Bewertung basiert auf einer Analyse von Vergangenheitsdaten und langfristigen Unternehmensplanungen, die in diesem Detaillierungsgrad und Umfang nicht öffentlich zugänglich sind.
- Ungeachtet dessen ist gemäß Rechtsprechung der Börsenkurs ein geeigneter Schätzer für die Barabfindung. Er ist jedoch grundsätzlich als alleiniger Maßstab ohne Überprüfung mittels eines Ertragswerts aus ökonomischer Sicht problematisch.

Anm.: (a) Vgl. FAUB-Mitteilung vom 14. Juni 2023.

05

Planungsrechnung

Struktur und Abgrenzung des Bewertungsobjekts (1/2)

Die Bewertung der Software AG basiert auf ihrer Planungsrechnung für die Jahre 2024 bis 2028.

Der Unternehmenswert ergibt sich aus dem Ertragswert zuzüglich der Sonderwerte.

Der Bewertungsstichtag ist der 24. Mai 2024.

Struktur und Abgrenzung des Bewertungsobjekts

- Das Bewertungsobjekt ist die Software AG. Der Ertragswert der Software AG wurde auf Basis ihrer konsolidierten Planungsrechnung für die Jahre 2024 bis 2028 ermittelt. Die konsolidierte Planungsrechnung umfasst alle konsolidierten verbundenen Unternehmen. Die Planung der Software AG wird in diesem Abschnitt dargestellt und erläutert.
- Die Minderheitsbeteiligungen, deren Ergebnisbeiträge nicht in der Planung abgebildet sind, wurden als Sonderwert angesetzt.
- Darüber hinaus wurden weitere Sonderwerte im Zusammenhang mit der Veräußerung des Integrationsgeschäfts und des Produkts Trendminer sowie für nicht betriebsnotwendige Immobilien und Investment Property berücksichtigt.
- Der Unternehmenswert der Software AG ergibt sich aus dem Ertragswert zuzüglich der Sonderwerte.

Bewertungsstichtag

- Für die Ermittlung des Unternehmenswerts wurde der voraussichtliche Tag der Hauptversammlung als Bewertungsstichtag zugrunde gelegt, auf der über den Ausschluss der Minderheitsaktionäre Beschluss gefasst werden soll – mithin der 24. Mai 2024.
- Demzufolge sind der Bewertung alle nach dem Bewertungsstichtag anfallenden Überschüsse der Software AG (einschließlich des laufenden Jahres) zugrunde zu legen.

Bewertungsstichtag (Fortsetzung)

- Als technischer Bewertungsstichtag wurde der 31. Dezember 2023 festgelegt. Alle prognostizierten Überschüsse wurden auf diesen Stichtag abgezinst. Der sich zum 31. Dezember 2023 ergebende Ertragswert wurde dann auf den 24. Mai 2024 aufgezinst und der Ermittlung des Unternehmenswerts der Software AG zugrunde gelegt.

Analyse der Ertragskraft und Ableitung der Zukunftserfolge

- Bei der Schätzung der künftigen Erträge ist die Unsicherheit der Zukunftserwartungen zu berücksichtigen. Hierbei sind im Sinne von Erwartungswerten Risiken und Chancen in gleicher Weise zu würdigen. Die tatsächlich erzielten Ergebnisse der Vergangenheit können hierfür eine erste Orientierung geben.
- Die Analyse der abgeschlossenen Geschäftsjahre sowie die Bereinigung ausgewählter Posten der Gewinn- und Verlustrechnungen der Gesellschaft dienen dem Zweck, in einem ersten Schritt die Grundlagen der Planungsrechnung besser beurteilen zu können.
- Die im Rahmen der Vergangenheitsanalyse durchgeführten Bereinigungen wirken sich nicht auf die Ermittlung des Unternehmenswerts aus, da die Wertermittlung auf den Prognosen für die zukünftigen Geschäftsjahre beruht und damit die bereinigten Ergebnisse der Vergangenheit lediglich Informations- und Plausibilisierungszwecken dienen.
- Durch den Verkauf des Integrationsgeschäfts und des Produkts Trendminer sind die Vergangenheitsergebnisse mit den künftig erwarteten Ergebnissen nur eingeschränkt vergleichbar. Wir haben diesem Umstand im Wesentlichen mit der Ableitung von Pro Forma-Vergangenheitsergebnissen Rechnung getragen.

Struktur und Abgrenzung des Bewertungsobjekts (2/2)

Bei der Analyse der Ertragskraft haben wir den IDW Praxishinweis „Beurteilung einer Unternehmensplanung bei Bewertung, Restrukturierungen, Due Diligence und Fairness Opinion“ (IDW Praxishinweis 2/2017) beachtet.

Das nachhaltige Ergebnis (auch ewige Rente) wurde entsprechend dem IDW Praxishinweis 2/2017 unter Berücksichtigung gesonderter Analysen selbstständig hergeleitet.

Die Annahmen zum nachhaltigen Ergebnis wurden mit der Software AG diskutiert.

Analyse der Ertragskraft und Ableitung der Zukunftserfolge (Fortsetzung)

- Bei der Analyse der Ertragskraft haben wir den IDW Praxishinweis: Beurteilung einer Unternehmensplanung bei Bewertung, Restrukturierungen, Due Diligence und Fairness Opinion (IDW Praxishinweis 2/2017) beachtet. Wir haben daher beurteilt, ob die der Unternehmensplanung zugrunde gelegten Annahmen plausibel, d.h. nachvollziehbar, konsistent und frei von Widersprüchen sind, die Planung sich für den konkreten Anlass eignet, das Bewertungsobjekt vollständig abbildet und auf den Bewertungsstichtag bezogen aktuell ist. Dabei haben wir insbesondere den Planungsprozess analysiert sowie die rechnerische und formelle sowie materielle interne und externe Plausibilität der Unternehmensplanung überprüft.
- Das nachhaltige Ergebnis (auch ewige Rente) stellt keine unreflektierte Übernahme des letzten Planjahres dar, sondern wurde entsprechend dem IDW Praxishinweis 2/2017 unter Berücksichtigung gesonderter Analysen und unter Anwendung von Simulationsverfahren selbstständig hergeleitet.
- Die Annahmen zum nachhaltigen Ergebnis wurden mit der Software AG diskutiert und das Management hat uns gegenüber bestätigt, dass die Annahmen nachvollziehbar sind und innerhalb einer angemessenen Bandbreite liegen.

Bilanz für Bewertungszwecke

- Für Bewertungszwecke haben wir die im Geschäftsbericht 2023 ausgewiesene Bilanz zum 31. Dezember 2023 herangezogen (siehe Abschnitt 2).
- Bedingt durch den Verkauf des Integrationsgeschäfts wurden betroffene Vermögenswerte und Verbindlichkeiten zum 31. Dezember 2023 als zur Veräußerung gehaltene Vermögenswerte bzw. Verbindlichkeiten klassifiziert.
- Für die Ermittlung des Ertragswerts der Software AG haben wir die im Geschäftsbericht 2023 ausgewiesene Bilanz um die zur Veräußerung gehaltenen Vermögenswerte und Schulden des Integrationsgeschäfts bereinigt.
- Darüber hinaus haben wir angesichts des Verkaufs des Produkts Trendminer die Bilanz ebenfalls um die diesem Produkt zugeordneten Vermögenswerte und Schulden bereinigt.
- Des Weiteren wurde der sich aus der erwarteten Dividende von €0,05 je Aktie für das Geschäftsjahr 2023 ergebende Ausschüttungsbetrag von €3,7 Mio. für Bewertungszwecke bereits zum 31. Dezember 2023 als ausgeschüttet betrachtet.

Planungsprozess (1/4)

Die der Bewertung zugrunde liegende Planung der Software AG umfasst den Zeitraum 1. Januar 2024 bis 31. Dezember 2028 und wurde gemäß IFRS erstellt.

Der Planungsprozess beginnt typischerweise im dritten Quartal jedes Jahres und wird durch die Verabschiedung der Planung durch den Vorstand sowie Billigung durch den Aufsichtsrat beendet.

Planungsprozess

- Die der Bewertung zugrunde liegende Planung der Software AG umfasst den Zeitraum 1. Januar 2024 bis 31. Dezember 2028 und wurde unter Anwendung der IFRS erstellt. Sie besteht aus dem Budgetjahr (entspricht dem ersten Planjahr) und dem weiteren Mid-Term Plan („MTP“), der neben dem Budgetjahr auch die Planjahre zwei bis fünf umfasst.
- Das Budgetjahr stellt eine detaillierte Planung der Gewinn- und Verlustrechnung auf Monatsbasis für die Umsatzerlöse bzw. Kostenbasis dar, während die vier weiteren Jahre des MTP auf dem Budgetjahr als erstem Planjahr aufsetzen und auf Jahresbasis geplant werden.
- Ergänzend erfolgte die Planung der Investitionen und Abschreibungen sowie der Entwicklungen des Netto-Umlaufvermögens auf Jahresbasis.
- Ausgangspunkt des Budgetprozesses der Software AG ist eine strategische Diskussion auf Vorstandsebene mit dem Ziel, den Planungsbereichen eine Orientierung zu den wichtigsten Planungsprämissen zu geben. Hierauf folgt ein Bottom Up-Ansatz, bei dem die Produktverantwortlichen in den Ländergesellschaften sowie die Verantwortlichen der Funktionsbereiche maßgeblich für die Ableitung der wesentlichen Budgetannahmen für die Umsatz- und Funktionskostenentwicklung verantwortlich sind.
- Die Bottom Up-Budgets der Produktverantwortlichen und Verantwortlichen der Funktionsbereiche werden anschließend auf Konzernebene hinterfragt und mit den Top Down-Prämissen verglichen.
- Im Anschluss erfolgt eine Verdichtung zum Konzernbudget durch das zentrale Controlling der Software AG. In diesem Zusammenhang werden auf Konzernebene die Verwaltungs- und Infrastrukturaufwendungen, die sonstigen Erträge und Aufwendungen sowie das Finanzergebnis und die (Ertrags-)Steuern budgetiert.

Planungsprozess (Fortsetzung)

- Basierend auf diesem Konzernbudget wird darüber hinaus durch das zentrale Controlling der Software AG die Planung der vier weiteren Jahre des MTP hinsichtlich der Gewinn- und Verlustrechnung sowie die Investitions-, Abschreibungs- und Netto-Umlaufvermögensplanung abgeleitet. Die hierfür relevanten Planannahmen werden dabei anhand historischer Entwicklungen, auf Basis von Erfahrungswerten sowie bestehender Verträge und Order Pipelines ermittelt.
- Der Planungsprozess beginnt typischerweise im dritten Quartal eines Jahres und wird im ersten Quartal des Folgejahres durch die Verabschiedung des Budgets und MTP durch den Vorstand sowie Billigung durch den Aufsichtsrat beendet.
- Dabei beginnt das zentrale Controlling der Software AG mit den allgemeinen Vorbereitungen und initiiert den Planungsprozess auf Ebene der Produktverantwortlichen in den Ländergesellschaften und Verantwortlichen der Funktionsbereiche durch den Versand von allgemeinen Planungsrichtlinien bezüglich Form und Zeitplan sowie generellen Planungsparametern (z.B. Gehaltsentwicklung, Investitionen im Personal- und Sachkostenbereich etc.).
- Dieser Prozess wurde grundsätzlich auch in der aktuellen Planungsperiode eingehalten. Die Produktverantwortlichen in den Ländergesellschaften und Verantwortlichen der Funktionsbereiche haben jedoch erstmals Budgetannahmen hinsichtlich der Funktionskostenentwicklung getrennt nach Produktbereichen ermittelt.
- Dabei wurde das Integrationsgeschäft unabhängig von seinem bevorstehenden Verkauf vollumfänglich im Budgetprozess der aktuellen Planungsperiode miteingefasst. Die Erstellung des MTP erfolgte jedoch aufgrund des Verkaufs des Integrationsgeschäfts später als sonst üblich im ersten Quartal.

Planungsprozess (2/4)

Die Mehrheitsbeteiligungen der Software AG sind vollkonsolidiert und somit in der Planung berücksichtigt.

Die aktuelle, der Bewertung zugrunde liegende Planung wurde am 1. März 2024 vom Vorstand der Software AG verabschiedet.

Nach der Verabschiedung der Planung wurde der Verkauf des Produkts Trendminer bekanntgegeben.

Das zentrale Controlling der Software AG hat uns eine aktualisierte Fassung des MTP zur Verfügung gestellt, die den Verkauf des Produkts Trendminer berücksichtigt.

Der Vorstand der Software AG hat die aktualisierte Fassung am 5. April 2024 verabschiedet.

Planungsprozess (Fortsetzung)

- Für Zwecke des MTP wurde hinsichtlich des ersten Planjahres ausgehend vom Budget des Jahres 2024 die Umsatzerlöse des Integrationsgeschäfts lediglich bis zum erwarteten Vollzug der Transaktion zum Ende des zweiten Quartals 2024 einbezogen. Die relevanten Umsatzerlöse wurden anhand des Budgets des Jahres 2024 für die Umsatzerlöse auf Monatsbasis ermittelt.
- Die Funktionskosten wurden gemäß dem Budget des Jahres 2024 einbezogen, jedoch ab dem erwarteten Vollzug der Transaktion zum Ende des zweiten Quartals 2024 ohne die im Rahmen der Veräußerung übertragenen Funktionskosten.
- Darüber hinaus hat das zentrale Controlling der Software AG für die vier weiteren Planjahre des MTP bzw. den Zeitraum ab dem erwarteten Vollzug der Transaktion im ersten Planjahr Annahmen hinsichtlich der Fortentwicklung der nicht übertragenen Funktionskosten sowie Verwaltungs- und Infrastrukturaufwendungen ebenso wie hieraus resultierender sonstiger Aufwendungen getroffen.
- Die Fortschreibung der Umsatzplanung für die vier weiteren Planjahre des MTP wurde für die Produkte der Software AG im Wesentlichen basierend auf Annahmen zur Neukundengewinnung, Ausweitung und zeitlichen Verlängerung bestehender Kundenbeziehungen, Migration von unbefristeten Lizenzen zu Subskriptionen und SaaS und Kundenabgängen sowie der erwarteten Entwicklung der Professional Services-Umsätze vorgenommen. Hinsichtlich der Funktionskosten erfolgte die Fortschreibung im Wesentlichen orientiert an Skalierungs- und Effizienzpotentialen für die Produkte und Dienstleistungen der Software AG.

Planungsprozess (Fortsetzung)

- Die Software AG ermittelt die Wechselkurse für Zwecke des Budgets bzw. MTP auf Grundlage der Spotkurse unter Einbezug von Forwardkursen sowie für wesentliche Währungen zudem von Prognosen von Banken und Refinitiv. Die auf dieser Basis abgeleiteten Wechselkurse werden über den Planungshorizont konstant fortgeschrieben.
- Die Mehrheitsbeteiligungen der Software AG sind vollkonsolidiert und somit in der Planung berücksichtigt.
- Die übrigen Minderheitsbeteiligungen wurden im Rahmen der Bewertung als Sonderwert abgebildet..

Verabschiedung der Planung

- Der Planungsprozess endete durch die Verabschiedung des Budgets und MTP durch den Vorstand und Billigung durch den Aufsichtsrat.
- Die Verabschiedung des Budgets durch den Vorstand der Software AG erfolgte am 2. Februar 2024 und des MTP am 1. März 2024.
- Der Aufsichtsrat der Software AG hat das Budget am 5. Februar 2024 und den MTP am 22. März 2024 gebilligt.

Veräußerung des Produkts Trendminer

- Nach der Verabschiedung der Planung erfolgte die Veräußerung des Produkts Trendminer mit Kaufvertrag vom 18. März 2024.
- Der MTP umfasste bereits zum Zeitpunkt der Verabschiedung der Planung grundsätzlich die Möglichkeit der Abbildung des Verkaufs des Produkts Trendminer.
- Vor diesem Hintergrund hat uns das zentrale Controlling der Software AG auf Basis der verabschiedeten Planung eine aktualisierte Fassung des MTP zur Verfügung gestellt, die den Verkauf des Produkts Trendminer berücksichtigt. Der Vorstand der Software AG hat diese am 5. April 2024 verabschiedet.

Planungsprozess (3/4)

Wir haben die Planung der Software AG bis zum EBIT für Bewertungszwecke grundsätzlich übernommen.

Veräußerung des Produkts Trendminer (Fortsetzung)

- Für die aktualisierte Fassung des MTP wurden - analog zur Abbildung des Verkaufs des Integrationsgeschäfts - ausgehend vom Budget des Jahres 2024 die Umsatzerlöse des Produkts Trendminer lediglich bis zum erwarteten Vollzug der Transaktion zum Ende des zweiten Quartals 2024 einbezogen.
- Die Funktionskosten wurden gemäß dem Budget des Jahres 2024 für das Produkt Trendminer einbezogen, jedoch ab dem erwarteten Vollzug der Transaktion zum Ende des zweiten Quartals 2024 ohne die im Rahmen der Veräußerung übertragenen Funktionskosten.

Plananpassungen

- Wir haben die Planung der Software AG gemäß aktualisierter Fassung des MTP nach Bekanntgabe des Verkaufs des Produkts Trendminer bis zum EBIT für Bewertungszwecke grundsätzlich übernommen.
- Lediglich das in der Planungsrechnung im Jahr 2024 abgebildete Ergebnis aus dem Integrationsgeschäft und dem Produkt Trendminer bis zum jeweils erwarteten Vollzug der Transaktionen zum Ende des zweiten Quartals 2024 haben wir zu Vergleichszwecken nicht berücksichtigt. Den Wertbeitrag hieraus haben wir stattdessen in die Ableitung des Sonderwerts hinsichtlich des Werteffekts aus Veräußerung Integrationsgeschäft und des Produkts Trendminer einbezogen.

Plananpassungen (Fortsetzung)

- Die nicht im Rahmen der Veräußerung des Integrationsgeschäfts und des Produkts Trendminer übertragenen sonstigen Funktionskosten dieser Bereiche im Jahr 2024 sind in dem MTP dem Ergebnis des verkauften Integrationsgeschäfts zugeordnet und erst in den Folgejahren den fortgeführten Aktivitäten. Für die im Folgenden dargestellte Planungsanalyse haben wir für Vergleichszwecke diese sonstigen Funktionskosten im Jahr 2024 auch den fortgeführten Aktivitäten – analog zu den Jahren 2025 ff. – zugeordnet. Für Bewertungszwecke folgen wir dann wieder der Zuordnung dieser Kosten im MTP und berücksichtigen sie im Posten „Nettoeinnahmen bis zum Abschluss der Transaktion“ beim Sonderwert für das Integrationsgeschäft.
- Die Aufwendungen im Zusammenhang mit dem Objekt Uhlandstraße 9 wurden im Budget 2024 eliminiert, da die Immobilie als Sonderwert erfasst wurde. Ab dem Jahr 2025 war keine Plananpassung erforderlich, weil die Reduzierung der Aufwendungen im Zuge der Effizienzmaßnahmen bereits geplant waren.
- Die geplanten Erträge und Aufwendungen im Zusammenhang mit nicht betriebsnotwendigen Immobilien („Investment Property“) wurden in der Planung eliminiert.
- Darüber hinaus haben wir die sonstigen Steuern gemäß der externen Berichterstattung als Teil der operativen Kostenbasis betrachtet.
- Wir haben diese Planung der Gewinn- und Verlustrechnung zusammen mit der Planung der Investitionen und der Veränderung des Nettoumlaufvermögens in eine vollständig integrierte Planungsrechnung überführt.

Planungsprozess (4/4)

Im Rahmen unserer Tätigkeit haben wir keine Anzeichen für Synergien im operativen Geschäft erkennen können.

Plananpassungen (Fortsetzung)

- Für Darstellungszwecke haben wir eine Verdichtung der Planungen zu Geschäftsbereichen entsprechend der Segmentberichterstattung im Geschäftsbericht vorgenommen.
- Das Finanzergebnis sowie die Ertragsteuern haben wir auf Basis unseres integrierten Planungsmodells abgeleitet. Es wurden keine Beteiligungserträge für die Minderheitsbeteiligungen berücksichtigt, da diese separat als Sonderwert Eingang in den Unternehmenswert fanden.
- Es bestehen für den Software AG-Konzern keine Minderheiten, insofern war kein auf Minderheiten entfallendes Ergebnis in Abzug zu bringen.
- In der Planung sind die Funktionskosten, die nicht im Rahmen der Verkäufe des Integrationsgeschäfts bzw. des Produkts Trendminer übertragen werden, als sonstige Funktionskosten vollständig enthalten und somit auch in den nachfolgenden Darstellungen sowie im Rahmen der Planungsanalyse abgebildet. Lediglich für Bewertungszwecke im Rahmen Ertragswertermittlung wurden die sonstigen Funktionskosten des Jahres 2024 nicht berücksichtigt (siehe Planungsrechnung für Bewertungszwecke), sondern stattdessen für Zwecke der Ermittlung der Sonderwerte im Zusammenhang mit den Verkäufen des Integrationsgeschäfts bzw. des Produkts Trendminer einbezogen.

Synergien

- Die Mosel Bidco hat keine eigene operative Tätigkeit. Die Beteiligung an der Software AG wird von der Silver Lake-Gruppe als eigenständiges Investment geführt und zudem verfügt Silver Lake nach eigener Einschätzung über keine Beteiligungen an Unternehmen, mit einem zur Software AG vergleichbaren Geschäftsmodell oder Markt. Daher bestehen nach Einschätzung der Software AG, der Mosel Bidco und Silver Lake keine möglichen Synergien bzw. kein Synergiepotential im operativen Geschäft. Dementsprechend werden diese auch nicht erwartet oder geplant. Im Rahmen unserer Tätigkeit haben wir keine Anzeichen für Synergien im operativen Geschäft erkennen können. Zur teilweisen Finanzierung der Software AG über Gesellschafterdarlehen verweisen wir auf die Beschreibung des Finanzergebnisses.

Vergangenheitsbereinigungen (1/2)

Die wesentlichen Sondereffekte der Jahre 2021 bis 2023 entfielen unter anderem auf die sonstigen betrieblichen Erträge und Aufwendungen.

Software AG – Vergangenheitsbereinigungen			
in € Mio.	Ist (Pro-Forma)		
	2021	2022	2023
Sonstige Erträge und Aufwendungen	-4,8	-17,1	-34,2
Zuwendung der öffentlichen Hand in Form von zinsbegünstigten Darlehen	-0,5	-0,6	-
Wertminderungsaufwand Geschäfts- oder Firmenwert	-	12,7	-
Aufwendungen im Zusammenhang mit dem Einstieg eines Investors	2,9	-	-
Aufwendungen im Zusammenhang mit dem Schadsoftware-Angriff	2,2	-	-
Restrukturierung	-	2,5	9,2
Rechtsstreitigkeiten	-	4,5	17,8
Übrige sonstige Erträge und Aufwendungen	0,4	0,7	2,9
Sonstige Erträge und Aufwendungen (bereinigt)	0,2	2,7	-4,3

Quelle: Software AG, KPMG Analyse.

Vergangenheitsbereinigungen

- In der Historie war die Ertragslage der Software AG durch Sondereffekte beeinflusst.
- Die wesentlichen Sondereffekte entfielen dabei zum einen auf die sonstigen betrieblichen Erträge und Aufwendungen:
 - Zuwendungen der öffentlichen Hand in Form von zinsbegünstigten Darlehen der Europäischen Investitionsbank für Forschungs-, Entwicklungs- und Innovationsaktivitäten in den Jahren 2021 und 2022
 - Wertminderungsaufwand im Zusammenhang mit dem Geschäfts- oder Firmenwert des Geschäftsbereichs Professional Services im Jahr 2022
 - Aufwendungen im Zusammenhang mit der Begebung der Wandelanleihe im Rahmen des Einstiegs von Silver Lake als Investor im Jahr 2021
 - Aufwendungen bezüglich eines Schadsoftware-Angriffs im Jahr 2021
 - Restrukturierungsaufwendungen für Abfindungszahlungen und Ausgleichszahlungen an Mitarbeitende in den Jahren 2022 und 2023
 - Aufwendungen aus Rechtsstreitigkeiten insbesondere im Zusammenhang mit der früheren Akquisition der IDS Scheer AG in den Jahren 2022 und 2023
 - Übrige sonstige Erträge und Aufwendungen in den Jahren 2021 bis 2023

Vergangenheitsbereinigungen (2/2)

In den Jahren 2021 und 2022 entfielen Sondereffekte auch auf andere Posten der Gewinn- und Verlustrechnung.

Zum Zwecke der Analyse der Planungsrechnung wurde das Pro Forma-Ergebnis der Jahre 2021 bis 2023 um die Sondereffekte bereinigt.

Software AG – Vergangenheitsbereinigungen			
in € Mio.	Ist (Pro-Forma)		Ist (Pro-Forma, bereinigt)
	Bestand vor Bereinigung	Bereinigung	Bestand nach Bereinigung
2021			
Umsatzkosten	84,1	-0,3	83,7
Vertriebsaufwendungen	83,8	-1,0	82,8
Verwaltungs- und Infrastrukturaufwendungen	153,1	-0,4	152,7
2022			
Umsatzkosten	97,0	-0,4	96,6
Vertriebsaufwendungen	94,0	-0,9	93,1
Verwaltungs- und Infrastrukturaufwendungen	176,9	-0,8	176,1

Quelle: Software AG, KPMG Analyse.

Anm.: Die Vertriebsaufwendungen im Jahr 2022 beinhalten auch einen geringfügigen Teil an Vertriebsaufwendungen des Geschäftsbereichs Professional Services.

Vergangenheitsbereinigungen (Fortsetzung)

- Zum anderen entfielen Sondereffekte in den Jahren 2021 und 2022 auf die in der nebenstehenden Tabelle dargestellten Aufwendungen. Es handelt sich dabei um Restrukturierungsaufwendungen für Abfindungszahlungen und Ausgleichszahlungen an Mitarbeitende, die jedoch in den beiden Jahren noch nicht vollumfänglich in den sonstigen betrieblichen Erträgen und Aufwendungen abgebildet waren.
- Zum Zwecke der Analyse der Planungsrechnung wurde das Pro Forma-Ergebnis der Jahre 2021 bis 2023 um die Sondereffekte aus den sonstigen betrieblichen Erträgen und Aufwendungen sowie den nebenstehend dargestellten Posten der Gewinn- und Verlustrechnung bereinigt. Dabei wurden im Sinne der Pro Forma-Darstellung ausschließlich Sondereffekte berücksichtigt, die nicht im Zusammenhang mit dem Integrationsgeschäft sowie dem Produkt Trendminer der Software AG stehen. In den übrigen Posten der Gewinn- und Verlustrechnung sind keine weiteren zu bereinigende wesentliche Erträge oder Aufwendungen enthalten.

Auf Basis der Analyse der Planungstreue haben wir keine Erkenntnisse gewonnen, dass die Planungsrechnung der Software AG keine geeignete Grundlage für die Ableitung des Unternehmenswerts darstellt.

Planungstreue

- Wir haben die Planungstreue der Software AG anhand der Budgets für die Jahre 2021 bis 2023 analysiert.
- Dabei haben wir die Analyse der Planungstreue auf Konzernebene vorgenommen und in diesem Zusammenhang die Umsatzerlöse, die operativen Kosten sowie das operative Ergebnis (EBIT und Non-IFRS EBITA) betrachtet.
- Das Non-IFRS EBITA betrifft das um Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte, aktienbasierte Vergütungen, Restrukturierungseffekte sowie weitere Effekte bereinigte operative Ergebnis.
- Die Analyse der Planungstreue basiert auf dem Vergleich des jeweiligen Budgets mit den Ist-Finanzdaten eines Jahres zu konstanten Wechselkursen, d.h. ohne Berücksichtigung von Wechselkurseffekten. Dabei wurde im Rahmen der Analyse für das Jahr 2022 das Budget des Produkts StreamSets ab dem Erwerbszeitpunkt einbezogen.
- Hinsichtlich der Umsatzerlöse zeigen sich im Zeitverlauf unterschiedliche Resultate beim Vergleich der Budgets mit den Ist-Finanzdaten. Die geplanten Umsatzerlöse wurden in einem Jahr geringfügig übertroffen- und in zwei Jahren geringfügig untertroffen.
- Die operativen Kosten (vor Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte und sonstige Erträge und Aufwendungen) wurden im betrachteten Zeitraum ebenfalls lediglich geringfügig untertroffen.
- Vor diesem Hintergrund ergibt sich für die Umsatzerlöse sowie für die operativen Kosten eine hohe Planungstreue.

Planungstreue (Fortsetzung)

- Für das operative Ergebnis als Nettogröße aus Umsatzerlösen und operativen Kosten zeigen sich im Zeitverlauf ebenfalls unterschiedliche Resultate beim Vergleich der Budgets mit den Ist-Finanzdaten.
- Dabei ist zu berücksichtigen, dass die beobachtbaren relativen Abweichungen für das operative Ergebnis als Nettogröße aufgrund des Fixkosten- bzw. Sockeleffekts der Kostenbasis bereits grundsätzlich größer sind als für die Umsatzerlöse.
- Das geplante EBIT wurde in einem Jahr über- und in zwei Jahren untertroffen. Dabei resultiert das niedriger als geplante EBIT im Jahr 2022 im Wesentlichen aus einer außerplanmäßigen Abschreibung des Geschäfts- oder Firmenwerts des Geschäftsbereich Professional Services. Das niedriger als geplante EBIT im Jahr 2023 ergibt sich im Wesentlichen aus sonstigen Aufwendungen für Beratungshonorare im Zusammenhang mit dem Übernahmeprozess.
- Das geplante Non-IFRS EBITA (d.h. das um die vorgenannten Sondereffekte bereinigte operative Ergebnis) wurde in einem Jahr geringfügig übertroffen und in zwei Jahren übertroffen.
- In der Gesamtschau zeigt sich insofern, dass insbesondere hinsichtlich des operativen Ergebnisses aufgrund des beschriebenen Fixkosten- bzw. Sockeleffekts sowie von Sondereffekten Planungsunsicherheiten bestehen.
- Auf Basis der Analyse der Planungstreue haben wir keine Erkenntnisse gewonnen, dass die Planungsrechnung der Software AG keine geeignete Grundlage für die Ableitung des Unternehmenswerts darstellt.

Konzernplanung (nach Plananpassungen)

Der Anstieg der Umsatzerlöse über den Planungshorizont ergibt sich überwiegend aus dem erwarteten Wachstum für den Geschäftsbereich Digital Business.

Der geplante Anstieg der EBIT-Marge resultiert im Wesentlichen aus Maßnahmen zur Effizienzsteigerung sowie insbesondere der Reduzierung der sonstigen Funktionskosten und Verwaltungs- und Infrastrukturaufwendungen nach dem Verkauf des Integrationsgeschäfts und des Produkts Trendminer.

Für weitere Details siehe die nachfolgende Beschreibung der Entwicklungen je Geschäftsbereich.

Software AG - Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung^(a)

in € Mio.	Ist (Pro-Forma, bereinigt)			Budget 2024	Planung			
	2021	2022	2023		2025	2026	2027	2028
Adabas & Natural	214,5	251,1	246,6	250,0	245,2	244,0	247,4	249,9
Digital Business	130,1	147,3	150,4	158,6	172,7	188,3	207,3	224,0
Professional Services	75,8	79,7	76,7	77,0	77,8	78,5	79,3	80,1
Umsatzerlöse	420,5	478,2	473,8	485,5	495,7	510,8	534,0	554,0
Adabas & Natural	7,0	7,9	6,5	5,9	5,8	5,8	5,9	5,9
Digital Business	20,5	24,5	23,9	24,1	26,3	28,9	31,7	34,5
Professional Services ^(b)	56,3	64,3	66,3	68,0	68,0	68,0	68,0	67,9
Umsatzkosten	83,7	96,6	96,7	98,0	100,1	102,7	105,6	108,4
Bruttoergebnis	336,7	381,6	377,0	387,6	395,6	408,1	428,5	445,7
<i>Bruttomarge</i>	<i>80,1%</i>	<i>79,8%</i>	<i>79,6%</i>	<i>79,8%</i>	<i>79,8%</i>	<i>79,9%</i>	<i>80,2%</i>	<i>80,4%</i>
Adabas & Natural	27,1	33,3	25,4	25,9	25,4	25,3	25,6	25,9
Digital Business	55,8	59,8	59,6	57,7	60,7	63,9	67,8	70,4
Vertriebsaufwendungen	82,8	93,1	85,0	83,6	86,1	89,2	93,4	96,3
Adabas & Natural	25,0	25,4	23,1	30,4	29,8	29,6	30,0	30,3
Digital Business	34,5	37,8	43,4	47,7	50,3	53,0	56,2	58,1
Forschungs- und Entwicklungsaufwendungen	59,5	63,2	66,5	78,0	80,1	82,6	86,2	88,4
Sonstige Funktionskosten ^(c)	126,9	162,5	163,7	147,7	73,6	42,8	38,5	36,6
Verwaltungs- und Infrastrukturaufwendungen ^(d)	152,7	176,1	166,6	175,5	127,5	99,0	103,5	107,3
Sonstige Erträge und Aufwendungen	0,2	2,7	-4,3	-183,5	-61,6	-3,2	-1,4	-
Sonstige Steuern	2,7	1,2	4,3	2,8	2,9	3,0	3,1	3,2
Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte	11,7	11,5	6,9	3,8	1,6	1,0	0,8	0,8
EBIT	-99,4	-123,3	-120,2	-287,4	-37,8	87,4	101,5	113,0
<i>EBIT-Marge</i>	<i>-23,6%</i>	<i>-25,8%</i>	<i>-25,4%</i>	<i>-59,2%</i>	<i>-7,6%</i>	<i>17,1%</i>	<i>19,0%</i>	<i>20,4%</i>

Quelle: Software AG, KPMG Analyse.

Anm.: (a) Stellt Planungsrechnung nach den beschriebenen Plananpassungen (insbesondere Bereinigung der Erträge und Aufwendungen der als Sonderwert bewerteten Immobilien) dar.

(b) Beinhaltet auch Vertriebsaufwendungen.

(c) Für Vergleichszwecke wurden die nicht im Rahmen der Veräußerung des Integrationsgeschäfts und des Produkts Trendminer übertragenen sonstigen Funktionskosten dieser Bereiche im Jahr 2024 den in der Tabelle gezeigten fortgeführten Aktivitäten der Software AG zugeordnet. Für Bewertungszwecke wird dann der Zuordnung im MTP beim veräußerten Integrationsgeschäft gefolgt (siehe S. 57 und 105).

(d) Beinhaltet allgemeine Verwaltungsaufwendungen sowie Infrastrukturaufwendungen für IT und Büros.

Geschäftsbereich Adabas & Natural (A&N)

Geschäftsbereich A&N: Überblick

Für den Geschäftsbereich Adabas & Natural wird über den Planungshorizont von weitgehend konstanten Umsatzerlösen und einer konstanten Entwicklung der Segmentmarge ausgegangen.

Software AG – Geschäftsbereich Adabas & Natural – Umsatzerlöse und Segmentergebnis								
in € Mio.	Ist (Pro-Forma, bereinigt)			Budget 2024	Planung			
	2021	2022	2023		2025	2026	2027	2028
Umsatzerlöse	214,5	251,1	246,6	250,0	245,2	244,0	247,4	249,9
Wachstum	n/a	17,1%	-1,8%	1,4%	-1,9%	-0,5%	1,4%	1,0%
Umsatzkosten	7,0	7,9	6,5	5,9	5,8	5,8	5,9	5,9
in % von Umsatzerlösen	3,3%	3,1%	2,6%	2,4%	2,4%	2,4%	2,4%	2,4%
Bruttoergebnis	207,5	243,3	240,1	244,0	239,4	238,2	241,5	244,0
Bruttomarge	96,7%	96,9%	97,4%	97,6%	97,6%	97,6%	97,6%	97,6%
Vertriebsaufwendungen	27,1	33,3	25,4	25,9	25,4	25,3	25,6	25,9
in % von Umsatzerlösen	12,6%	13,3%	10,3%	10,4%	10,4%	10,4%	10,4%	10,4%
Forschungs- und Entwicklungsaufwendungen	25,0	25,4	23,1	30,4	29,8	29,6	30,0	30,3
in % von Umsatzerlösen	11,6%	10,1%	9,4%	12,1%	12,1%	12,1%	12,1%	12,1%
Segmentergebnis	155,4	184,5	191,6	187,8	184,2	183,3	185,8	187,8
Segmentmarge	72,5%	73,5%	77,7%	75,1%	75,1%	75,1%	75,1%	75,1%

Quelle: Software AG, KPMG Analyse.

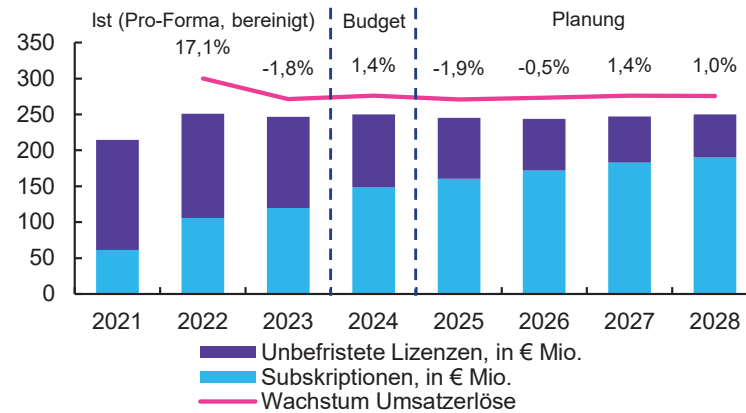
- Für den Geschäftsbereich Adabas & Natural wird eine im Wesentlichen konstante Entwicklung der Umsatzerlöse geplant. Die Abwanderung von bestehenden Kunden soll durch Migration zu Subskriptionen sowie Lizenzerweiterungen ausgeglichen werden.
- Die Entwicklung der Umsatzerlöse ist von leichten Schwankungen geprägt, die sich aus den erwarteten Vertragsverlängerungen sowie Migration ergeben.
- Die Umsatzkosten des Geschäftsbereichs Adabas & Natural umfassen im Wesentlichen Personalaufwendungen der Supportorganisation. Es wird eine weitgehend stabile Entwicklung der Umsatzkostenquote und folglich der Bruttomarge im Einklang mit dem historischen Niveau erwartet.
- Während die Vertriebsaufwendungen im Wesentlichen Personalaufwendungen für Vertrieb, technischen Vorvertrieb sowie Marketing umfassen, setzen sich die Forschungs- und Entwicklungsaufwendungen („F&E-Aufwendungen“) im Wesentlichen aus Personalaufwendungen für Pflege und in Teilen Weiterentwicklung der Produkte zusammen.
- Über den Planungshorizont wird von einer konstanten Entwicklung sowohl der Vertriebs- als auch der F&E-Aufwandsquote ausgegangen.
- Vor dem Hintergrund der Entwicklung der Vertriebs- und F&E-Aufwandsquoten wird entsprechend der konstanten Entwicklung der Bruttomarge ebenfalls eine konstante Entwicklung der Segmentmarge erwartet.

Geschäftsbereich A&N: Umsatzerlöse (1/2)

Der Anstieg der Umsatzerlöse im Jahr 2022 war insbesondere geprägt von einer verstärkten Migration von unbefristeten Lizenzen zu Subskriptionen.

Über den Planungshorizont werden zur Historie vergleichbare und zu den Markterwartungen korrespondierende Umsatzerlöse erwartet.

Entwicklung der Umsatzerlöse



Quelle: Software AG, KPMG Analyse.

Umsatzerlöse

- Das Umsatzwachstum im Jahr 2022 war insbesondere geprägt von einer verstärkten Migration von unbefristeten Lizenzen zu Subskriptionen auch auf Basis einzelner größerer Kundenverträge.
- Der Rückgang der Umsatzerlöse im Jahr 2023 ergibt sich aus einer vergleichsweise konstanten Entwicklung der Migration sowie Wechselkurseffekten, der nachfolgende Anstieg im Jahr 2024 ebenfalls im Wesentlichen aufgrund von Wechselkurseffekten.
- Über den Planungshorizont werden zur Historie vergleichbare Umsatzerlöse erwartet, die sich im Wesentlichen stabil entwickeln. Dies steht grundsätzlich im Einklang mit der konstanten Entwicklung des globalen Markts für nicht relationale Datenbanksysteme und Mainframe Anwendungen (siehe Abschnitt 3).
- Insgesamt befindet sich der Geschäftsbereich Adabas & Natural in einer späten Phase des Produktlebenszyklus und ist geprägt davon, dass keine Neukundengewinnung erwartet wird. Das Abwanderungsrisiko der bestehenden Kunden ist jedoch eher gering, da die Adabas & Natural-Produkte vielfach geschäftskritisch für die Kunden sind und vergleichsweise hohe Wechselkosten aus Kundensicht bestehen.
- Grundsätzlich handelt es sich bei den bestehenden Kundenbeziehungen des Geschäftsbereichs Adabas & Natural um unbefristete Lizenzen oder Subskriptionen. Dahingegen werden keine SaaS-Lösungen und -Verträge angeboten.

Geschäftsbereich A&N: Umsatzerlöse (2/2)

Die Abwanderung von bestehenden Kunden soll durch Migration zu Subskriptionen sowie Lizenzenerweiterungen ausgeglichen werden.

Die Entwicklung der Umsatzerlöse ist von leichten Schwankungen geprägt, die sich aus den erwarteten Vertragsverlängerungen sowie Migrationen ergeben.

Umsatzerlöse (Fortsetzung)

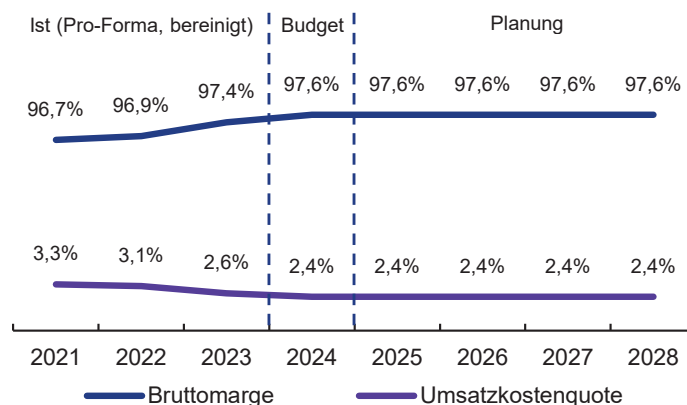
- Für die Planung wird erwartet, dass die gleichwohl einzubeziehende Abwanderung existierender Kunden durch die Generierung zusätzlicher Umsatzerlöse innerhalb der Bestandskundenbeziehungen zum Großteil kompensiert werden kann.
- Zum einen wird die weitere Migration von unbefristeten Lizenzen hin zu Subskriptionen gegenüber der bestehenden Kundenbasis vermarktet, in deren Zuge vielfach Lizenzenerweiterungen bzw. Preiserhöhungen realisiert werden können. Vor diesem Hintergrund wird über den Planungshorizont ebenfalls ein Anstieg der Umsatzerlöse mit Subskriptionen und ein entsprechender Rückgang der Umsatzerlöse mit unbefristeten Lizenzen erwartet. Dabei geht der Umfang der Migration im Zeitverlauf zurück.
- Zum anderen wird erwartet, dass aufgrund des Vertriebsansatzes des Geschäftsbereichs Adabas & Natural auch Kunden mit Subskriptionsverträgen zusätzliche Lizenzenerweiterungen nachfragen werden.
- Die Entwicklung der Umsatzerlöse ist dabei über die Planjahre von leichten Schwankungen geprägt. Diese ergeben sich insbesondere aus den zu erwartenden Vertragsverlängerungen im Subskriptionsbereich, die abhängig sind von den Vertragsabschlüssen in der Vergangenheit sowie den individuellen Laufzeiten dieser Verträge, sowie der erwarteten Pipeline für Migrationen von unbefristeten Lizenzen zu Subskriptionen. Für das Jahr 2025 wird eine im Vergleich zu den Folgejahren geringfügig stärkere Schwankung im Sinne eines Umsatzrückgangs geplant, da in diesem Jahr unter anderem weniger Vertragsverlängerungen im Subskriptionsbereich anstehen.

Geschäftsbereich A&N: Umsatzkosten und Bruttoergebnis

Die Umsatzkosten des Geschäftsbereichs Adabas & Natural umfassen im Wesentlichen Personalaufwendungen der Supportorganisation.

Es wird eine weitgehend stabile Entwicklung der Bruttomarge im Einklang mit dem historischen Niveau erwartet.

Entwicklung der Umsatzkostenquote und Bruttomarge



Quelle: Software AG, KPMG Analyse.

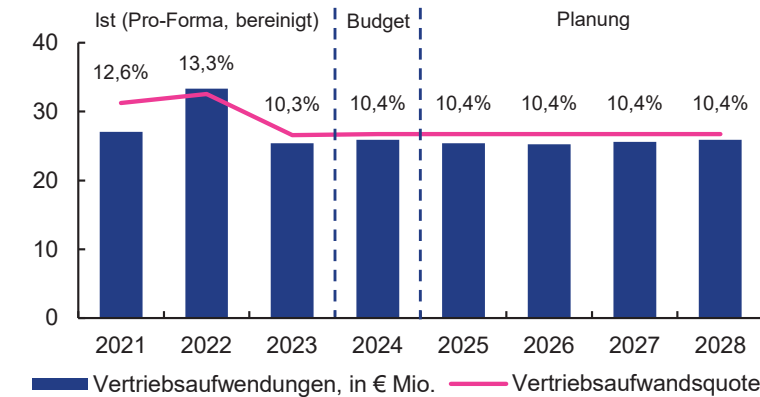
Umsatzkosten und Bruttoergebnis

- Die Umsatzkosten des Geschäftsbereichs Adabas & Natural umfassen im Wesentlichen Personalaufwendungen für Mitarbeitende der Supportorganisation, die sich um die Bearbeitung von Kundenanliegen kümmern.
- In der Historie hat sich die Umsatzkostenquote trotz inflationärer Effekte leicht rückläufig entwickelt insbesondere aufgrund von Effizienzverbesserungen im Bereich der Supportorganisation im Jahr 2023.
- Über den Planungshorizont wird eine weitgehend konstante Entwicklung der Umsatzkostenquote im Einklang mit dem historischen Niveau erwartet. Der Geschäftsbereich Adabas & Natural befindet sich in einer späten Phase des Produktlebenszyklus. Es bestehen aus Sicht der Software AG weitere Kostenoptimierungspotentiale, die ausreichend sind für eine Kompensation inflationärer Kostensteigerungen.
- Darüber hinaus wird über den Planungshorizont mit einer im Wesentlichen stabilen Umsatzentwicklung geplant, daher werden keine Skaleneffekte hinsichtlich der Umsatzkosten erwartet.
- Vor diesem Hintergrund ergibt sich für den Planungshorizont eine weitgehend stabile Entwicklung der Bruttomarge, die in Einklang mit der Entwicklung in der Vergangenheit steht.

Geschäftsbereich A&N: Funktionskosten und Segmentergebnis (1/3)

Die Vertriebsaufwendungen umfassen im Wesentlichen Personalaufwendungen für Vertrieb, technischen Vorvertrieb sowie Marketing.

Entwicklung der Vertriebsaufwendungen



Quelle: Software AG, KPMG Analyse.

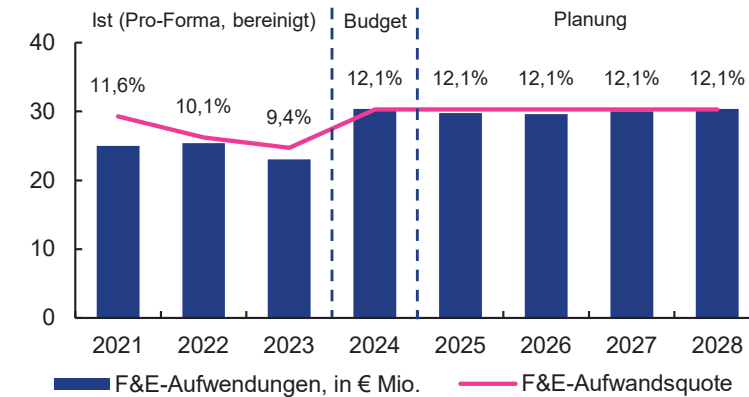
Vertriebsaufwendungen

- Die Vertriebsaufwendungen des Geschäftsbereichs Adabas & Natural umfassen im Wesentlichen Personalaufwendungen für Mitarbeitende, die für den Vertrieb und technischen Vorvertrieb zuständig sind sowie Ausgaben für Marketing.
- Es erfolgt in Teilen eine Verrechnung von Vertriebsleistungen aus dem Geschäftsbereich Digital Business. Diese Verrechnung hatte im Jahr 2022 aufgrund eines höheren Leistungsaustausches einen höheren und im Jahr 2023 entsprechend eines geringeren Leistungsaustausches nur noch einen geringeren Umfang, woraus zunächst ein Anstieg und dann ein Rückgang der Vertriebsaufwandsquote resultierte.
- Zudem wurden bereits in der Vergangenheit Maßnahmen zur Steigerung der Vertriebseffizienz unter anderem zur Kompensation inflationärer Entwicklungen durchgeführt.
- Über den Planungshorizont wird eine weitgehend konstante Entwicklung der Vertriebsaufwandsquote sowie auch der hierin enthaltenen Verrechnung bedingt durch den Leistungsaustausch mit dem Geschäftsbereich Digital Business erwartet. Wie für die Umsatzkosten wird von weiteren Kostenoptimierungspotentialen, die ausreichend sind für eine Kompensation inflationärer Kostensteigerungen, sowie angesichts der stabilen Umsatzentwicklung von keinen wesentlichen Skaleneffekten ausgegangen.

Geschäftsbereich A&N: Funktionskosten und Segmentergebnis (2/3)

Die F&E-Aufwendungen umfassen im Wesentlichen Personalaufwendungen für Pflege und Weiterentwicklung des Produkts.

Entwicklung der F&E-Aufwendungen



Quelle: Software AG, KPMG Analyse.

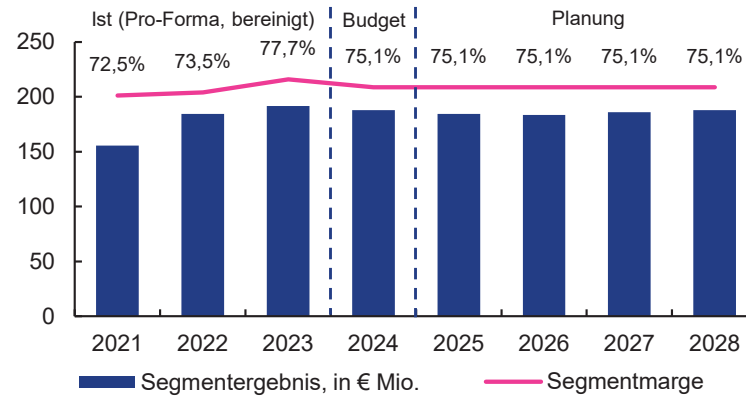
Forschungs- und Entwicklungsaufwendungen

- Die F&E-Aufwendungen umfassen im Wesentlichen Personalaufwendungen für Mitarbeitende, die für die Pflege und Weiterentwicklung des Produkts verantwortlich sind.
- Die Höhe der F&E-Aufwendungen in der Historie und insbesondere der Rückgang der F&E-Aufwandsquote in den Jahren 2022 und 2023 steht vor dem Hintergrund zeitweise begrenzter Bemühungen bei der Pflege und in Teilen Weiterentwicklung der Produkte des Geschäftsbereichs Adabas & Natural. Im Jahr 2023 wurden zudem aus einer internen Reorganisation im F&E-Bereich sowie weiteren Optimierungsmaßnahmen Kosteneinsparungen erzielt.
- Angesichts der Zielsetzung die Produkte des Geschäftsbereichs Adabas & Natural dauerhaft und nachhaltig weiterzuentwickeln, um die Bestandskundenbasis bestmöglich zu erhalten, ist ab dem Jahr 2024 der Einbezug zusätzlicher Ressourcen im F&E-Bereich geplant. Für die F&E-Aufwandsquote wird insofern im Jahr 2024 ein Anstieg erwartet.
- Über den Planungshorizont wird eine weitgehend konstante Entwicklung der F&E-Aufwandsquote erwartet, die an der strategischen Zielsetzung des Geschäftsbereichs Adabas & Natural orientiert ist. Dabei wird von weiteren Kostensparungspotentialen, die ausreichend sind für eine Kompensation inflationärer Kostensteigerungen, jedoch angesichts der stabilen Umsatzentwicklung keinen wesentlichen Skaleneffekten ausgegangen.

Geschäftsbereich A&N: Funktionskosten und Segmentergebnis (3/3)

Es wird im Planungshorizont eine stabile Entwicklung der Segmentmarge erwartet.

Entwicklung des Segmentergebnisses



Quelle: Software AG, KPMG Analyse.

Segmentergebnis

- Der Anstieg der Segmentmarge in der Historie ergibt sich aufgrund der vorstehend beschriebenen rückläufigen Vertriebs- und F&E-Aufwandsquoten.
- Der erwartete Rückgang der Segmentmarge im Jahr 2024 resultiert insbesondere aus dem Einbezug zusätzlicher Ressourcen im F&E-Bereich mit der strategischen Zielsetzung das Produkt des Geschäftsbereichs Adabas & Natural dauerhaft und nachhaltig weiterzuentwickeln, um die Bestandskundenbasis bestmöglich zu erhalten.
- Über den Planungshorizont wird eine konstante Entwicklung der Bruttomarge sowie der Vertriebs- und F&E-Aufwandsquoten erwartet. Hieraus ergibt sich eine ebenfalls konstante Entwicklung der Segmentmarge.

Geschäftsbereich Digital Business (DB)

Geschäftsbereich DB: Überblick

Für den Geschäftsbereich Digital Business wird über den Planungshorizont von einem signifikanten Anstieg der Umsatzerlöse und einer signifikant ansteigenden Segmentmarge ausgegangen.

Software AG – Geschäftsbereich Digital Business – Umsatzerlöse und Segmentergebnis								
in € Mio.	Ist (Pro-Forma, bereinigt)			Budget 2024	Planung			
	2021	2022	2023		2025	2026	2027	2028
Umsatzerlöse	130,1	147,3	150,4	158,6	172,7	188,3	207,3	224,0
<i>Wachstum</i>	<i>n/a</i>	<i>13,2%</i>	<i>2,1%</i>	<i>5,4%</i>	<i>8,9%</i>	<i>9,0%</i>	<i>10,1%</i>	<i>8,0%</i>
Umsatzkosten	20,5	24,5	23,9	24,1	26,3	28,9	31,7	34,5
<i>in % von Umsatzerlösen</i>	<i>15,7%</i>	<i>16,6%</i>	<i>15,9%</i>	<i>15,2%</i>	<i>15,2%</i>	<i>15,4%</i>	<i>15,3%</i>	<i>15,4%</i>
Bruttoergebnis	109,7	122,9	126,5	134,5	146,4	159,4	175,6	189,5
<i>Bruttomarge</i>	<i>84,3%</i>	<i>83,4%</i>	<i>84,1%</i>	<i>84,8%</i>	<i>84,8%</i>	<i>84,6%</i>	<i>84,7%</i>	<i>84,6%</i>
Vertriebsaufwendungen	55,8	59,8	59,6	57,7	60,7	63,9	67,8	70,4
<i>in % von Umsatzerlösen</i>	<i>42,8%</i>	<i>40,6%</i>	<i>39,6%</i>	<i>36,4%</i>	<i>35,2%</i>	<i>33,9%</i>	<i>32,7%</i>	<i>31,4%</i>
Forschungs- und Entwicklungsaufwendungen	34,5	37,8	43,4	47,7	50,3	53,0	56,2	58,1
<i>in % von Umsatzerlösen</i>	<i>26,5%</i>	<i>25,6%</i>	<i>28,9%</i>	<i>30,1%</i>	<i>29,1%</i>	<i>28,2%</i>	<i>27,1%</i>	<i>25,9%</i>
Segmentergebnis	19,4	25,3	23,5	29,1	35,3	42,4	51,6	61,0
<i>Segmentmarge</i>	<i>14,9%</i>	<i>17,2%</i>	<i>15,6%</i>	<i>18,4%</i>	<i>20,5%</i>	<i>22,5%</i>	<i>24,9%</i>	<i>27,2%</i>

Quelle: Software AG, KPMG Analyse.

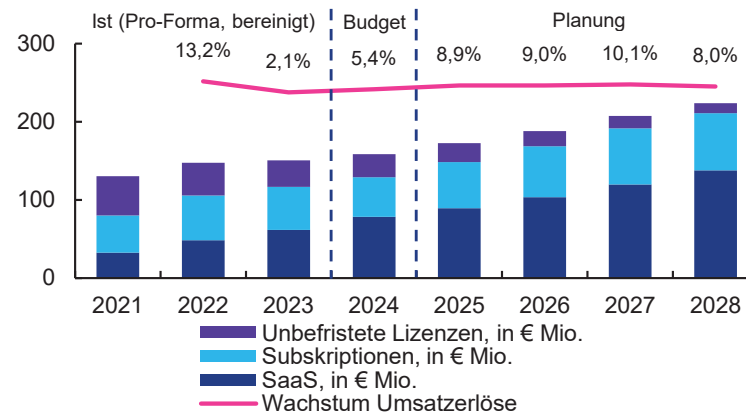
- Der Geschäftsbereich Digital Business umfasst die Produkte ARIS, Alfabet und Cumulocity. Das Wachstum der Umsatzerlöse im Planungshorizont wird maßgeblich durch die Produkte ARIS und Cumulocity getrieben.
- Das Wachstum ergibt sich vor allem aus der weiteren Neukundengewinnung sowie Lizenzerweiterungen im SaaS-Bereich (sowie auch im Bereich der Subskriptionen). Unbefristete Lizenzen entwickeln sich aufgrund der Marktentwicklung rückläufig über den Planungszeitraum.
- Die Umsatzkosten des Geschäftsbereichs Digital Business beziehen sich auf unbefristete Lizenzen und Subskriptionen sowie auf den SaaS-Bereich. Es werden hinsichtlich der Umsatzkostenquote weitere Kostenoptimierungspotentiale sowie Skaleneffekte erwartet, die jedoch erwartungsgemäß durch die Zunahme des SaaS-Umsatzanteils und der damit verbundenen ansteigenden Bedeutung der höheren SaaS-Umsatzkostenquote kompensiert werden.
- Während die Vertriebsaufwendungen im Wesentlichen Personalaufwendungen für Vertrieb und technischen Vorvertrieb sowie Marketing umfassen, setzen sich die F&E-Aufwendungen im Wesentlichen aus Personalaufwendungen für Pflege und Weiterentwicklung der Produkte zusammen.
- Hinsichtlich der Vertriebsaufwandsquote werden weitere Kostenoptimierungspotentiale und hinsichtlich der F&E-Aufwandsquote neben Kostenoptimierungspotentialen zusätzlich Skaleneffekte erwartet.
- Vor dem Hintergrund der beschriebenen Entwicklung der Vertriebs- und F&E-Aufwandsquoten wird von einer über den Planungshorizont signifikant ansteigenden Segmentmarge ausgegangen.

Geschäftsbereich DB: Umsatzerlöse (1/2)

Der Geschäftsbereich Digital Business umfasst die Produkte ARIS, Alfabet und Cumulocity.

Das Wachstum ergibt sich vor allem aus der weiteren Neukundengewinnung sowie Lizenzenerweiterungen im SaaS-Bereich (sowie auch im Bereich der Subskriptionen).

Entwicklung der Umsatzerlöse



Quelle: Software AG, KPMG Analyse.

Umsatzerlöse

- Der Geschäftsbereich Digital Business umfasst ausgehend von der Veräußerung des Integrationsgeschäfts sowie des Produkts Trendminer die Produkte ARIS, Alfabet und Cumulocity. Gemessen am Umsatz macht das Produkt ARIS den größten Anteil des Geschäftsbereichs Digital Business aus.
- Die unterschiedlichen Wachstumsraten hinsichtlich der Umsatzerlöse in den Jahre 2022 und 2023 ergeben sich insbesondere aus positiven bzw. nachteiligen Auswirkungen von Wechselkurseffekten.
- Das ebenfalls im Vergleich zu den übrigen Planjahren geringere Wachstum im Jahr 2024 wird wesentlich durch einen Fokus auf Vertragsverlängerungen im Subskriptionsbereich bedingt durch Vertragsabschlüsse in der Vergangenheit getrieben. Aufgrund des hohen Volumens an Vertragsverlängerungen ergibt sich kurzfristig eine Kapazitätsrestriktion, die zu einer geringeren Wachstumsdynamik aus Neukundengewinnung und Lizenzenerweiterungen führt.
- Das Wachstum der Umsatzerlöse für den Geschäftsbereich Digital Business im weiteren Planungshorizont wird maßgeblich durch die Produkte ARIS und Cumulocity getrieben. Dabei ergibt sich das Wachstum über alle Produkte hinweg vor allem aus der weiteren Neukundengewinnung sowie Lizenzenerweiterungen im SaaS-Bereich (sowie auch im Bereich der Subskriptionen).

Geschäftsbereich DB: Umsatzerlöse (2/2)

Grundsätzlich stehen die Wachstumserwartungen für die Produkte des Geschäftsbereichs im Einklang mit den Markterwartungen.

Umsatzerlöse (Fortsetzung)

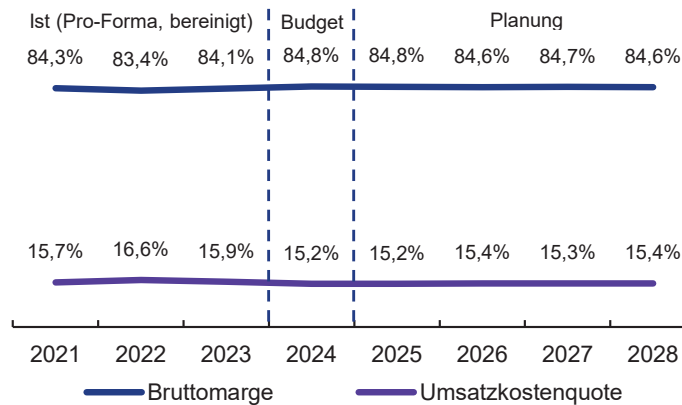
- Bei den unbefristeten Lizenzen wird von einer rückläufigen Entwicklung aufgrund von Kundenabwanderung sowie Migration in die beiden anderen Vertragstypen ausgegangen. Die Geschwindigkeit dieser Migrationseffekte nimmt über den Planungshorizont jedoch schrittweise ab, da das zugrunde liegende Potential im Sinne der Wartungsbasis für unbefristeten Lizenzen durch die Migration sukzessive zurückgeht.
- Grundsätzlich stehen die Wachstumserwartungen für die Produkte des Geschäftsbereichs Digital Business weitgehend im Einklang mit den Wachstumserwartungen der jeweiligen Teilmärkte (siehe Abschnitt 3).
- Für das Produkt ARIS wird ein Umsatzwachstum zwischen dem geringeren Wachstum des Teilmarkts für Geschäftsprozessanalyse-Software (BPA) und dem höheren Wachstum des Teilmarkts für Process Mining-Software erwartet. Dabei hat das Thema Process Mining für das Produkt ARIS jedoch aufgrund des geringeren Umsatzanteils eine untergeordnete Bedeutung. Vielmehr wurden die Wachstumserwartungen oberhalb des Wachstums des BPA-Teilmarkts ausgehend von der Marktpositionierung und dem in der Vergangenheit erzielten Wachstum abgeleitet.

Geschäftsbereich DB: Umsatzkosten und Bruttoergebnis (1/2)

Die Umsatzkosten des Geschäftsbereichs Digital Business beziehen sich auf unbefristete Lizenzen und Subskriptionen sowie auf den SaaS-Bereich.

Aus Effizienzmaßnahmen und Skaleneffekten resultieren Kostenvorteile. Gegenläufig wirkt die zunehmende Bedeutung des SaaS-Bereiches, der von höheren Umsatzkostenquoten gekennzeichnet ist.

Entwicklung der Umsatzkostenquote und Bruttomarge



Quelle: Software AG, KPMG Analyse.

Umsatzkosten und Bruttoergebnis

- Die Umsatzkosten des Geschäftsbereichs Digital Business setzen sich zum einen aus Umsatzkosten für unbefristete Lizenzen und Subskriptionen und zum anderen aus Umsatzkosten für den SaaS-Bereich zusammen.
- Die Umsatzkosten für unbefristete Lizenzen und Subskriptionen umfassen im Wesentlichen Personalaufwendungen für Mitarbeitende der Supportorganisation, die sich um die Bearbeitung von Kundenanliegen kümmern, sowie Aufwendungen für die Nutzung der Technologien Dritter, die in den Produkten des Geschäftsbereichs Digital Business Anwendung finden.
- Die Umsatzkosten für den SaaS-Bereich umfassen im Wesentlichen Personalaufwendungen für die Supportorganisation und den Cloud-Betrieb sowie Hosting-Kosten für die Nutzung von Cloud-Kapazitäten bei Anbietern wie bspw. Amazon Web Services oder Microsoft Azure.
- Wie auch die Umsatzerlöse sind die Umsatzkosten maßgeblich durch die Produkte ARIS und Cumulocity beeinflusst.
- Einerseits ergeben sich aus realisierten bzw. geplanten Effizienzmaßnahmen und Skaleneffekten in beiden Bereichen Kostenvorteile. Andererseits sind für den SaaS-Bereich insbesondere aufgrund der Hosting-Kosten höhere Umsatzkostenquoten zu beobachten als für unbefristete Lizenzen und Subskriptionen. Aufgrund dessen ergibt sich aus der zunehmenden Bedeutung des SaaS-Bereiches ein gegenläufiger Effekt hinsichtlich der Umsatzkostenquote.
- Der Anstieg der Umsatzkostenquote im Jahr 2022 resultiert im Wesentlichen aus allgemeinen Gehaltssteigerungen.

Geschäftsbereich DB: Umsatzkosten und Bruttoergebnis (2/2)

Über den Planungshorizont wird eine weitgehend konstante Entwicklung der Umsatzkostenquote und Bruttomarge erwartet.

Umsatzkosten und Bruttoergebnis (Fortsetzung)

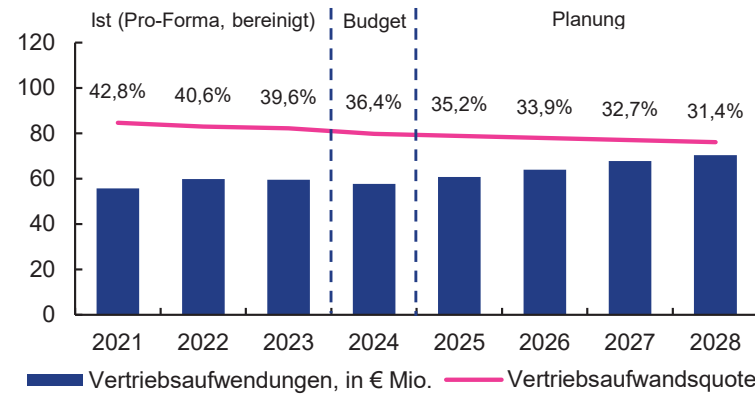
- Der Rückgang der Umsatzkostenquote im Jahr 2023 ergibt sich trotz inflationärer Effekte aus Skaleneffekten und Kostenoptimierungen im Zusammenhang mit dem SaaS-Bereich. Im Jahr 2023 haben diese Effekte zudem den ansteigenden Einfluss der höheren SaaS-Umsatzkostenquote aufgrund des steigenden SaaS-Umsatzanteils überkompensiert. Eine vergleichbare Entwicklung wird auch noch für das Jahr 2024 erwartet, die zu einem weiteren Rückgang der Umsatzkostenquote führen soll.
- Über den Planungshorizont wird dahingegen eine weitgehend konstante Entwicklung der Umsatzkostenquote erwartet. Zwar werden auch im Planungshorizont weitere Kostenoptimierungspotentiale angenommen, jedoch aufgrund der in der Vergangenheit bereits erfolgten Skalierung, in einem geringeren Umfang. Aufgrund der geplanten weiter zunehmenden Bedeutung des SaaS-Bereichs führt dies dazu, dass für die Umsatzkostenquote des Geschäftsbereichs Digital Business eine weitgehend konstante Entwicklung erwartet wird.
- Vor diesem Hintergrund ergibt sich für den Planungshorizont eine weitgehend stabile Entwicklung der Bruttomarge.

Geschäftsbereich DB: Funktionskosten und Segmentergebnis (1/3)

Die Vertriebsaufwendungen umfassen im Wesentlichen Personalaufwendungen für Vertrieb und technischen Vorvertrieb sowie Marketing.

Es werden hinsichtlich der Vertriebsaufwandsquote weitere Kostenoptimierungspotentiale erwartet.

Entwicklung der Vertriebsaufwendungen



Quelle: Software AG, KPMG Analyse.

Vertriebsaufwendungen

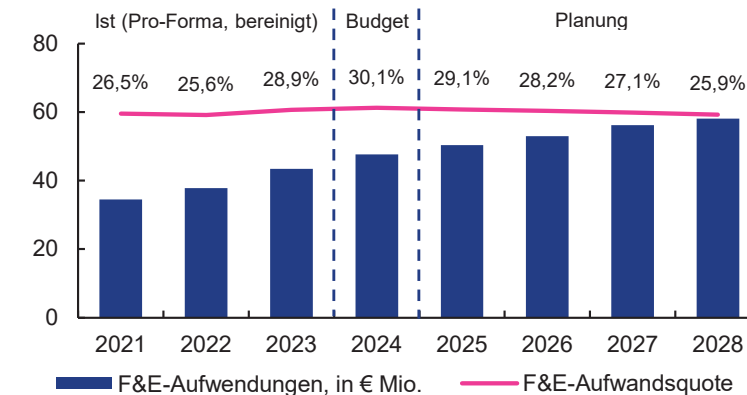
- Die Vertriebsaufwendungen des Geschäftsbereichs Digital Business umfassen im Wesentlichen Personalaufwendungen für Mitarbeitende, die für den Vertrieb und technischen Vorvertrieb zuständig sind sowie Ausgaben für Marketing.
- In der Historie ist ein Rückgang der Vertriebsaufwandsquote trotz inflationärer Effekte aufgrund von Effizienzverbesserungen auch aufgrund eines höheren Anteils an Vertragsverlängerungen zu beobachten.
- Für das Jahr 2024 wird trotz Gehaltssteigerungen ein weiterer Rückgang der Vertriebsaufwandsquote erwartet aufgrund von geringeren Verrechnungen für die Unterstützung im Vorvertrieb durch den Geschäftsbereich Professional Services.
- Über den weiteren Planungshorizont wird ebenfalls eine rückläufige Entwicklung der Vertriebsaufwandsquote erwartet. Wie auch die Umsatzerlöse und Umsatzkosten sind die Vertriebsaufwendungen ebenfalls maßgeblich durch die Produkte ARIS und Cumulocity beeinflusst.
- Aufgrund des Angebots dreier Vertragstypen und verschiedener Produkte wird zur Reduzierung der Komplexität unter anderem eine Vertriebspezialisierung zur Hebung weiterer Kostenoptimierungspotentiale angenommen.
- Darüber hinaus werden aus dem geplanten Wachstum der Umsatzerlöse zusätzliche Skaleneffekte erwartet. Dabei wird der Rückgang der Vertriebsaufwandsquoten für das Produkt Cumulocity deutlicher ausgeprägt erwartet aufgrund der früheren Phase des Produktlebenszyklus und des stärkeren Wachstums der Umsatzerlöse.

Geschäftsbereich DB: Funktionskosten und Segmentergebnis (2/3)

Die F&E-Aufwendungen umfassen im Wesentlichen Personalaufwendungen für Pflege und Weiterentwicklung der Produkte.

Es werden hinsichtlich der F&E-Aufwandsquote weitere Kostenoptimierungspotentiale sowie Skaleneffekte erwartet.

Entwicklung der F&E-Aufwendungen



Quelle: Software AG, KPMG Analyse.

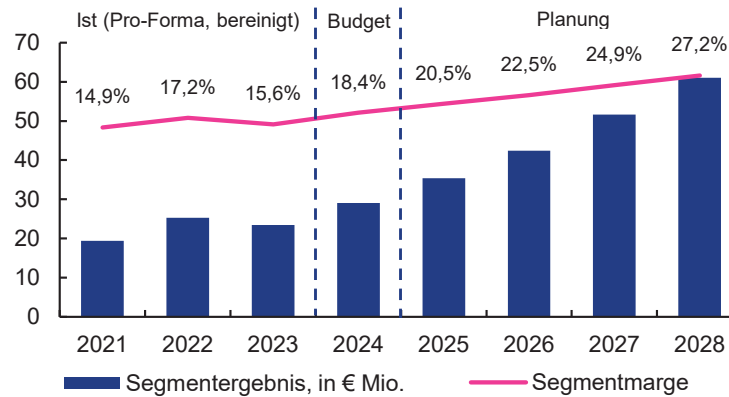
Forschungs- und Entwicklungsaufwendungen

- Die F&E-Aufwendungen umfassen im Wesentlichen Personalaufwendungen für Mitarbeitende, die für die Pflege und Weiterentwicklung der Produkte verantwortlich sind.
- Der Rückgang der F&E-Aufwandsquote im Jahr 2022 resultiert trotz inflationärer Effekte im Wesentlichen aus Skaleneffekten.
- Der Anstieg der F&E-Aufwandsquote im Jahr 2023 sowie der weitere erwartete Anstieg im Jahr 2024 steht vor dem Hintergrund des Einbezugs zusätzlicher Ressourcen im F&E-Bereich mit dem Ziel, die Produkte des Geschäftsbereichs Digital Business dauerhaft weiterzuentwickeln.
- Über den Planungshorizont wird eine rückläufige Entwicklung der F&E-Aufwandsquote erwartet. Wie auch die Umsatzerlöse, Umsatzkosten und Vertriebsaufwendungen sind die F&E-Aufwendungen ebenfalls maßgeblich durch die Produkte ARIS und Cumulocity beeinflusst.
- Für die Produkte des Geschäftsbereichs Digital Business werden weitere Kostenoptimierungspotentiale angenommen. Darüber hinaus werden aus dem geplanten Wachstum der Umsatzerlöse zusätzliche Skaleneffekte erwartet. Dabei wird der Rückgang der F&E-Aufwandsquoten für das Produkt Cumulocity deutlicher ausgeprägt erwartet aufgrund der früheren Phase des Produktlebenszyklus und des stärkeren Wachstums der Umsatzerlöse.

Geschäftsbereich DB: Funktionskosten und Segmentergebnis (3/3)

Aus den vorstehend beschriebenen Effekten resultiert im Planungshorizont ein erwarteter Anstieg der Segmentmarge.

Entwicklung des Segmentergebnisses



Quelle: Software AG, KPMG Analyse.

Segmentergebnis

- Der Anstieg der Segmentmarge im Jahr 2022 ergibt sich insbesondere aufgrund der vorstehend beschriebenen rückläufigen Vertriebsaufwandsquote. Der leichte Rückgang der Segmentmarge im Jahr 2023 resultiert aus dem Anstieg der F&E-Aufwandsquote in diesem Jahr.
- Über den Planungshorizont wird ein Anstieg der Segmentmarge ausgehend von rückläufigen Vertriebs- und F&E-Aufwandsquoten erwartet.

Geschäftsbereich Professional Services (PS)

Geschäftsbereich PS: Überblick

Für den Geschäftsbereich Professional Services wird über den Planungshorizont von einer ansteigenden Segmentmarge aufgrund von geplanten Kostenoptimierungen und Effizienzgewinnen ausgegangen.

Software AG – Geschäftsbereich Professional Services – Umsatzerlöse und Segmentergebnis

in € Mio.	Ist (Pro-Forma, bereinigt)			Budget 2024	Planung			
	2021	2022	2023		2025	2026	2027	2028
Umsatzerlöse	75,8	79,7	76,7	77,0	77,8	78,5	79,3	80,1
<i>Wachstum</i>	<i>n/a</i>	5,1%	-3,7%	0,3%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%
Umsatzkosten & Vertriebsaufwendungen	56,3	64,3	66,3	68,0	68,0	68,0	68,0	67,9
<i>in % von Umsatzerlösen</i>	74,2%	80,6%	86,4%	88,3%	87,4%	86,5%	85,7%	84,8%
Segmentergebnis	19,6	15,4	10,5	9,0	9,8	10,6	11,4	12,2
<i>Segmentmarge</i>	25,8%	19,4%	13,6%	11,7%	12,6%	13,5%	14,3%	15,2%

Quelle: Software AG, KPMG Analyse.

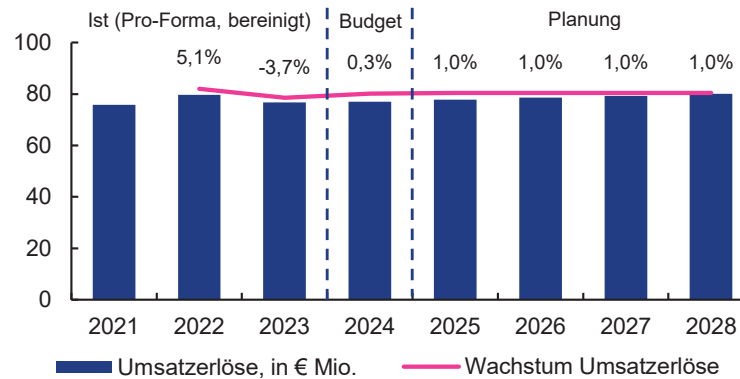
- Der Geschäftsbereich Professional Services erbringt Implementierungs-, Entwicklungs- und Migrationsdienstleistungen, die regelmäßig im Zusammenhang mit dem Produktportfolio der Software AG stehen. Der Geschäftsbereich Professional Services hat insofern eine unterstützende Funktion für die Geschäftsbereiche Adabas & Natural sowie Digital Business.
- Über den Planungshorizont erwartet die Software AG für den Geschäftsbereich Professional Services ein kontinuierliches Wachstum der Umsatzerlöse.
- Die Umsatzkosten und Vertriebsaufwendungen umfassen hauptsächlich Personalaufwendungen für Mitarbeitende, die Implementierungs-, Entwicklungs- und Migrationsdienstleistungen erbringen, sowie für Mitarbeitende, die für die Auftragsgenerierung verantwortlich sind.
- Über den Planungshorizont wird eine rückläufige Entwicklung der Kostenquote erwartet, aufgrund von geplanten Kostenoptimierungen und Effizienzgewinnen. Folglich wird von einer über den Planungshorizont ansteigenden Segmentmarge ausgegangen.

Geschäftsbereich PS: Umsatzerlöse

Über den Planungshorizont wird ein kontinuierlicher geringer Anstieg der Umsatzerlöse erwartet.

Die strategische Ausrichtung des Geschäftsbereichs Professional Services zielt darauf ab, die Kunden der anderen Geschäftsbereiche bestmöglich zu unterstützen.

Entwicklung der Umsatzerlöse



Quelle: Software AG, KPMG Analyse.

Umsatzerlöse

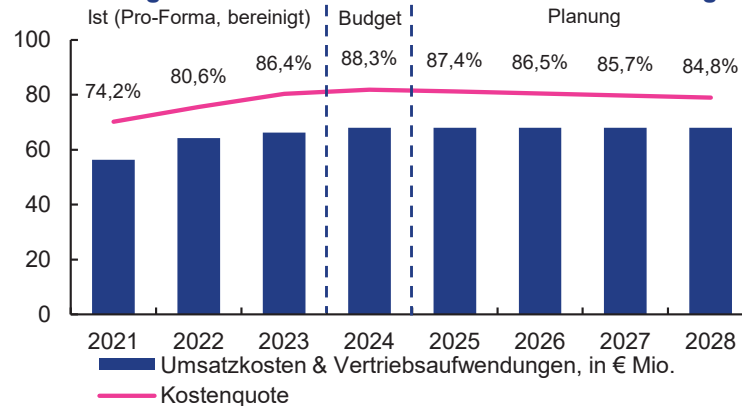
- Der Anstieg der Umsatzerlöse des Geschäftsbereichs Professional Services im Jahr 2022 war geprägt von Preisanpassungen sowie Wechselkurseffekten. Der nachfolgende Rückgang im Jahr 2023 ergab sich im Wesentlichen aufgrund von Wechselkurseffekten.
- Über den Planungshorizont erwartet die Software AG für den Geschäftsbereich Professional Services ein kontinuierliches Wachstum der Umsatzerlöse.
- Der Geschäftsbereich Professional Services erbringt Implementierungs-, Entwicklungs- und Migrationsdienstleistungen, die regelmäßig im Zusammenhang mit dem Produktportfolio der Software AG stehen. Der Geschäftsbereich Professional Services hat insofern eine unterstützende Funktion für die Geschäftsbereiche Adabas & Natural sowie Digital Business.
- Die strategische Ausrichtung des Geschäftsbereichs Professional Services zielt in erster Linie darauf ab, die Kunden der Geschäftsbereiche Adabas & Natural und Digital Business bestmöglich zu unterstützen. Es wird insbesondere kein wesentlicher Ausbau der Aktivitäten beabsichtigt.
- Von der zunehmenden Bedeutung von SaaS-Produkten im Geschäftsbereich Digital Business kann der Geschäftsbereich Professional Services nur sehr eingeschränkt profitieren, da für diese Softwarelösungen vergleichbare Dienstleistungen in der Regel nicht erforderlich sind.

Geschäftsbereich PS: Umsatzkosten, Vertriebsaufwendungen und Segmentergebnis (1/2)

Die Umsatzkosten und Vertriebsaufwendungen umfassen hauptsächlich Personalaufwendungen.

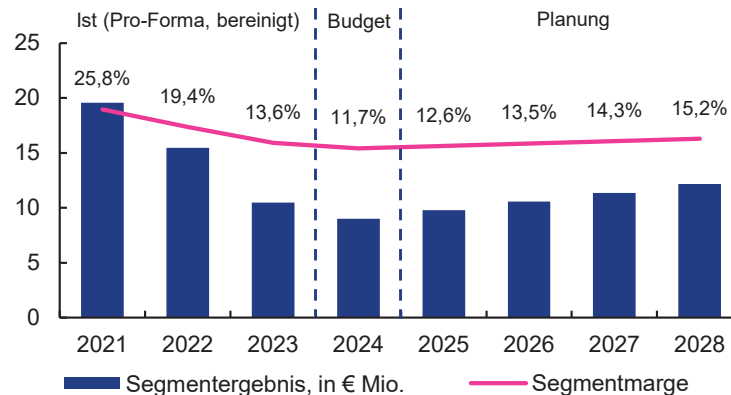
Der Anstieg der Kostenquote in den Jahren 2022 und 2023 ergibt sich neben inflationären Effekten bzw. Gehaltssteigerungen im Wesentlichen aus dem Personalaufbau.

Entwicklung der Umsatzkosten und Vertriebsaufwendungen



Quelle: Software AG, KPMG Analyse.

Entwicklung des Segmentergebnisses



Quelle: Software AG, KPMG Analyse.

Umsatzkosten, Vertriebsaufwendungen und Segmentergebnis

- Für den Geschäftsbereich Professional Services werden die Umsatzkosten und Vertriebsaufwendungen in der Planung der Software AG gemeinsam abgebildet.
- Die Umsatzkosten und Vertriebsaufwendungen umfassen hauptsächlich Personalaufwendungen für Mitarbeitende, die Implementierungs-, Entwicklungs- und Migrationsdienstleistungen erbringen, sowie für Mitarbeitende, die für die Auftragsgenerierung verantwortlich sind.
- Die Kostenquote des Geschäftsbereichs Professional Services im Jahr 2021 war insbesondere geprägt vom Verkauf des niedrigmargigen Professional Services-Geschäfts in Spanien sowie einem geringen Umfang interner Projekte in diesem Jahr.
- Der Anstieg der Kostenquote in den Jahren 2022 und 2023 ergibt sich neben inflationären Effekten bzw. Gehaltssteigerungen im Wesentlichen aus dem Personalaufbau im Zusammenhang mit den Bestrebungen der Software AG, die Kunden der Geschäftsbereiche Adabas & Natural und Digital Business durch höherwertige Projekte zukünftig noch besser zu unterstützen. Der Aufbau zielt daher insbesondere auf höherqualifizierte Mitarbeitende ab. In diesem Zusammenhang wurden auch zusätzliche externe Ressourcen einbezogen.
- Darüber hinaus resultiert der Anstieg der Kostenquote im Jahr 2023 teilweise auch aus geringeren Verrechnungen für die Unterstützung im Vorvertrieb an den Geschäftsbereich Digital Business.
- Für das Jahr 2024 wird ein weiterer Anstieg der Kostenquote erwartet aufgrund von erneut geringeren Verrechnungen mit dem Geschäftsbereich Digital Business.

Geschäftsbereich PS: Umsatzkosten, Vertriebsaufwendungen und Segmentergebnis (2/2)

Angesichts der geplanten Kostenoptimierungen und Effizienzgewinnen wird ein Anstieg der Segmentmarge über den Planungshorizont erwartet.

Das im Vergleich zu den Jahren 2021 und 2022 niedrigere Margenniveau auch zum Ende des Planungshorizonts spiegelt die strategische Ausrichtung des Geschäftsbereichs Professional Services wider.

Umsatzkosten, Vertriebsaufwendungen und Segmentergebnis (Fortsetzung)

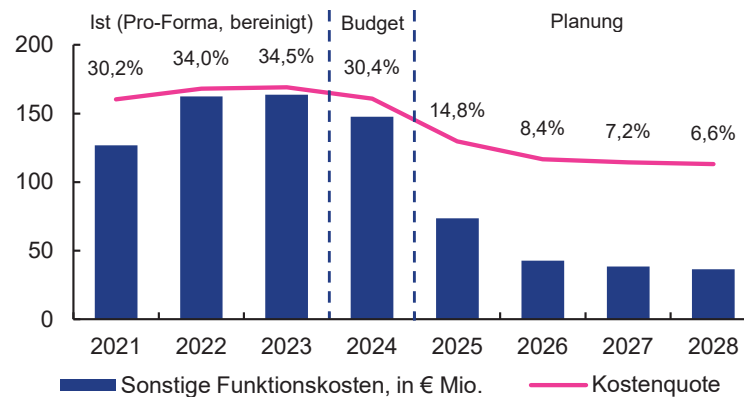
- Über den Planungshorizont wird eine rückläufige Entwicklung der Kostenquote erwartet im Einklang mit geplanten Kostenoptimierungen und Effizienzgewinnen über den Planungshorizont.
- Vor diesem Hintergrund ergibt sich für den Planungshorizont ein Anstieg der Segmentmarge.
- Das im Vergleich zu den Jahren 2021 und 2022 niedrigere Margenniveau auch zum Ende des Planungshorizonts spiegelt den in der Historie erfolgten Personalaufbau wider.
- Die strategische Ausrichtung des Geschäftsbereichs Professional Services zielt in erster Linie darauf ab, die Kunden der Geschäftsbereiche Adabas & Natural und Digital Business bestmöglich zu unterstützen sowie den Kundenstamm zu erhalten. Dabei liegt der Fokus auch langfristig weniger auf einer Optimierung der Segmentmarge. Insofern kann der erfolgte Personalaufbau ausgehend von höherqualifizierten Mitarbeitenden als langfristige und strategische Investition in die Qualität der Projekte des Geschäftsbereichs Professional Services eingeordnet werden.

Konzern

Konzern: Sonstige Funktionskosten (1/2)

Die sonstigen Funktionskosten betreffen Funktionskosten des Integrationsgeschäfts sowie des Produkts Trendminer, die nicht im Rahmen der Transaktionen übertragen wurden, sowie Shared Service-Funktionen.

Entwicklung der sonstigen Funktionskosten



Quelle: Software AG, KPMG Analyse.

Sonstige Funktionskosten

- Die sonstigen Funktionskosten betreffen Funktionskosten des Integrationsgeschäfts (d.h. der Produkte webMethods und StreamSets) sowie des Produkts Trendminer, die nicht im Rahmen der Transaktionen übertragen wurden. Darüber hinaus umfassen die sonstigen Funktionskosten die bis zum Verkauf dem Integrationsgeschäft und dem Produkt Trendminer zugeordneten Kosten für bestimmte Shared Service-Funktionen.
- Die Shared Service-Funktionen haben bislang Dienstleistungen bezüglich der Integrationsprodukte webMethods und StreamSets sowie dem Produkt Trendminer erbracht und darüber hinaus ebenfalls für die weiteren Produkte der Software AG.
- Die sonstigen Funktionskosten inklusive der Shared Service-Funktionen umfassen sowohl Umsatzkosten als auch Vertriebsaufwendungen und F&E-Aufwendungen.
- Die in den sonstigen Funktionskosten enthaltenen Umsatzkosten umfassen im Wesentlichen Aufwendungen für Support und Wartung, Hosting-Kosten sowie Shared Service-Funktionen insbesondere mit Bezug zu Professional Services.
- Die von den sonstigen Funktionskosten umfassten Vertriebsaufwendungen betreffen unter anderem den Vorvertrieb, die Vertriebsunterstützung, den Betrieb von Vertriebsanwendungen, Marketing sowie ebenfalls weitere Shared Service-Funktionen.
- Die in den sonstigen Funktionskosten enthaltenen F&E-Aufwendungen umfassen unter anderem produktübergreifende und kundenzentrierte Entwicklungs- und Forschungskapazitäten sowie extern verfügbare Kapazitäten.

Konzern: Sonstige Funktionskosten (2/2)

Über den Planungshorizont ist im Wesentlichen eine Reduzierung der nicht-übertragenen Funktionskosten sowie eine Anpassung der Shared Service-Funktionen geplant.

Sonstige Funktionskosten (Fortsetzung)

- Im Sinne der Pro Forma-Betrachtung sind die sonstigen Funktionskosten auch in der Historie abgebildet. Diese umfassen aufgrund des Zukaufs ab dem Jahr 2022 zusätzlich die entsprechenden Kosten in Bezug auf das Produkt StreamSets. Dies erklärt im Wesentlichen das im Jahr 2021 geringere und ab dem Jahr 2022 höhere Niveau der sonstigen Funktionskosten. Darüber hinaus resultiert der Anstieg der sonstigen Funktionskosten im Jahr 2022 zu einem kleineren Teil auch aus allgemeinen Gehaltssteigerungen sowie dem Aufbau ergänzender Shared Service-Funktionen.
- Die im Wesentlichen konstante Entwicklung der sonstigen Funktionskosten im Jahr 2023 resultiert trotz inflationärer Effekte im Wesentlichen aus Effizienzverbesserungen sowie einem Verzicht auf allgemeine Gehaltssteigerungen.
- Über den Planungshorizont ist eine Reduzierung der Funktionskosten des Integrationsgeschäfts sowie des Produkts Trendminer, die nicht im Rahmen der Transaktionen übertragen wurden, geplant. Darüber hinaus ist ebenfalls eine Anpassung der Shared Service-Funktionen auf ein auf den verbleibenden Geschäftsbetrieb ausgerichtetes Niveau geplant. Dabei bleiben Shared Service-Funktionen in einem bestimmten Umfang dauerhaft erhalten, da diese für den verbleibenden Geschäftsbetrieb erforderlich sind und insofern erwartbar nicht weiter reduziert werden können.
- Hinsichtlich der in den sonstigen Funktionskosten enthaltenen Umsatzkosten werden insbesondere bestimmte Shared Service-Funktionen im Bereich Support sowie mit Bezug zu Professional Services in auf den verbleibenden Geschäftsbetrieb ausgerichtetem Umfang verbleiben.

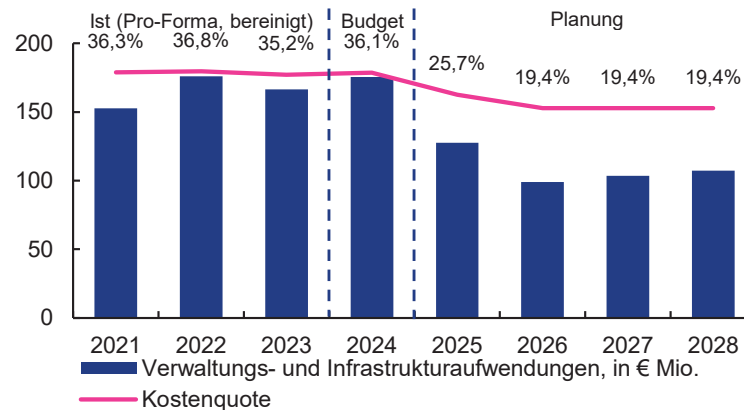
Sonstige Funktionskosten (Fortsetzung)

- Betreffend die Vertriebsaufwendungen werden insbesondere Shared Service-Funktionen unter anderem aus den Bereichen Vorvertrieb und Betrieb von Vertriebsanwendungen sowie bestimmte übergreifende Marketingfunktionen in auf den verbleibenden Geschäftsbetrieb ausgerichtetem Umfang weiter fortgeführt.
- In Bezug auf die F&E-Aufwendungen werden vor allem die produktübergreifenden und kundenzentrierten Shared Service-Funktionen in auf den verbleibenden Geschäftsbetrieb ausgerichtetem Umfang verbleiben.
- Die entsprechenden Maßnahmen zur Reduzierung der Funktionskosten des Integrationsgeschäfts als auch des Produkts Trendminer sowie Anpassung der Shared Service-Funktionen sollen nach dem Vollzug der Verkäufe des Integrationsgeschäfts sowie des Produkts Trendminer im Laufe der zweiten Hälfte des Jahres 2024 eingeleitet werden.
- Daher wird im Jahr 2024 aus diesen Maßnahmen zunächst ein vergleichsweise geringer Effekt erwartet. Für das Jahr 2024 werden jedoch auch aufgrund von eingeleiteten Kostenoptimierungen bei den Shared Service-Funktionen vor dem Hintergrund einer stärkeren Ausrichtung an den Produkten geringere sonstige Funktionskosten erwartet.
- Die Maßnahmen zur Reduzierung der Funktionskosten des Integrationsgeschäfts und des Produkts Trendminer sowie Anpassung der Shared Service-Funktionen sollen vielmehr darauffolgend im Jahr 2025 und auch noch im Jahr 2026 zu einem deutlichen Rückgang der sonstigen Funktionskosten beitragen.
- Danach werden bis zum Jahr 2028 in geringerem Umfang noch weitere Effekte aus der laufenden Optimierung der Shared Service-Funktionen angenommen.

Konzern: Verwaltungs- und Infrastrukturaufwendungen (1/2)

Die Verwaltungs- und Infrastrukturaufwendungen umfassen allgemeine Verwaltungsaufwendungen sowie Infrastrukturaufwendungen für IT und Büros.

Entwicklung der Verwaltungs- und Infrastrukturaufwendungen



Quelle: Software AG, KPMG Analyse.

Verwaltungs- und Infrastrukturaufwendungen

- Die Verwaltungs- und Infrastrukturaufwendungen betreffen allgemeine Verwaltungsaufwendungen (u.a. Finanzen, Steuern, Personal etc.) sowie Infrastrukturaufwendungen für IT und Büros für den gesamten Software AG-Konzern.
- Die Verwaltungs- und Infrastrukturaufwendungen umfassen dabei auch die Verwaltungs- und Infrastrukturaufwendungen des Integrationsgeschäfts (d.h. der Produkte webMethods und StreamSets) sowie des Produkts Trendminer, die nicht im Rahmen der Transaktionen übertragen wurden.
- Im Sinne der Pro Forma-Betrachtung sind die Verwaltungs- und Infrastrukturaufwendungen des Integrationsgeschäfts sowie des Produkts Trendminer auch in der Historie abgebildet. Diese umfassen aufgrund des Zukaufs ab dem Jahr 2022 zusätzlich die entsprechenden Kosten in Bezug auf das Integrationsprodukt StreamSets. Hieraus erklärt sich in Teilen das im Jahr 2021 geringere und ab dem Jahr 2022 höhere Niveau der Verwaltungs- und Infrastrukturaufwendungen. Darüber hinaus resultiert der Anstieg der Verwaltungs- und Infrastrukturaufwendungen im Jahr 2022 auch aus inflationären Effekten, allgemeinen Gehaltssteigerungen sowie höheren Aufwendungen für IT-Sicherheit aufgrund des Schadsoftware-Angriffs.
- Der Rückgang der Verwaltungs- und Infrastrukturaufwendungen im Jahr 2023 ergibt sich trotz inflationärer Effekte aufgrund von Kostenoptimierungen im Managementbereich und weiteren Maßnahmen zur Effizienzsteigerung sowie einem Verzicht auf allgemeine Gehaltssteigerungen.
- Der Anstieg der Verwaltungs- und Infrastrukturaufwendungen im Jahre 2024 resultiert im Wesentlichen aus geplanten allgemeinen Gehaltssteigerungen sowie keinen weiteren geplanten Erträgen aus Auflösungen von Rückstellungen.

Konzern: Verwaltungs- und Infrastrukturaufwendungen (2/2)

Aufgrund des Verkaufs des Integrationsgeschäfts sowie des Produkts Trendminer ist eine Reduzierung der Verwaltungs- und Infrastrukturaufwendungen geplant.

Die Maßnahmen betreffen Verwaltungs- und Hostingkapazitäten sowie Hardware, Software und Büroflächen.

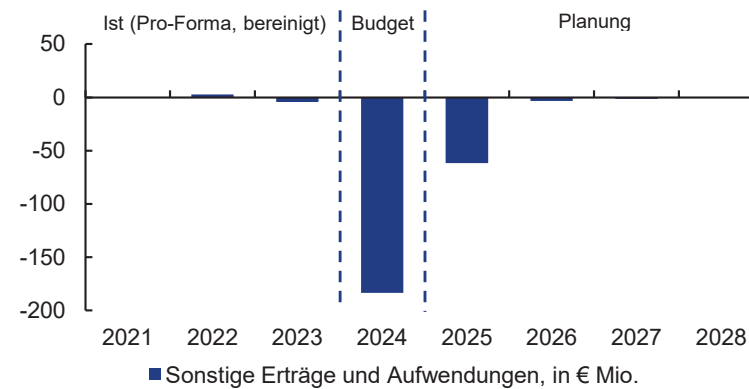
Verwaltungs- und Infrastrukturaufwendungen (Fortsetzung)

- Über den Planungshorizont ist im Wesentlichen eine Reduzierung der Verwaltungs- und Infrastrukturaufwendungen auf einen auf den verbleibenden Geschäftsbetrieb ausgerichteten Umfang geplant. Die entsprechenden Maßnahmen sollen nach dem Vollzug des Verkaufs des Integrationsgeschäfts sowie des Produkts Trendminer eingeleitet werden. Aufgrund des höheren Sachkostenanteils im Vergleich zu den sonstigen Funktionskosten wird ein deutlicher Rückgang der Verwaltungs- und Infrastrukturaufwendungen erst ab dem Jahr 2025 (sowie auch im Jahr 2026) erwartet.
- Die Maßnahmen umfassen die Reduzierung für das verbleibende Geschäft nicht benötigter Verwaltungskapazitäten sowie Hostingkapazitäten für interne Anwendungen. Darüber hinaus ist eine Reduzierung des Hardware- und Softwarebestands und eine Reduzierung von Büroflächen geplant.
- Nach dem Abschluss der Maßnahmen wird ab dem Jahr 2027 eine im Wesentlichen konstante Verwaltungs- und Infrastrukturaufwandsquote erwartet.

Konzern: Sonstige Erträge und Aufwendungen

Die sonstigen Aufwendungen umfassen Abfindungen, Vertragsstrafen im Zusammenhang mit der geplanten Reduzierung der sonstigen Funktionskosten sowie Verwaltungs- und Infrastrukturaufwendungen, Beratungshonorare und Aufwendungen zur Mitarbeiterbindung.

Entwicklung der sonstigen Erträge und Aufwendungen



Quelle: Software AG, KPMG Analyse.

Sonstige Erträge und Aufwendungen

- Die sonstigen Erträge und Aufwendungen in den Jahren 2021 bis 2023 betreffen im Wesentlichen Wechselkursgewinne und -verluste.
- Die für das Jahr 2024 erwarteten sonstigen Aufwendungen umfassen Abfindungen, Vertragsstrafen aufgrund vorzeitiger Kündigungen, Beratungshonorare sowie Aufwendungen zur Mitarbeiterbindung.
- Die Abfindungen und Vertragsstrafen ergeben sich aus der nach dem Vollzug des Verkaufs des Integrationsgeschäfts sowie des Produkts Trendminer im Jahr 2024 geplanten Einleitung der Maßnahmen zur Reduzierung der sonstigen Funktionskosten sowie Verwaltungs- und Infrastrukturaufwendungen.
- Die geplanten Beratungshonorare resultieren im Wesentlichen aus den Separationsaktivitäten im Zusammenhang mit dem Verkauf des Integrationsgeschäfts und des Produkts Trendminer.
- Die für das Jahr 2025 erwarteten sonstigen Aufwendungen ergeben sich aus den weiteren geplanten Maßnahmen zur Reduzierung der sonstigen Funktionskosten und Verwaltungs- und Infrastrukturaufwendungen sowie der Mitarbeiterbindung.
- Die geplanten geringen sonstigen Aufwendungen in den Jahren 2026 und 2027 betreffen die geplanten Maßnahmen zur weiteren laufenden Optimierung der Shared Service-Funktionen als Teil der sonstigen Funktionskosten.
- Im Zusammenhang mit dem Verkauf des Integrationsgeschäfts wurde zwischen der Software AG und IBM ein Transitional Service Agreement geschlossen. Für die angeforderten Dienstleistungen besteht bei IBM zunächst ein Guthaben, das nach Erwartung der Software AG nicht vollständig ausgeschöpft werden wird. Daher werden aus dieser Vereinbarung keine sonstigen Erträge erwartet.

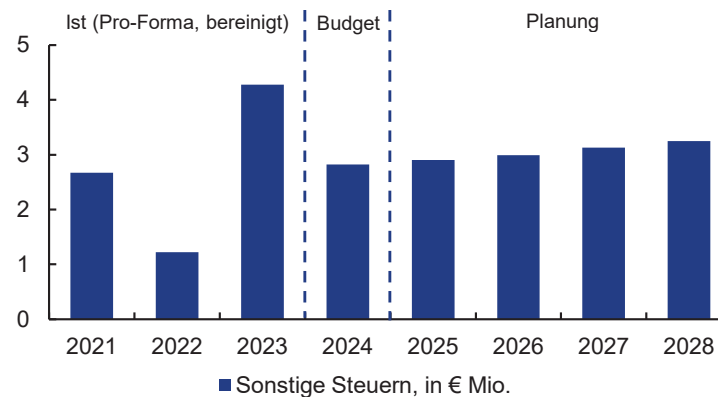
Konzern: Sonstige Steuern und Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte

Die sonstigen Steuern umfassen Grunderwerbsteuern, Grundsteuern, Kfz-Steuern, lizenzgebührenbezogene Steuern sowie sonstige indirekte Steuern.

Über den Planungshorizont wird ein Anstieg der sonstigen Steuern erwartet.

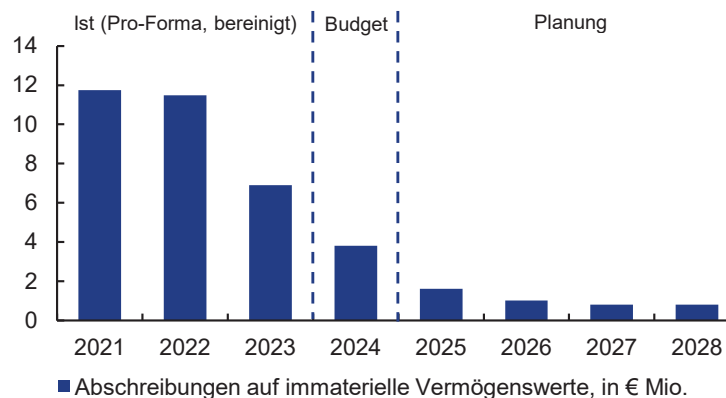
Die Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte beziehen sich auf erworbene Kundenstämme, Software und Markennamen und gehen im Zeitverlauf zurück.

Entwicklung der sonstigen Steuern



Quelle: Software AG, KPMG Analyse.

Entwicklung der Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte



Quelle: Software AG, KPMG Analyse.

Sonstige Steuern

- Die sonstigen Steuern beinhalten unter anderem Grunderwerbsteuern, Grundsteuern, Kfz-Steuern, lizenzgebührenbezogene Steuern sowie sonstige indirekte Steuern.
- Im Jahr 2022 sind die sonstigen Steuern aufgrund einer Korrektur hinsichtlich der lizenzgebührenbezogenen Steuern geringer als üblich ausgefallen. Im Jahr 2023 sind die sonstigen Steuern dahingegen aufgrund der Bildung einer Rückstellung für Grunderwerbsteuern im Zusammenhang mit der Übernahme von Silver Lake höher ausgefallen als üblich.
- Bedingt durch den Sondereffekt im Jahr 2023 werden im Jahr 2024 geringere sonstige Steuern geplant.
- In den Folgejahren wird von einem Anstieg der sonstigen Steuern im Einklang mit dem Wachstum der Software AG ausgegangen.

Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte

- Die Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte beziehen sich im Wesentlichen auf im Rahmen von Akquisitionen erworbene Kundenstämme, Software und Markennamen.
- Der Rückgang der Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte sowohl in der Historie als auch im Planungshorizont ergibt sich aus dem Ende der Abschreibungsdauer bestimmter erworbener immaterieller Vermögenswerte im Zeitverlauf.

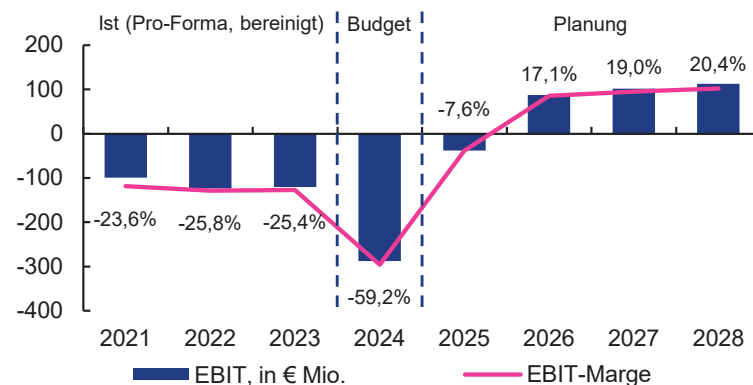
Konzern: EBIT

Die in den Jahren 2021 bis 2023 ausgewiesene negative EBIT-Marge (Pro-Forma, bereinigt) ergibt sich im Wesentlichen aufgrund der sonstigen Funktionskosten sowie Verwaltungs- und Infrastrukturaufwendungen, die nicht im Rahmen des Verkaufs des Integrationsgeschäfts sowie des Produkts Trendminer übertragen werden.

Der deutliche Rückgang der EBIT-Marge im Jahr 2024 wird im Wesentlichen aufgrund der restrukturierungsbedingt hohen sonstigen Aufwendungen erwartet.

Bis zum Ende des Planungshorizonts wird ein deutlicher Anstieg der EBIT-Marge erwartet.

Entwicklung des EBIT



Quelle: Software AG, KPMG Analyse.

EBIT

- Die historisch negative operative Profitabilität reflektiert in der EBIT-Marge in den Jahren 2021 bis 2023 ergibt sich im Wesentlichen aufgrund der in der Pro Forma-Betrachtung abgebildeten sonstigen Funktionskosten sowie Verwaltungs- und Infrastrukturaufwendungen, die nicht im Rahmen des Verkaufs des Integrationsgeschäfts sowie des Produkts Trendminer übertragen werden.
- Der deutliche Rückgang der EBIT-Marge im Jahr 2024 wird im Wesentlichen aufgrund der hohen sonstigen Aufwendungen erwartet, die im Zusammenhang mit der nach dem Vollzug des Verkaufs des Integrationsgeschäfts sowie des Produkts Trendminer im Jahr 2024 geplanten Einleitung der Maßnahmen zur Reduzierung der sonstigen Funktionskosten sowie Verwaltungs- und Infrastrukturaufwendungen und den Separationsaktivitäten stehen.
- Bis zum Ende des Planungshorizonts wird ein deutlicher Anstieg der EBIT-Marge auf ein marktkonformes Niveau erwartet, der insbesondere aus der ebenfalls bereits beschriebenen geplanten Reduzierung der sonstigen Funktionskosten und Verwaltungs- und Infrastrukturaufwendungen auf ein auf den verbleibenden Geschäftsbetrieb ausgerichteteres Niveau sowie auch dem Anstieg der Segmentmarge des Geschäftsbereichs Digital Business resultiert.
- Wir erachten die geplanten EBIT-Margen als nachvollziehbar und begründet sowie vor dem Hintergrund unserer Analyse als plausibel.

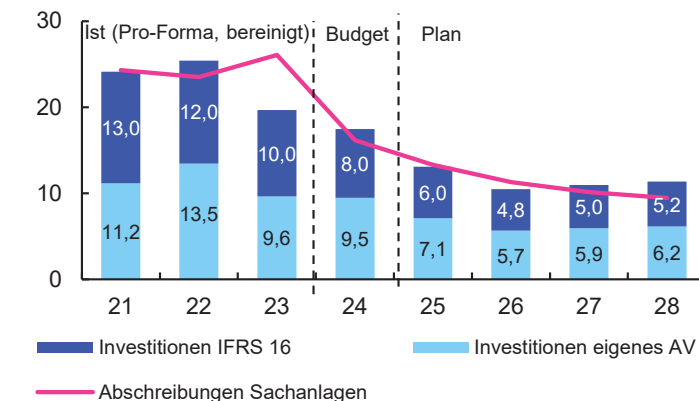
Konzern: Investitionen und Abschreibungen

Die Investitionen werden sowohl in das eigene Anlagevermögen als auch für Leasingverträge nach IFRS 16 getätigt.

Der Bedarf an Büroflächen und IT-Ausstattung nimmt nach dem Verkauf des Integrationsgeschäfts ab, was sich in der Entwicklung der Investitionen widerspiegelt.

Die Abschreibungen sinken bis zum Geschäftsjahr 2027 auf ein Niveau unterhalb des Investitionsvolumens.

Entwicklung des Investitions- und Abschreibungsvolumens



Quelle: Software AG, KPMG Darstellung.
Anm.: AV = Anlagevermögen, Angaben in € Mio.

Investitions- und Abschreibungsvolumen

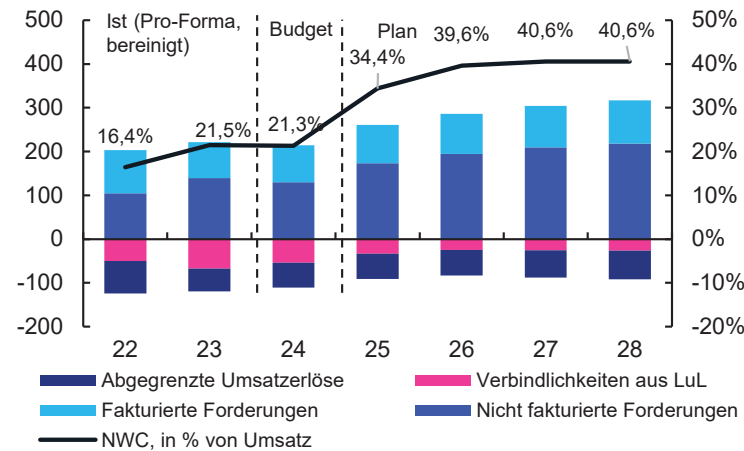
- Die nebenstehende Grafik zeigt neben der Abschreibungsentwicklung die Investitionsvolumina im Zeitablauf.
- Die Investitionen zeigen jene in das eigene Anlagevermögen (im Wesentlichen IT-Ausstattung) sowie IFRS 16 Investitionen für Büroimmobilien und den Fuhrpark.
- Sachanlagevermögen und Leasingverträge sind im Wesentlichen nicht Teil des Verkaufs des Integrationsgeschäfts sowie des Produkts Trendminer. Jedoch führt der Verkauf zu einem geringeren Bedarf an Büroflächen und IT-Ausstattung, was mit sinkenden Investitionen im Planungszeitraum einhergeht.
- Die Planung der Investitionen in das eigene Anlagevermögen erfolgte im Einklang mit der Entwicklung der IT- und Büroaufwendungen. Im Planungszeitraum sind im Wesentlichen Erhaltungsinvestitionen in das Anlagevermögen abgebildet.
- Die Entwicklung der IFRS 16 Investitionen in den Geschäftsjahren 2024 und 2025 bildet die Einsparungen im Hinblick auf Büroflächen und den Fuhrpark aufgrund der Veräußerung des Integrationsgeschäfts ab. Nach Abschluss der Maßnahmen zu den vorgenannten Einsparungen werden die IFRS 16 Investitionen im Einklang mit den IT- und Bürokosten geplant.
- Die Abschreibungen berücksichtigen die Nutzungsdauern des bestehenden Sachanlagevermögens und der Neuinvestitionen sowie der IFRS 16 Vermögenswerte.

Konzern: Netto-Umlaufvermögen

Das Nettoumlaufvermögen besteht im Wesentlichen aus Forderungen aus Lieferungen und Leistungen (aufgeteilt in fakturiert und nicht fakturiert).

Im Planungsverlauf steigt das Nettoumlaufvermögen im Verhältnis zum Umsatz vor allem aufgrund des Wechsels im Lizenzmodell.

Entwicklung des Nettoumlaufvermögens in € Mio.



Quelle: Software AG, KPMG Darstellung.

Nettoumlaufvermögen

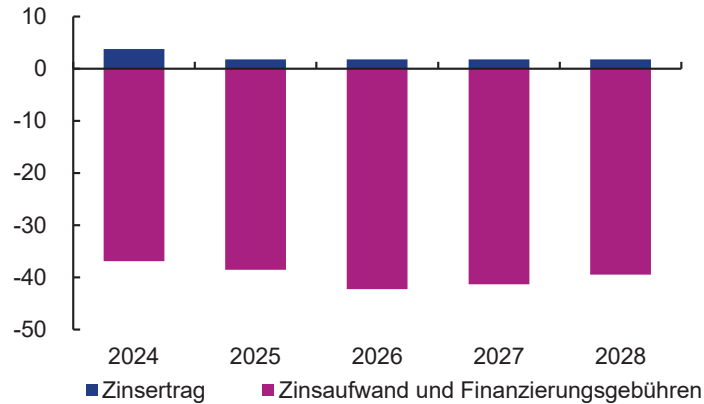
- Die nebenstehende Darstellung zeigt die Entwicklung des Jahresendbestands des Nettoumlaufvermögens („NWC“).
- Die wesentlichen Bestandteile des NWC sind fakturierte und noch nicht fakturierte Forderungen aus Lieferungen und Leistungen, Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen sowie Vertragsverbindlichkeiten aus erhaltenen und fälligen Vorauszahlungen von Kunden. Die Planung des Nettoumlaufvermögens erfolgt auf Produktebene.
- Die Planung der fakturierten Forderungen erfolgt anhand der historischen durchschnittlichen Dauer des Forderungseinzugs.
- Die noch nicht fakturierten Forderungen werden entsprechend dem Umsatz aus dem Lizenzsubskriptionsgeschäft des laufenden und der zwei zurückliegenden Geschäftsjahre in Verbindung mit den durchschnittlichen Laufzeiten der im jeweiligen Jahr abgeschlossenen Verträgen geplant.
- Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen entstehen im Wesentlichen aus Hosting- und Marketingverträgen. Entsprechend der Entwicklung der Kosten, die aus diesen beiden Vertragsarten entstehen, sinken die Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen im Planungsverlauf.
- Die Vertragsverbindlichkeiten entstehen aus der Abgrenzung von Umsätzen aus SaaS- und Wartungsverträgen, für die die Leistungserbringung erst im folgenden Geschäftsjahr erfolgt.
- Das steigende NWC im Verhältnis zum Umsatz resultiert aus dem Anstieg der nicht fakturierten Forderungen sowie dem Rückgang der Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen. Der Anstieg der nicht fakturierten Forderungen ist durch den Wechsel vom unbefristeten Lizenz- zum Lizenzsubskriptionsgeschäft getrieben.
- Die übrigen Veränderungen des Nettoumlaufvermögens betreffen vornehmlich den Verbrauch von Rückstellungen, die Fortentwicklung personalbezogener Rückstellungen sowie Vorauszahlungen für Lizenzen, Mieten und Support.

Konzern: Finanzergebnis und Nettoverschuldung

Das Finanzergebnis setzt sich im Wesentlichen aus Zinsaufwendungen und Zinserträgen zusammen.

Es entwickelt sich im Planungszeitraum rückläufig von €-33,1 Mio. auf €-37,7 Mio.

Finanzergebnis in € Mio.



Quelle: Software AG, KPMG Analyse.

Nettofinanzposition 31. Dezember 2023 in € Mio.

Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente	126,2
Sonstige finanzielle Vermögenswerte	16,5
Vermögensüberschuss aus Pensionsplänen	34,0
Verzinsliche Aktiva	176,8
Finanzielle Verbindlichkeiten	432,0
Rückstellungen für Pensionen	18,8
Verzinsliche Passiva	450,8
Nettofinanzposition	274,1

Quelle: Software AG, KPMG Analyse.

Planung des Finanzergebnisses

- Das geplante Finanzergebnis setzt sich aus Zinserträgen und -aufwendungen sowie Finanzierungsgebühren zusammen. Beteiligungsergebnisse sind im Finanzergebnis nicht enthalten, da die Minderheitsbeteiligungen als Sonderwert berücksichtigt wurden.
- Die Zinserträge und -aufwendungen beziehen sich auf die Verzinsung der in der nebenstehenden Tabelle dargestellten Finanzierungselemente und betreffen neben liquiden Mitteln vor allem die zwei Tranchen des Darlehens gegenüber der Mosel Bidco, Leasingverbindlichkeiten sowie Pensionsrückstellungen und einem Vermögensüberschuss aus Pensionsplänen.
- Im Planungszeitraum wird ein Anstieg der Nettofinanzposition aufgrund eines erhöhten Finanzierungsbedarfs bedingt durch die restrukturierungsbedingten Verluste und das geplante Wachstum des Nettoumlaufvermögens erwartet.
- Für den Planungszeitraum haben wir einen Zinssatz für Zahlungsmittel in Höhe des Basiszinssatzes verwendet.
- Die Zinssätze für die beiden Tranchen des Darlehens gegenüber Mosel Bidco basieren vertragsgemäß auf dem 3-Monats-EURIBOR für die erste Tranche in Euro und dem 3-Monats-SOFR für die zweite Tranche zuzüglich eines Kreditaufschlags von jeweils 4,75%.
- Für die Pensionsrückstellungen wird der dem Bilanzansatz zugrunde gelegte Diskontierungszinssatz zum 31. Dezember 2023 berücksichtigt.

Konzern: Ertragsteuern

Die Ertragsteuern wurden anhand der geplanten steuerrechtlichen Bemessungsgrundlage unter Berücksichtigung von nutzbaren steuerlichen Verlustvorträgen, die im Planungszeitraum entstehen, berechnet.

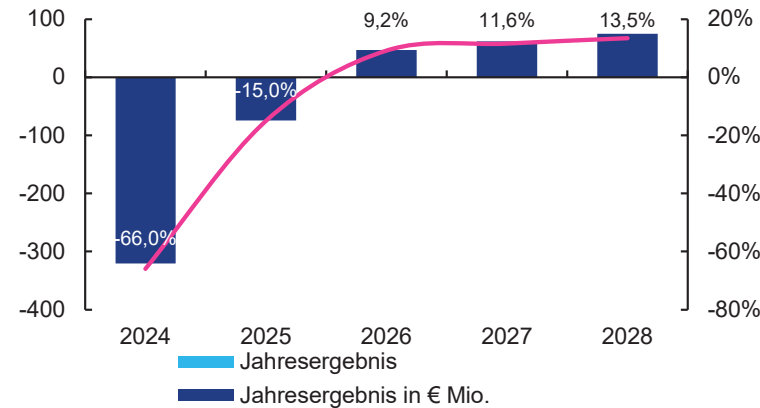
Ertragsteuern im Planungszeitraum

- Das Steuerergebnis in der Planung wurde von uns im Rahmen eines integrierten Planungsmodells unter Berücksichtigung der steuerlichen Verhältnisse des Software AG-Konzerns abgeleitet.
- Wir haben den nominalen Konzern-Steuersatz auf Basis von Informationen für einzelne Landesgesellschaften des Software AG-Konzerns abgeleitet. Unterschiede zwischen IFRS Vorsteuerergebnis und Steuerbemessungsgrundlage wurden beachtet.
- Sämtliche noch zum 31. Dezember 2023 bestehende, nutzbare steuerliche Verlustvorträge werden im Sonderwert bei der Besteuerung stiller Reserven bedingt durch die Veräußerung des Integrationsgeschäft berücksichtigt.
- Die im Planungszeitraum entstehenden steuerlichen Verlustvorträge werden voraussichtlich bis zum Ende des Planungszeitraums in Anspruch genommen.
- Im Planungsverlauf beträgt die effektive Konzernsteuerquote bis einschließlich 2027 0%, was auf die steuerliche Verlustvorträge, die in den Geschäftsjahren 2024 und 2025 entstehen, zurückzuführen ist.
- Im nachhaltigen Ergebnis beträgt der effektive Konzernsteuersatz 25,6%.

Konzern: Jahresergebnis und Minderheitenanteile

Nach geplanter Restrukturierung steigt das Jahresergebnis bedingt durch das Umsatzwachstum und die damit verbundenen Margenverbesserungen durch Skaleneffekte an.

Jahresergebnis



Quelle: Software AG, KPMG Analyse.

Jahresergebnis im Planungszeitraum

- Der aus den beschriebenen Planannahmen resultierende Jahresüberschuss als Basis für die bewertungsrelevanten Nettoeinnahmen der Anteilseigner steigt in der Planung von €-320,5 Mio. im Jahr 2024 auf €74,6 Mio. im Jahr 2028 an.
- Das Wachstum des Jahresergebnisses im Planungszeitraum ist im Wesentlichen auf den restrukturierungsbedingten Rückgang der sonstigen Funktionskosten und Verwaltungs- und Infrastrukturaufwendungen zurückzuführen sowie auf das Umsatzwachstum und die damit verbundenen Margenverbesserungen durch Skaleneffekte.
- Es bestehen keine Minderheitsanteile im Konzern der Software AG, so dass keine Ergebnisanteile von Minderheiten am Konzernjahresergebnis bestehen.

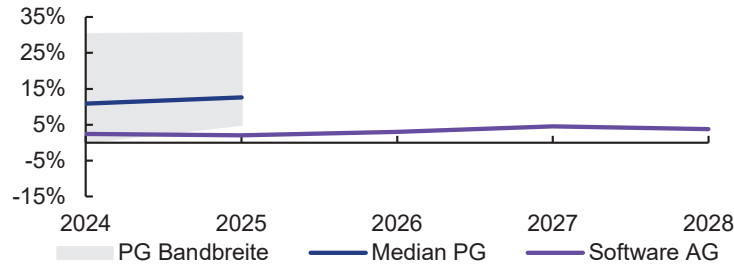
Benchmarking

Konzern: Benchmarking Umsatzwachstum

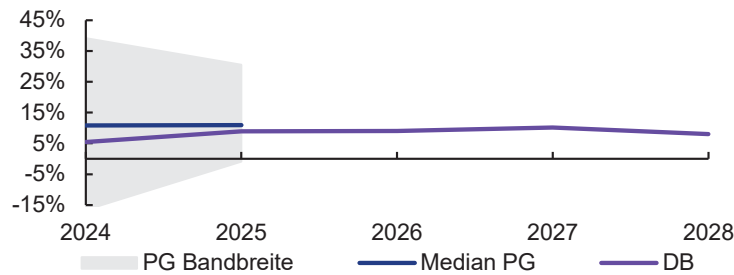
Wir haben die Umsatzplanung der Software AG anhand von Erwartungen für verschiedene Peer Groups kritisch gewürdigt.

Auf dieser Basis ergeben sich keine Anhaltspunkte, dass die Umsatzplanung keine geeignete Grundlage für die Ermittlung des Unternehmenswerts darstellt.

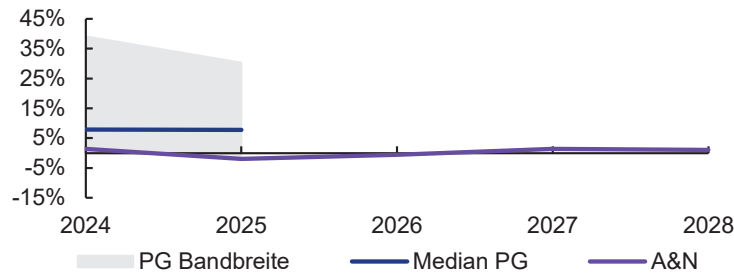
Benchmarking Umsatzwachstum – Software AG



Benchmarking Umsatzwachstum – Digital Business



Benchmarking Umsatzwachstum – Adabas & Natural



Quelle: Software AG, Capital IQ, KPMG Analyse.

Benchmarking Umsatzwachstum

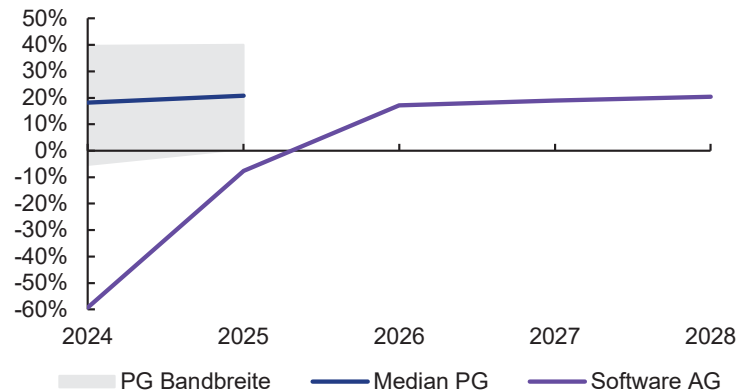
- Wir haben die Umsatzplanung der Software AG anhand von Erwartungen für die bei der Ableitung der Betafaktoren und Multiplikatoren genutzte Gruppe von börsennotierten Vergleichsunternehmen (sogenannte „Peer Group“, hier spezifisch „Konzern-Peer Group“, siehe Abschnitt 6) kritisch gewürdigt.
- Darüber hinaus haben wir die Erwartungen für ergänzende geschäftsbereichsspezifische Peer Groups einbezogen.
- Im Vergleich zur Konzern-Peer Group weist die Umsatzplanung der Software AG am unteren Rand der Vergleichsbandbreite liegende Wachstumsraten auf.
- Während die für den Geschäftsbereich Digital Business geplanten Wachstumsraten im Verlauf des Planungshorizonts im Wesentlichen im Einklang mit den Erwartungen für die geschäftsbereichsspezifische Peer Group stehen, bewegt sich das erwartete Wachstum des Geschäftsbereichs Adabas & Natural am unteren Rand der geschäftsbereichsspezifischen Vergleichsbandbreite.
- Für den Geschäftsbereich Adabas & Natural wird – wie vorstehend beschrieben und im Gegensatz zu den Vergleichsunternehmen – aufgrund der späten Phase des Produktlebenszyklus eine im Wesentlichen stabile Umsatzentwicklung ohne Neukundengewinnung geplant.
- Angesichts des wesentlichen Umsatzbeitrags des Geschäftsbereichs Adabas & Natural wirkt sich dies auch auf das geplante Umsatzwachstum der Software AG insgesamt aus.
- Auf Basis des Benchmarkings mit den Vergleichsunternehmen ergeben sich insofern keine Anhaltspunkte, dass die Umsatzplanung der Software AG keine geeignete Grundlage für die Ermittlung des Unternehmenswerts der Gesellschaft darstellt.

Konzern: Benchmarking EBIT-Marge

Wir haben ebenfalls die Planung der Software AG hinsichtlich der EBIT-Marge anhand von Erwartungen für die Peer Group kritisch gewürdigt.

Auf dieser Basis ergeben sich keine Anhaltspunkte, dass die Planung hinsichtlich der EBIT-Marge keine geeignete Grundlage für die Ermittlung des Unternehmenswerts darstellt.

Benchmarking EBIT-Marge – Software AG



Quelle: Software AG, Capital IQ, KPMG Analyse.

Benchmarking EBIT-Marge

- Wie auch die Umsatzplanung haben wir auch die Planung der Software AG hinsichtlich der EBIT-Marge anhand von Erwartungen für börsennotierte Vergleichsunternehmen kritisch gewürdigt. Da sich die EBIT-Marge auf Konzernebene ergibt, haben wir hierfür die Konzern-Peer Group herangezogen.
- Im Vergleich zur Konzern-Peer Group weist die Planung der Software AG in den Jahren 2024 und 2025 eine unterhalb der Vergleichsbandbreite liegende EBIT-Marge auf.
- Dies steht insbesondere im Zusammenhang mit den sonstigen Funktionskosten sowie Verwaltungs- und Infrastrukturaufwendungen, die nicht im Rahmen des Verkaufs des Integrationsgeschäfts sowie des Produkts Trendminer übertragen werden.
- Über den Planungshorizont ist wie vorstehend beschrieben ein Abbau bzw. eine Anpassung der sonstigen Funktionskosten sowie eine Reduzierung der Verwaltungs- und Infrastrukturaufwendungen auf einen auf den verbleibenden Geschäftsbetrieb ausgerichteten Umfang geplant. Hieraus ergibt sich im Wesentlichen auch der geplante Anstieg der EBIT-Marge über den Planungshorizont.
- Ab dem Jahr 2026 steht die EBIT-Marge der Planung der Software AG im Wesentlichen im Einklang mit den Erwartungen für die Konzern-Peer Group.
- Auf Basis des Benchmarkings mit den Vergleichsunternehmen ergeben sich insofern keine Anhaltspunkte, dass die Planung der Software AG hinsichtlich der EBIT-Marge keine geeignete Grundlage für die Ermittlung des Unternehmenswerts der Gesellschaft darstellt.

Ewige Rente

Übergangsjahr und ewige Rente (1/3)

Die Ableitung des nachhaltigen Ergebnisses erfolgte durch eine Analyse des nachhaltigen Umsatzniveaus und der relevanten Kostenquoten.

Für den Geschäftsbereich Adabas & Natural sind wir auf der Grundlage unserer Analysen davon ausgegangen, dass entsprechend der Planung bis zum Jahr 2028 eine Fortschreibung des Umsatzniveaus aus dem Jahr 2028 langfristig erzielt werden kann. Dies erachten wir als eine ambitionierte Annahme am oberen Ende einer vertretbaren Bandbreite.

Übergangsjahr und ewige Rente

- Die Ableitung des nachhaltigen Ergebnisses der Software AG für die Fortführungsphase erfolgte ausgehend vom letzten Planjahr unter Anwendung gesonderter Analysen und unter Berücksichtigung erwarteter Veränderungen.
- Grundlage hierfür bildet die auf den vorherigen Seiten dargelegte Analyse der Planung bis zum Jahr 2028 und die von uns durchgeführten Gespräche mit Planungsverantwortlichen.
- Zur Berücksichtigung der erwarteten Veränderungen wurde ein Übergangsjahr 2029 ergänzt.
- Unter der Annahme, dass das Übergangsjahr 2029 einen eingeschwungenen Zustand reflektiert, haben wir das EBIT dieses Jahres zur Ableitung eines nachhaltigen Ergebnisses mit der nachhaltigen Wachstumsrate fortgeschrieben.
- Bei der Ableitung des Übergangsjahrs haben wir einerseits die Umsatzentwicklung und andererseits die Kostenentwicklung unter Berücksichtigung von Kostenquoten analysiert und entsprechende Anpassungen berücksichtigt.
- Mit dem Vorgehen haben wir dem IDW Praxishinweis 2/2017 Rechnung getragen und berücksichtigt, dass das nachhaltige Ergebnis keine unreflektierte Übernahme des letzten Planjahres darstellen, sondern unter Berücksichtigung gesonderter Analysen selbstständig hergeleitet werden soll.

Umsatzentwicklung nach dem Jahr 2028

- Zur Abschätzung des langfristigen Chancen- und Risikoprofils der Umsatzentwicklung der Software AG haben wir die Verläufe von Migration, Kündigungen und neu abgeschlossenen Verträgen in der Planung dahingehend untersucht, ob sich materielle Umsatzeffekte für die Geschäftsbereiche der Software AG nach dem Jahr 2028 ergeben.

Nachhaltiger Umsatz Adabas & Natural

- Die geplante Umsatzentwicklung des Geschäftsbereichs Adabas & Natural in den Jahren 2024 bis 2028 ist von der Migration von unbefristeten Lizenzen zu Subskriptionen bei Bestandskunden und einem fehlenden Neukundengeschäft geprägt. Das langfristige Chancen- und Risikoprofil der Umsatzentwicklung ist abhängig von der Fortsetzung dieser Entwicklungen. Bei den Bestandskunden ist der langfristige Ausgleich von Kündigungen durch Lizenzerweiterungen bzw. Preiserhöhungen unsicher. Neukunden sind auch langfristig nicht zu erwarten. Im Rahmen einer ambitionierten Annahme, die am oberen Ende einer vertretbaren Bandbreite liegt, sind wir davon ausgegangen, dass entsprechend der Planung bis zum Jahr 2028 eine Fortschreibung des Umsatzniveaus aus dem Jahr 2028 gelingt.
- Der höhere Ambitionsgrad dieser angenommenen Umsatzentwicklung ergibt sich daraus, dass die Kompensation von Umsatzverlusten durch zukünftige Kündigungen von Bestandskunden, die aufgrund von technologischen Entwicklungen auch zunehmen können, langfristig nur begrenzt durch die dann verbleibenden Kunden möglich ist.
- Darüber hinaus haben unsere Analysen ergeben, dass sich für den Geschäftsbereich Adabas & Natural kein zusätzlicher Umsatzeffekt nach dem Jahr 2028 ergibt, der aus Vertragsverlängerungen im Subskriptionsbereich im Planungszeitraum resultiert.

Übergangsjahr und ewige Rente (2/3)

Für den Geschäftsbereich Digital Business haben wir zur Ableitung eines nachhaltigen Umsatzniveaus auf der Grundlage unserer Analyse einen Umsatzeffekt für das Produkt ARIS aus dem Abschluss von Subskriptionsverträgen im Planungszeitraum berücksichtigt.

Kostenseitig ergeben sich nachhaltig Optimierungspotenziale beim Produkt Cumulocity, die zu einer Margenverbesserung beitragen.

Nachhaltiger Umsatz Digital Business

- Die geplante Umsatzentwicklung des Geschäftsbereichs Digital Business hingegen ist von der Transformation von unbefristeten Lizenz- zu Subskriptions- und SaaS-Lösungen geprägt. Innerhalb des Geschäftsbereichs haben wir auf der Grundlage unserer Analyse identifiziert, dass gegenüber dem Jahr 2028 ein zusätzlicher Umsatzeffekt im Jahr 2029 für das Produkt ARIS zu erwarten ist, der sich aus dem Abschluss von Subskriptionsverträgen im Planungszeitraum ergibt. In den Folgejahren 2030ff. ergeben sich keine weiteren Transformationseffekte bei ARIS, da die Umsatzbeiträge aus der Transformation dann im eingeschwungenen Zustand sind. Für die anderen Produkte des Geschäftsbereichs Digital Business ergeben sich im Jahr 2029 keine wesentlichen zusätzlichen Umsatzeffekte bedingt durch Subskriptionsverträge.
- Daher gehen wir unter Berücksichtigung des vorgenannten Umsatzeffekts für das Produkt ARIS davon aus, dass der Geschäftsbereich Digital Business im Übergangsjahr 2029 ein nachhaltiges Niveau erreicht hat.
- Aufgrund der mit den Subskriptionserlösen verbundenen Umsatzkosten für das Produkt ARIS und den weiteren Kosten auf Konzernebene ergibt sich für den zusätzlichen Umsatzeffekt des Produkts ARIS auf Ebene des Konzerns Software AG ein geringfügiger Ergebniseffekt, der in die Ableitung des nachhaltigen Ergebnisses einbezogen wurde.

Kostenentwicklung nach dem Jahr 2028

- Zusätzlich zur Umsatzentwicklung, haben wir das Chancen-Risiko-Profil der langfristigen Kostenentwicklung untersucht.
- Auf Basis der Analyse der Planung und auf der Grundlage von Gesprächen mit Planungsverantwortlichen der Software AG sind wir davon ausgegangen, dass für das Produkt Cumulocity eine Optimierung der verschiedenen Kostenquoten bezogen auf die Umsatzerlöse des Produkts notwendig ist, um nachhaltig ein höheres Profitabilitätsniveau erreichen zu können. Weitere Optimierungspotenziale in den übrigen Produkten, sonstigen Funktionskosten oder bei Verwaltungs- und Infrastrukturaufwendungen sind aufgrund der im Planungszeitraum geplanten Restrukturierungen nicht zu erwarten.
- Diese Parameter haben wir mit Planungsverantwortlichen der Software AG diskutiert und abgestimmt.

Reinvestitionsrate und Abschreibungen

- Die nachhaltige Reinvestitionsrate wurde unter Beachtung der nachhaltigen Wachstumsrate abgeleitet; die hierzu korrespondierenden Abschreibungen wurden im nachhaltigen Ergebnis berücksichtigt.
- Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte aus Kaufpreisallokationen wurden im nachhaltigen Ergebnis nicht berücksichtigt.

Übergangsjahr und ewige Rente (3/3)

Für das Zinsergebnis wurden nachhaltige Finanzierungsbedingungen und für die Steuerbelastung eine nachhaltige Steuerquote nach Verbrauch der im Planungszeitraum entstehenden Verlustvträge berücksichtigt.

Finanzergebnis

- Das nachhaltige Finanzergebnis berücksichtigt das Zinsergebnis. Die nachhaltige Verzinsung der Fremdfinanzierung berücksichtigt die Verbesserung der operativen Ergebnisse der Software AG im Planungszeitraum. Es wird eine Refinanzierung zu einem nachhaltigen Niveau bestehend aus Basiszinssatz und Zuschlag für Kreditrisiko in Höhe von 1,50% angenommen.

Nachhaltige Steuerquote

- Für die Ertragsteuern wird das im Planungszeitraum erläuterte Vorgehen fortgeführt. Nach Verbrauch der Verlustvträge zum Ende des Planungshorizonts ergibt sich eine nachhaltige Steuerquote von 25,6%.

Ableitung des Nettoumlaufvermögens

- Die Folgewirkungen der Anpassung des Umsatzes auf das Nettoumlaufvermögen bzw. deren Veränderung wurden beachtet.

Planungsrechnung für Bewertungszwecke

In Anbetracht der Ergebnisse unserer Planungsanalyse, der Marktanalysen sowie des Benchmarkings erachten wir die Planung insgesamt als nachvollziehbar und begründet sowie plausibel mit ambitionierten Elementen. Die Planung stellt eine geeignete Grundlage für die Ermittlung des Unternehmenswerts dar.

Wir verweisen auf die Erläuterungen und Würdigungen zu den Geschäftsbereichen bzw. zu den einzelnen Planungsparametern.

Das Übergangsjahr (2029) zeigt das abgeleitete nachhaltige EBIT sowie das auf der Grundlage des nachhaltigen Finanzergebnisses und der nachhaltigen Steuerquote ermittelte Jahresergebnis.

Software AG - Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung							
in € Mio.	Budget	Planung				ÜJ	ER
	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Adabas & Natural	250,0	245,2	244,0	247,4	249,9		
Digital Business	158,6	172,7	188,3	207,3	224,0		
Professional Services	77,0	77,8	78,5	79,3	80,1		
Umsatzerlöse	485,5	495,7	510,8	534,0	554,0	564,6	570,3
Adabas & Natural	5,9	5,8	5,8	5,9	5,9		
Digital Business	24,1	26,3	28,9	31,7	34,5		
Professional Services ^(a)	68,0	68,0	68,0	68,0	67,9		
Umsatzkosten	98,0	100,1	102,7	105,6	108,4		
Bruttoergebnis	387,6	395,6	408,1	428,5	445,7		
Adabas & Natural	25,9	25,4	25,3	25,6	25,9		
Digital Business	57,7	60,7	63,9	67,8	70,4		
Vertriebsaufwendungen	83,6	86,1	89,2	93,4	96,3		
Adabas & Natural	30,4	29,8	29,6	30,0	30,3		
Digital Business	47,7	50,3	53,0	56,2	58,1		
Forschungs- und Entwicklungsaufwendungen	78,0	80,1	82,6	86,2	88,4		
Sonstige Funktionskosten ^(b)	-	73,6	42,8	38,5	36,6		
Verwaltungs- und Infrastrukturaufwendungen ^(c)	175,5	127,5	99,0	103,5	107,3		
Sonstige Erträge und Aufwendungen	-183,5	-61,6	-3,2	-1,4	-		
Sonstige Steuern	2,8	2,9	3,0	3,1	3,2		
Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte	3,8	1,6	1,0	0,8	0,8		
EBIT	-139,7	-37,8	87,4	101,5	113,0	128,8	130,1
EBIT-Marge	-28,8%	-7,6%	17,1%	19,0%	20,4%	22,8%	22,8%
Finanzergebnis	-33,1	-36,7	-40,5	-39,5	-37,7	-21,6	-21,6
Ergebnis vor Steuern	-172,8	-74,5	46,9	62,0	75,3	107,2	108,4
Ertragssteuern	-	-	-	-	0,7	27,4	27,7
Ertragssteuerquote	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,9%	25,6%	25,6%
Jahresergebnis	-172,8	-74,5	46,9	62,0	74,6	79,8	80,7

Quelle: Software AG, KPMG Analyse.

Anm.: (a) Beinhaltet auch Vertriebsaufwendungen.

(b) Für Bewertungszwecke sind die nicht im Rahmen der Veräußerung des Integrationsgeschäfts und des Produkts Trendminer übertragenen sonstigen Funktionskosten dieser Bereiche im Jahr 2024 analog zum MTP im Posten „Nettoeinnahmen bis zum Abschluss der Transaktion“ beim Sonderwert für das Integrationsgeschäft berücksichtigt (siehe S. 57 und 62).

(c) Beinhaltet allgemeine Verwaltungsaufwendungen, sowie IT- und Büroaufwendungen.

06

Kapitalisierungs- zinssatz

Kapitalisierungszinssatz

Übersicht

Die Ableitung der verschuldeten Eigenkapitalkosten erfolgte auf Basis von in der Rechtsprechung und Bewertungspraxis anerkannten Methoden.

Dabei sind die Eigenkapitalkosten in Summe als Rendite einer Alternativinvestition zu würdigen. Hierbei kann auch auf die Plausibilität der Einzelparameter zurückgegriffen werden.

Die Abfolge von Krisen, die sich derzeit in kurzen Abständen ereignen und negative gesamtwirtschaftliche Folgen nach sich ziehen, führen an den Kapitalmärkten zu erheblichen Unsicherheiten und dynamischen Entwicklungen. Dies hat auch Auswirkungen auf die Kapitalkostenparameter.

Eigenkapitalkosten		
Parameter	Quelle	Parameterwert
Basiszinssatz	<ul style="list-style-type: none"> Zinsstrukturdaten der Deutsche Bundesbank für den Zeitraum 9. Januar 2024 bis 8. April 2024 	<ul style="list-style-type: none"> 2,50%
Unverschuldeter Betafaktor	<ul style="list-style-type: none"> Analysen zu Betafaktoren der Software AG und von Peer Group Unternehmen 	<ul style="list-style-type: none"> 0,80
Marktrisikoprämie	<ul style="list-style-type: none"> Empfehlung des IDW/Empirische Studien (Tax-CAPM) 	<ul style="list-style-type: none"> 5,75%
Unverschuldete Eigenkapitalkosten	<ul style="list-style-type: none"> Unverschuldete Eigenkapitalkosten im Planungszeitraum (nach persönlichen Ertragsteuern) 	<ul style="list-style-type: none"> 6,44%
Verschuldete Eigenkapitalkosten	<ul style="list-style-type: none"> Bandbreite verschuldete Eigenkapitalkosten im Planungszeitraum sowie in der ewigen Rente (nach persönlichen Ertragsteuern, vor Wachstumsrate) 	<ul style="list-style-type: none"> 5,47% - 8,42%
Nachhaltige Wachstumsrate	<ul style="list-style-type: none"> Die nachhaltige Wachstumsrate bildet zukünftige unternehmensspezifische Inflations- und Effizienzerwartungen ab. 	<ul style="list-style-type: none"> 1,00%

Quelle: Analyse KPMG.

- Bei der Bestimmung der einzelnen Parameter des Kapitalisierungszinssatzes bestehen teilweise Ermessensspielräume bei der Festlegung von Analyseparametern. Dabei ist zu beachten, dass jeweils für sich noch vertretbare Werte für einen Einzelparameter in Summe zu einem nicht angemessenen Kapitalisierungszinssatz führen können.
- Daher ist im Wertermittlungsprozess und bei der Festlegung des Kapitalisierungszinssatzes immer eine Gesamtschau vorzunehmen.^(a)
- Die Gesamtschau des Kapitalisierungszinssatzes steht zudem im Einklang mit der geforderten Ableitung einer Rendite einer Alternativinvestition.
- Vor dem Hintergrund des Geschäftsmodells sowie dem aktuellen Marktumfeld haben wir für die Software AG unverschuldete Eigenkapitalkosten in Höhe von 6,44% abgeleitet. Wir verweisen zur vorzunehmenden Gesamtschau bei der Wertermittlung auch auf unsere Ausführungen in Abschnitt 7.

Anm.: (a) Vgl. OLG Frankfurt, Beschluss vom 24. November 2011, AktZ. 21 W 7/11 und WPH Edition, Bewertung und Transaktionsberatung, 2018, Kapitel A, Tz. 109

Eigenkapitalkosten (1/2)

Maßstab für den Diskontierungszinssatz ist die Rendite einer vergleichbaren Alternativenanlage.

Für diese wird regelmäßig auf Kapitalmarktdaten zurückgegriffen.

Eigenkapitalkosten

- Als Ausgangsgröße für die Bestimmung von Alternativrenditen zur Ableitung der Eigenkapitalkosten sind insbesondere empirisch beobachtbare Kapitalmarktrenditen für Unternehmensbeteiligungen (in Form von Aktienportfolios) maßgeblich. Diese Renditen vergüten insgesamt den momentanen Konsumverzicht der Anteilseigner und die zukünftige Geldentwertung sowie die Übernahme unternehmerischer Risiken, da eine Investition in Unternehmen und Unternehmensanteile von Unsicherheiten geprägt ist. Die gesamte Rendite kann daher grundsätzlich in einen Renditeanteil für die Vergütung der zeitlichen Überlassung von Kapital – den sogenannten Basiszinssatz – und in eine von den Anteilseignern aufgrund der Übernahme unternehmerischen Risikos geforderte Risikoprämie zerlegt werden. Die Risikoprämie selbst wird durch allgemeine Marktrisiken und unternehmensspezifische Risiken geprägt. Sollen diese unternehmensspezifischen Risiken sachgerecht berücksichtigt werden, wird die modellhafte Zerlegung der empirisch beobachtbaren Gesamtrenditen in ihre Einzelbestandteile notwendig.

Eigenkapitalkosten (Fortsetzung)

- Die nachfolgende Ermittlung der Eigenkapitalkosten basiert hierfür auf Modellüberlegungen, die insbesondere auf kapitalmarkttheoretische Modelle wie das Capital Asset Pricing Model (CAPM, Tax-CAPM) zurückgreifen. Diese Modelle treffen einerseits vereinfachende Annahmen und abstrahieren insoweit von der Komplexität der realen Kapitalmärkte. Andererseits bieten sie den Vorteil, geeignete intersubjektiv nachvollziehbare Grundüberlegungen, Ausgangsgrößen und Maßstäbe für die Bestimmung der benötigten Kapitalkosten zu liefern. Ungeachtet der heute in der Praxis grundsätzlich unstrittigen Akzeptanz und Verwendung theoretischer Kapitalmarktmodelle zur Ableitung der Kapitalkosten ist zu berücksichtigen, dass theoretische Modelle empirisch beobachtbare Sachverhalte erklären und nicht einfach ersetzen sollen. Die Ergebnisse theoretischer Modelle müssen sich daher an den empirischen Beobachtungen und Renditeerwartungen der Marktteilnehmer (Gesamtrenditen) messen lassen.

Eigenkapitalkosten (2/2)

Die modellhaft ermittelten Daten sind regelmäßig anhand empirischer Daten zu überprüfen.

Eigenkapitalkosten (Fortsetzung)

- Hierfür sind die Vereinbarkeit der Prämissen des verwendeten (theoretischen) Bewertungsmodells mit den (empirischen) Rahmenbedingungen des Kapitalmarkts zum Erhebungszeitpunkt der zu beurteilenden Kapitalmarktparameter ebenso kritisch zu hinterfragen wie zyklusbedingte Marktüber- oder -untertreibungen, die jeweils den größten Abstand zwischen empirisch beobachtbaren Preisen und langfristig erzielbaren inneren Werten markieren.^(a)
- Eine unreflektierte Übernahme empirischer Daten in theoretische Modelle, die die Existenz solcher Daten grundsätzlich ausschließen, ist jedoch zu vermeiden. Theoretische Modelle und die von ihnen aus unterschiedlichen empirischen Erhebungsmethoden verwendeten Eingangsgrößen liefern in einem ersten Schritt ein bloßes Rechenergebnis für die gesuchten Renditeerwartungen der Anteilseigner. Dieses ist einerseits den zum Stichtag empirisch beobachtbaren Renditeerwartungen (Gesamtrenditen) gegenüber zu stellen und andererseits mit den für langfristige Investitionsentscheidungen maßgeblichen nachhaltigen Alternativrenditen, z.B. auf der Basis langfristig durchschnittlich erzielter Renditen, zu vergleichen. Laufen die Ergebnisse von theoretischen Modellen und historischen sowie zukunftsorientierten Analysen auseinander, ist kritisch zu würdigen, inwieweit die einzelnen modellhaften Renditebestandteile untereinander konsistent und modellkonform zum jeweiligen Bewertungsstichtag abgeleitet wurden. Eine eingeschränkte oder fehlende Kompatibilität zwischen (empirischen) Kapitalmarktdaten und (theoretischem) Modell ist unter Berücksichtigung einer wirtschaftlich sinnvollen Gesamtschau auf die gesamte Renditeerwartung zu vermeiden.

Eigenkapitalkosten (Fortsetzung)

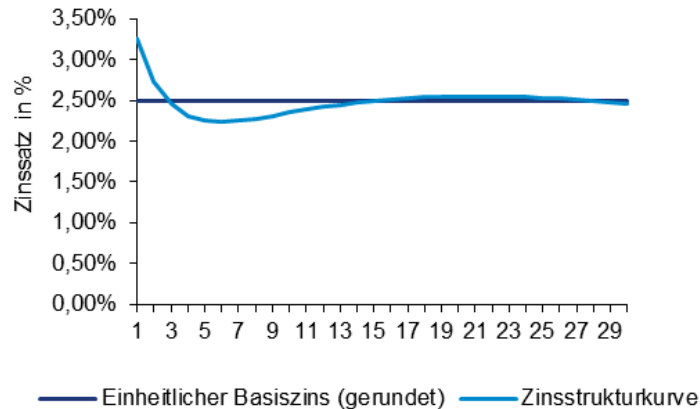
- Im Rahmen dieser Gesamtschau zeigen empirische Analysen, dass sich – trotz zyklusbedingter Extrempunkte, die in der Vergangenheit regelmäßig zu beobachten waren – die langfristigen Durchschnitte von Kapitalmarktrenditen für Unternehmensanteile in einem relativ stabilen Korridor bewegen.

Anm.: (a) Vgl. Zeidler/Tschöpel/Bertram, Kapitalkosten in Zeiten der Finanz- und Schuldenkrise, CFB 2012, S. 70 – 80.

Eigenkapitalkosten – Basiszinssatz

Der Basiszinssatz reflektiert die Rendite einer risikofreien Anlage mit unendlicher Laufzeit. Er wurde mit 2,50% p.a. vor persönlichen Ertragsteuern angesetzt.

Zinsstrukturkurve zum 8. April 2024 (Dreimonatsdurchschnitt)



Quelle: Deutsche Bundesbank, KPMG Darstellung.

Basiszinssatz

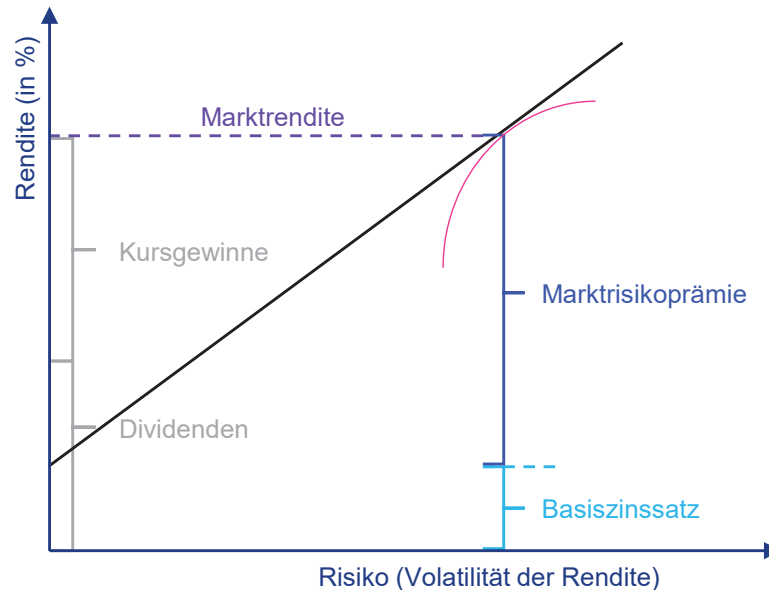
- Gemäß (Tax-)CAPM repräsentiert der Basiszinssatz eine risikofreie und fristadäquate Alternativenanlage zur Investition in das zu bewertende Unternehmen. Zur Einhaltung der Laufzeitäquivalenz ist grundsätzlich für jedes Jahr mit dem jeweiligen laufzeitadäquaten Zinssatz zu diskontieren.
- Für die Bestimmung des Basiszinssatzes kann von der Zinsstrukturkurve für Staatsanleihen ausgegangen werden. Zur objektivierten Schätzung der Zinsstrukturkurve kann auf die veröffentlichten Regressionsparameter und -ergebnisse der Deutschen Bundesbank zurückgegriffen werden. Diese lassen eine auf empirischen Daten basierende Ableitung einer Zinsstrukturkurve für einen dreißigjährigen Zeitraum zu.

Basiszinssatz (Fortsetzung)

- Zur Abbildung einer Zinsstrukturkurve mit einer unendlichen Laufzeit kann der ermittelte Zero-Bond-Zinssatz für eine Restlaufzeit von dreißig Jahren als nachhaltiger Schätzwert angesetzt werden. Aus Praktikabilitätsgründen kann aus der Zinsstrukturkurve auch ein einheitlicher Basiszinssatz über den gesamten Zeitraum, das heißt beginnend mit dem ersten Planjahr, berechnet und verwendet werden.
- Der auf diese Weise unter Beachtung der „Fragen und Antworten: Zur praktischen Anwendung der Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen nach IDW S 1 i.d.F. 2008“, Frage 4.2^(a) abgeleitete einheitliche Basiszinssatz wurde unter Verwendung der Zinsstrukturdaten der Deutschen Bundesbank für den Zeitraum 9. Januar 2024 bis 8. April 2024 in Höhe von 2,47% p.a. ermittelt. Zur Glättung von kurzfristigen Marktschwankungen sowie möglicher Schätzfehler insbesondere bei langfristigen Renditen wurde dieser Wert auf einen Viertel-Prozentpunkt gerundet und ein Basiszinssatz in einer Höhe von 2,50% p.a. abgeleitet.
- Zinseinkünfte werden mit einer nominellen Steuerbelastung in Höhe von 25% zuzüglich Solidaritätszuschlag belastet (Abgeltungsteuer). Hieraus resultiert ein Basiszinssatz nach persönlichen Ertragsteuern in Höhe von 1,84% p.a.

Eigenkapitalkosten – Risikozuschlag

Der Basiszinssatz ist um einen Risikozuschlag für die Übernahme von unternehmerischen Risiken zu erhöhen.



Quelle: KPMG Darstellung.

Risikozuschlag

- Bei der Ermittlung eines objektivierten Unternehmenswerts ist zur Ableitung des Risikozuschlags nicht auf die subjektiven Risikoneigungen einzelner Unternehmenseigner, sondern auf die Preisbildung auf dem Kapitalmarkt abzustellen. Dabei ist davon auszugehen, dass Investoren gegenüber einer Investition in risikolose Anlagen ein besonderes Risiko bei der Geldanlage in Unternehmen sehen. Der Risikozuschlag ist ein Renditebestandteil der mit Hilfe von Kapitalmarktpreisbildungsmodellen (CAPM, Tax-CAPM) erklärten Gesamttrendite und kann aus den am Kapitalmarkt empirisch ermittelten Aktienrenditen (historisch und zukunftsgerichtet) abgeleitet werden.

Risikozuschlag (Fortsetzung)

- Das Capital Asset Pricing Model (CAPM) stellt in seiner Standardform ein Kapitalmarktmodell dar, in dem Kapitalkosten und Risikozuschläge ohne die Berücksichtigung der Wirkungen von persönlichen Ertragsteuern erklärt werden. Gemäß dem CAPM setzt sich der Risikozuschlag aus der allgemeinen Marktrisikoprämie und dem unternehmensspezifischen Betafaktor zusammen.
- Die Berechnung der kapitalmarktorientierten Marktrisikoprämie kann durch Bildung der Differenzrendite zwischen Anlagen in ein repräsentatives Marktportfolio bestehend aus Unternehmensanteilen (Aktien) und risikolosen Anlagen erfolgen, wie nebenstehende Grafik illustriert. Die Berechnung kann dabei sowohl auf der Basis historischer Daten als auch zukunftsorientiert vorgenommen werden.
- Da Aktienrenditen und Risikozuschläge grundsätzlich durch persönliche Ertragsteuern beeinflusst werden, erfolgt eine realitätsnähere Erklärung der empirisch beobachtbaren Aktienrenditen durch das Tax-CAPM, welches das CAPM um die explizite Berücksichtigung der unterschiedlichen Wirkungen persönlicher Ertragsteuern in Deutschland auf Zinseinkünfte und Dividenden einerseits sowie Kursgewinne andererseits erweitert.
- Nach dem Tax-CAPM setzt sich der Kapitalisierungszinssatz aus dem um die persönlichen Ertragsteuern gekürzten Basiszinssatz und dem auf Basis des Tax-CAPM ermittelten Risikozuschlag nach persönlichen Ertragsteuern zusammen. Der Risikozuschlag nach persönlichen Ertragsteuern ist analog zum CAPM das Produkt aus dem unternehmensspezifischen Betafaktor und der Marktrisikoprämie nach persönlichen Ertragsteuern.

Eigenkapitalkosten – Marktrisikoprämie

Wir haben eine Marktrisikoprämie nach persönlichen Ertragsteuern von 5,75% angesetzt.

Marktrisikoprämie

- Der Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft (FAUB) des IDW hat auf seiner Sitzung am 22. Oktober 2019 eine neue Kapitalkostenempfehlung beschlossen. Im Rahmen dieser empfiehlt er, sich bei der Bemessung der Marktrisikoprämie nach persönlichen Ertragsteuern an einer Bandbreite von 5,0% bis 6,5% und vor persönlichen Ertragsteuern an einer Bandbreite von bis 6,0% bis 8,0% zu orientieren. Wir haben zur Plausibilisierung der vom FAUB empfohlenen Bandbreite vor persönlichen Ertragsteuern eigene Analysen vorgenommen und hierauf basierend einen konkreten Wert für die Marktrisikoprämie im mittleren Bereich dieser empfohlenen Bandbreite abgeleitet.
- Dabei haben wir für die Schätzung der Marktrisikoprämie sowohl in der Vergangenheit realisierte historische (Gesamt-)Renditen und daraus abgeleitete Risikoprämien als auch aus Börsenkursen und Ergebnisschätzungen von Finanzanalysten abgeleitete zukunftsorientierte (Gesamt-)Renditeerwartungen und Risikoprämien (implizite Renditen und Risikoprämien) berücksichtigt. Empirische Untersuchungen für den deutschen Kapitalmarkt zeigen, dass Investitionen in Aktien in der Vergangenheit je nach dem zugrunde gelegten Betrachtungszeitraum durchschnittlich drei bis sieben Prozentpunkte höhere Renditen erzielten als Investitionen in (quasi) risikofreie Kapitalmarktanlagen.^(a)

Anm.: (a) Eine langfristig höhere Rendite unsicherer Anlagen gegenüber sicheren Anlagen ist plausibel und begründet zudem die grundsätzliche Nachfrage nach unsicheren Anlagen, denn kein rational handelnder Anteilseigner würde eine unsichere Anlage einer sicheren Anlage vorziehen, wenn er hierfür nicht im langfristigen Durchschnitt eine risiko-äquivalente Vergütung als Komponente der Gesamrendite erhalten würde.

Marktrisikoprämie (Fortsetzung)

- In der Vergangenheit erzielte Renditen und Risikoprämien bieten damit eine Basis für die Abschätzung einer wirtschaftlich sinnvollen Bandbreite von auch zukünftig zu erwartenden Renditen und Risikoprämien unter der Annahme, dass die durchschnittlich in der Vergangenheit beobachtbaren konjunkturellen Verhältnisse unter Berücksichtigung langfristiger Trendentwicklungen und Inflationseffekte in die Zukunft übertragbar sind. Zum Bewertungsstichtag abgeleitete implizite Renditen und Risikoprämien hingegen ermöglichen eine stichtagsbezogen zukunftsorientierte und konkrete Ableitung der Marktrisikoprämie unter der Berücksichtigung von aktuellen Veränderungen der erwarteten Renditen und der Interdependenzen der jeweiligen Renditebestandteile (Basiszinssatz und Risikoprämien) im Zeitablauf basierend auf den Renditeerwartungen der Investoren an den Kapitalmärkten.^(b)
Vor dem Hintergrund unserer Analysen zur Marktrisikoprämie vor persönlichen Ertragsteuern haben wir die Marktrisikoprämie nach persönlichen Ertragsteuern mit 5,75% angesetzt.^(c)
- Zur Ableitung der unternehmensspezifischen Risikoprämie wird nach dem Tax-CAPM diese Marktrisikoprämie mit dem so genannten Betafaktor multipliziert, der das unternehmens- und branchenspezifische Risiko ausdrückt.

Anm.: (b) Vgl. Bertram/Castedello/Tschöpel, Überlegungen zur Marktrendite und zur Marktrisikoprämie, CF 2015, S. 468 ff.
(c) Die Überleitung der Marktrisikoprämie vor persönlichen Ertragsteuern zur Marktrisikoprämie nach persönlichen Ertragsteuern erfolgt unter analoger Vorgehensweise wie gezeigt bei Zeidler/Schöniger/Tschöpel, FB 2008, S. 276-288 und Castedello/Jonas/Schieszl/Lenckner, WPg 2018, S. 806 ff..

Eigenkapitalkosten – Betafaktor: Eigener Betafaktor (1/4)

Für die Software AG lassen sich historische Betafaktoren ableiten.

Einleitung

- Ein Betafaktor muss, um ihn einer Bewertung zugrunde legen zu können, verlässlich ermittelt werden können und seine zeitliche Stabilität in der Zukunft zu erwarten sein.^(a)
- Für die Software AG als bis vor kurzem börsennotiertem Unternehmen liegen am Kapitalmarkt beobachtbare Betafaktoren vor. Die Mosel Bidco hat am 21. April 2023 angekündigt, ein Übernahmeangebot für die Software AG abzugeben. Seit diesem Zeitpunkt ist davon auszugehen, dass der Aktienkurs der Software AG als Ausgangspunkt für den Betafaktor nicht mehr das unternehmensindividuelle, operative Risiko der Software AG, sondern die Wahrscheinlichkeit des Eintretens der Bedingungen des Übernahmeangebots^(b) reflektiert, er sich mithin vom allgemeinen Marktgeschehen abgekoppelt hat (siehe Grafik, S. 138). Wir haben daher die Betafaktoren der Software AG bis zum 31. März 2023 und damit einen vom Übernahmeangebot unbeeinflussten Zeitraum untersucht.
- Bei den historischen Betafaktoren der Software AG ist zu beachten, dass diese teilweise noch die im Jahr 2022 erworbenen Geschäftsaktivitäten StreamSets beinhalten. Die Geschäftsaktivitäten zu StreamSets wurden ebenso wie die Geschäftsaktivitäten zu webMethods als Teil des Integrationsgeschäfts veräußert. Hinzu tritt die Veräußerung des Trendminer-Geschäfts (siehe dazu Kapitel 2 und Kapitel 5). Auf diese Weise ist die Aussagekraft historischer Betafaktoren für das aktuelle Geschäft der Software AG, d.h. nach Veräußerung der Geschäfte, eingeschränkt.
- Wie die nachfolgenden Analysen zeigen, sind jedoch keine signifikanten strukturellen Veränderungen des Betafaktors im Zeitablauf bei Erwerb des StreamSets-Geschäfts erkennbar, sodass der historische Betafaktor der Software AG weiterhin in die Analyse einbezogen wird.

Handelsliquidität und Informationsverarbeitung

- Wesentliche Kennzahlen zur Liquidität des Handels mit Aktien der Software AG stellen sich im Fünfjahreszeitraum bis zu diesem Stichtag wie folgt dar:

Liquiditätsanalyse					
Analyse	2019	2020	2021	2022	2023
Handelstage in % der Börsentage	100%	100%	100%	100%	100%
Ø Bid-Ask-Spreads in %	0,1%	0,2%	0,2%	0,2%	0,3%
Täglich gehandeltes Volumen in % aller Aktien	0,3%	0,3%	0,3%	0,2%	0,2%
Täglicher Handelsumsatz in € Mio.	8,9	6,8	6,9	5,1	2,8

Quelle: Capital IQ, Analyse KPMG.

- Der Bid-Ask-Spread liegt auf einem konstant niedrigen Niveau deutlich unterhalb des Grenzwerts, der mit Blick auf eine hinreichende Liquidität unter Beachtung der Rechtsprechung des LG München^(c) als noch vertretbar zu erachten ist und auch unterhalb des durchschnittlichen Bid-Ask-Spreads breiter deutscher Indizes.
- Der tägliche absolute Handelsumsatz geht über den Betrachtungszeitraum kontinuierlich zurück, liegt jedoch deutlich über €2,0 Mio.
- Die Aktie der Software AG wurde im Betrachtungszeitraum liquide gehandelt.
- Für die Frage einer effizienten Informationsverarbeitung durch den Kapitalmarkt sind auch die Publizitätspflichten und die Anzahl der Wertpapieranalysten, die das Unternehmen analysieren, von Relevanz.

Anm.: (a) Vgl. OLG Frankfurt am Main, Beschluss vom 20. November 2019, Az. 21 W 77/14
 (b) Vgl. OLG Frankfurt am Main, Beschluss vom 9. Februar 2024, Az. 21 W 129/22
 (c) Vgl., Beschluss vom 2.12.2016 – 5 HK 5781/15, juris; Beschluss vom 16.4.2021 – 5 HK O 5711/19 (nicht veröffentlicht) mit Obergrenze von 1,0% bis maximal 1,25%

Eigenkapitalkosten – Betafaktor: Eigener Betafaktor (2/4)

Der verschuldete Betafaktor der Software AG bewegt sich in einer Kernbandbreite von rund 0,75 bis 0,85.

Handelsliquidität und Informationsverarbeitung (Fortsetzung)

- Software AG erfüllte im Analysezeitraum durchgehend die hohen Publizitätspflichten des Prime Standard und wurde bis zur Übernahme von einer Vielzahl von Analysten begleitet, die regelmäßig ihre Einschätzungen abgegeben haben.
- Es bestehen somit keine wesentlichen Indizien, die gegen eine effiziente Informationsverarbeitung sprechen.

Verschuldeter Betafaktor

- Um die statistische Validität der empirischen Daten zu analysieren und auf die für die Umrechnung von verschuldeten in unverschuldete Betafaktoren notwendigen Kapitalstrukturdaten zugreifen zu können, wurden wöchentliche Betafaktoren für fünf unabhängige Jahresscheiben, einen Zweijahreszeitraum und einen Dreijahreszeitraum sowie monatliche Betafaktoren für einen Fünfjahreszeitraum ermittelt.^(a)
- Die Analyse beruht dabei vorrangig auf sogenannten adjusted Betas gegen einen marktbreiten lokalen Index.
- Zu Plausibilisierungszwecken haben wir die in der Bewertungspraxis teilweise vertretene alternative Verwendung von raw Betas und alternative Verwendung eines globalen Index untersucht. Dabei wären bei Verwendung von Betafaktoren gegen einen globalen Index Zusammenhänge zum verwendeten Kapitalmarktmodell, die Markttrendite und somit Marktrisikoprämie und Basiszins zu beachten.
- Eine Analyse des Wochentageeffekts zeigt, dass die Wahl des Wochentags für das wöchentliche Renditeintervall einen wesentlichen Einfluss auf das Ergebnis hat. Die Betafaktoren auf Basis von Freitagrenditen lagen dabei meist am niedrigsten und stets unterhalb des Durchschnitts der Wochentage, so dass die Verwendung von Freitagrenditen zu einer Verzerrung nach unten führt. Bei den Mehrjahreszeiträumen liegen die Betafaktoren auf Basis von Freitagrenditen rund 0,1 unterhalb des Wochentagsdurchschnitts. Dies ist bei der Festlegung des Betafaktors zu beachten.
- Die verschuldeten Betafaktoren der Software AG auf Basis von Freitagrenditen stellen sich im Analysezeitraum wie folgt dar:

Verschuldete Betafaktoren									
Analyse	Ende März	Ende März	Ende März	Ende März	Ende März	Durchschnitt	2-Jahres Zeitraum	3-Jahres Zeitraum	5-Jahres Zeitraum
	2019	2020	2021	2022	2023				
Adjusted / CDAX	1,01	0,97	0,67	0,79	0,86	0,86	0,82	0,76	0,84
Adjusted / MSCI World	0,86	1,12	0,76	0,70	0,61	0,81	0,64	0,71	0,72
Raw / CDAX	1,01	0,96	0,50	0,68	0,78	0,79	0,73	0,64	0,75
Raw / MSCI World	0,79	1,18	0,65	0,55	0,42	0,72	0,46	0,57	0,58

Quelle: Capital IQ, Analyse KPMG.

Anm.: (a) Ermittelt auf Basis der Daten des Finanzinformationsdienstleisters S&P Capital IQ, ein Geschäft der The McGraw-Hill

Eigenkapitalkosten – Betafaktor: Eigener Betafaktor (3/4)

Die Verschuldung hat bei der Software AG keinen wesentlichen Einfluss, sodass der unverschuldete Betafaktor der Software AG ebenso in einer Kernbandbreite von rund 0,75 bis 0,85 liegt.

Verschuldeter Betafaktor (Fortsetzung)

- Der am Markt beobachtbare verschuldete Betafaktor^(a) (adjusted Beta gegen lokalen Index) der Software AG lag in dem Zeitraum zwischen dem 1. April 2018 und dem 31. März 2023 bei den Jahresbetafaktoren zwischen 0,67 und 1,01; im Durchschnitt bei 0,86. Die verschuldeten Betafaktoren der Mehrjahreszeiträume lagen mit 0,76 bis 0,84 leicht darunter.
- Die Jahresbetafaktoren weisen Schwankungen auf, die bei Analyse rollierender Betafaktoren noch stärker zu Tage treten. Ein struktureller Effekt der COVID-19-Pandemie oder des Erwerbs von StreamSets im Jahr 2022 ist jedoch nicht ersichtlich, so dass diese Zeiträume nicht ausgeschlossen wurden. Die Entwicklung der Mehrjahresbetafaktoren ist deutlich stabiler. Die Betafaktoren der Software AG weisen in Summe eine noch vertretbare zeitliche Stabilität und damit Prognosegüte auf.
- Bei alternativer Verwendung eines globalen Index ergeben sich teils niedrigere und teils höhere Betafaktoren, die insgesamt weniger statistisch signifikant sind. Die verschuldeten Betafaktoren sind im Durchschnitt der fünf Jahresbetafaktoren – regressiert gegen den MSCI World (in €) im Vergleich zu den lokalen Indizes – im Mittel um etwa 0,05 niedriger. Die ermittelten Betafaktoren der Mehrjahreszeiträume sind ebenfalls allesamt niedriger, um etwa 0,05 bis 0,18. Der Wochentagseffekt ist auch bei der Verwendung des MSCI World deutlich ausgeprägt und zu beachten.
- Bei alternativer Verwendung von raw Betas ergeben sich im Vergleich zur Verwendung von adjusted Betas mehrheitlich niedrigere verschuldete Betafaktoren.

Unverschuldeter Betafaktor

- Zur Berücksichtigung der sich im Planungszeitraum verändernden Finanzierungsstruktur der Software AG, wurden die in der Vergangenheit beobachteten Betafaktoren des verschuldeten Unternehmens zunächst in unverschuldete Betafaktoren umgerechnet (so genanntes „unlevern“)^(b).
- Die unverschuldeten Betafaktoren der Software AG auf Basis von Freitagrenditen stellen sich im Analysezeitraum wie folgt dar:

Unverschuldete Betafaktoren									
Analyse	Ende März	Ende März	Ende März	Ende März	Ende März	Durchschnitt	2-Jahres Zeitraum	3-Jahres Zeitraum	5-Jahres Zeitraum
	2019	2020	2021	2022	2023				
Adjusted / CDAX	1,05	1,09	0,72	0,92	0,81	0,92	0,87	0,81	0,87
Adjusted / MSCI World	0,89	1,25	0,83	0,82	0,59	0,88	0,67	0,76	0,75
Raw / CDAX	1,05	1,07	0,54	0,79	0,74	0,84	0,77	0,68	0,79
Raw / MSCI World	0,82	1,32	0,70	0,64	0,42	0,78	0,48	0,61	0,61

Quelle: Capital IQ, Analyse KPMG.

Anm.: (a) Ermittelt auf Basis der Daten des Finanzinformationsdienstleisters S&P Capital IQ, ein Geschäft der The McGraw-Hill

(b) Das „Unlevern“ erfolgte unter der Annahme von unsicheren steuerlichen Vorteilen der Fremdfinanzierung sowie nicht risikolosem Fremdkapital.

Eigenkapitalkosten – Betafaktor: Eigener Betafaktor (4/4)

Aufgrund der Käufe und Verkäufe wesentlicher Geschäftsbereiche im Analysezeitraum und der Zeit zwischen Übernahmeangebot und Bewertungsstichtag erachten wir eine zusätzliche Analyse von Betafaktoren einer Peer Group für notwendig.

Unverschuldeter Betafaktor (Fortsetzung)

- Die unverschuldeten Betafaktoren (adjusted Beta gegen lokalen Index) lagen für die Jahresbetafaktoren in einer Bandbreite von 0,72 bis 1,09, im Mittel bei 0,92. Die Mehrjahreszeiträume lagen zwischen 0,81 und 0,87.
- Bei alternativer Verwendung eines globalen Index oder von raw Betas ergeben sich im Vergleich mehrheitlich niedrigere unverschuldete Betafaktoren.
- Die Aussagekraft des historischen Betafaktors der Software AG für das operative Risiko der fortgeführten Aktivitäten der Software AG ist, wie bereits erläutert, durch die Transaktionen insbesondere zum Integrationsgeschäft eingeschränkt.
- Zudem liegt der Stichtag für die Analyse des Betafaktors bedingt durch die Übernahme über ein Jahr vor dem Bewertungsstichtag.
- Aus den vorgenannten Gründen erachten wir es als erforderlich, zusätzlich zur Ableitung des eigenen Betafaktors der Software AG auch den Betafaktor einer Peer Group zu analysieren und in die Gesamtschau zur Ableitung des Betafaktors für die Bewertung der Software AG mit einzubeziehen.

Eigenkapitalkosten – Betafaktor: Peer Group (1/4)

Die Auswahl der Peer Group erfolgte anhand eines strukturierten Prozesses, in dem die wesentlichen Werttreiber des zukünftigen Geschäftsmodells der Software AG berücksichtigt wurden.

Für die Ableitung einer Long List wurden zunächst verschiedene Quellen herangezogen, wobei ein besonderer Fokus auf branchenspezifischen Studien der einschlägigen Analystenhäuser lag.

Ermittlung einer Peer Group

- Für die Ableitung der Peer Group wurde zunächst eine sogenannte Long List an möglichen Unternehmen anhand verschiedener Quellen recherchiert.
- Hierzu kamen im Rahmen des Screenings vorrangig Branchenstudien von Gartner Inc., Stamford/USA, („Gartner“), Forrester Research, Inc., Cambridge/USA, („Forrester“), und International Data Corporation, Needham/USA, („IDC“) sowie eine Vielzahl von Analystenberichten zum Einsatz.
- Außerdem wurden von der Software AG erstellte Peer Groups für die Geschäftsbereiche Digital Business und A&N, sowie von der Datenbank PitchBook Data, Inc., Seattle/USA, vorgeschlagene Wettbewerber der Software AG genutzt.
- Es wurde zusätzlich eine Stichwortsuche in der Datenbank Capital IQ („Capital IQ“) der Standard & Poor's Financial Services LLC, New York/USA, für alle Produkte der Software AG durchgeführt. Die bei allen Produkten angewandten Suchkriterien waren:
 - Börsennotierung
 - S&P CIQ Industrieklassifizierung „Software“
 - Marktkapitalisierung größer als €150 Mio.
- Daneben wurden folgende produktspezifische Suchkriterien verwendet, wobei mindestens eines der Suchkriterien in der Geschäftsbeschreibung des Peer Unternehmen vorhanden sein musste:
 - A&N: Entweder „database“ und „insurance“, „database“ und „transaction“ oder „database“ und „bank“ oder „SQL“.
 - Aris: „process analysis“, „process mining“, „process transformation“ oder „process automation“.

Ermittlung einer Peer Group (Fortsetzung)

- Alfabet: „IT portfolio management“, „strategic portfolio management“, „enterprise architecture management“, „IT portfolio analysis“ oder „IT portfolio optimization“.
- Cumulocity: „IoT“, „prediction technology“, „internet of things“ oder „application enablement platform“.
- Auffallend ist, dass Unternehmen, die durch die Stichwortsuche in Capital IQ identifiziert wurden, größtenteils nicht als Wettbewerber in anderen Quellen genannt wurden. Es bestehen in diesem Fall Zweifel an der Eignung des Verfahrens der Stichwortsuche in diesem spezifischen Fall. Ursache können in dieser Branche ggf. zu allgemein gehaltene Geschäftsbeschreibungen sein. Unternehmen, die ausschließlich durch das Capital IQ Screening mittels Stichwortsuche in die Long List gelangten, wurden daher nicht weiter betrachtet.
- Anschließend wurden die Geschäftsbeschreibungen der verbliebenden Unternehmen auch durch Hinzuziehung weiterer Informationen (bspw. Website und Geschäftsberichte) im Detail überprüft. Dabei wurden Unternehmen mit Geschäftsmodellen, die sich deutlich von dem der Software AG unterscheiden, ausgeschlossen.
- Die sich so ergebende Long List umfasst 35 Unternehmen.

Eigenkapitalkosten – Betafaktor: Peer Group (2/4)

Die Long List der Peer Group wurde anhand eines Scoring-Modells entlang der wesentlichen Werttreiber des Geschäftsmodells der Software AG zu einer Short List verdichtet.

Ermittlung einer Peer Group (Fortsetzung)

- Im nächsten Schritt wurde die Long List zu einer sogenannten Short List mithilfe eines Scoring-Modells verdichtet. Dabei wurden folgende vier Merkmale in das Scoring einbezogen und jeweils 0 bis 3 Punkte vergeben:
 - vergleichbares Geschäftsmodell zu den fortgeführten Aktivitäten der Software AG
 - vergleichbare Umsatzgröße zu den fortgeführten Aktivitäten der Software AG
 - vorrangig aktiv in Europa und Nordamerika
 - Umsätze werden größtenteils in mit den fortgeführten Aktivitäten der Software AG vergleichbaren Geschäftsbereichen erzielt
- Weitere Kriterien, wie bspw. Profitabilität in den einzelnen Segmenten und Wachstum, wurden in Betracht gezogen, aber aufgrund mangelnder Datenverfügbarkeit für die spezifischen mit Software AG vergleichbaren Geschäftsbereiche verworfen.
- Aufgrund der wesentlichen Bedeutung wurde der Punktwert für die Vergleichbarkeit des Geschäftsmodells mit 50% und die Umsatzgröße mit 30% gewichtet. Die Gewichtung der weiteren Merkmale erfolgte jeweils mit 10%.
- Die zehn Unternehmen, die einen gewichteten Gesamtpunktwert von 2,0 und größer haben und so die Vergleichbarkeitsmerkmale in Summe in ausreichend hohem Maße erfüllen, haben wir in unsere Short List übernommen.
- Die so resultierende Short List haben wir auf die Verfügbarkeit und Belastbarkeit der relevanten Daten untersucht und letztlich acht Unternehmen der Short List in die Peer Group aufgenommen.

Ermittlung einer Peer Group (Fortsetzung)

- Bei den beiden für die Betafaktoranalyse ausgeschlossenen Unternehmen erfolgte der Ausschluss der UiPath Inc., New York/USA, da sie aufgrund eines Börsengangs im Analysezeitraum nicht genug belastbare Daten aufwies und der Beta Systems Software AG, Berlin, da ihre Aktien nicht hinreichend liquide gehandelt wurden.
- Die acht Unternehmen der Peer Group für die Betafaktorableitung setzen sich aus drei Unternehmen mit höherer Vergleichbarkeit zum Geschäftsbereich A&N und fünf Unternehmen mit höherer Vergleichbarkeit zum Geschäftsbereich Digital Business zusammen.
- Grundsätzlich ist darauf hinzuweisen, dass in der Regel kein Unternehmen mit einem anderen vollständig vergleichbar ist, dennoch halten wir das operative Risiko der Peer Group vor dem Hintergrund der beschriebenen Kriterien insgesamt für noch hinreichend vergleichbar zu den Aktivitäten der Software AG für Plausibilisierungszwecke, auch wenn das Geschäftsmodell der Software AG zu beachtende Besonderheiten im Vergleich zur Peer Group beinhaltet. In der Anlage 3 sind die Unternehmen der Peer Group kurz beschrieben.
- Zu Plausibilisierungszwecken haben wir ergänzend auch die Betafaktoren von geschäftsbereichsspezifischen Peer Groups und eine entsprechende Verdichtung auf einen gewichteten Konzernbetafaktor untersucht, die zu keinem abweichenden Ergebnis für den in der Bewertung berücksichtigten Betafaktor führten.

Eigenkapitalkosten – Betafaktor: Peer Group (3/4)

Die verschuldeten Betafaktoren der Peer Group liegen im Mittel der betrachteten Analysen im Wesentlichen in einem Bereich von 1,0 bis 1,2 und die unverschuldeten im Wesentlichen zwischen 1,0 und 1,2.

Die zu Plausibilisierungszwecken ergänzend analysierte Verwendung von raw betas und eines globalen Index führt zu höheren Betafaktoren.

Verschuldeter Betafaktor der Peer Group

- Um die statistische Validität der empirischen Daten zu analysieren und auf die für die Umrechnung von verschuldeten in unverschuldete Betafaktoren notwendigen Kapitalstrukturdaten zugreifen zu können, wurden wöchentliche Betafaktoren für fünf unabhängige Jahresscheiben, einen Zweijahreszeitraum und einen Dreijahreszeitraum sowie monatliche Betafaktoren für einen Fünfjahreszeitraum jeweils zum 31. Dezember 2023 ermittelt.^(a)
- Die Analyse beruht dabei vorrangig auf sogenannten adjusted Betas gegen einen marktbreiten lokalen Index.
- Zu Plausibilisierungszwecken haben wir die in der Bewertungspraxis teilweise vertretene alternative Verwendung von raw Betas und alternative Verwendung eines globalen Index untersucht. Dabei wären bei Verwendung von Betafaktoren gegen einen globalen Index Zusammenhänge zum verwendeten Kapitalmarktmodell, die Marktrendite und somit Marktrisikoprämie und Basiszins zu beachten.
- Eine Analyse des Wochentagseffekts zeigte einen Einfluss der Wahl des Wochentags auf die durchschnittlichen Betafaktoren der Peer Group. Die durchschnittlichen Betafaktoren auf Basis von Freitagsrenditen lagen dabei meist am niedrigsten und stets unterhalb des Durchschnitts der Wochentage. Dabei liegen bei dem Durchschnitt der Einjahresbetafaktoren, dem Zwei- und Dreijahreszeitraum die verschuldeten Betafaktoren der Freitagsrenditen in einer Größenordnung von etwa 0,1 unterhalb des Wochentagsdurchschnitts. Dies ist bei der Ableitung des bewertungsrelevanten Betafaktors im Rahmen der Gesamtwürdigung zu berücksichtigen.

Anm.: (a) Ermittelt auf Basis der Daten des Finanzinformationsdienstleisters S&P Capital IQ, ein Geschäft der The McGraw-Hill

(b) Das „Unlevern“ erfolgte unter der Annahme von unsicheren steuerlichen Vorteilen der Fremdfinanzierung sowie nicht risikolosem Fremdkapital.

Verschuldeter Betafaktor der Peer Group (Fortsetzung)

- Die am Markt beobachtbaren durchschnittlichen verschuldeten Betafaktoren (adjusted Beta gegen lokalen Index) der Peer Group lagen bei den Jahresbetafaktoren in dem Zeitraum zwischen dem 1. Januar 2019 und dem 31. Dezember 2023 zwischen 1,08 und 1,30; im Durchschnitt bei 1,20 (siehe Seite 157). Die verschuldeten Betafaktoren der Mehrjahreszeiträume lagen im Mittel zwischen 0,99 und 1,22 (siehe Seite 121).
- Bei alternativer Verwendung eines globalen Index ergeben sich im Durchschnitt höhere verschuldete Betafaktoren der fünf Jahresbetafaktoren. Die ermittelten Betafaktoren der Mehrjahreszeiträume sind im Mittel auch allesamt höher. Die höheren Betafaktoren gegen den globalen Index im Vergleich zum lokalen Index gehen einher mit einer ähnlichen statistischen Signifikanz und somit ähnlichen Aussagekraft.
- Bei alternativer Verwendung von raw Betas ergeben sich im Vergleich zur Verwendung von adjusted Betas höhere Betafaktoren.

Unverschuldeter Betafaktor der Peer Group

- Zur Berücksichtigung der sich im Planungszeitraum verändernden Finanzierungsstruktur der Unternehmen wurden die in der Vergangenheit beobachteten Betafaktoren der verschuldeten Unternehmen zunächst in unverschuldete Betafaktoren umgerechnet (so genanntes „unlevern“)^(b).
- Die unverschuldeten Betafaktoren (adjusted Beta gegen lokalen Index) lagen bei den Jahresbetafaktoren in einer Bandbreite von durchschnittlich 1,07 bis 1,29, im Mittel bei 1,20 (siehe Seite 158). Die unverschuldeten Betafaktoren der Mehrjahreszeiträume lagen im Mittel zwischen 0,99 und 1,22 (siehe Seite 122).

Eigenkapitalkosten – Betafaktor: Peer Group (4/4)

Die Betafaktoren der A&N-nahen Unternehmen liegen unterhalb der Digital Business-nahen Unternehmen.

Unverschuldeter Betafaktor der Peer Group (Fortsetzung)

- Bei alternativer Verwendung von raw Betas und eines globalen Index ergeben sich grundsätzlich die bereits bei den verschuldeten Betafaktoren beschriebenen Auswirkungen, da das Unlevern jeweils mit derselben Methodik erfolgte.
- Bei der Beurteilung der Betafaktoren ist zu beachten, dass die Peer Group sowohl Unternehmen mit einem Schwerpunkt vergleichbar zum A&N Geschäft der Software AG (Progress Software Corporation, Burlington/USA, SAP SE, Walldorf, und Teradata Corporation, San Diego/USA) wie auch Unternehmen mit einem Schwerpunkt vergleichbar zum Digital Business Geschäft der Software AG (restliche Peer Group) enthält.
- Im Ergebnis unterscheiden sich die Betafaktoren; hierbei liegen die Betafaktoren der A&N-nahen Unternehmen unterhalb derer der Digital Business-nahen Unternehmen.

Eigenkapitalkosten – Verschuldete Betafaktoren Peer Group

Die verschuldeten Betafaktoren der Peer Group bewegen sich im Wesentlichen in einem Bereich von 1,0 bis 1,2.

Verschuldete Betafaktoren (adjusted beta)

Name	Lokaler Index				Globaler Index			
	2J/w	3J/w	5J/m	5x1J/w	2J/w	3J/w	5J/m	5x1J/w
	2022-2023	2021-2023	2019-2023	2019-2023	2022-2023	2021-2023	2019-2023	2019-2023
Progress Software Corporation	0,84	0,90	0,97	0,94	0,91	0,98	1,11	1,01
SAP SE	0,90	0,92	0,91	0,94	0,76	0,78	0,94	0,91
Teradata Corporation	1,03	1,01	1,03	1,03	1,10	1,06	1,04	1,02
Appian Corporation	1,58	1,50	0,90	1,42	1,77	1,65	1,05	1,57
Pegasystems Inc.	1,38	1,40	1,03	1,29	1,32	1,37	1,06	1,27
PTC Inc.	0,97	1,03	1,11	1,18	1,06	1,12	1,18	1,25
Elastic N.V.	1,54	1,56	1,00	1,35	1,72	1,78	1,23	1,51
Snowflake Inc.	1,46	1,45	n/a	1,44	1,60	1,60	n/a	1,59
Median	1,20	1,21	1,00	1,24	1,21	1,24	1,06	1,26
Mittelwert	1,21	1,22	0,99	1,20	1,28	1,29	1,09	1,27

Verschuldete Betafaktoren (Raw beta)

Name	Lokaler Index				Globaler Index			
	2J/w	3J/w	5J/m	5x1J/w	2J/w	3J/w	5J/m	5x1J/w
	2022-2023	2021-2023	2019-2023	2019-2023	2022-2023	2021-2023	2019-2023	2019-2023
Progress Software Corporation	0,76	0,85	0,95	0,91	0,87	0,97	1,17	1,01
SAP SE	0,86	0,88	0,87	0,90	0,64	0,67	0,92	0,87
Teradata Corporation	1,04	1,01	1,04	1,04	1,15	1,09	1,06	1,04
Appian Corporation	1,87	1,75	0,86	1,63	2,16	1,97	1,08	1,85
Pegasystems Inc.	1,57	1,59	1,05	1,44	1,47	1,55	1,09	1,41
PTC Inc.	0,95	1,04	1,16	1,27	1,09	1,17	1,26	1,38
Elastic N.V.	1,81	1,84	0,99	1,52	2,08	2,16	1,34	1,77
Snowflake Inc.	1,69	1,67	n/a	1,65	1,90	1,90	n/a	1,89
Median	1,30	1,32	0,99	1,35	1,31	1,36	1,09	1,39
Mittelwert	1,32	1,33	0,99	1,30	1,42	1,44	1,13	1,40

Quelle: Capital IQ, KPMG Analyse.

Anm.: J = Jahr(e), w = wöchentlich, m = monatlich, Der Erhebungszeitraum der Daten der Vergleichsunternehmen entspricht jeweils dem Zeitraum vom 1. Januar bis 31. Dezember.

Globaler Index = MSCI World Index, Total Return, €.

Detailangaben in der Anlage.

Eigenkapitalkosten – Unverschuldete Betafaktoren Peer Group

Die unverschuldeten Betafaktoren der Peer Group bewegen sich im Wesentlichen in einem Bereich von 1,0 bis 1,2.

Unverschuldete Betafaktoren (adjusted beta)								
Name	Lokaler Index				Globaler Index			
	2J/w	3J/w	5J/m	5x1J/w	2J/w	3J/w	5J/m	5x1J/w
	2022-2023	2021-2023	2019-2023	2019-2023	2022-2023	2021-2023	2019-2023	2019-2023
Progress Software Corporation	0,82	0,88	0,95	0,92	0,88	0,95	1,08	0,98
SAP SE	0,89	0,89	0,88	0,90	0,75	0,76	0,91	0,88
Teradata Corporation	1,01	0,99	1,02	1,01	1,08	1,04	1,03	1,01
Appian Corporation	1,58	1,51	0,91	1,43	1,77	1,66	1,07	1,58
Pegasystems Inc.	1,35	1,38	1,03	1,27	1,29	1,35	1,06	1,26
PTC Inc.	0,93	1,00	1,09	1,14	1,02	1,08	1,15	1,21
Elastic N.V.	1,59	1,61	1,03	1,40	1,78	1,83	1,27	1,57
Snowflake Inc.	1,53	1,52	n/a	1,52	1,68	1,69	n/a	1,68
Median	1,18	1,19	1,02	1,21	1,19	1,22	1,07	1,23
Mittelwert	1,21	1,22	0,99	1,20	1,28	1,30	1,08	1,27

Unverschuldete Betafaktoren (Raw beta)								
Name	Lokaler Index				Globaler Index			
	2J/w	3J/w	5J/m	5x1J/w	2J/w	3J/w	5J/m	5x1J/w
	2022-2023	2021-2023	2019-2023	2019-2023	2022-2023	2021-2023	2019-2023	2019-2023
Progress Software Corporation	0,76	0,84	0,94	0,90	0,84	0,94	1,13	0,98
SAP SE	0,84	0,86	0,84	0,87	0,63	0,65	0,89	0,83
Teradata Corporation	1,03	0,99	1,03	1,03	1,13	1,06	1,05	1,02
Appian Corporation	1,87	1,76	0,87	1,63	2,16	1,99	1,09	1,86
Pegasystems Inc.	1,53	1,57	1,05	1,41	1,44	1,53	1,08	1,38
PTC Inc.	0,92	1,01	1,14	1,23	1,04	1,13	1,23	1,33
Elastic N.V.	1,87	1,90	1,03	1,58	2,15	2,23	1,39	1,84
Snowflake Inc.	1,77	1,76	n/a	1,75	2,00	2,00	n/a	1,99
Median	1,28	1,29	1,03	1,32	1,29	1,33	1,09	1,36
Mittelwert	1,32	1,34	0,99	1,30	1,42	1,44	1,12	1,41

Quelle: Capital IQ, KPMG Analyse.

Anm.: J = Jahr(e), w = wöchentlich, m = monatlich, Der Erhebungszeitraum der Daten der Vergleichsunternehmen entspricht jeweils dem Zeitraum vom 1. Januar bis 31. Dezember.

Globaler Index = MSCI World Index, Total Return, €.

Detailangaben in der Anlage.

Eigenkapitalkosten – Betafaktor: Ableitung

Für die Bewertung der Software AG erachten wir auf Basis einer Gesamtschau einen unverschuldeten Betafaktor von 0,80 für angemessen.

Der unverschuldete Betafaktor ist periodenspezifisch an das Finanzierungsrisiko anzupassen.

Gesamtschau

- Die unverschuldeten Betafaktoren der Software AG liegen in der Tendenz unterhalb der Bandbreite der unverschuldeten Betafaktoren der Peer Group.
- Für die Ermittlung des Ertragswerts der Software AG haben wir vor dem Hintergrund unserer Ergebnisse im Rahmen einer Gesamtwürdigung der Ergebnisse der Peer Group Analyse (Kernbandbreite 1,0 bis 1,2, wobei sich A&N-nahe Unternehmen eher bei 0,8 bis 1,0 und Digital Business-nahe Unternehmen bei 1,1 bis 1,5 bewegen) und der Ergebnisse der Analyse des eigenen Betafaktors der Software AG vor der Übernahme (Kernbandbreite 0,75 bis 0,85) einen unverschuldeten Betafaktor von 0,80 zugrunde gelegt.
- Der im Vergleich zum Markt geringere unverschuldete Betafaktor ist insbesondere begründet durch reduzierte Konjunktur- und Absatzrisiken der Software AG im A&N Geschäft. Entgegengesetzt wirkt der geschäftsmodellbedingt hohe Fixkostenanteil des Geschäfts der Software AG.
- Multipliziert mit der allgemeinen Marktrisikoprämie von 5,75 % errechnet sich für Software AG ein Risikozuschlag für das operative Risiko von 4,60% (vor Anpassung an die periodenspezifische Finanzierungsstruktur).
- Abschließend wurde der unverschuldete Kapitalisierungszinssatz anhand der sich aus der Planungsrechnung ergebenden zukünftigen Finanzierungsstruktur und des Verschuldungsgrads wieder periodenspezifisch in verschuldete Kapitalkosten zurückgerechnet (sogenanntes „relevern“).

Wachstumsrate (1/4)

Für die Jahre 2024 bis 2029 war der Ansatz einer Wachstumsrate im Nenner des Bewertungskalküls nicht erforderlich, da das Wachstum bereits in der Planung der Nettoeinnahmen berücksichtigt wurde.

Wachstumsrate

- In der Planungsrechnung der Software AG für die Jahre 2024 bis 2028 und im Übergangsjahr 2029 ist das erzielbare Wachstum in den erwarteten Entwicklungen der Erträge und Aufwendungen sowie der Bilanzposten reflektiert. Eine Wachstumsrate für diesen Zeitraum ist insoweit nicht erforderlich. Auch in den Jahren 2030ff. (Fortführungsperiode) werden sich die Posten der Bilanz und der Gewinn- und Verlustrechnung und somit auch die aus den Planungen ableitbaren Nettoeinnahmen der Anteilseigner fortentwickeln. Dieses nachhaltige Wachstum lässt sich grundsätzlich finanzmathematisch als Wachstumsabschlag vom Kapitalisierungszinssatz abbilden.
- Ursächlich für nachhaltig wachsende Unternehmensergebnisse können grundsätzlich rein real-wirtschaftliche (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.^(a)
- Die in der Fortführungsphase thesaurierten und den Anteilseignern fiktiv unmittelbar zugerechneten Beträge bilden unter Berücksichtigung des im vorliegenden Fall gewählten Bewertungsansatzes bereits einen wesentlichen Teil des zukünftigen Gesamtwachstums ab.

Wachstumsrate (Fortsetzung)

- Grundsätzlich stehen Thesaurierungen im Jahr der Thesaurierung den Anteilseignern nicht als Nettoeinnahmen zur Verfügung; der positive Ertragswerteffekt von Thesaurierungen schlägt sich vielmehr in dadurch induzierten zukünftig wachsenden Ausschüttungen nieder. Eine zusätzliche Berücksichtigung dieses operativen Wachstums in der anzusetzenden Wachstumsrate scheidet somit aus.
- Alternativ wäre in der Fortführungsphase die ausschließliche Diskontierung der Ausschüttungen an die Anteilseigner bei korrespondierender Berücksichtigung des durch Thesaurierungen finanzierten operativen Wachstums in der Wachstumsrate denkbar. Bei ausschließlicher Diskontierung der Ausschüttungen an die Anteilseigner ist insoweit ein nachhaltiges operatives Wachstum der Ausschüttungen in Höhe von 7,5% p.a. anzusetzen. Beide Vorgehensweisen führen zu identischen Ergebnissen.
- Unter der Voraussetzung, dass die Software AG die eigene Risiko- und Finanzierungsstruktur reflektierenden Kapitalkosten nachhaltig verdient, korrespondieren die zukünftig wachsenden Ausschüttungen direkt mit dem Wertbeitrag aus Wertsteigerungen. Somit ist der wesentliche Teil des zukünftigen Gesamtwachstums bereits durch die direkte Zurechnung des Wertbeitrags aus Wertsteigerungen zu den nachhaltigen Nettoeinnahmen der Anteilseigner berücksichtigt.

Anm.: (a) Vgl. WPH Edition Bewertung und Transaktionsberatung, 2018, A 451.

Wachstumsrate (2/4)

Treiber für die Höhe der anzusetzenden Wachstumsrate ist die unternehmensspezifische Inflationsrate.

Wachstumsrate (Fortsetzung)

Ursachen des Wachstums der nachhaltigen Plan-Cashflows			
Operatives Wachstum aus Kapazitätsoptimierungen	Operatives Wachstum aus (nicht konkretisierten) zukünftigen Kapazitätserweiterungen	Inflationsbedingtes Wachstum	
Berücksichtigung in Detail-/Grobplanungsphase	Kein Abzug der Finanzierung von den Plan-Cashflows	Abzug der Finanzierung von den Plan-Cashflows (Thesaurierungen) ^(a)	Abzug der Finanzierung von den Plan-Cashflows (Thesaurierungen) ^(b)
Berücksichtigung im Wachstumsabschlag			
nein	nein	ja	ja

Quelle: KPMG Darstellung

Anm.: (a) Dividend Discount Model (DDM)

(b) zuzüglich Inflationsbedingter Fremdkapitalaufnahme bei Verschuldung

Wachstumsrate (Fortsetzung)

- Lediglich noch verbleibende, zum Beispiel temporär begrenzte zusätzliche Wachstumseffekte, die auf zeitlich begrenzt erzielbaren Überrenditen aufgrund besonderer Markt- und Branchenbedingungen oder spezieller Unternehmensmerkmale beruhen und inflationsbedingte Wachstumseffekte sind, wie nachfolgend beschrieben, im Wachstumsabschlag zu berücksichtigen.
- Unternehmensspezifische inflationsbedingte Wachstumseffekte unterscheiden sich hierbei von gesamtwirtschaftlichen Indikatoren wie z.B. der „allgemeinen“ (konsumorientierten) Inflationsrate, die durch die Veränderungsrate des Verbraucherpreisindex gemessen wird. So werden unternehmensspezifische inflationsbedingte Wachstumseffekte durch die jedes Unternehmen individuell treffenden Preisveränderungen auf den Beschaffungsmärkten, die Fähigkeit des Unternehmens zur kontinuierlichen Generierung von Effizienzgewinnen sowie seine eigenen absatzmarktseitig bestimmten Möglichkeiten zu Preisanpassungen bestimmt.
- Die allgemeine (konsumorientierte) Inflationsrate steht vor diesem Hintergrund grundsätzlich in keiner unmittelbaren Beziehung zur unternehmensspezifischen Inflationsrate. Sie reflektiert vielmehr die Preisveränderungen eines idealisierten Warenkorbs von Konsumgütern und findet als Inflationsrate ihre Berücksichtigung in den geforderten Kapitalkosten der Anteilseigner.

Wachstumsrate (3/4)

Die Analyse der Geschäftsbereiche der Software AG zeigt aufgrund des bestehenden Preis- und Wettbewerbsdrucks nur eingeschränkte Möglichkeiten zur Weitergabe von inflationsbedingten Kostensteigerungen.

Wachstumsrate (Fortsetzung)

- Hierdurch wird sichergestellt, dass der ermittelte Unternehmenswert genau den Wert reflektiert, zu dem die zukünftigen Nettoeinnahmen die geforderten Kapitalkosten der Anteilseigner verdienen und somit auch die Kompensation der Anteilseigner für die allgemeine konsumorientierte Inflation vollständig erfolgt. Voraussetzung hierfür ist, dass das Unternehmen in der Lage ist, nachhaltig die effektive unternehmensspezifische Inflation, welche durch Preisveränderungen auf den Beschaffungsmärkten und Effizienzgewinne erklärt wird, vollständig auf die Abnehmer seiner Erzeugnisse zu überwälzen.
- Aufgrund des Preis- und Wettbewerbsdrucks ist davon auszugehen, dass etwaige Überrenditen infolge von Arbitrageprozessen nachhaltig nicht zu erzielen sind.
- Zur Ableitung der unternehmensspezifischen inflationsbedingten Wachstumseffekte wurden die aktuellen Rahmenbedingungen sowie die Kosten-Erlös-Struktur und -entwicklung der Geschäftsbereiche der Software AG berücksichtigt.
- Für den Geschäftsbereich Adabas & Natural wird zukünftig keine Neukundengewinnung erwartet. Die Abwanderung von bestehenden Kunden soll lediglich durch Migration zu Subskriptionen sowie Lizenzerweiterungen ausgeglichen werden, die Kundenzahl wird jedoch stetig abnehmen.

Wachstumsrate (Fortsetzung)

- Einerseits sind die Adabas & Natural-Produkte vielfach geschäftskritisch für die Bestandskunden und es bestehen vergleichsweise hohe Wechselkosten aus Kundensicht.
- Andererseits hat die Software AG das Ziel die Bestandskundenbasis bestmöglich zu erhalten und es bestehen zudem Wettbewerbsangebote zur Ablösung der Adabas & Natural-Produkte unter anderem von Migration Vendors und Systemintegratoren, woraus sich ein entsprechender Preis- und Wettbewerbsdrucks ergibt.
- Bei den Produkten des Geschäftsbereichs Digital Business handelt es sich überwiegend nicht um geschäftskritische Anwendungen aus Kundensicht. Daher besteht aus Marktperspektive ein entsprechend hoher Preis- und Wettbewerbsdrucks.
- Dabei wächst über den Planungshorizont der Anteil des Geschäftsbereichs Digital Business am Gesamtgeschäft der Software AG, wodurch sich insgesamt ein Anstieg des Preis- und Wettbewerbsdrucks für die Software AG ergibt.
- Aufgrund des erwarteten Wettbewerbsdrucks sowie der grundsätzlichen Preissensitivität der Kunden wird der (Preis-)wettbewerb auch zukünftig hoch sein. Zwar enthalten die Kundenverträge der Software AG zumindest in Teilen Preisanpassungsklauseln, jedoch wird die Überwälzung von beschaffungsseitigen inflationsbedingten Kostensteigerungen künftig in der Gesamtbetrachtung dennoch nur eingeschränkt möglich sein.

Wachstumsrate (4/4)

Darüber hinaus werden aufgrund der in der Planung der Software AG bereits abgebildeten Kostenoptimierungen und Skaleneffekte weitere restrukturierungsbedingte Effizienzgewinne diese Entwicklung voraussichtlich nur teilweise kompensieren können.

Vor diesem Hintergrund wird eine nachhaltige inflationsbedingte Wachstumsrate von 1,00% p.a. bei der Bewertung der Software AG angesetzt.

Wachstumsrate (Fortsetzung)

- Über den Planungshorizont ist wie vorstehend beschrieben ein Abbau bzw. eine Anpassung der sonstigen Funktionskosten sowie eine Reduzierung der Verwaltungs- und Infrastrukturaufwendungen auf einen auf den verbleibenden Geschäftsbetrieb ausgerichteten Umfang geplant. Die Software AG geht jedoch davon aus, dass diese Kosten nach dem Übergangsjahr erwartbar nicht wesentlich weiter reduziert werden können.
- Daher werden weitere Effizienzgewinne diese Entwicklung voraussichtlich nur teilweise kompensieren können und somit lediglich zur Stabilisierung der nachhaltigen Profitabilität beitragen, was den Erwartungen der Software AG entspricht.
- Empirische Untersuchungen zeigen zudem, dass unternehmensspezifische inflationsbedingte Wachstumsraten im Durchschnitt unterhalb des von der Europäischen Zentralbank definierten Zielwertes für eine langfristig anzustrebende (konsumorientierte) Inflationsrate liegen.
- Vor diesem Hintergrund ist die Wachstumsrate für die Software AG mit 1,00% p.a. angesetzt worden. Zur Finanzierung des Wachstums in der Fortführungsperiode ist eine Thesaurierung zu berücksichtigen, die aus dem Finanzierungsbedarf nachhaltig inflationsbedingt wachsender Aktiva und Passiva resultiert.
- Die periodenspezifischen Kapitalisierungszinssätze der Software AG werden im Rahmen der Ermittlung des Ertragswertes im Abschnitt 7 dargestellt.

07

Unternehmenswert

Ertragswert (1/2)

Der Ertragswert der Software AG beträgt zum 24. Mai 2024 €669,7 Mio.

Software AG: Ermittlung des Ertragswerts

in € Mio.	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030 ff.
Auf Anteilseigner der Software AG entfallendes Ergebnis	-172,8	-74,5	46,9	62,0	74,6	79,8	80,7
Thesaurierung	-176,5	-78,2	43,2	58,3	70,9	-3,1	-3,1
Wertbeitrag aus Wertsteigerungen	-	-	-	-	-	58,9	59,6
Effektive persönliche Ertragsteuer auf Wertsteigerungen	-	-	-	-	-	9,0	9,1
Wertbeitrag aus Ausschüttung	3,7	3,7	3,7	3,7	3,7	23,9	24,2
Persönliche Ertragsteuer auf Ausschüttung	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	6,3	6,4
<i>Ausschüttungsquote</i>	<i>(2,14%)</i>	<i>(4,96%)</i>	<i>7,89%</i>	<i>5,97%</i>	<i>4,96%</i>	<i>30,00%</i>	<i>30,00%</i>
Nettoeinnahmen	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	67,6	68,4
Barwerte jeweils zum 31.12.	688,9	733,9	789,8	850,1	912,7	921,8	-
Zwischensumme Kapitalisierung	691,6	736,6	792,5	852,8	915,4	989,4	68,4
<i>Verschuldete Eigenkapitalkosten nach Wachstumsabschlag</i>	<i>5,47%</i>	<i>6,92%</i>	<i>7,98%</i>	<i>7,98%</i>	<i>7,68%</i>	<i>8,40%</i>	<i>7,42%</i>
Barwertfaktor für das jeweilige Jahr	0,95	0,94	0,93	0,93	0,93	0,92	13,48
Barwerte jeweils zum 31.12. des Vorjahres	655,7	688,9	733,9	789,8	850,1	912,7	921,8
Ertragswert zum 31. Dezember 2023	655,7						
Aufzinsungsfaktor (exponentielle Aufzinsung)	1,02						
Ertragswert zum 24. Mai 2024	669,7						

Software AG: Kapitalkosten

in € Mio.	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030 ff.
<i>Basiszinssatz nach persönlicher Ertragsteuer</i>	<i>1,84%</i>	<i>1,84%</i>	<i>1,84%</i>	<i>1,84%</i>	<i>1,84%</i>	<i>1,84%</i>	<i>1,84%</i>
<i>Marktrisikoprämie nach persönlicher Ertragsteuer</i>	<i>5,75%</i>	<i>5,75%</i>	<i>5,75%</i>	<i>5,75%</i>	<i>5,75%</i>	<i>5,75%</i>	<i>5,75%</i>
Betafaktor unverschuldet	0,80	0,80	0,80	0,80	0,80	0,80	0,80
Barwerte jeweils zum 31.12. des Vorjahres	655,7	688,9	733,9	789,8	850,1	912,7	921,8
Nettofinanzposition jeweils zum 31.12. des Vorjahres	274,1	465,2	632,5	634,8	588,3	524,8	530,1
<i>Verschuldungsgrad</i>	<i>41,8%</i>	<i>67,5%</i>	<i>86,2%</i>	<i>80,4%</i>	<i>69,2%</i>	<i>57,5%</i>	<i>57,5%</i>
Betafaktor verschuldet	0,63	0,88	1,07	1,07	1,02	1,14	1,14
<i>Risikozuschlag</i>	<i>3,63%</i>	<i>5,08%</i>	<i>6,14%</i>	<i>6,14%</i>	<i>5,84%</i>	<i>6,56%</i>	<i>6,58%</i>
<i>Wachstumsabschlag</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>1,00%</i>
<i>Verschuldete Eigenkapitalkosten nach Wachstumsabschlag</i>	<i>5,47%</i>	<i>6,92%</i>	<i>7,98%</i>	<i>7,98%</i>	<i>7,68%</i>	<i>8,40%</i>	<i>7,42%</i>

Quelle: KPMG Analyse.

Ertragswert (2/2)

Der Ertragswert ergibt sich als Summe der Wertbeiträge aus Ausschüttungen und Wertsteigerungen.

Ertragswert

- Ausgehend vom Konzernergebnis der Software AG und den hieraus abgeleiteten Nettoeinnahmen abzüglich der effektiven persönlichen Ertragsteuern ergibt sich unter Anwendung der maßgeblichen periodenspezifischen Kapitalisierungszinssätze der Ertragswert des betriebsnotwendigen Vermögens der Software AG zum 24. Mai 2024 wie auf der vorherigen Seite dargestellt.
- Der sich zum 31. Dezember 2023 ergebende Ertragswert in Höhe von €655,7 Mio. ist mit den Kapitalkosten des ersten Planjahres auf den Bewertungsstichtag 24. Mai 2024 aufzuzinsen. Der sich so ergebende Ertragswert beträgt €669,7 Mio.
- Für die Jahre 2024 bis 2028 wird entsprechend der Erwartungen der Software AG eine Dividende in Höhe von €0,05 je Aktie angenommen.
- Die Ausschüttungsquote im Übergangsjahr sowie in der ewigen Rente von 30,0% orientiert sich an der Ausschüttungspolitik vergleichbarer börsennotierter Unternehmen sowie Marktausschüttungsquoten.
- Da die Thesaurierungen – soweit sie nicht zur Finanzierung des künftigen Bilanzwachstums erforderlich sind – in der Fortführungsphase und die hieraus resultierenden zukünftigen Wertsteigerungen auch wertgleich durch eine fiktive unmittelbare Zurechnung der thesaurierten Beträge an die Aktionäre abgebildet werden können, wurden aus Vereinfachungsgründen in der Fortführungsperiode den Anteilseignern die thesaurierten Beträge unmittelbar als Wertbeiträge aus Wertsteigerungen zugerechnet.

Ertragswert (Fortsetzung)

- Abschließend wurde die effektive Ertragssteuerlast auf Dividenden und Wertsteigerungen in Abzug gebracht.
- Die Dividenden wurden mit der aktuell gültigen nominellen Steuerbelastung in Höhe von 25% zuzüglich Solidaritätszuschlag belastet (Abgeltungsteuer).
- Die zu Wertsteigerungen führenden Thesaurierungen sowie die nachhaltig inflationsbedingten Wertsteigerungen wurden anstelle der nominellen Steuerlast von 25% zuzüglich Solidaritätszuschlag mit einer effektiven Steuer belastet, die typisierend unter Berücksichtigung einer langen Haltedauer in Höhe von 12,5% (häftiger nomineller Steuersatz) zuzüglich Solidaritätszuschlag angesetzt wurde.
- Durch die so genannte Wachstumsthesaurierung in der ewigen Rente (in Höhe des Wachstumsabschlags bezogen auf die zukünftig wachsenden bilanziellen Aktiva und Passiva zum Ende der Detailplanungsphase) wird berücksichtigt, dass das mit dem langfristig erwarteten Wachstum der Posten der Gewinn- und Verlustrechnung bzw. der Überschüsse einhergehende Wachstum der Bilanzposten zu finanzieren ist. Vor dem Hintergrund der Bilanzstruktur der Software AG zum Ende des Planungshorizonts führt das nachhaltige Wachstum der bilanziellen Aktiva und Passiva zu einem nachhaltigen Beitrag der Fremdfinanzierung zu den zur Ausschüttung zur Verfügung stehenden Mitteln (negative Wachstumsthesaurierung).
- Die sich aus der Summe der Wertbeiträge aus Wertsteigerung und Ausschüttung abzüglich Ertragsteuern ergebenden Nettoeinnahmen wurden mit dem periodenspezifischen Kapitalisierungszinssatz diskontiert.

Sonderwerte (1/3)

Es waren Sonderwerte in Höhe von €1.856,1 Mio. bei der Bewertung zu berücksichtigen.

Diese betreffen vor allem die Verkaufserlöse aus den veräußerten Geschäftsaktivitäten.

Sonderwerte

- Sachverhalte, die im Rahmen der Ertragswertermittlung nicht oder nur unvollständig abgebildet werden können, sind grundsätzlich gesondert zu bewerten und dem Ertragswert hinzuzufügen. Neben dem nicht betriebsnotwendigen Vermögen kommen dafür unter anderem bestimmte Finanzaktiva und steuerliche Effekte in Frage. Als nicht betriebsnotwendig gelten solche Vermögensteile, die frei veräußert werden können, ohne dass davon die eigentliche Unternehmensaufgabe berührt wäre.
- Im Rahmen der Bewertung der Software AG wurden Sonderwerte für folgende Sachverhalte berücksichtigt:
 - Netto-Verkaufserlös aus der Veräußerung des Integrationsgeschäfts (inklusive der Produkte webMethods und StreamSets) an IBM sowie der Nettoeinnahmen des Integrationsgeschäfts im ersten Halbjahr 2024
 - Netto-Verkaufserlös aus der Veräußerung des Produkts Trendminer sowie der Nettoeinnahmen des Produkts Trendminer im ersten Halbjahr 2024
 - Minderheitsbeteiligungen, für die keine Beteiligungserträge in der Planung berücksichtigt werden
 - nicht betriebsnotwendige Immobilien sowie Investment Property
- Auf eine Ab- bzw. Aufzinsung der ermittelten Werte auf den 24. Mai 2024 wurde vereinfachend und in Summe zu Gunsten eines höheren Unternehmenswerts verzichtet.

Sonderwerte (Fortsetzung)

Software AG - Sonderwerte	
in € Mio.	
Netto-Verkaufserlös aus der Veräußerung des Integrationsgeschäfts	1.795,6
Netto-Verkaufserlös aus der Veräußerung des Produkts Trendminer	44,2
Minderheitsbeteiligungen	1,1
Nicht betriebsnotwendige Immobilien und Investment Property	15,2
Summe Sonderwerte zum 24. Mai 2024	1.856,1

Quelle: KPMG Analyse.

Verkaufserlös aus der Veräußerung des Integrationsgeschäfts (webMethods & StreamSets)

- Die Software AG hat am 18. Dezember 2023 bekannt gegeben, dass sie die Bereiche und Produkte webMethods und StreamSets an IBM veräußert hat.
- Die Transaktion ist zum Zeitpunkt unserer Berichterstattung noch nicht abgeschlossen. Der Vollzug wird zum Ende des zweiten Quartals 2024 erwartet.
- Der Transaktionspreis ist im Kaufvertrag zwischen Software AG und IBM festgelegt. Der Mechanismus zur Berechnung des endgültigen Barkaufpreises berücksichtigt vor allem:
 - Basiskaufpreis
 - abzüglich der übertragenen Nettoschulden;
 - zuzüglich eines Anpassungsbetrags für übertragene Umlaufvermögen.
 - abzüglich weiterer vereinbarter Anpassungen.

Sonderwerte (2/3)

Bei der Ableitung des Netto-Verkaufserlös aus der Veräußerung des Integrationsgeschäfts waren insbesondere die steuerlichen Folgen der Veräußerung zu beachten.

Verkaufserlös aus der Veräußerung des Integrationsgeschäfts (webMethods & StreamSets) (Fortsetzung)

- Der Basiskaufpreis beträgt €2.129 Mio.
- Die vorgenannten Anpassungen des Basiskaufpreises sowie damit in Verbindung stehende weitere Anpassungen werden voraussichtlich zu einer Reduzierung führen.
- Neben den Anpassungen des Basiskaufpreises haben wir zur Ableitung des Sonderwerts auch weitere wirtschaftliche Aspekte als Folge der Transaktion, d.h. im Wesentlichen steuerliche Folgen auf Ebene der Software AG, einbezogen. Diese resultieren aus der Versteuerung stiller Reserven und der Abbildung der Kaufpreise entsprechend der Transaktionsstruktur mit Vollzug der Transaktion.
- Bei der Versteuerung stiller Reserven haben wir die Nutzung steuerlicher Verlustvorträge auf Ebene der Software AG und ihren Tochtergesellschaften berücksichtigt.
- Nach Abzug der steuerlichen Belastungen und den Anpassungen des Basiskaufpreises verbleibt somit ein Sonderwert für die aus der Veräußerung der Bereiche webMethods und StreamSets erwarteten Verkaufserlöse von €1.818,1 Mio.
- Darüber hinaus haben wir die Nettoeinnahmen des Integrationsgeschäfts im Jahr 2024 bis zum Abschluss der Transaktion sowie die sonstigen Funktionskosten im Jahr 2024 entsprechend der Berücksichtigung im MTP im Sonderwert erfasst. Dies ermöglicht modellseitig auch eine steuerliche Verrechnung dieser sowie mit den in der Transaktion realisierten stillen Reserven und so eine geringere steuerliche Belastung aus der Transaktion. In Summe ergibt sich ein Wert von €-22,4 Mio.

Verkaufserlös aus der Veräußerung des Integrationsgeschäfts (webMethods & StreamSets) (Fortsetzung)

- Der Sonderwert aus der Veräußerung des Integrationsgeschäfts ergibt sich somit wie folgt:

Veräußerung des Integrationsgeschäft	
in € Mio.	
Grundvergütung	2.129,0
Kaufpreisanpassungen	-62,2
Aus der Veräußerung resultierende Unternehmenssteuerbelastungen	-248,7
Nettoeinnahmen bis zum Abschluss der Transaktion	-22,4
Netto-Verkaufserlös aus der Veräußerung des Integrationsgeschäfts	1.795,6

Quelle: KPMG Analyse.

Sonderwerte (3/3)

Neben den Verkaufserlösen für veräußerte Geschäftsaktivitäten, nicht betriebsnotwendige Immobilien und Minderheitsbeteiligungen waren keine weiteren Sonderwerte zu beachten.

Verkaufserlös aus der Veräußerung des Produkts Trendminer

- Der Basiskaufpreis für den Verkauf des Produkts Trendminer beträgt €47 Mio.
- Der Kaufvertrag enthält einen üblichen Mechanismus zur Berechnung des endgültigen Barkaufpreises.
- Für die Bestimmung des Sonderwertes wurde in diesem Zusammenhang davon ausgegangen, dass es zu keinen Anpassungen kommt.
- Auch gehen wir davon aus, dass sich keine wesentlichen Steuereffekte aus der Transaktion ergeben.
- Darüber hinaus haben wir die Nettoeinnahmen des Produkts Trendminer im Jahr 2024 bis zum Abschluss der Transaktion im Sonderwert berücksichtigt.

Minderheitsbeteiligungen

- Es bestehen Minderheitsbeteiligungen an Deutsches Forschungszentrum für Künstliche Intelligenz GmbH, Kaiserslautern, sowie an vier unwesentlichen Gesellschaften (FACT Unternehmensberatung Schweiz AG, Zürich/Schweiz, Adamos GmbH i.L., Darmstadt, Zen Software Inc., Saint Louis/USA, Datameer, Inc., San Francisco/USA).
- Die Beteiligungen wurden je nach Verfügbarkeit von Informationen mit dem anteiligen Buchwert des Eigenkapitals, dem Beteiligungsbuchwert oder einem geschätzten Veräußerungserlös bewertet.

Nicht betriebsnotwendige Immobilien und Investment Property

- Es besteht Immobilienvermögen in Saarbrücken, das zum Teil an Dritte vermietet ist. Der vermietete Teil dieser Immobilien wird als Investment Property nach IFRS bilanziert. Darüber hinaus ist das Objekt in der Uhlandstraße 9 in Darmstadt als nicht betriebsnotwendiges Vermögen einzustufen.
- Die geplanten Erträge und Aufwendungen der nicht betriebsnotwendigen Immobilien wurden aus der Planung bereinigt.
- Der Sonderwert für Investment Property basiert auf einer aktuellen immobilienwirtschaftlichen Bewertung und beträgt €7,3 Mio.
- Die Immobilie in Darmstadt wurde auf der Grundlage eines indikativen Kaufangebots mit €9,1 Mio. bewertet.
- Die ertragsteuerlichen Folgen bei angenommener Veräußerung der Immobilien wurden zudem beachtet.

Sonstige potenzielle Sonderwerte

- Es liegen keine weiteren Vermögenswerte vor, die zur Veräußerung vorgesehen sind oder in anderer Weise nicht betriebsnotwendiges Vermögen darstellen.
- Das steuerliche Einlagekonto der Software AG wird basierend auf der der Bewertung zu Grunde liegenden Planungsrechnung nicht genutzt werden können, da der steuerlich ausschüttbare Gewinn die geplanten Ausschüttungen übersteigt. Dem steuerlichen Einlagekonto ist somit kein gesonderter Wert beizumessen.
- Die bestehenden nutzbaren steuerlichen Verlustvorträge wurden als Teil der steuerlichen Belastung im Rahmen der Veräußerung des Integrationsgeschäfts vollständig berücksichtigt, so dass diesen zur Vermeidung einer Doppelberücksichtigung kein Wert beizumessen ist.

Unternehmenswert und Wert je Aktie

Der Unternehmenswert der Software AG beträgt zum 24. Mai 2024 €2.525,9 Mio. bzw. €34,14 je Aktie.

Unternehmenswert und Wert je Aktie

- Der Unternehmenswert der Software AG ergibt sich aus dem Ertragswert in Höhe von €669,7 Mio. und den vorgenannten Sonderwerten in Höhe von insgesamt €1.856,1 Mio. und beträgt zum 24. Mai 2024 €2.525,9 Mio.
- Das Grundkapital der Software AG ist in 74.000.000 Stückaktien eingeteilt. Die Software AG hält keine eigenen Anteile. Die Anzahl der ausstehenden Aktien beträgt somit 74.000.000.
- Als Ergebnis ergibt sich ein Wert je Aktie der Software AG aus dem ermittelten Unternehmenswert und der maßgeblichen Anzahl der Aktien von €34,14 je Aktie (aufgerundet).

Wert je Aktie

Software AG - Ermittlung des Werts je Aktie

in € Mio.	
Ertragswert zum 24. Mai 2024	669,7
Sonderwerte zum 24. Mai 2024	1.856,1
Unternehmenswert zum 24. Mai 2024	2.525,9
Anzahl Aktien (in Stück)	74.000.000
Wert je Aktie zum 24. Mai 2024 (in €)	34,14

Quelle: KPMG Analyse.

Sensitivitätsanalyse Wert je Aktie

Für Zwecke einer Sensitivitätsanalyse wurden mehrere Parameter variiert.

Es ergibt sich eine Bandbreite für den Wert je Aktie zwischen €32,69 und €35,94.

Sensitivität 1 – Basiszinssatz und Marktrisikoprämie				
€ je Aktie		Basiszinssatz		
		2,25%	2,50%	2,75%
Markt- risiko- prämie	6,00%	34,06	33,50	32,99
	5,75%	34,73	34,14	33,58
	5,50%	35,46	34,82	34,22

Quelle: KPMG Analyse.

Sensitivität 2 – Basiszinssatz und Wachstumsrate				
€ je Aktie		Basiszinssatz		
		2,25%	2,50%	2,75%
Wachs- tums- rate	0,50%	33,71	33,18	32,69
	1,00%	34,73	34,14	33,58
	1,50%	35,94	35,25	34,61

Quelle: KPMG Analyse.

Sensitivierung des Werts je Aktie

- Aufgrund des derzeit volatilen Kapitalmarktumfeldes und der sich hieraus eventuell bis zum Tag der Hauptversammlung ergebenden Veränderungen von verschiedenen Parametern haben wir eine Sensitivierung dieser vorgenommen.
- Im Rahmen dieser Analyse haben wir
 - den Basiszinssatz und die Marktrisikoprämie um +/- 0,25%-Punkte variiert und
 - den Basiszins um +/- 0,25%-Punkte und den Wachstumsabschlag um +/- 0,50%-Punkte variiert.
- Aus dieser Sensitivierung ergibt sich eine Bandbreite für den Wert je Aktie zwischen €32,69 und €35,94.

Plausibilisierung anhand von Multiplikatoren

Eine Plausibilisierung der auf Basis des Ertragswertverfahrens abgeleiteten Ergebnisse anhand der Multiplikatormethode war aufgrund der spezifischen Situation der Software AG nicht möglich.

Weitere Plausibilisierungsmaßstäbe werden in den nächsten beiden Abschnitten untersucht.

Multiplikatorverfahren

- Die Bewertungspraxis kennt neben den Kapitalwertkalkülen die so genannte Multiplikatormethode. Dieses kapitalmarktorientierte Bewertungskonzept folgt ebenso dem Grundsatz einer ertragsorientierten Bewertung, jedoch wird der Unternehmenswert stark vereinfachend anhand des Vielfachen einer Ergebnisgröße wie z.B. EBITDA, EBIT, Jahresüberschuss bzw. in Einzelfällen anhand des Umsatzes ermittelt.
- Das Multiplikatorenverfahren basiert dabei auf einer vergleichenden Preisbestimmung in dem Sinne, dass geeignete Vervielfältiger aus Kapitalmarktdaten abgeleitet und auf das zu bewertende Unternehmen übertragen werden.
- Multiplikatoren können dabei aus Kapitalmarktdaten börsennotierter Vergleichsunternehmen (sog. Peer-Group) oder aus vergleichbaren Transaktionen abgeleitet und auf das zu bewertende Unternehmen übertragen werden.
- Grundsätzlich ist darauf hinzuweisen, dass in der Regel kein Unternehmen mit einem anderen vollständig vergleichbar ist. Das Ergebnis der Multiplikatorbewertung kann deshalb im Regelfall nur eine Bandbreite möglicher Werte darstellen, in der sich das Bewertungsergebnis wiederfinden sollte.
- Bei auf Basis von Transaktionspreisen abgeleiteten Multiplikatoren ist zu beachten, dass tatsächlich gezahlte Kaufpreise in hohem Maße durch die subjektive Interessenlage der Transaktionspartner bestimmt sind.
- Sie berücksichtigen bspw. Synergieeffekte und subjektive Erwartungshaltungen. Insofern ist die Aussagekraft dieses Ansatzes gegenüber aus Börsenpreisen abgeleiteten Multiplikatoren für die Plausibilisierung eines objektivierten Unternehmenswerts regelmäßig niedriger.

Multiplikatorverfahren (Fortsetzung)

- Für die Peer Group Unternehmen der Software AG liegen Ergebnisschätzungen (EBITDA, EBIT) in ausreichender Anzahl lediglich bis zum Jahr 2025 vor. Die Restrukturierung der Software AG nach Veräußerung der Geschäftsaktivitäten ist jedoch erst im Jahr 2026 abgeschlossen und erst dann sollen wieder positive Ergebnisse (EBITDA, EBIT) erzielt werden. Die Vergangenheitszahlen der Software AG sind wiederum aufgrund der Veräußerung der Geschäftsaktivitäten ohne Aussagekraft. Eine Plausibilisierung basierend auf EBITDA- oder EBIT-Multiplikatoren scheidet daher aus.
- Denkbar wäre die Heranziehung von Umsatz-Multiplikatoren, die von der Restrukturierungssituation unbeeinflusst sind. Diese lassen jedoch regelmäßig keine belastbaren Aussagen zu, weil der Einfluss unterschiedlicher Kostenstrukturen zwischen Peer Group und Software AG unberücksichtigt bleibt.
- Die skizzierten Problemfelder treffen neben den Multiplikatoren der Peer Group Unternehmen auch auf Transaktions-Multiplikatoren zu.
- Das Multiplikatorverfahren ist durch das Abstellen auf eine zwischen Peer Group und Bewertungsobjekt vergleichbare Ergebnisgröße daher vorliegend nicht geeignet, die spezifische aktuelle Situation der fortgeführten Aktivitäten der Software AG angemessen zu reflektieren.
- Vor diesem Hintergrund erachten wir eine Plausibilisierung auf Basis des Multiplikatorverfahrens im vorliegenden Fall für nicht aussagekräftig und haben auf diese verzichtet.

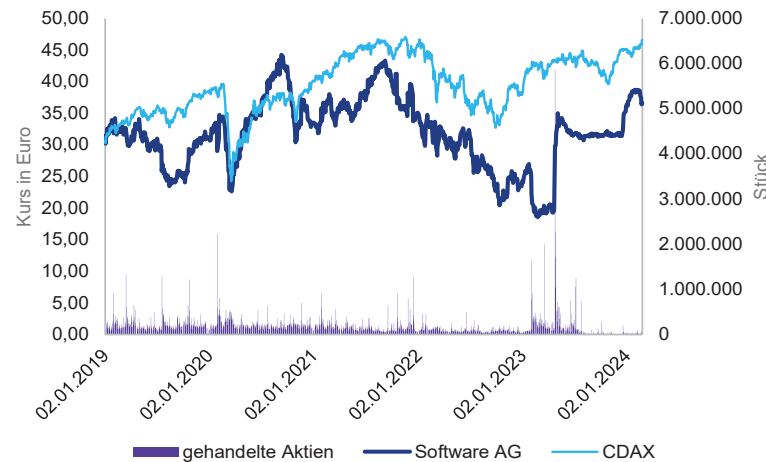
08

**Analyse des
Börsenkurses
und Vorerwerbe**

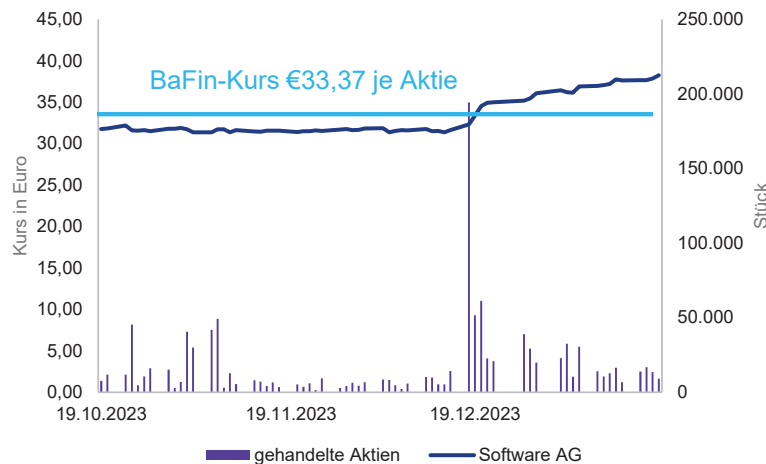
Börsenkurs: Kursverhalten der Aktie

Im relevanten Dreimonatszeitraum sind keine unerklärlichen Kursaufschläge erkennbar. Ebenso sind aus der Kursentwicklung keine Anzeichen für eine Kursmanipulation ersichtlich.

Börsenkurs der Software AG seit 2. Januar 2019



Börsenkurs der Software AG im relevanten Dreimonatszeitraum



Quelle: Capital IQ, Refinitiv, KPMG Analyse.

Kursverhalten der Software AG-Aktie

- Der Kursverlauf der Software AG-Aktie in den vergangenen fünf Jahren war nach unserer Einschätzung zum einen durch das allgemeine Marktgeschehen zum anderen durch unternehmensspezifische Ereignisse geprägt.
- Seit der Ankündigung des freiwilligen öffentlichen Übernahmeangebots für die Software AG am 21. April 2023 ist eine Abkopplung vom Marktgeschehen ersichtlich.
- Im gemäß BGH-Rechtsprechung relevanten Dreimonatszeitraum sind keine unerklärlichen Kursauschläge bei der Kursentwicklung der Aktie der Software AG zu beobachten.
- Nach dem 18. Dezember 2023 ist nach einer Phase eines sehr stabilen Aktienkurses ein sukzessiver Kursanstieg von einem Niveau von rund €32 je Aktie auf rund €38 je Aktie zu beobachten. Dieser ist mutmaßlich auf das am 18. Dezember 2023 angekündigte Delisting sowie den am selben Tag angekündigten Verkauf wesentlicher Teile des Geschäfts der Software AG an IBM zurückzuführen, wobei die Kursentwicklung nicht auf diese beiden oder weitere Einflussfaktoren aufgeteilt werden kann.
- Kurssprünge von mehr als 5% sind im relevanten Dreimonatszeitraum nicht aufgetreten. Im Jahreszeitraum vor dem Verlangen auf Ausschluss der Minderheitsaktionäre stehen Kurssprünge im Zusammenhang mit dem Übernahmeangebot.
- Anzeichen für eine Kursmanipulation sind in der Kursentwicklung im relevanten Dreimonatszeitraum nicht ersichtlich.

Börsenkurs: Relevanz

Grundsätzlich ist zu würdigen, ob der Börsenkurs als alleinige Schätzgrundlage für die Bemessung der Barabfindung im Sinne der Rechtsprechung des BGH dienen kann oder zumindest als Untergrenze für die Bemessung der Barabfindung zu berücksichtigen ist.

Relevanz als alleinige Schätzgrundlage

- Der BGH hat mit Beschluss vom 21. Februar 2023^(a) den Börsenkurs als alleinige Schätzgrundlage für die Bestimmung von Abfindung und Ausgleich bei einem Beherrschungsvertrag gebilligt.
- Die Erfüllung der Vorgaben von Betriebswirtschaftslehre und Bewertungspraxis sind für jeden Fall individuell zu beurteilen. Gleiches gilt für das Vorliegen einer effektiven Informationsbewertung, welche der BGH für die Eignung des Börsenkurses als alleinigen Maßstab im jeweiligen Fall voraussetzt.
- In Abschnitt 4 haben wir dargelegt, dass die ökonomischen Voraussetzungen für die Ableitung der Barabfindung unter alleiniger Berücksichtigung des Börsenkurses im Fall eines Squeeze-Outs eher nicht erfüllt sind.
- Ungeachtet dessen haben wir die vorgegebenen Kriterien der Rechtsprechung zur Eignung als alleinige Schätzgrundlage sowie als Untergrenze im Folgenden untersucht.

Relevanz als alleinige Schätzgrundlage (Fortsetzung)

- Die Verwendung des Börsenkurses scheidet nach der Rechtsprechung des BGH im jeweiligen Fall mangels effektiver Informationsbewertung aus, wenn ein funktionierender Kapitalmarkt nicht gegeben ist, also über einen längeren Zeitraum praktisch kein Handel stattgefunden hat oder eine Marktengpass vorliegt. Der BGH sieht darüber hinaus keine hinreichende Aussagekraft des Börsenkurses, wenn unerklärliche Kursauschläge oder Kursmanipulationen vorliegen oder kapitalmarktrechtliche Veröffentlichungspflichten nicht eingehalten wurden.
- Der Vorlagebeschluss der OLG Frankfurt am Main^(b) hat zur Beurteilung einer effektiven Informationsbewertung insbesondere folgende Sachverhalte untersucht:
 - Liquidität des Aktienhandels anhand von Bid-Ask-Spreads, Streubesitz, Handelsvolumen
 - Kein Vorliegen von weitreichenden Informationsdefiziten, insbesondere die Erfüllung von Mitteilungspflichten
 - Keine Anzeichen für eine Kursmanipulation
 - Keine auffälligen Kurssprünge im Jahr vor der Bekanntgabe der unternehmerischen Maßnahme und Konstanz des Aktienkurses
 - Zeitliche Nähe zwischen Ankündigung der Maßnahme und Bewertungsstichtag
- Darüber hinaus finden sich in der Rechtsprechung (teils zur Eignung des originären Betafaktors) bei der Beurteilung der Liquidität des Aktienhandels noch die Kennzahlen Handelstage und Handelsumsatz.

Anm.: (a) BGH, Beschluss vom 21. Februar 2023, II ZB 12/21

(b) OLG Frankfurt am Main, Beschluss vom 26. April 2021, 21 W 139/19, ebenso Beschluss vom 9. Februar 2024, 21 W 129/22

Börsenkurs: Dreimonatsdurchschnittskurs

Der relevante Börsenkurs ist als umsatzgewichteter Dreimonatsdurchschnittskurs zu ermitteln, wobei der Tag vor der Veröffentlichung des Squeeze-Outs Verlangens das Ende dieses Zeitraums darstellt.

Er beträgt nach Angaben der BaFin €33,37 je Aktie.

Eine Hochrechnung des relevanten Börsenkurses ist nicht erforderlich.

Durchschnittszeitraum

- Nach dem Beschluss des BGH vom 12. März 2001^(a) ist für die Ermittlung des Börsenkurses grundsätzlich, d.h. sofern nicht bestimmte Einflüsse dem entgegenstehen, ein Referenzkurs zugrunde zu legen, der sich aus dem Durchschnittskurs über einen Zeitraum von drei Monaten ergibt. Die Durchschnittsbildung soll mögliche manipulative Einflüsse und kurzfristige Verzerrungen eliminieren. Mit Beschluss vom 19. Juli 2010^(b) hat der BGH seinen im Schrifttum heftig kritisierten Beschluss vom 12. März 2001 dahin gehend korrigiert, dass nunmehr der einer angemessenen Abfindung zugrunde zu legende Börsenkurs grundsätzlich als gewichteter Durchschnittskurs einer dreimonatigen Referenzperiode vor der Bekanntmachung der Maßnahme zu ermitteln ist.
- Maßgeblich für die Ermittlung des Durchschnittskurses der Aktie der Software AG ist auf dieser Grundlage der Dreimonatszeitraum bis zum 18. Januar 2024 (einschließlich). Das Übertragungsverlangen und somit die Ankündigung der Durchführung eines Ausschlusses der Minderheitsaktionäre der Software AG wurde am 19. Januar 2024 veröffentlicht.
- Der in diesem Dreimonatszeitraum gemäß § 31 Abs. 7 WpÜG i.V.m. § 5 Abs. 3 WpÜG-Angebotsverordnung ermittelte, mit den Handelsvolumina gewichtete und von der BaFin mitgeteilte gewichtete Durchschnittskurs lag bei €33,37 je Stückaktie.
- Wir haben den von der BaFin ermittelten Durchschnittskurs anhand eigener Analysen und öffentlich verfügbarer Informationen zu allen deutschen Handelsplätzen nachvollzogen. Es ergab sich ein gewichteter Durchschnittskurs von €33,49 je Stückaktie, der im Rahmen der üblichen Abweichungen zum von der BaFin ermittelten Kurs liegt. Es ist ungeachtet dessen auf den von der BaFin mitgeteilten Kurs abzustellen.^(c)

Hochrechnung des Börsenkurses

- Zudem ist gemäß des BGH der Börsenkurs entsprechend der allgemeinen oder branchentypischen Wertentwicklung unter Berücksichtigung der seitherigen Kursentwicklung hochzurechnen, soweit zwischen der Bekanntmachung der Maßnahme und dem Tag der Hauptversammlung ein längerer Zeitraum verstreicht und die Entwicklung der Börsenkurse eine Anpassung geboten erscheinen lässt.
- Da zwischen der Bekanntgabe der Absicht eines Ausschlusses der Minderheitsaktionäre am 19. Januar 2024 und der beschlussfassenden Hauptversammlung der Software AG am 24. Mai 2024 lediglich ein Zeitraum von rund vier Monaten liegt, der allein durch die erforderliche Zeit für die Ermittlung und Prüfung der angemessenen Barabfindung sowie die Vorbereitung und fristgerechte Einberufung der Hauptversammlung bedingt ist, besteht der vom BGH angesprochene Sachverhalt einer Nichtumsetzung der angekündigten Maßnahme innerhalb angemessener Frist in diesem Falle nicht. Eine Hochrechnung der ermittelten Börsenkurse ist daher im vorliegenden Fall nicht erforderlich.

Anm.: (a) vgl. BGH, Beschluss vom 12. März 2001, II ZB 15/00
(b) vgl. BGH, Beschluss vom 19. Juli 2010, II ZB 18/09
(c) OLG Frankfurt am Main, Beschluss vom 9. Februar 2024, 21 W 129/22

Börsenkurs: Verfügbarkeit von Unternehmensinformationen in der Öffentlichkeit

In der Vergangenheit standen dem Kapitalmarkt eine Vielzahl von Unternehmensinformationen der Software AG zur Verfügung, die teilweise auch zukunftsgerichtet waren.

Bedingt durch den Übernahmeprozess und den Delisting-Prozess sind die für den Kapitalmarkt verfügbaren Unternehmensinformationen sukzessive zurückgegangen.

Verfügbarkeit von Unternehmensinformationen

- Die Aktien der Software AG waren im Prime Standard des Regulierten Markts der Deutschen Börse notiert. Hiermit gehen Verpflichtungen zur Veröffentlichung eines Börsenprospekts, Veröffentlichung von jährlichen Geschäftsberichten, Halbjahresberichten und Quartalsmitteilungen, Ad-hoc-Mitteilungen, jeweils in deutscher und englischer Sprache sowie mindestens einmal jährlich der Durchführung einer Analystenkonferenz einher. Es bestanden somit umfangreiche Transparenzpflichten für die Software AG. Mit dem Wirksamwerden des Delisting der Software AG zum 23. Februar 2024 sind diese entfallen.
- Die Software AG hat die Transparenzpflichten in der Vergangenheit erfüllt.
- Darüber hinaus veröffentlichte die Software AG in der Vergangenheit eine Guidance zu den Kennzahlen Umsatz und EBITA (non-IFRS)-Marge für das nächste Geschäftsjahr sowie zur strategischen Ausrichtung der einzelnen wesentlichen Produkte.
- Die der Ertragsbewertung zugrundeliegende Unternehmensplanung als eine ganz wesentliche wert- bzw. preisbildende Information war und ist dem Kapitalmarkt jedoch nicht bekannt.

Verfügbarkeit von Unternehmensinformationen (Fortsetzung)

- Die Software AG wurde bis zum Übernahmeangebot ausweislich der Dokumentation zum Übernahmeangebot von 17 Analysten beobachtet, die regelmäßig Kursziele und Einschätzungen zur künftigen Entwicklung der Software AG ermittelten. Seit der Übernahme ist die Anzahl der Analysten deutlich zurückgegangen.
- In Summe ist festzuhalten, dass bis zum Übernahmeangebot im Frühjahr 2023 der Öffentlichkeit eine Vielzahl von Unternehmensinformationen, teils auch zukunftsgerichtet, zur Verfügung standen.
- Zur Veräußerung von wesentlichen Geschäftsbereichen an IBM lagen dem Kapitalmarkt zum Zeitpunkt des Squeeze out-Verlangens nur wenige Informationen vor, ebenso zur strategischen Ausrichtung der Software AG nach der beabsichtigten Veräußerung wesentlicher Geschäftsbereiche.
- Aufgrund der veränderten Unternehmensstruktur einerseits und fehlenden aktuellen Prognosen von Analysten andererseits kann nicht belastbar untersucht werden, inwieweit sich die aktuellen Managementenerwartungen in den Analystenprognosen widerspiegeln.
- Somit liegen der Öffentlichkeit zur künftigen Ausrichtung der Software AG im maßgeblichen Referenzzeitraum nur vergleichsweise wenig Informationen vor. Vor dem Hintergrund dieser Entwicklungen ist es möglich, dass nicht alle wesentlichen wert- bzw. preisbildenden Informationen vollständig im relevanten Börsenkurs reflektiert sind.

Börsenkurs: Liquidität des Aktienhandels

Die Aktie der Software AG wurde sowohl in den vergangenen Jahren als auch im relevanten Dreimonatszeitraum liquide gehandelt.

Liquiditätskennzahlen

- Als Indizien für die Liquidität des Aktienhandels zieht der BGH die Kennzahlen Handelsvolumina, Anzahl Handelstage und Streubesitz heran.
- Der Vorlagebeschluss des OLG Frankfurt am Main^(a) betont die besondere Bedeutung von relativen Geld-Brief-Spannen und analysierte zudem Handelsquoten.
- Das OLG Düsseldorf^(b) betont, dass zur Beurteilung der Kapitalmarkt- oder Informationseffizienz und damit der Aussagekraft des Börsenkurses nicht ausschließlich auf die Kriterien des § 5 Abs. 4 WpÜG-AV zur Markttenge abgestellt werden kann, vielmehr ist eine umfassende Liquiditätsanalyse analog zur Frage der Verwendbarkeit des unternehmenseigenen Betafaktors anhand von Liquiditätskennziffern vorzunehmen. Dabei nennt das OLG Düsseldorf Handelsvolumen, Relation der Tage mit Handel zu möglichen Handelstagen, Streubesitz, Handelsquote zu ausstehenden Aktien und Streubesitz sowie die Geld-Brief-Spanne als relevante Kennziffern und stellt diesen Durchschnittswerte von Indizes im Zeitraum gegenüber.
- Das LG München^(c) bezieht zudem bei der Analyse der Aussagekraft des unternehmenseigenen Betafaktors regelmäßig den Handelsumsatz in seine Würdigung ein.
- Vor diesem Hintergrund haben wir verschiedene Kennzahlen zur Liquidität des Aktienhandels der Software AG untersucht.
- Die wesentlichen Liquiditätskennzahlen für die Aktie der Software AG stellen sich für die deutschen Börsenplätze im relevanten Dreimonatszeitraum sowie in den Jahren 2019 bis 2023 (analog zum Betafaktor) wie nebenstehend dar:

Anm.: (a) Vgl. OLG Frankfurt am Main, Beschluss vom 26. April 2021, 21 W 139/19
 (b) Vgl. OLG Düsseldorf, Beschluss vom 28. November 2022, 26 W 4/21
 (c) Vgl. LG München, Beschluss vom 28. April 2017, 5 HK O 26513/11

Liquiditätskennzahlen (Fortsetzung)

Übersicht Kennzahlen der Software AG							
	2019	2020	2021	2022	2023	2019-2023	3M-Zeit-raum
Quote Tage mit Handel	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Ø gehandelte Aktien je Tag (Stück)	226.641	228.886	169.618	96.552	184.367	181.132	17.746
in % der ausstehenden Aktien	0,31%	0,31%	0,23%	0,13%	0,25%	0,24%	0,02%
Ø Handelsumsatz je Tag (€ Mio.)	6,7	7,8	6,2	2,8	5,0	5,7	0,6
Ø Bid-Ask-Spread (XETRA)	0,14%	0,15%	0,11%	0,19%	0,24%	0,17%	0,40%
Höchstkurs (in €)	34,20	44,24	43,32	34,76	36,10	44,24	38,26
Tiefstkurs (in €)	23,41	22,60	31,78	20,42	18,61	18,61	31,36

Quelle: Capital IQ, Refinitiv, KPMG Analyse.

- Der Streubesitz beträgt seit der Übernahme der Software AG 6,67% und ist damit gering.
- Es haben sich bisher keine festen Schwellenwerte für die einzelnen Liquiditätskennzahlen etabliert, anhand derer eine hinreichende Liquidität des Aktienhandels zu bejahen wäre. Einzelne Gerichte verwenden jedoch bestimmte Mindestwerte regelmäßig. Zudem sind die Kennzahlen auch immer in ihrer Gesamtheit zu beurteilen.
- Bei der Analyse der Liquiditätskennzahlen der Aktie der Software AG zeigt sich, dass diese insgesamt in den vergangenen fünf Jahren – auch im Vergleich zu Durchschnittswerten von breiten deutschen Indizes – sehr liquide gehandelt wurde.
- Auch wenn der Handel der Aktie im relevanten Dreimonatszeitraum nachgelassen hat, so ist der Handel in einer Gesamtschau trotz des geringen Streubesitzes immer noch liquide bei geringen Bid-Ask-Spreads und hinreichenden Handelsumsätzen.
- Indizien für das Vorliegen einer Markttenge bestehen daher auch nicht.

Börsenkurs: Würdigung der effektiven Informationsbewertung und der Eignung des Börsenkurses der Software AG

Für die Ableitung der Barabfindung ist neben dem Börsenkurs aus ökonomischer Sicht auch der Ertragswert heranzuziehen.

Eignung des Börsenkurses als alleinige Schätzgrundlage

- Die Kriterien, welche die Rechtsprechung in den bisher entschiedenen Fällen zur effektiven Informationsbewertung und damit zur Berücksichtigung des Börsenkurses als alleinige Schätzgrundlage heranzieht, sind im Dreimonatszeitraum vor dem Verlangen auf Ausschluss der Minderheitsaktionäre mit Bezug auf die Vorgaben des BGH und des OLG Frankfurt am Main erfüllt.
- Damit ist der Börsenkurs als alleinige Schätzgrundlage im Sinne der Rechtsprechung des BGH für die Bemessung der angemessenen Barabfindung für die Minderheitsaktionäre der Software AG geeignet. Unabhängig davon wird die Eignung des Börsenkurses als alleinige Schätzgrundlage auch dadurch bestätigt, dass der Ertragswert je Aktie der Software AG nur geringfügig über dem Börsenkurs liegt.
- Ungeachtet dessen erachten wir aus ökonomischer Sicht vor dem Hintergrund eingeschränkter wert- bzw. preisrelevanter Informationen, den Veränderungen des Geschäfts der Software AG durch den Verkauf von wesentlichen Geschäftsbereichen im Dreimonatszeitraum vor dem Verlangen auf Ausschluss der Minderheitsaktionäre, und unseren grundsätzlichen Bedenken hinsichtlich der Eignung des Börsenkurses als alleinige Schätzgrundlage in ökonomisch dominierten Situationen wie im Falle eines Ausschlusses der Minderheitsaktionäre (siehe Abschnitt 4) den Börsenkurs im vorliegenden Fall nicht als alleinige Schätzgrundlage zur Ableitung der Barabfindung geeignet. Ihm ist daher eine Ertragsbewertung gegenüberzustellen, um seine Eignung zu überprüfen.

Vorerwerbe

Der im Rahmen der Übernahme der Software AG gezahlte Preis von maximal €32,00 je Aktie liegt unter dem Unternehmenswert je Aktie und auch unter dem relevanten Börsenkurs und ist daher für die Ermittlung der Barabfindung ohne Relevanz.

Vorerwerbe

- Die Mosel Bidco hat im Jahr 2023 Aktien der Software AG zu Preisen von maximal €32,00 je Aktie erworben.
- Das BVerfG hat mit seiner Entscheidung vom 27. April 1999^(a) festgestellt, dass die von einem Mehrheitsaktionär tatsächlich gezahlten Preise für Aktien einer abhängigen Gesellschaft bei der Bewertung des Anteilseigentums zur Bemessung der Abfindung gemäß § 305 AktG unberücksichtigt bleiben können, weil sie regelmäßig weder zu dem „wahren“ Wert des Anteilseigentums in der Hand der Minderheitsaktionäre noch zu dem Verkehrswert der Aktien eine Beziehung haben. Dies gilt in analoger Auslegung auch bei der Ermittlung einer Barabfindung für Minderheitsaktionäre gemäß § 327b i.V.m. § 62 Abs. 5 UmwG AktG.
- Die subjektiven Erwägungen eines Aktionärs, der im Vorfeld und zur Vorbereitung einer gesellschaftsrechtlichen Maßnahme gegebenenfalls überhöhte Preise zu akzeptieren bereit ist, hätten für Dritte keine Bedeutung. Dieser Auffassung folgen die ganz herrschende Meinung in der Literatur und die höchstrichterliche Rechtsprechung.
- Eine vergleichbare Entscheidung hat der Europäische Gerichtshof (im Folgenden „EuGH“) am 15. Oktober 2009 getroffen.^(b) Nach Auffassung des EuGH enthält das Gemeinschaftsrecht keinen Rechtsgrundsatz, durch den die Minderheitsaktionäre dahingehend geschützt sind, dass der Hauptaktionär verpflichtet ist, deren Aktien zu den gleichen Bedingungen aufzukaufen wie die, die beim Erwerb einer Beteiligung vereinbart wurden, mit der der Hauptaktionär die Kontrolle erlangt oder seine Kontrolle verstärkt wird.

Vorerwerbe (Fortsetzung)

- Neuere Rechtsprechung bestätigt die Sicht des BVerfG, so hat der BGH in seinem Beschluss vom 19. Juli 2010^(c) ausdrücklich erklärt, dass die angemessene Abfindung sich nicht an den Preisen orientieren müsse, die vom Mehrheitsaktionär anderen Aktionären gezahlt werden oder wurden und sich zur Begründung auf die Entscheidung des BVerfG vom 27. April 1999 bezogen.
- Auch das OLG Stuttgart^(d) hat entschieden, dass Vorerwerbe seitens des Mehrheitsaktionärs nicht maßgeblich für die Bemessung der Barabfindung sind.
- Das OLG Frankfurt am Main^(e) hat festgestellt, dass Vorerwerbspreise für die Bemessung der angemessenen Abfindung in der Regel keine Rolle spielen und der Berücksichtigung von Vorerwerbspreisen als Marktpreisen im Rahmen der Schätzung nach § 287 ZPO im Einzelfall aber nichts entgegensteht, insbesondere soweit ein erhöhter Preis bspw. aufgrund eines Paketzuschlags nicht festgestellt werden kann und keine große Entfernung zum Bewertungsstichtag besteht.
- Da der von der Mosel Bidco im Rahmen der Vorerwerbe gezahlte Preis von €32,00 je Aktie den Unternehmenswert je Aktie und den relevanten Börsenkurs unterschreitet, entfalten sie keine Relevanz bei der Ermittlung der Barabfindung.

Anm.: (a) vgl. BVerfG, Beschluss vom 27. April 1999, 1 BvR 1613/94

(b) vgl. EuGH, Urteil vom 15. Oktober 2009, C-101/08

(c) vgl. BGH, Beschluss vom 19. Juli 2010, II ZB 18/09

(d) vgl. OLG Stuttgart, Beschluss vom 4. Mai 2011, 20 W 11/08

(e) vgl. OLG Frankfurt am Main, Beschluss vom 13. September 2021, 21 W 38/15

09

**Gesamtwürdigung
und Ableitung der
Barabfindung**

Gesamtschau (1/3)

Eine fundamentale Unternehmensbewertung ist grundsätzlich anhand von anderen Wert- und Preismaßstäben im Sinne einer Gesamtschau zu plausibilisieren.

Gesamtschau

- Nach der Rechtsprechung des BGH ist der Börsenkurs als alleiniger Maßstab zur Bemessung der Barabfindung geeignet. Die dafür aufgestellten Voraussetzungen liegen im Fall der Software AG vor. Der relevante durchschnittliche Börsenkurs der Software AG beträgt €33,37 je Aktie.
- Auf Basis unserer Analysen zu hinreichenden ökonomischen Kriterien der Beurteilung von Börsenkursen (siehe Abschnitt 8) war der Börsenkurs aus ökonomischer Sicht eher nicht für eine alleinige Ableitung der Barabfindung geeignet und ihm daher eine Ertragsbewertung gegenüberzustellen.
- Der mit Hilfe des Ertragswertverfahrens abgeleitete Unternehmenswert zum 24. Mai 2024 beträgt €34,14 je Aktie.
- Für mit Hilfe des fundamentalen Ertragswertverfahrens abgeleitete Unternehmenswerte empfiehlt sich aufgrund der teilweise bestehenden Ermessensspielräume bei der Bestimmung einzelner Parameter des Bewertungskalküls grundsätzlich eine Plausibilisierung anhand von anderen Wert- und Preismaßstäben.
- Hierbei kommen bspw. verschiedene Markt- und Vergleichspreise, Ergebnisse vereinfachter Bewertungsverfahren wie bspw. Multiplikatorverfahren, Transaktionspreise erfolgreicher Übernahmeangebote oder auch Analysteneinschätzungen in Frage.^(a) Diese Plausibilisierungsmaßstäbe sind aus einer ökonomischen Perspektive in ihrer Gesamtheit zu würdigen und in einer Gesamtschau mit dem ermittelten Bewertungsergebnis zu vergleichen.
- Auch die Rechtsprechung fordert eine Gesamtschau im Wertermittlungsprozess und bei der Festlegung des Kapitalisierungszinssatzes.^(c)

Gesamtschau (Fortsetzung)

- Im Rahmen einer Gesamtschau ist jedoch zu berücksichtigen, dass diese im Ergebnis nicht unbedingt den Nachweis einer möglichen Identität aller betrachteten Wert- und Preismaßstäbe zum Ziel hat. Abweichungen des fundamentalen Ertragswerts zu einzelnen Referenzpunkten sowie Abweichungen zwischen den alternativen Referenzpunkten können aus guten Gründen bestehen.^(b)
- Neben regelmäßig zyklischen und konjunkturellen Schwankungen und in seltenen Fällen auch zum Teil hohe Über- und Unterbewertungen an realen Transaktionsmärkten können empirisch beobachtbare Transaktionspreise und aus ihnen vereinfachend abgeleitete Bewertungsergebnisse zusätzlich durch zahlreiche individuelle Sachverhalte, die nicht auf die Software AG übertragbar sind, beeinflusst sein.
- Hinzu treten preis- bzw. wertrelevante Einflüsse aufgrund von im ökonomischen Sinn dominierenden Marktteilnehmern, Informationsasymmetrien oder auch subjektiven Synergie- und Markterwartungen, durch die ebenfalls Unterschiede zwischen anderen Wert- und Preismaßstäben und dem vorliegend relevanten objektivierten Wert begründet sein können. Vor diesem Hintergrund kommt es im Ergebnis der Gesamtschau auf eine eher widerspruchsfreie Relation der anderen Wert- und Preismaßstäbe zum fundamentalen Ertragswert sowie untereinander und weniger auf eine mögliche Identität an.

Anm.:

(a) WPH Edition Bewertung und Transaktionsberatung, 2018, A 209.

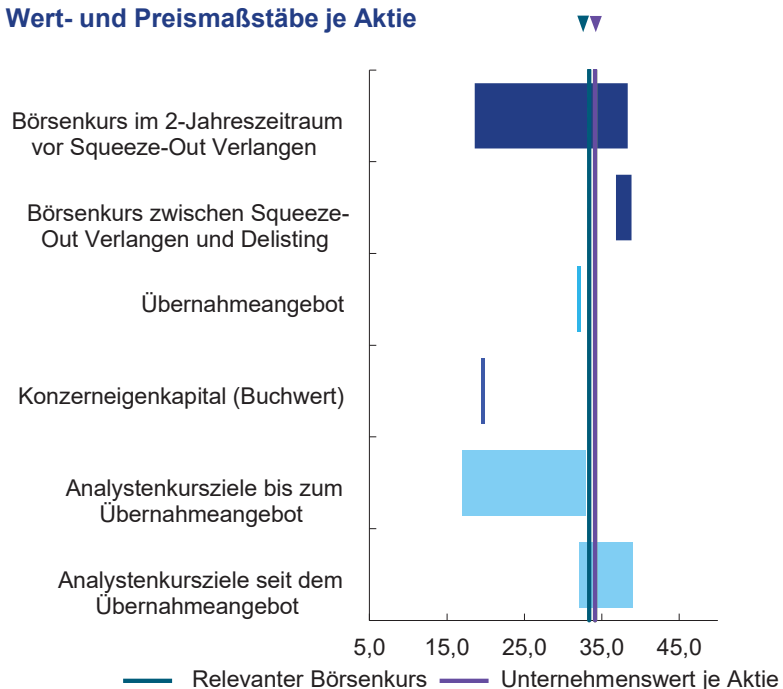
(b) WPH Edition Bewertung und Transaktionsberatung, 2018, A 109.

(c) OLG Frankfurt am Main, Beschluss vom 24.11.2011, Az. 21 W 7/11, juris Rz. 40.

Gesamtschau (2/3)

Die Barabfindung liegt im oberen Drittel einer Bandbreite weiterer Preis- und Wertmaßstäbe.

Wert- und Preismaßstäbe je Aktie



Quelle: KPMG Analyse.

Gesamtschau (Fortsetzung)

- Der ermittelte Wert je Aktie liegt am oberen Ende der in den letzten zwei Jahren vor dem Squeeze-Out Verlangen beobachtbaren Börsenkurse der Software AG. Selbst die von der Spekulation auf den Ausschluss der Minderheitsaktionäre beeinflussten Börsenkurse nach dem Squeeze-Out Verlangen liegen nur unwesentlich über der ermittelten Barabfindung.
- Der Wert je Aktie liegt über den im Rahmen des Übernahmeangebots und Delisting-Angebots gezahlten Preisen von jeweils €32,00 je Aktie.
- Das buchmäßige Konzerneigenkapital beträgt zum 31. Dezember 2023 €19,69 je Aktie. Der ermittelte Unternehmenswert liegt deutlich darüber.
- Eine Plausibilisierung anhand von Multiplikatoren konnte im vorliegenden Fall nicht vorgenommen werden.
- Darüber hinaus haben wir die verfügbaren Analystenkursziele vor und nach der Übernahme untersucht. Vor der Übernahme der Software AG lagen die Analystenkursziele in einer Bandbreite von €17,00 bis €33,00, im Median bei €22,20 je Aktie. Der ermittelte Wert je Aktie liegt somit deutlich oberhalb dieser Kursziele.
- Nach Vollzug des Übernahmeangebots haben lediglich noch drei Analysten Kursziele veröffentlicht. Diese betragen in zwei Fällen €32,00 je Aktie und in einem Fall basierend auf dem aktuellen Börsenkurs €39,00 je Aktie.

Gesamtschau (3/3)

Der auf Basis des Ertragswertverfahrens abgeleitete Unternehmenswert ist in Relation zu weiteren Wert- und Preismaßstäben plausibel. Daher kann er der Ableitung der Barabfindung zugrundegelegt werden.

Die angemessene Barabfindung beträgt €34,14 je Aktie.

Gesamtschau (Fortsetzung)

- Die Gesamtschau zeigt im vorliegenden Fall, dass der Unternehmenswert auf Basis des Ertragswertverfahrens unter Berücksichtigung der Sonderwerte insbesondere für veräußerte Geschäftsbereiche somit tendenziell im oberen Drittel einer Bandbreite anderer Wert- und Preismaßstäbe liegt.
- Vor diesem Hintergrund bestehen keine Bedenken, eine angemessene Barabfindung auf Basis des anteiligen Unternehmenswerts festzulegen.
- Die angemessene Barabfindung beträgt somit €34,14 je Aktie.

Anlagen

1. Abkürzungsverzeichnis
2. Erhaltene Unterlagen
3. Beschreibung der Peer Group
4. Betafaktoren der Peer Group
5. Allgemeine Auftragsbedingungen

Abkürzungsverzeichnis (1/3)

%	Prozent	CAPM	Capital Asset Pricing Model
&	und	d.h.	das heißt
€	Euro	DB	Digital Business
Ø	Durchschnitt	DCF	Discounted Cashflow
A&N	Adabas & Natural	DDM	Dividend Discount Model
Abs.	Absatz	e.V.	eingetragener Verein
AG	Aktiengesellschaft	EBIT	Earnings before Interest and Taxes
AktG	Aktiengesetz	EBITA	Earnings before Interest, Taxes and Amortization
AktZ	Aktenzeichen	EBITDA	Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization
Anm.	Anmerkung	ER	Ewige Rente
API	Application Programming Interfaces	etc.	et cetera (lat.)
APV	Adjusted Present Value	EuGH	Europäischer Gerichtshof
AV	Anlagevermögen	EURIBOR	Euro Interbank Offered Rate
B.V.	Besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid (niederländische Gesellschaft mit beschränkter Haftung)	F&E	Forschung und Entwicklung
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht	FAUB	Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft
BewH	Bewertungshinweis	FCF	Free Cashflow
BGH	Bundesgerichtshof	ff.	fortfolgend
bspw.	Beispielsweise	Forrester	Forrester Research, Inc., Cambridge/USA
BVerfG	Bundesverfassungsgericht	Gartner	Gartner Inc., Stamford/USA
bzw.	Beziehungsweise	ggf.	Gegebenenfalls
c/o	Care of (zu Händen von)	GJ	Geschäftsjahr
		GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung

Abkürzungsverzeichnis (2/3)

GmbH & Co. KG	GmbH und Compagnie Kommanditgesellschaft	Ltd.	Limited Company by Shares (englische Gesellschaft mit beschränkter Haftung)
HRB	Abteilung B des Handelsregisters	Ltda	Limitada (spanische Gesellschaft mit beschränkter Haftung)
i. S. d.	im Sinne des	LuL	Lieferungen und Leistungen
i. d. F.	in der Fassung	m	Monatlich
i. L.	in Liquidation	Mio.	Millionen
i. V. m.	in Verbindung mit	Mrd.	Milliarden
IBM	International Business Machines Corporation, Armonk/USA	MSCI	Morgan Stanley Capital International
IDC	International Data Corporation, Needham/USA	MTP	Mid-Term-Plan
IDW	Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V.	N.V.	Naamloze vennootschap (niederländische Aktiengesellschaft)
IFRS	International Financial Reporting Standards	Nr.	Nummer
Inc.	Corporation (amerikanische Aktiengesellschaft)	NWC	Net Working Capital (Nettoumlaufvermögen)
IoT	Internet of Things	o. ä.	oder ähnliche
iPaaS	Integration Platform-as-a-Service	OLG	Oberlandesgericht
ISIN	International Security Identification Number	p. a.	per annum (lat.)
IT	Informationstechnik	PS	Professional Services
J	Jahre	Rz.	Randziffer
Kfz	Kraftfahrzeug	S&P	Standard & Poor's Financial Services LLC, New York/USA
LG	Landesgericht	S.	Seite
Lit.	Littera (lat.)	s.	siehe
LLC	Limited Liability Company (amerikanische Gesellschaft mit beschränkter Haftung)		

Abkürzungsverzeichnis (3/3)

S.A.	Société anonyme (französische Aktiengesellschaft)	w	wöchentlich
SaaS	Software as a Service	WACC	Weighted Average Cost of Capital
SAG	Software AG	WpÜG	Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz
SE	Societas Europaea (Europäische Gesellschaft)	WpÜG-AV	WpÜG-Angebotsverordnung
SE-VO	SE-Verordnung	XETRA	Exchange Electronic Trading (Börsenhandelsplatz in Deutschland)
SOFR	Secured Overnight Financing Rate	z. B.	zum Beispiel
sog.	sogenannt	ZPO	Zivilprozessordnung
sonst.	sonstiges	ÜJ	Übergangsjahr
SWOT	Strengths, Weaknesses, Opportunities & Threats (Stärken, Schwächen, Chancen und Risiken)		
TCF	Total Cashflow		
Tel.	Telefon		
TU	Tochterunternehmen		
Tz.	Textziffer		
u. a.	unter anderem		
UK	United Kingdom		
UmwG	Umwandlungsgesetz		
US	United States		
USA	United States of America		
vgl.	Vergleiche		
VW	Vermögenswerte		

Erhaltene Unterlagen

Wesentliche unserer Tätigkeit zugrunde liegende Unterlagen

- Geprüfte und jeweils mit einem uneingeschränkten Bestätigungsvermerk versehene Konzernabschlüsse der Software AG für die Geschäftsjahre 2021 bis 2023;
- Geschäftsberichte der Software AG der Geschäftsjahre 2021 bis 2023;
- Planungsrechnungen der Software AG für die Geschäftsjahre 2024 bis 2028 mit Stand vom 28. März 2024 inklusive Detailinformationen und Erläuterungen zu einzelnen Posten sowie den Effekten aus der Veräußerung des Integrationsgeschäfts und des Produkts Trendminer
- Satzung der Software AG in der Fassung vom 19. Juli 2023;
- Handelsregisterauszug der Software AG vom 19. Februar 2024;
- Organigramm der Software AG vom 19. Januar 2024;
- Steuerliche Unterlagen der Software AG und wesentlicher Tochtergesellschaften;
- Übertragungsverlangen der Mosel Bidco;
- Entwurf des Übertragungsberichts der Mosel Bidco;
- Branchen- und Marktstudien;
- Finanz- und Kapitalmarktdaten sowie volkswirtschaftliche Daten von: The Economist Intelligence Unit Limited, London/Großbritannien, S&P Capital IQ (S&P Global Inc., New York/USA); Refinitiv US Holdings Inc., New York/USA; weitere Presse- und Marktinformationen;
- Verträge und weitere Unterlagen zur Veräußerung des Integrationsgeschäfts und des Produkts Trendminer;
- Darüber hinaus haben uns die von dem Auftraggeber benannten Auskunftspersonen bereitwillig weitergehende Informationen erteilt.

Beschreibung der Peer Group (1/3)

Beschreibung der Vergleichsunternehmen	
Unternehmen	Geschäftsbeschreibung
Progress Software Corporation	Die Progress Software Corporation ist ein Unternehmen, das sich auf die Entwicklung, Implementierung und Verwaltung von Geschäftsanwendungen spezialisiert hat. Zu den angebotenen Produkten gehören unter anderem die Anwendungsentwicklungsplattform OpenEdge, die DevOps/DevSecOps-Automatisierungssoftware Chef, eine Sammlung von Softwareentwicklungswerkzeugen namens Developer Tools sowie Kemp LoadMaster, ein flexibles Produkt für die Anwendungsbereitstellung und -sicherheit. Außerdem bietet das Unternehmen Sitefinity, eine Plattform für digitale Erlebnisse, die intelligente und ROI-steigernde Tools für Vermarkter bereitstellt. Weitere Produkte sind MOVEit, eine Managed-File-Transfer-Software, DataDirect, ein sicheres Datenkonnektivitäts-Tool, WhatsUp Gold, eine Software zur Überwachung der Netzwerkinfrastruktur, Flowmon, ein Produkt für Netzwerksicherheit und -transparenz sowie Corticon, eine Plattform zur Entscheidungsautomatisierung. Das Unternehmen bietet auch Projektmanagement, Implementierung, kundenspezifische Entwicklung, Programmierung und andere Dienstleistungen sowie webfähige Anwendungen und Schulungsdienste an. Die Produkte werden an Endbenutzer, unabhängige Softwareanbieter, Originalgerätehersteller und Systemintegratoren verkauft. Das Unternehmen hat Niederlassungen in den Vereinigten Staaten, Kanada, Lateinamerika, Europa, dem Nahen Osten, Afrika und dem asiatisch-pazifischen Raum. Es wurde 1981 gegründet und hat seinen Hauptsitz in Burlington, Massachusetts/USA.
SAP SE	Die SAP SE und ihre Tochtergesellschaften bieten weltweit Softwareprodukte für Unternehmensanwendungen an. Das Unternehmen ist in den Segmenten Anwendungen, Technologie & Services, Qualtrics, Business Network und Nachhaltigkeit tätig. Zu den angebotenen Produkten gehören SAP S/4HANA, das Software-Funktionen für Finanzen, Risiko- und Projektmanagement, Beschaffung, Fertigung, Supply Chain und Asset Management sowie Forschung und Entwicklung bietet, sowie SAP SuccessFactors; eine Lösung für das Personalwesen, die HR und Gehaltsabrechnung, Talent- und Employee Experience Management sowie Menschen- und Workforce Analytics umfasst. Darüber hinaus bietet das Unternehmen Spend-Management-Lösungen, die direkte und indirekte Ausgaben, Reisen und Ausgaben sowie das Management externer Arbeitskräfte umfassen. SAP-Lösungen für das Kundenerlebnis, die Plattform SAP Business Technology, die es Kunden und Partnern ermöglicht, Anwendungen cloudbasiert zu entwickeln, zu integrieren und zu erweitern, sowie SAP Business Network, das Unternehmen die Zusammenarbeit mit Handelspartnern ermöglicht, um die Transparenz der Lieferkette zu erhöhen, sind ebenfalls im Angebot. SAP Signavio hilft Kunden dabei, ihre Betriebsabläufe zu scannen, um ihre Geschäftsprozesslandschaft zu verstehen und zu verbessern. Darüber hinaus bietet das Unternehmen Experience-Management-Lösungen, SAPs Cloud-Branchenlösungen, welche modulare Lösungen für branchenspezifische Funktionen bieten, und Lösungen im Bereich Nachhaltigkeit. In Partnerschaft mit Google Cloud gestaltet die SAP SE die Zukunft von offenen Daten und KI für Unternehmen. Das Unternehmen wurde 1972 gegründet und hat seinen Hauptsitz in Walldorf.
Teradata Corporation	Die Teradata Corporation bietet zusammen mit ihren Tochtergesellschaften eine vernetzte Multi-Cloud-Datenplattform für Unternehmensanalysen an. Das Unternehmen bietet Teradata Vantage an, eine Datenplattform, die es Unternehmen ermöglicht, ihre Daten unternehmensweit zu nutzen und verschiedene Datenquellen miteinander zu verbinden, um die Vereinfachung des Ökosystems voranzutreiben und Kunden auf ihrem Weg in die Cloud durch eine integrierte Migration zu unterstützen. Die Unternehmensberatungsdienste des Unternehmens umfassen die Unterstützung von Unternehmen bei der Entwicklung einer Daten- und Analysevision, der Schaffung einer Multi-Cloud-Ökosystemarchitektur, der Identifizierung und Operationalisierung von Analysemöglichkeiten sowie der Sicherstellung der Wertschöpfung der analytischen Infrastruktur. Das Unternehmen bietet auch Support- und Wartungsdienste an. Das Unternehmen betreut Kunden aus den Bereichen Finanzdienstleistungen, Behörden, Gesundheitswesen und Biowissenschaften, Fertigung, Einzelhandel, Telekommunikation und Reisen/Transport über ein direktes Vertriebsteam in Nord- und Südamerika, Europa, dem Nahen Osten, Afrika, dem asiatisch-pazifischen Raum und Japan. Das Unternehmen wurde 1979 gegründet und hat seinen Hauptsitz in San Diego, Kalifornien/USA.

Quelle: S&P Capital IQ, eigene Übersetzung.

Beschreibung der Peer Group (2/3)

Beschreibung der Vergleichsunternehmen	
Unternehmen	Geschäftsbeschreibung
Appian Corporation	Die Appian Corporation bietet in den Vereinigten Staaten und international eine Low-Code-Plattform zur Prozessautomatisierung an. Die Plattform des Unternehmens bietet Workflow, künstliche Intelligenz, robotergestützte Prozessautomatisierung, Data Fabric und Process Mining. Außerdem bietet es die "Appian Platform", eine integrierte Automatisierungsplattform, die es Unternehmen ermöglicht, End-to-End-Prozesse und komplexe Geschäftsabläufe zu entwerfen, zu automatisieren und zu optimieren. Das Unternehmen bietet auch professionelle und Kunden-Support-Dienstleistungen. Appian Corporation bedient die Branchen Finanzdienstleistungen, Behörden, Biowissenschaften, Versicherungen, Fertigung, Energie, Gesundheitswesen, Telekommunikation und Transport. Das Unternehmen wurde 1999 gegründet und hat seinen Hauptsitz in McLean, Virginia/USA.
Pegasystems Inc.	Pegasystems Inc. entwickelt, vermarktet, lizenziert, hostet und unterstützt Unternehmenssoftwareanwendungen in den Vereinigten Staaten, im übrigen Amerika, in Großbritannien, im übrigen Europa, im Nahen Osten, in Afrika und im asiatisch-pazifischen Raum. Das Unternehmen bietet "Pega Platform", eine intelligente Automatisierungssoftware für die Prozesse und Arbeitsabläufe seiner Kunden, und Pega Infinity, eine Softwareplattform, die Customer Engagement und digitale Prozessautomatisierung miteinander verbindet. "Pega Customer Decision Hub" ermöglicht es Unternehmen, die Kundenakquise und -erfahrung über eingehende, ausgehende und bezahlte Medienkanäle zu verbessern; "Pega Sales Automation" automatisiert und verwaltet den Verkaufsprozess; "Pega Customer Service" antizipiert Kundenbedürfnisse, verbindet Kunden mit Menschen und Systemen und automatisiert Kundeninteraktionen, um den Kundenservice weiterzuentwickeln und es Unternehmen zu ermöglichen, Interaktionen über verschiedene Kanäle hinweg durchzuführen und die Mitarbeiterproduktivität zu steigern. Darüber hinaus bietet das Unternehmen die Pega Cloud an, die es Kunden ermöglicht, Anwendungen und die Pega-Plattform unter Verwendung einer internetbasierten Infrastruktur zu entwickeln, zu testen und bereitzustellen; die Pega Academy, die von Dozenten geleitete und Online-Schulungen für seine Mitarbeiter, Kunden und Partner anbietet; sowie Beratungs-, Implementierungs- und technische Supportdienste. Das Unternehmen vertreibt seine Software und Dienstleistungen in erster Linie an Finanzdienstleister, das Gesundheitswesen, die Kommunikations- und Medienbranche, Behörden, Versicherungen, die Fertigungs- und High-Tech-Industrie sowie an Verbraucher über einen Direktvertrieb sowie über Partnerschaften mit Technologieanbietern und Anwendungsentwicklern. Das Unternehmen wurde 1983 gegründet und hat seinen Hauptsitz in Cambridge, Massachusetts/USA.
PTC Inc.	PTC Inc. ist ein Software-Unternehmen, das in Amerika, Europa und im asiatisch-pazifischen Raum tätig ist. Das Unternehmen bietet eine Suite von Produkten an, die alle Aspekte des Produktentwicklungslebenszyklus (PLM) verwalten, einschließlich Windchill, das Echtzeit-Informationsaustausch, dynamische Datenvisualisierung und Zusammenarbeit über geografisch verteilte Teams ermöglicht. Darüber hinaus bietet PTC Inc. ThingWorx, eine Plattform für das Industrial Internet of Things, ServiceMax, eine Lösung für das Field Service Management, und Arena, eine SaaS-PLM-Lösung, die es Produktteams ermöglicht, virtuell zusammenzuarbeiten und Produkt- und Qualitätsinformationen mit internen Teams und Lieferanten zu teilen. Das Unternehmen bietet auch Codebeamer, Servigistics, FlexPLM, Kepware, Creo, Onshape, Vuforia und Arbortext an, die alle darauf ausgelegt sind, verschiedene Aspekte der Produktentwicklung, Fertigung und Feldservice-Prozesse zu optimieren. PTC Inc. wurde 1985 gegründet und hat seinen Hauptsitz in Boston, Massachusetts/USA.

Quelle: S&P Capital IQ, eigene Übersetzung.

Beschreibung der Peer Group (3/3)

Beschreibung der Vergleichsunternehmen	
Unternehmen	Geschäftsbeschreibung
Elastic N.V.	Elastic N.V. ist ein Unternehmen für Datenanalyse, das Lösungen für den Betrieb in öffentlichen oder privaten Clouds in Multi-Cloud-Umgebungen entwickelt. Das Unternehmen bietet hauptsächlich Elastic Stack an, eine Reihe von Softwareprodukten, die Daten aus verschiedenen Quellen und Formaten aufnehmen, speichern und durchsuchen sowie die Analyse und Visualisierung dieser Daten ermöglichen. Das Elastic Stack-Produktportfolio umfasst Elasticsearch, eine verteilte Echtzeit-Such- und Analyse-Engine und einen Datenspeicher für verschiedene Datentypen, Kibana, eine Benutzeroberfläche und Konfigurationsschnittstelle für den Elastic Stack, Elastic Agent, der integrierten Hostschutz und zentrale Verwaltungsdienste bietet, Beats, ein Einzweck-Datenshipper zum Senden von Daten von Edge-Maschinen an Elasticsearch oder Logstash, und Logstash, eine Datenverarbeitungspipeline zum gleichzeitigen Einlesen von Daten in Elasticsearch oder andere Speichersysteme aus einer Vielzahl von Quellen. Elastic N.V. bietet auch Softwarelösungen auf dem Elastic Stack an, die Suchanwendungen, Arbeitsplatzsuche, Protokolle, Metriken, Überwachung der Anwendungsleistung, synthetische Überwachung, Sicherheitsinformations- und Ereignisverwaltung (SIEM), Endpunktsicherheit, erweiterte Erkennung und Reaktion sowie Cloud-Sicherheit abdecken. Das Unternehmen wurde 2012 gegründet und hat seinen Hauptsitz in Amsterdam/Niederlande.
Snowflake Inc.	Snowflake Inc. ist ein Anbieter einer Cloud-basierten Datenplattform für Organisationen in den USA und international. Die Plattform bietet eine Data Cloud, die es Kunden ermöglicht, Daten in einer einzigen Quelle zu konsolidieren, um aussagekräftige Geschäftseinblicke zu gewinnen, datengesteuerte Anwendungen zu erstellen und Daten und Datenprodukte zu teilen. Das Unternehmen wurde 2012 unter dem Namen Snowflake Computing, Inc. gegründet und änderte im April 2019 seinen Namen in Snowflake Inc. Der Hauptsitz des Unternehmens befindet sich in Bozeman, Montana/USA.

Quelle: S&P Capital IQ, eigene Übersetzung.

Betafaktoren der Peer Group (1/2)

Verschuldete Betafaktoren (adjusted beta)												
Name	Lokaler Index					Durchschnitt 2019-2023	Globaler Index					Durchschnitt 2019-2023
	2019	2020	2021	2022	2023		2019	2020	2021	2022	2023	
Progress Software Corporation	0,82	0,96	1,23	0,86	0,83	0,94	0,90	1,00	1,30	0,93	0,92	1,01
SAP SE	0,99	0,94	1,01	0,94	0,81	0,94	1,18	1,06	0,85	0,76	0,71	0,91
Teradata Corporation	1,36	0,86	0,94	1,06	0,92	1,03	1,27	0,82	0,94	1,17	0,92	1,02
Appian Corporation	n/a	1,36	1,23	1,63	1,45	1,42	n/a	1,55	1,36	1,92	1,44	1,57
Pegasystems Inc.	1,12	1,18	1,49	1,39	1,26	1,29	1,14	1,20	1,57	1,37	1,08	1,27
PTC Inc.	1,22	1,29	1,38	0,93	1,09	1,18	1,28	1,38	1,40	1,01	1,19	1,25
Elastic N.V.	1,27	0,95	1,72	1,65	1,16	1,35	1,31	1,02	2,07	1,86	1,32	1,51
Snowflake Inc.	n/a	n/a	1,38	1,43	1,50	1,44	n/a	n/a	1,61	1,60	1,56	1,59
Median	1,17	0,96	1,31	1,23	1,12	1,24	1,23	1,06	1,38	1,27	1,14	1,26
Mittelwert	1,13	1,08	1,30	1,24	1,13	1,20	1,18	1,15	1,39	1,33	1,14	1,27

Lokale Indizes	
Name	Index
Progress Software Corporation	Nasdaq Global Select
SAP SE	XETRA Trading Platform
Teradata Corporation	New York Stock Exchange
Appian Corporation	Nasdaq Global Market
Pegasystems Inc.	Nasdaq Global Select
PTC Inc.	Nasdaq Global Select
Elastic N.V.	New York Stock Exchange
Snowflake Inc.	New York Stock Exchange

Verschuldete Betafaktoren (Raw)												
Name	Lokaler Index					Durchschnitt 2019-2023	Globaler Index					Durchschnitt 2019-2023
	2019	2020	2021	2022	2023		2019	2020	2021	2022	2023	
Progress Software Corporation	0,73	0,94	1,34	0,80	0,74	0,91	0,85	1,00	1,45	0,90	0,88	1,01
SAP SE	0,99	0,90	1,01	0,91	0,72	0,90	1,28	1,09	0,78	0,64	0,56	0,87
Teradata Corporation	1,55	0,79	0,91	1,09	0,88	1,04	1,40	0,74	0,91	1,26	0,88	1,04
Appian Corporation	n/a	1,54	1,35	1,94	1,67	1,63	n/a	1,83	1,54	2,37	1,66	1,85
Pegasystems Inc.	1,19	1,27	1,74	1,59	1,39	1,44	1,20	1,31	1,85	1,56	1,12	1,41
PTC Inc.	1,32	1,43	1,58	0,90	1,13	1,27	1,43	1,57	1,60	1,01	1,29	1,38
Elastic N.V.	1,41	0,93	2,08	1,97	1,24	1,52	1,46	1,03	2,60	2,28	1,48	1,77
Snowflake Inc.	n/a	n/a	1,57	1,65	1,75	1,65	n/a	n/a	1,92	1,90	1,84	1,89
Median	1,25	0,94	1,46	1,34	1,18	1,35	1,34	1,09	1,57	1,41	1,20	1,39
Mittelwert	1,20	1,12	1,45	1,35	1,19	1,30	1,27	1,22	1,58	1,49	1,21	1,40

Quelle: S&P Capital IQ, KPMG Analyse.

Anmerkungen: n/a = not available; Globaler Index = MSCI World Index, Total Return, €

Betafaktoren der Peer Group (2/2)

Unverschuldete Betafaktoren (adjusted beta)												
Name	Lokaler Index					Durchschnitt 2019-2023	Globaler Index					Durchschnitt 2019-2023
	2019	2020	2021	2022	2023		2019	2020	2021	2022	2023	
Progress Software Corporation	0,83	0,96	1,17	0,86	0,79	0,92	0,90	1,00	1,23	0,91	0,86	0,98
SAP SE	0,94	0,89	0,97	0,90	0,82	0,90	1,12	1,00	0,82	0,73	0,71	0,88
Teradata Corporation	1,33	0,87	0,92	1,05	0,90	1,01	1,24	0,84	0,92	1,15	0,89	1,01
Appian Corporation	n/a	1,38	1,26	1,63	1,43	1,43	n/a	1,58	1,39	1,93	1,42	1,58
Pegasystems Inc.	1,12	1,18	1,47	1,34	1,24	1,27	1,14	1,20	1,55	1,33	1,06	1,26
PTC Inc.	1,19	1,27	1,33	0,91	1,02	1,14	1,25	1,36	1,35	0,98	1,12	1,21
Elastic N.V.	1,34	0,97	1,76	1,73	1,19	1,40	1,38	1,05	2,12	1,95	1,36	1,57
Snowflake Inc.	n/a	n/a	1,43	1,55	1,57	1,52	n/a	n/a	1,67	1,73	1,63	1,68
Median	1,16	0,97	1,30	1,20	1,11	1,21	1,19	1,05	1,37	1,24	1,09	1,23
Mittelwert	1,13	1,07	1,29	1,25	1,12	1,20	1,17	1,15	1,38	1,34	1,13	1,27

Lokale Indizes	
Name	Index
Progress Software Corporation	Nasdaq Global Select
SAP SE	XETRA Trading Platform
Teradata Corporation	New York Stock Exchange
Appian Corporation	Nasdaq Global Market
Pegasystems Inc.	Nasdaq Global Select
PTC Inc.	Nasdaq Global Select
Elastic N.V.	New York Stock Exchange
Snowflake Inc.	New York Stock Exchange

Unverschuldete Betafaktoren (Raw)												
Name	Lokaler Index					Durchschnitt 2019-2023	Globaler Index					Durchschnitt 2019-2023
	2019	2020	2021	2022	2023		2019	2020	2021	2022	2023	
Progress Software Corporation	0,75	0,95	1,26	0,80	0,72	0,90	0,86	0,99	1,36	0,88	0,83	0,98
SAP SE	0,94	0,86	0,97	0,87	0,72	0,87	1,20	1,03	0,75	0,61	0,56	0,83
Teradata Corporation	1,49	0,81	0,89	1,08	0,86	1,03	1,36	0,76	0,89	1,24	0,86	1,02
Appian Corporation	n/a	1,56	1,38	1,95	1,64	1,63	n/a	1,86	1,57	2,39	1,63	1,86
Pegasystems Inc.	1,19	1,27	1,71	1,52	1,37	1,41	1,20	1,30	1,83	1,49	1,10	1,38
PTC Inc.	1,29	1,41	1,51	0,88	1,06	1,23	1,38	1,54	1,53	0,98	1,20	1,33
Elastic N.V.	1,48	0,95	2,13	2,08	1,28	1,58	1,54	1,06	2,67	2,41	1,52	1,84
Snowflake Inc.	n/a	n/a	1,62	1,78	1,84	1,75	n/a	n/a	1,99	2,06	1,93	1,99
Median	1,24	0,95	1,45	1,30	1,17	1,32	1,28	1,06	1,55	1,37	1,15	1,36
Mittelwert	1,19	1,12	1,43	1,37	1,19	1,30	1,26	1,22	1,57	1,51	1,20	1,41

Quelle: S&P Capital IQ, KPMG Analyse.

Anmerkungen: n/a = not available; Globaler Index = MSCI World Index, Total Return, €

Allgemeine Auftragsbedingungen

für Wirtschaftsprüferinnen, Wirtschaftsprüfer und Wirtschaftsprüfungsgesellschaften

vom 1. Januar 2024

1. Geltungsbereich

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

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

2. Umfang und Ausführung des Auftrags

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

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

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

3. Mitwirkungspflichten des Auftraggebers

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

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

4. Sicherung der Unabhängigkeit

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

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

5. Berichterstattung und mündliche Auskünfte

Soweit der Wirtschaftsprüfer Ergebnisse im Rahmen der Bearbeitung des Auftrags in gesetzlicher Schriftform oder Textform darzustellen hat, ist allein diese Darstellung maßgebend. Entwürfe solcher Darstellungen sind

unverbindlich. Sofern nicht anders gesetzlich vorgesehen oder vertraglich vereinbart, sind mündliche Erklärungen und Auskünfte des Wirtschaftsprüfers nur dann verbindlich, wenn sie in Textform bestätigt werden. Erklärungen und Auskünfte des Wirtschaftsprüfers außerhalb des erteilten Auftrags sind stets unverbindlich.

6. Weitergabe einer beruflichen Äußerung des Wirtschaftsprüfers

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

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

7. Mängelbeseitigung

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

(2) Ein Nacherfüllungsanspruch aus Abs. 1 muss vom Auftraggeber unverzüglich in Textform geltend gemacht werden. Nacherfüllungsansprüche nach Abs. 1, die nicht auf einer vorsätzlichen Handlung beruhen, verjähren nach Ablauf eines Jahres ab dem gesetzlichen Verjährungsbeginn.

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

8. Schweigepflicht gegenüber Dritten, Datenschutz

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

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

9. Haftung

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

(2) Sofern weder eine gesetzliche Haftungsbeschränkung Anwendung findet noch eine einzelvertragliche Haftungsbeschränkung besteht, ist der Anspruch des Auftraggebers aus dem zwischen ihm und dem Wirtschaftsprüfer bestehenden Vertragsverhältnis auf Ersatz eines fahrlässig verursachten Schadens, mit Ausnahme von Schäden aus der Verletzung von Leben, Körper und Gesundheit sowie von Schäden, die eine Ersatzpflicht des Herstellers nach § 1 ProdHaftG begründen, gemäß § 54a Abs. 1 Nr. 2 WPO auf 4 Mio. € beschränkt. Gleiches gilt für Ansprüche, die Dritte aus oder im Zusammenhang mit dem Vertragsverhältnis gegenüber dem Wirtschaftsprüfer geltend machen.

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

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

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

(6) § 323 HGB bleibt von den Regelungen in Abs. 2 bis 5 unberührt.

10. Ergänzende Bestimmungen für Prüfungsaufträge

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

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

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

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

11. Ergänzende Bestimmungen für Hilfeleistung in Steuersachen

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

12. Elektronische Kommunikation

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

13. Vergütung

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

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

14. StreitSchlichtungen

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

15. Anzuwendendes Recht

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



© 2024 KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, eine Aktiengesellschaft nach deutschem Recht und ein Mitglied der globalen KPMG-Organisation unabhängiger Mitgliedsfirmen, die KPMG International Limited, einer Private English Company Limited by Guarantee, angeschlossen sind. Alle Rechte vorbehalten. Der Name KPMG und das Logo sind Marken, die die unabhängigen Mitgliedsfirmen der globalen KPMG-Organisation unter Lizenz verwenden.

Document Classification: KPMG Confidential

Anlage 5:

**Schreiben der Mosel Bidco AG an den Vorstand der Software AG vom 12. April 2024
(konkretisiertes Verlangen nach § 62 Abs. 5 Satz 1 UmwG i.V.m. § 327a Abs. 1 Satz 1
AktG)**

An / To
den Vorstand der /
the Management Board of
Software Aktiengesellschaft
Uhlandstraße 12
64297 Darmstadt
Germany

Datum / Date: 12. April 2024

Sehr geehrte Damen und Herren,

die Mosel Bidco AG ("**Mosel Bidco**"), eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts München unter der Nummer HRB 292459 (vormals Mosel Bidco SE, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts München unter der Nummer HRB 280569), hält gemäß dem als **Anlage 1** beigefügten Depotauszug unmittelbar 69.109.807 auf den Namen lautende Stückaktien an der Software Aktiengesellschaft ("**SAG**"). Das Grundkapital der SAG beträgt EUR 74.000.000,00 und ist eingeteilt in 74.000.000 auf den Namen lautende Stückaktien. Die Mosel Bidco ist damit mit rund 93,39 % am Grundkapital der SAG beteiligt.

Wie wir Ihnen bereits mit Schreiben vom 19. Januar 2024 mitgeteilt haben, beabsichtigt die Mosel Bidco eine Verschmelzung der SAG (als übertragender Rechtsträger) auf die Mosel Bidco (als übernehmender Rechtsträger) durchzuführen, in deren Zusammenhang ein Ausschluss der Minderheitsaktionäre der SAG nach § 62 Abs. 1 und Abs. 5 Umwandlungsgesetz (UmwG) i.V.m. § 327a ff. Aktiengesetz (AktG)

Dear Sir or Madam,

According to the securities deposit statement attached as **Annex 1**, Mosel Bidco AG ("**Mosel Bidco**"), registered with the Commercial Register of the Local Court of Munich under number HRB 292459 (formerly Mosel Bidco SE, registered with the Commercial Register of the Local Court of Munich under number HRB 280569), directly holds 69,109,807 no-par value registered shares in Software Aktiengesellschaft ("**SAG**"). The share capital of SAG amounts to EUR 74,000,000.00 and is divided into 74,000,000 no-par value registered shares. Mosel Bidco therefore holds approx. 93.39 % of SAG's share capital.

As already laid out in our letter dated 19 January 2024, Mosel Bidco intends to carry out a merger of SAG (as the transferring legal entity) into Mosel Bidco (as the acquiring legal entity) for the purpose of simplifying the group structure, in connection with which the minority shareholders of SAG shall be squeezed-out in accordance with Section 62 para. 1 and para. 5 of the German Reorganization Act (UmwG) in conjunction

erfolgen soll. Hierzu werden die Mosel Bidco und die SAG voraussichtlich am 15. April 2024 den im Entwurf als Anlage 2 beigefügten Verschmelzungsvertrag abschließen, auf den wir uns verständigt haben.

Da der Mosel Bidco unmittelbar Aktien in Höhe von mehr als neun Zehnteln des Grundkapitals der SAG gehören, ist die Mosel Bidco als übernehmende Gesellschaft im Rahmen der Verschmelzung zugleich Hauptaktionärin der SAG als übertragender Gesellschaft im Sinne von § 62 Abs. 5 Satz 1 UmwG. Der Verschmelzungsvertrag (sowie sein Entwurf) enthält daher die Angabe, dass im Zusammenhang mit der Verschmelzung ein Ausschluss der übrigen Aktionäre (Minderheitsaktionäre) der SAG nach § 62 Abs. 5 UmwG i.V.m. §§ 327a ff. AktG erfolgen soll.

Nach § 62 Abs. 5 Satz 1 UmwG i.V.m. §§ 327a ff. AktG kann die Hauptversammlung der SAG innerhalb von drei Monaten nach Abschluss des Verschmelzungsvertrags die Übertragung der Aktien der übrigen Aktionäre (Minderheitsaktionäre) der SAG auf die Mosel Bidco als Hauptaktionärin gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung beschließen. Die Eintragung des Übertragungsbeschlusses wird gemäß § 62 Abs. 5 Satz 7 UmwG mit dem Vermerk versehen, dass der Übertragungsbeschluss erst gleichzeitig mit der Eintragung der Verschmelzung im Handelsregister wirksam wird.

Die Mosel Bidco fordert den Vorstand der SAG hiermit in Bestätigung und Konkretisierung ihrer durch Schreiben vom 19. Januar 2024 an den Vorstand mitgeteilten Absicht zur Herbeiführung eines Ausschlusses der Minderheitsaktionäre der SAG auf, eine Hauptversammlung auf einen Termin einzuberufen, der nicht später als drei Monate

with Sections 327a et seq. of the German Stock Corporation Act (AktG). To this end, Mosel Bidco and SAG are expected to enter into the agreed upon draft merger agreement attached as Annex 2 on 15 April 2024.

As Mosel Bidco directly owns shares amounting to more than nine tenths of SAG's share capital, Mosel Bidco, as the acquiring legal entity, is also the main shareholder of SAG, as the transferring legal entity, within the meaning of Section 62 para. 5 sentence 1 UmwG. The merger agreement (as well as the draft merger agreement) therefore contains the information that, in connection with the merger, the other shareholders (minority shareholders) of SAG are to be squeezed-out pursuant to Section 62 para. 5 UmwG in conjunction with Sections 327a et seq. AktG.

Pursuant to Section 62 para. 5 sentence 1 UmwG in conjunction with Sections 327a et seq. AktG, the general meeting of SAG can resolve within three months of the conclusion of the merger agreement to transfer the shares of the minority shareholders of SAG to Mosel Bidco as the main shareholder in exchange for an appropriate cash compensation. In accordance with Section 62 para. 5 sentence 7 UmwG, the entry of the transfer resolution will include the note that the transfer resolution will only take effect simultaneously with the entry of the merger in the commercial register.

Mosel Bidco hereby requests from the Management Board of SAG, in confirmation and specification of its intention to cause an exclusion of the minority shareholders of SAG, communicated to the Management Board by letter dated 19 January 2024, to convene a general meeting on a date no later than three months after the conclusion of the

nach dem Abschluss des Verschmelzungsvertrags liegt, und folgenden Tagesordnungspunkt auf die Tagesordnung dieser Hauptversammlung zu setzen:

"Beschlussfassung über die Übertragung der Aktien der übrigen Aktionäre der Software Aktiengesellschaft neben der Mosel Bidco AG (Minderheitsaktionäre) auf die Mosel Bidco AG (Hauptaktionärin) gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung gemäß § 62 Absatz 5 UmwG i.V.m. §§ 327a ff. AktG (verschmelzungsrechtlicher Squeeze-out)."

Die Mosel Bidco hat mittlerweile die Barabfindung je auf den Namen lautende Stückaktien der SAG auf EUR 34,14 festgelegt.

Der vorgesehene Übertragungsbeschluss soll wie folgt lauten:

"Die auf den Namen lautenden Stückaktien der übrigen Aktionäre der Software Aktiengesellschaft (Minderheitsaktionäre) werden gemäß § 62 Absatz 5 Umwandlungsgesetz in Verbindung mit § 327a Absatz 1 Satz 1 Aktiengesetz gegen Gewährung einer von der Mosel Bidco AG mit Sitz in München (Hauptaktionärin) zu zahlenden angemessenen Barabfindung in Höhe von EUR 34,14 je auf den Namen lautende Stückaktie der Software Aktiengesellschaft auf die Mosel Bidco AG übertragen."

Wir haben eine Erklärung der Commerzbank Aktiengesellschaft, Frankfurt am Main, als **Anlage 3** beigefügt, durch die diese gemäß § 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG in Verbindung mit § 327b Abs. 3 AktG die Gewährleistung für die Erfüllung der Verpflichtung der Mosel Bidco übernimmt, den Minderheitsaktionären unverzüglich nach Wirksamwerden des Übertragungsbeschlusses gemäß § 62 Abs. 5 Satz 7 UmwG in Verbindung mit § 327e Abs. 3 Satz 1 AktG,

merger agreement and to place the following item on the agenda of this general meeting:

"Resolution regarding the transfer of shares of the other shareholders of Software Aktiengesellschaft besides Mosel Bidco AG (minority shareholders) to Mosel Bidco AG (majority shareholder) in return for an appropriate cash compensation pursuant to Section 62 para. 5 UmwG in conjunction with Sections 327a et seq. AktG (squeeze-out under merger law)."

Mosel Bidco has meanwhile set the cash compensation at EUR 34.14 per no-par value registered share of SAG.

The proposed transfer resolution should read as follows:

"The no-par value registered shares of the remaining shareholders of Software Aktiengesellschaft (minority shareholders) will be transferred to Mosel Bidco AG in accordance with Section 62 para. 5 UmwG in conjunction with Section 327a para. 1 sentence 1 AktG against payment of an appropriate cash compensation of EUR 34.14 per no-par value registered share of Software Aktiengesellschaft to be paid by Mosel Bidco AG, Munich (main shareholder)."

We have attached a declaration by Commerzbank Aktiengesellschaft, Frankfurt am Main, as **Annex 3**, by which it guarantees the fulfillment of Mosel Bidco's obligation pursuant to Section 62 para. 5 sentence 8 UmwG in conjunction with Section 327b para. 3 AktG to pay the minority shareholders the set cash compensation without undue delay in the amount of EUR 34.14 for each share of SAG transferred to Mosel Bidco after the transfer resolution becomes effective

d.h. nachdem zum einen der Übertragungsbeschluss im Handelsregister der SAG und zum anderen die Verschmelzung im Handelsregister der Mosel Bidco eingetragen sind, die festgelegte Barabfindung in Höhe von EUR 34,14 je auf die Mosel Bidco übergegangener Aktien der SAG zu zahlen.

Wir werden Ihnen den schriftlichen Bericht der Mosel Bidco an die Hauptversammlung der SAG, der die Voraussetzungen für die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre darlegt und die Angemessenheit der Barabfindung erläutert und begründet, gesondert zukommen lassen. Die Angemessenheit der festgelegten Barabfindung wird durch den gemäß § 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i.V.m. § 327c Abs. 2 Satz 2, 3 und 4 AktG i.V.m. § 293c Abs. 1 Satz 3 AktG i.V.m. § 71 Abs. 2 Nr. 4 lit. b), Abs. 4 GVG i.V.m. § 38 Nr. 1 lit. h) cc) Justizzuständigkeitsverordnung Hessen vom Landgericht Frankfurt am Main ausgewählten und bestellten sachverständigen Prüfer Falk GmbH & Co. KG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft, Heidelberg, geprüft.

Ein Handelsregisterauszug der Mosel Bidco vom heutigen Tag ist diesem Schreiben zum Nachweis der Rechtsform der Mosel Bidco sowie der Vertretungsberechtigung als **Anlage 4** beigelegt.

Wir bitten Sie, uns den Eingang dieses Schreibens schriftlich zu bestätigen.

pursuant to Section 62 para. 5 sentence 7 UmwG in conjunction with § 327e para. 3 sentence 1 AktG, i.e., after the transfer resolution has been registered in the commercial register of SAG and the merger has been registered in the commercial register of Mosel Bidco.

Separately, we will send you the written report of Mosel Bidco to the general meeting of SAG, which sets out the conditions for the transfer of the shares of the minority shareholders and explains and justifies the appropriateness of the cash compensation. The appropriateness of the set cash compensation is audited by the auditor Falk GmbH & Co. KG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft, Heidelberg, selected and appointed by the Regional Court of Frankfurt am Main pursuant to Section 62 para. 5 sentence 8 UmwG in conjunction with Section 327c para. 2 sentence 2, paras. 3 and 4 UmwG in conjunction with Section 293c para. 1 sentence 3 AktG in conjunction with Section 71 para. 2 no. 4 lit. b), para. 4 GVG in conjunction with Section 38 no. 1 lit. h) cc) of the Judicial Competence Ordinance of the State of Hesse.

An excerpt from the commercial register of Mosel Bidco as of today is attached to this letter as **Annex 4** as proof of Mosel Bidco's legal form and the authorization of the signatory to represent the company.

Please confirm receipt of this letter in writing.

Mit freundlichen Grüßen

Yours sincerely,

Mosel Bidco AG



Gerd Kleemeyer
Mitglied des Vorstands /
Member of the Management Board

Anlagen / Annexes

2

3



BNP PARIBAS

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

Mosel Bidco SE
Bennigsen-Platz 1

40474 Düsseldorf

Adresse: Senckenberganlage 19
60325 Frankfurt am Main

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

Gesprächspartner
Frank Bohländer

Tel. +49 (0)69
15205 666

Fax +49 (0)69
15205 277

E-Mail: frankfurt.gct.operations@bnpparibas.com Frankfurt/Main,
12. April 2024

**Local Custody Nummer (LCN) 656199 der Mosel Bidco SE – Saldenbestätigung per
12. April 2024 – Konto 6561990000**

Sehr geehrte Damen und Herren,

zum Zeitpunkt dieser Bestätigung verwahren wir unter der o.a. Kontonummer für die Mosel Bidco SE
folgenden Gesamtbestand:

69.109.807 - Aktien der Software AG - Namensaktien, ISIN DE000A2GS401

Mit freundlichen Grüßen,

Petra Formanek
Corporate Trust Operations

Frank Bohländer
Head of Corporate Trust Operations

VERSCHMELZUNGSVERTRAG

zwischen der

Mosel Bidco AG,

Bennigsen-Platz 1, c/o Alter Domus Deutschland GmbH, 40474 Düsseldorf
(nachfolgend auch "**Mosel Bidco**")

als übernehmendem Rechtsträger

und der

Software Aktiengesellschaft,

Uhlandstraße 12, 64297 Darmstadt
(nachfolgend auch "**SAG**")

als übertragendem Rechtsträger.

(Mosel Bidco und SAG auch als "**Parteien**" oder einzeln als "**Partei**" bezeichnet)

Vorbemerkung

- A. Die Mosel Bidco ist eine im Handelsregister des Amtsgerichts München unter HRB 292459 eingetragene, nicht börsennotierte Aktiengesellschaft deutschen Rechts mit Sitz in München. Das im Handelsregister eingetragene Grundkapital der Mosel Bidco beträgt EUR 120.000,00 und ist eingeteilt in 120.000 auf den Namen lautende Stückaktien mit einem anteiligen Betrag am Grundkapital von EUR 1,00 je Aktie. Geschäftsjahr der Mosel Bidco ist das Kalenderjahr. Einzige Aktionärin der Mosel Bidco ist die im Handelsregister des Amtsgerichts Frankfurt am Main unter HRB 130494 eingetragene Mosel Midco 3 GmbH mit Sitz in Frankfurt am Main.
- B. Die SAG ist eine im Handelsregister des Amtsgerichts Darmstadt unter HRB 1562 eingetragene, nicht börsennotierte Aktiengesellschaft deutschen Rechts mit Sitz in Darmstadt. Das im Handelsregister eingetragene Grundkapital der SAG beträgt EUR 74.000.000,00 und ist eingeteilt in 74.000.000 auf den Namen lautende Stückaktien mit einem anteiligen Betrag am Grundkapital von EUR 1,00 je Aktie. Geschäftsjahr der SAG ist das Kalenderjahr.
- C. Die Mosel Bidco hält derzeit unmittelbar 69.109.807 Aktien der SAG. Dies entspricht ca. 93,39 % des Grundkapitals der SAG. Die Mosel Bidco ist damit Hauptaktionärin der SAG im Sinne von § 62 Abs. 5 Satz 1 Umwandlungsgesetz (UmwG). Die Mosel Bidco und die SAG beabsichtigen, das Vermögen der SAG als Ganzes im Wege der Verschmelzung durch Aufnahme auf die Mosel Bidco zu übertragen. Im Zusammenhang mit der Verschmelzung soll ein Ausschluss der übrigen Aktionäre der SAG neben der Mosel Bidco ("**Minderheitsaktionäre**") gemäß § 62 Abs. 5 UmwG i.V.m. §§ 327a bis 327f Aktiengesetz (AktG) erfolgen. Zu diesem Zweck soll die Hauptversammlung der SAG innerhalb von drei Monaten nach Abschluss dieses Vertrages über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf die Mosel Bidco gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung beschließen. Die Verschmelzung soll nur wirksam werden, wenn gleichzeitig auch der Ausschluss der Minderheitsaktionäre der SAG und damit die Übertragung aller Aktien der Minderheitsaktionäre der SAG auf die Mosel Bidco als Hauptaktionärin wirksam wird, was durch eine aufschiebende Bedingung für die Wirksamkeit dieses Vertrages sichergestellt wird. Umgekehrt werden auch der Ausschluss der Minderheitsaktionäre und damit die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre der SAG auf die Mosel Bidco als Hauptaktionärin gemäß § 62 Abs. 5 Satz 7 UmwG nur gleichzeitig mit der Eintragung der Verschmelzung im Handelsregister der Mosel Bidco wirksam. Da die Mosel Bidco bei Wirksamwerden der Verschmelzung alleinige Aktionärin der SAG sein wird, unterbleibt eine Gewährung von Anteilen an der Mosel Bidco an die Anteilsinhaber der SAG. Eine Kapitalerhöhung der Mosel Bidco zur Durchführung der Verschmelzung findet nicht statt.

Dies vorausgeschickt vereinbaren Mosel Bidco und SAG was folgt:

§ 1

Vermögensübertragung; Schlussbilanz; Verschmelzungstichtag

- 1.1. Die SAG überträgt ihr Vermögen als Ganzes mit allen Rechten und Pflichten unter Auflösung ohne Abwicklung nach §§ 2 Nr. 1, 60 ff. UmwG auf die Mosel Bidco nach näherer Maßgabe der Bestimmungen dieses Vertrages (Verschmelzung durch Aufnahme). Mit der Eintragung der Verschmelzung gehen auch die Verbindlichkeiten der SAG auf die Mosel Bidco über (§ 20 Abs. 1 Nr. 1 UmwG).
- 1.2. Der Verschmelzung wird – vorbehaltlich der in § 6 dieses Vertrages getroffenen Regelungen – die geprüfte und mit uneingeschränktem Bestätigungsvermerk der Deloitte GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, München, versehene Bilanz der SAG als übertragendem Rechtsträger zum 31. Dezember 2023 als Schlussbilanz zugrunde gelegt.
- 1.3. Die Übernahme des Vermögens der SAG als übertragender Rechtsträger durch die Mosel Bidco als übernehmender Rechtsträger erfolgt – vorbehaltlich der in § 6 dieses Vertrages getroffenen Regelungen – im Innenverhältnis zwischen den Parteien mit Wirkung zum Ablauf des 31. Dezember 2023. Vom Beginn des 1. Januar 2024 ("**Verschmelzungstichtag**") an gelten alle Handlungen und Geschäfte der SAG als übertragender Rechtsträger als für Rechnung der Mosel Bidco als übernehmender Rechtsträger vorgenommen.

§ 2

Ausschluss der Minderheitsaktionäre der SAG

- 2.1. Die Minderheitsaktionäre der SAG sollen im Zusammenhang mit der Verschmelzung der SAG auf die Mosel Bidco gemäß § 62 Abs. 5 UmwG i.V.m. §§ 327a bis 327f AktG ausgeschlossen werden. Ausweislich der diesem Vertrag als **Anlage** beigefügten Depotbestätigung der BNP Paribas SE, Frankfurt am Main, hält die Mosel Bidco unmittelbar 69.109.807 der insgesamt 74.000.000 auf den Namen lautenden Stückaktien der SAG. Das entspricht ca. 93,39 % des Grundkapitals der SAG.
- 2.2. Es ist beabsichtigt, dass die Hauptversammlung der SAG innerhalb von drei Monaten nach Abschluss dieses Vertrages einen Beschluss nach § 62 Abs. 5 Satz 1 UmwG i.V.m. § 327a Abs. 1 Satz 1 AktG ("**Übertragungsbeschluss**") über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre der SAG auf die Mosel Bidco als Hauptaktionärin gegen Gewährung einer von der Mosel Bidco zu zahlenden angemessenen, in dem Übertragungsbeschluss betragsmäßig zu bestimmenden Barabfindung fasst. Die Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister des Sitzes der SAG als übertragender Rechtsträger ist mit dem Vermerk zu versehen, dass er erst gleichzeitig mit der Eintragung der Verschmelzung im Register des Sitzes der Mosel Bidco als übernehmendem Rechtsträger wirksam wird (§ 62 Abs. 5 Satz 7 UmwG).

§ 3

Keine Gegenleistung

Die Mosel Bidco als übernehmender Rechtsträger wird bei Wirksamwerden der Verschmelzung sämtliche Aktien an der SAG halten. Das wird durch die aufschiebende Bedingung für die Wirksamkeit dieses Vertrages gemäß § 7.1 dieses Vertrages und die gesetzliche Bestimmung in § 62 Abs. 5 Satz 7 UmwG sichergestellt. Somit ist im Rahmen der Verschmelzung keine Gegenleistung zu gewähren. Die Mosel Bidco als übernehmender Rechtsträger wird gemäß § 68 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 UmwG ihr Grundkapital zur Durchführung der Verschmelzung nicht erhöhen. Dementsprechend entfallen gemäß § 5 Abs. 2 UmwG alle in § 5 Abs. 1 Nr. 2 bis 5 UmwG vorgesehenen Angaben zum Umtausch der Anteile.

§ 4

Besondere Rechte und Vorteile

- 4.1. Vorbehaltlich des in § 2 dieses Vertrages genannten Sachverhalts werden keine Rechte im Sinne von § 5 Abs. 1 Nr. 7 UmwG für einzelne Aktionäre oder für Inhaber besonderer Rechte gewährt. Es sind auch keine Maßnahmen im Sinne von § 5 Abs. 1 Nr. 7 UmwG für solche Personen vorgesehen.
- 4.2. Abgesehen von den in § 4.3 bis § 4.5 dieses Vertrages genannten Sachverhalte werden keine besonderen Vorteile im Sinne von § 5 Abs. 1 Nr. 8 UmwG für ein Vorstands- oder Aufsichtsratsmitglied der SAG oder der Mosel Bidco, für die Abschlussprüfer oder für eine sonstige in § 5 Abs. 1 Nr. 8 UmwG genannte Person gewährt.
- 4.3. Mit dem Wirksamwerden der Verschmelzung enden die Organstellung des Vorstands der SAG und die Mandate seiner Mitglieder. Unbeschadet der aktienrechtlichen Zuständigkeit des Aufsichtsrats der Mosel Bidco ist beabsichtigt, die Vorstandsmitglieder der SAG zu Vorstandsmitgliedern der Mosel Bidco zu bestellen.
- 4.4. Die Dienstverträge der Vorstandsmitglieder der SAG, einschließlich der Vereinbarungen über die feste und variable Vergütung, sowie alle sonstigen zum Zeitpunkt des Wirksamwerdens der Verschmelzung bestehenden Verträge zwischen ihnen und der SAG gehen mit Wirksamwerden der Verschmelzung automatisch im Wege der Gesamtrechtsnachfolge auf die Mosel Bidco über. Die Dienstverträge der Vorstandsmitglieder der SAG enthalten jeweils eine Regelung, wonach im Falle einer vorzeitigen Beendigung der Bestellung als Vorstandsmitglied (durch Widerruf der Bestellung, Rücktritt des Vorstandsmitglieds, Umwandlung der SAG oder anderweitig) der jeweilige Vertrag automatisch und ohne weitere Kündigung mit Wirkung zum Ende des dritten Kalendermonats nach dem Ereignis endet. Die Dienstverträge der Vorstandsmitglieder der SAG würden daher mit Ablauf des dritten Kalendermonats nach Wirksamwerden der Verschmelzung enden, ohne dass es einer

Kündigung bedarf. Bis zu diesem Zeitpunkt haben die Vorstandsmitglieder der SAG grundsätzlich einen Anspruch auf Zahlung der festen und variablen Vergütung nach den jeweils anwendbaren Regelungen. Unbeschadet der aktienrechtlichen Zuständigkeit des Aufsichtsrats ist beabsichtigt, dass die Mosel Bidco, den Vorstandsmitgliedern der SAG den Abschluss neuer Dienstverträge anbietet, deren Konditionen einer Neubestellung als Vorstandsmitglieder der Mosel Bidco als einer Gesellschaft mit nur einem Anteilseigner angemessen Rechnung tragen. Weder der Squeeze-out der Minderheitsaktionäre der SAG noch die Verschmelzung nach diesem Vertrag lösen eine Bonuszahlung unter den in diesem § 4.4 genannten Dienstverträgen aus.

- 4.5. Mit dem Wirksamwerden der Verschmelzung enden die Organstellung des Aufsichtsrats der SAG und die Mandate seiner Mitglieder. Nach Wirksamwerden der Verschmelzung wird die Mosel Bidco den Regelungen des Drittelbeteiligungsgesetzes (DrittelbG) unterliegen. Entsprechend ist nach Durchführung eines sogenannten Statusverfahrens gemäß §§ 97 ff. AktG bei der Mosel Bidco ein mitbestimmter Aufsichtsrat zu bilden, der sich zu zwei Dritteln aus Aufsichtsratsmitgliedern der Anteilseigner und zu einem Drittel aus Aufsichtsratsmitgliedern der Arbeitnehmer zusammensetzen wird. Unbeschadet der aktienrechtlichen Zuständigkeit der Hauptversammlung der Mosel Bidco ist beabsichtigt, die derzeitigen Aufsichtsratsmitglieder der Anteilseigner im Aufsichtsrat der SAG nach Abschluss des Statusverfahrens als Aufsichtsratsmitglieder der Mosel Bidco zu bestellen. Ferner ist beabsichtigt, die derzeitigen Aufsichtsratsmitglieder der Arbeitnehmer im Aufsichtsrat der SAG nach Abschluss des Statusverfahrens zunächst im Wege der gerichtlichen Bestellung zu Aufsichtsratsmitgliedern der Mosel Bidco bestellen zu lassen.

§ 5

Folgen der Verschmelzung für die Arbeitnehmer und ihre Vertretungen sowie insoweit vorgesehene Maßnahmen

- 5.1. Die Mosel Bidco beschäftigt keine Arbeitnehmer und es bestehen bei ihr keine Arbeitnehmervertretungen. Die Verschmelzung hat daher insoweit keine Folgen für Arbeitnehmer oder deren Vertretungen.
- 5.2. Die SAG beschäftigt rund 1.049 Arbeitnehmer. Mit Wirksamwerden der Verschmelzung und dem damit verbundenen Übergang der Leitungsmacht gehen sämtliche Arbeitsverhältnisse, die zu diesem Zeitpunkt mit der SAG bestehen, nach Maßgabe des § 35a Abs. 2 UmwG i.V.m. § 613a Bürgerliches Gesetzbuch (BGB) auf die Mosel Bidco über. Die Mosel Bidco tritt mit Wirksamwerden der Verschmelzung als neue Arbeitgeberin in sämtliche Rechte und Pflichten aus den im Zeitpunkt des Wirksamwerdens der Verschmelzung bestehenden Arbeitsverhältnissen der SAG unter Anerkennung der bei der SAG erworbenen Betriebszugehörigkeit ein und führt die Arbeitsverhältnisse fort. Für den Inhalt der übergehenden Arbeitsverhältnisse ist der Rechtszustand maßgeblich, der im Zeitpunkt des Wirksamwerdens der Verschmelzung besteht. Eine Kündigung der bei Wirksamwerden der

Verschmelzung übergehenden Arbeitsverhältnisse durch die SAG oder die Mosel Bidco ist wegen des im Zuge der Verschmelzung erfolgenden Betriebsübergangs gemäß § 35a Abs. 2 UmwG i.V.m. § 613a Abs. 4 Satz 1 BGB unwirksam. Das Recht zu einer Kündigung aus anderen Gründen bleibt gemäß § 613a Abs. 4 Satz 2 BGB unberührt.

- 5.3. Die vertraglichen Arbeitsbedingungen der übergehenden Arbeitnehmer bleiben unverändert, einschließlich etwaiger betrieblicher Übungen, Gesamtzusagen und Einheitsregelungen. Dies gilt auch für den Arbeitsort. Alle Rechte und Pflichten, die auf erdienter oder anerkannter Betriebszugehörigkeit beruhen, werden bei der Mosel Bidco fortgeführt. Dies gilt insbesondere für die Berechnung von Kündigungsfristen und Anwartschaften auf Jubiläumszahlungen der übergehenden Arbeitnehmer.
- 5.4. Mit dem Wirksamwerden der Verschmelzung gehen auch alle Rechte und Pflichten aus etwaigen bei der SAG bestehenden Pensionszusagen (inkl. Verpflichtungen aus laufenden Leistungen gegenüber Betriebsrentnern und unverfallbare Anwartschaften auf Betriebsrenten gegenüber früheren Arbeitnehmern der SAG) auf die Mosel Bidco über. Soweit für Grund und Höhe von Leistungen aus etwaigen Versorgungszusagen die Dauer der Betriebszugehörigkeit maßgeblich ist, werden die bei der SAG erreichten oder von ihr insoweit anerkannten Dienstzeiten bei der Mosel Bidco angerechnet. Bei Anpassungen von zugesagten laufenden Leistungen aus Versorgungszusagen nach § 16 Abs. 1 Betriebsrentengesetz ist zukünftig die wirtschaftliche Lage der Mosel Bidco zu berücksichtigen.
- 5.5. Da die SAG mit Wirksamwerden der Verschmelzung gem. § 20 Abs. 1 Nr. 2 UmwG erlischt, entfällt gem. § 613a Abs. 3 BGB eine zusätzliche gesamtschuldnerische Haftung der SAG im Sinne des § 613a Abs. 2 BGB.
- 5.6. Die im Zuge der Verschmelzung von dem Betriebsübergang betroffenen Arbeitnehmer der SAG werden nach Maßgabe des § 613a Abs. 5 BGB über den Betriebsübergang unterrichtet. Ein Widerspruchsrecht der Arbeitnehmer der SAG gegen den Übergang ihrer Arbeitsverhältnisse nach § 613a BGB auf die Mosel Bidco besteht nach der Rechtsprechung des Bundesarbeitsgerichts nicht, da nach Wirksamwerden der Verschmelzung die SAG als bisherige Arbeitgeberin nicht mehr existiert und das Arbeitsverhältnis mit der SAG deshalb nicht mehr fortgesetzt werden kann. Die Arbeitnehmer der SAG können nach der Rechtsprechung des Bundesarbeitsgerichts jedoch ein außerordentliches Kündigungsrecht aus Anlass der Verschmelzung haben.
- 5.7. Die Verschmelzung als solche führt zu keiner Veränderung der bisherigen betrieblichen Struktur der SAG; diese besteht fort.
- 5.8. Bei der Mosel Bidco bestehen weder ein Betriebsrat noch ein Sprecherausschuss. Bei der SAG bestehen lokale Betriebsräte in Darmstadt, Saarbrücken und Berlin sowie ein Gesamtbetriebsrat und ein Konzernbetriebsrat. Ferner bestehen bei der SAG ein

Wirtschaftsausschuss, eine Schwerbehindertenvertretung und eine Jugend- und Ausbildungsvertretung. Diese Arbeitnehmervertretungen bestehen nach Wirksamwerden der Verschmelzung unverändert bei der Mosel Bidco fort.

- 5.9. Bei der Mosel Bidco bestehen derzeit keine Betriebsvereinbarungen. Die bei der SAG bestehenden, mit den bei ihm gebildeten betriebsverfassungsrechtlichen Gremien abgeschlossenen (Gesamt-)Betriebsvereinbarungen gelten kollektivrechtlich mit dem übernehmenden Rechtsträger als Vertragspartei ab Wirksamwerden der Verschmelzung weiter, da durch die Verschmelzung die Identität der Betriebe nicht geändert wird.
- 5.10. Die SAG gehört keinem Arbeitgeberverband an und es besteht auch keine anderweitige Bindung an Tarifverträge.
- 5.11. Die Mosel Bidco ist derzeit nicht Mitglied in einem Arbeitgeberverband und nicht an Tarifverträge gebunden. Ein Beitritt der Mosel Bidco zu einem Arbeitgeberverband ist nach der Verschmelzung nicht geplant.
- 5.12. Die SAG hat derzeit einen Aufsichtsrat, der nach den Regelungen des DrittelbG zu einem Drittel aus Aufsichtsratsmitgliedern der Arbeitnehmer zusammengesetzt ist, im Falle der SAG aus vier Aufsichtsratsmitgliedern der Anteilseigner und zwei der Arbeitnehmer. Mit Wirksamwerden der Verschmelzung enden die Organstellung des Aufsichtsrats der SAG und die Mandate der Aufsichtsratsmitglieder.
- 5.13. Die Mosel Bidco verfügt derzeit über einen nicht mitbestimmten Aufsichtsrat bestehend aus sechs Mitgliedern. Nach dem Wirksamwerden der Verschmelzung wird die Mosel Bidco im Inland weniger als 2.000 aber mehr als 500 Arbeitnehmer beschäftigen, so dass die Vorschriften des DrittelbG anwendbar sind. Der Vorstand der Mosel Bidco wird nach dem Wirksamwerden der Verschmelzung ein Statusverfahren nach §§ 97 ff. AktG durchführen. Die Parteien gehen davon aus, dass sich der Aufsichtsrat der Mosel Bidco nach § 4 Abs. 1 DrittelbG zu einem Drittel aus Aufsichtsratsmitgliedern der Arbeitnehmer zusammensetzen wird (voraussichtlich vier Aufsichtsratsmitglieder der Anteilseigner und zwei Aufsichtsratsmitglieder der Arbeitnehmer). Es ist beabsichtigt, die derzeitigen Aufsichtsratsmitglieder der Arbeitnehmer der SAG nach Durchführung des Statusverfahrens als Aufsichtsratsmitglieder der Arbeitnehmer der Mosel Bidco zunächst gerichtlich bestellen zu lassen. Die Arbeitnehmer der SAG und der von ihr abhängigen Unternehmen, die bisher für die Wahl der Arbeitnehmervertreter im Aufsichtsrat der SAG aktiv- und passivwahlberechtigt waren, werden nach Wirksamwerden der Verschmelzung für die Wahl der Arbeitnehmervertreter im Aufsichtsrat der Mosel Bidco aktiv- und passivwahlberechtigt sein.
- 5.14. Die Verschmelzung wirkt sich nicht unmittelbar auf die von der SAG abhängigen Unternehmen aus. Die Rechtsverhältnisse der Arbeitnehmer der abhängigen Unternehmen werden durch die Verschmelzung nicht unmittelbar berührt. Die Verschmelzung führt weder

bei den Arbeitnehmervertretungen noch bei den Betriebsvereinbarungen oder Sprecherausschussvereinbarungen, die mit den jeweils bestehenden betriebsverfassungsrechtlichen Gremien der von der SAG abhängigen Unternehmen abgeschlossen worden sind, zu Änderungen. Die Verschmelzung hat auch keine Auswirkungen auf die Geltung von Tarifverträgen in abhängigen Unternehmen oder die Mitbestimmung von Arbeitnehmern in Aufsichtsräten abhängiger Unternehmen.

- 5.15. Im Zusammenhang mit der Verschmelzung sind andere als die in diesem Abschnitt beschriebenen Maßnahmen im Hinblick auf die Arbeitnehmer und ihre Vertretungen nicht in Aussicht genommen.

§ 6

Stichtagsänderung

Falls die Verschmelzung nicht vor Ablauf des 31. März 2025 durch Eintragung in das Handelsregister des Sitzes der Mosel Bidco als übernehmendem Rechtsträger wirksam geworden ist, wird der Verschmelzung abweichend von § 1.2 dieses Vertrages die Bilanz der SAG als übertragendem Rechtsträger zum Stichtag 31. Dezember 2024 als Schlussbilanz zugrunde gelegt und der Verschmelzungstichtag abweichend von § 1.3 dieses Vertrages auf den Beginn des 1. Januar 2025 verschoben. Bei einer weiteren Verzögerung des Wirksamwerdens der Verschmelzung über den 31. März des jeweiligen Folgejahres hinaus verschieben sich die Stichtage entsprechend der vorstehenden Regelung jeweils um ein Jahr.

§ 7

Aufschiebende Bedingung, Wirksamwerden

- 7.1. Das Wirksamwerden dieses Vertrages steht unter der aufschiebenden Bedingung, dass ein Beschluss der Hauptversammlung der SAG nach § 62 Abs. 5 Satz 1 UmwG i.V.m. § 327a Abs. 1 Satz 1 AktG über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre der SAG auf die Mosel Bidco als Hauptaktionärin in das Handelsregister des Sitzes der SAG mit dem Vermerk nach § 62 Abs. 5 Satz 7 UmwG, dass der Übertragungsbeschluss erst gleichzeitig mit der Eintragung der Verschmelzung im Register des Sitzes der Mosel Bidco wirksam wird, eingetragen wird.
- 7.2. Die Verschmelzung wird mit Eintragung in das Handelsregister des Sitzes der Mosel Bidco wirksam. Einer Zustimmung der Hauptversammlung der SAG zu diesem Vertrag bedarf es zum Wirksamwerden der Verschmelzung nach § 62 Abs. 4 Satz 1 und 2 UmwG nicht, da die Wirksamkeit dieses Vertrages nach § 7.1 unter der aufschiebenden Bedingung steht, dass ein Übertragungsbeschluss der Hauptversammlung der SAG als übertragendem Rechtsträger nach § 62 Abs. 5 Satz 1 UmwG i.V.m. § 327a Abs. 1 Satz 1 AktG gefasst und der Beschluss mit einem Vermerk nach § 62 Abs. 5 Satz 7 UmwG in das Handelsregister des Sitzes der SAG eingetragen worden ist. Einer Zustimmung der Hauptversammlung der

Mosel Bidco zu diesem Vertrag bedarf es gemäß § 62 Abs. 1 i.V.m. Abs. 2 Satz 1 UmwG nur dann, wenn die Aktionäre der Mosel Bidco, deren Anteile zusammen 5 % des Grundkapitals der Mosel Bidco erreichen, die Einberufung einer Hauptversammlung verlangen, in der über die Zustimmung zu der Verschmelzung beschlossen wird. Die alleinige Aktionärin der Mosel Bidco, die Mosel Midco 3 GmbH, hat gegenüber der Mosel Bidco erklärt, von diesem Recht keinen Gebrauch machen zu wollen.

§ 8

Schlussbestimmungen

- 8.1. Unbeschadet der aktienrechtlichen Entscheidungszuständigkeit der Hauptversammlung der Mosel Bidco ist beabsichtigt, dass die Firma der Mosel Bidco zum oder unverzüglich nach Wirksamwerden der Verschmelzung in "Software AG" geändert und der Sitz der Gesellschaft nach Darmstadt verlegt wird.
- 8.2. Zum Vermögen der SAG gehört Grundbesitz. Den Parteien ist bekannt, dass dieser Grundbesitz mit dem Wirksamwerden der Verschmelzung von der SAG auf die Mosel Bidco übergeht, sodass das Grundbuch zu berichtigen ist. Die erforderliche Berichtigung des Grundbuchs nach Wirksamwerden der Verschmelzung wird hiermit beantragt. Der beurkundende Notar wird beauftragt und bevollmächtigt, die Grundbuchberichtigung zu veranlassen. Zum Vermögen der SAG gehören zudem Beteiligungen an Gesellschaften in der Rechtsform der GmbH.
- 8.3. Die Parteien werden alle Erklärungen abgeben, alle Urkunden ausstellen und alle sonstigen Handlungen vornehmen, die im Zusammenhang mit der Übertragung des Vermögens der SAG zum Zeitpunkt des Wirksamwerdens der Verschmelzung auf die Mosel Bidco oder die Berichtigung von öffentlichen Registern oder sonstigen Verzeichnissen etwa noch erforderlich oder zweckdienlich sein sollten. Die SAG gewährt der Mosel Bidco Vollmacht im rechtlich weitestgehenden Umfang zur Abgabe aller Erklärungen, die zur Erfüllung der Verpflichtungen nach diesem § 8.3 erforderlich oder zweckdienlich sind. Diese Vollmacht gilt über das Wirksamwerden der Verschmelzung hinaus.
- 8.4. Die durch die Beurkundung dieses Vertrages entstehenden Kosten – mit Ausnahme der Kosten der Hauptversammlung der SAG, die den Übertragungsbeschluss fasst – werden von der Mosel Bidco getragen. Gleiches gilt für die Kosten des Vollzugs dieses Vertrages. Im Übrigen trägt jede Partei vorbehaltlich einer anderweitigen Vereinbarung ihre Kosten selbst. Diese Regelungen gelten auch, falls die Verschmelzung nicht wirksam werden sollte.
- 8.5. Falls einzelne Bestimmungen dieses Vertrages unwirksam sein oder werden sollten oder nicht durchgeführt werden können, wird dadurch die Wirksamkeit des Vertrages im Übrigen nicht berührt. Die Parteien verpflichten sich, anstelle der unwirksamen oder undurchführbaren Bestimmung eine Regelung zu treffen, die wirksam und durchführbar ist und dem

in rechtlich zulässiger Weise am nächsten kommt, was die Parteien mit der unwirksamen oder undurchführbaren Bestimmung wirtschaftlich beabsichtigt haben oder beabsichtigt hätten, wenn sie die Unwirksamkeit oder Undurchführbarkeit bedacht hätten. Entsprechendes gilt, wenn Vertragslücken zu schließen sind.

Geschäftsräume:
FRIEDRICHSTR. 22
70140 STUTTGART

Swift: COBADEFF600

InlandsavaleStuttgart@commerzbank.com

Internet: www.commerzbank.de

Software Aktiengesellschaft
Uhlandstraße 12
64297 Darmstadt

Datum: 12. April 2024

An die

Mosel Bidco SE (nach Formwechsel: Mosel Bidco AG)
- Vorstand -
Bennigsen-Platz 1
c/o Alter Domus Deutschland GmbH
40474 Düsseldorf

zur Übermittlung an den Vorstand der

Software Aktiengesellschaft
- Vorstand -
Uhlandstraße 12
64297 Darmstadt

Gewährleistungserklärung für die Barabfindungsverpflichtung der Hauptaktionärin
gemäß § 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i.V.m. § 327b Abs. 3 AktG

Avalnummer HCDAV70184040001

Sehr geehrte Damen und Herren,

die **Mosel Bidco SE** (nach Formwechsel: Mosel Bidco AG) („**Mosel Bidco**“) mit Sitz in München, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts München unter HRB 280569 („**Hauptaktionärin**“), hat uns mitgeteilt, dass die Mosel Bidco und die **Software Aktiengesellschaft** mit Sitz in Darmstadt, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Darmstadt unter HRB 1562, beabsichtigen, voraussichtlich am 15. April 2024 einen Verschmelzungsvertrag abzuschließen, mit welchem die Software Aktiengesellschaft als übertragende Gesellschaft ihr Vermögen als Ganzes mit allen Rechten und Pflichten unter Auflösung ohne Abwicklung nach §§ 2 Nr. 1, 60 ff. UmwG auf die Mosel Bidco als übernehmende Gesellschaft überträgt (Verschmelzung durch Aufnahme).

Seite -2- zu unserer Garantie vom 12. April 2024, Referenz: HCDAV70184040001

Die Mosel Bidco hat uns ferner mitgeteilt, dass ihr per 12. April 2024 69.109.807 der insgesamt ausgegebenen 74.000.000 auf den Namen lautenden Stückaktien und damit rund 93,39 Prozent des Grundkapitals der Software Aktiengesellschaft unmittelbar gehören. Da sich somit Aktien in Höhe von mehr als neun Zehnteln des Grundkapitals der Software Aktiengesellschaft unmittelbar in der Hand der Mosel Bidco befinden, ist die Mosel Bidco als übernehmende Gesellschaft zugleich Hauptaktionärin der Software Aktiengesellschaft gemäß § 62 Abs. 5 Satz 1 UmwG. Der Verschmelzungsvertrag soll daher gemäß § 62 Abs. 5 Satz 2 UmwG i.V.m. §§ 327a ff. AktG die Angabe enthalten, dass im Zusammenhang mit der Verschmelzung ein Ausschluss der übrigen Aktionäre (nachfolgend „Minderheitsaktionäre“) der Software Aktiengesellschaft als übertragender Gesellschaft erfolgen soll.

Auf Verlangen der Mosel Bidco soll in der ordentlichen Hauptversammlung der Software Aktiengesellschaft am 24. Mai 2024 gemäß § 62 Abs. 5 UmwG i.V.m. § 327a Abs. 1 AktG über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre der Software Aktiengesellschaft auf die Mosel Bidco gegen Gewährung einer von der Mosel Bidco festgelegten angemessenen Barabfindung in Höhe von Euro 34,14 (in Worten Euro Vierunddreißig und Vierzehn Cent) je auf den Namen lautenden Stammaktie (Stückaktie) der Software Aktiengesellschaft mit einem anteiligen Betrag am Grundkapital in Höhe von Euro 1,00 je Aktie beschlossen werden.

Mit dem Wirksamwerden des Übertragungsbeschlusses gehen kraft Gesetzes alle Aktien der Minderheitsaktionäre auf die Mosel Bidco als Hauptaktionärin über und die Minderheitsaktionäre erhalten im Gegenzug den Anspruch gegen die Mosel Bidco auf unverzügliche Zahlung der festgelegten Barabfindung.

Gemäß § 327b Abs. 3 AktG i.V.m. § 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG hat die Mosel Bidco als Hauptaktionärin dem Vorstand der Software Aktiengesellschaft 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 Kreditinstituts zu übermitteln, durch die das Kreditinstitut die Gewährleistung für die Erfüllung der Verpflichtung der Mosel Bidco übernimmt, den Minderheitsaktionären unverzüglich die festgelegte Barabfindung für die übergegangenen Namensaktien zu zahlen, nachdem sowohl (1) der Übertragungsbeschluss im Handelsregister der Software Aktiengesellschaft als auch (2) die Verschmelzung im Handelsregister der Mosel Bidco eingetragen und damit der Übertragungsbeschluss wirksam geworden ist (§ 327e Abs. 3 Satz 1 AktG i.V.m. § 62 Abs. 5 Satz 7 UmwG).

Dies vorausgeschickt übernimmt die COMMERZBANK Aktiengesellschaft mit Sitz in Frankfurt am Main, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Frankfurt am Main unter HRB 32000, als im Geltungsbereich des Aktiengesetzes zum Geschäftsbetrieb befugtes Kreditinstitut hiermit unbeding und unwiderruflich nach § 327b Abs. 3 AktG i.V.m. § 62 Abs. 5 UmwG gegenüber jedem Minderheitsaktionär die Gewährleistung für die Erfüllung der Verpflichtung der Mosel Bidco als Hauptaktionärin der Software Aktiengesellschaft, den Minderheitsaktionären der Software Aktiengesellschaft (1) nach Eintragung des Übertragungsbeschlusses der Hauptversammlung der Software Aktiengesellschaft gemäß § 327a Abs. 1 AktG in das Handelsregister der Software Aktiengesellschaft sowie (2) nach Eintragung der Verschmelzung der Software Aktiengesellschaft auf die Mosel Bidco in das Handelsregister der Mosel Bidco und damit dem Wirksamwerden des Übertragungsbeschlusses (§ 62 Abs. 5 Satz 7 und 8 UmwG i.V.m. § 327e Abs. 3 Satz 1 AktG) unverzüglich die festgelegte Barabfindung in Höhe von Euro 34,14 je auf die Hauptaktionärin übergegangenen auf den Namen lautende Stückaktie der Software Aktiengesellschaft zu zahlen. Die COMMERZBANK Aktiengesellschaft übernimmt darüber hinaus die Gewährleistung für die Verpflichtung der Hauptaktionärin, den Minderheitsaktionären Zinsen gemäß § 62 Abs. 5 Satz 8 i.V.m. § 327b Abs. 2

Seite -3- zu unserer Garantie vom 12. April 2024, Referenz: HCDAV70184040001

AktG auf die festgelegte Barabfindung in Höhe von 5 (in Worten: fünf) Prozentpunkten über dem jeweiligen Basiszinssatz gemäß § 247 BGB p.a. zu zahlen.

Aus dieser Garantie erwirbt jeder Minderheitsaktionär, dessen Aktien an der Software Aktiengesellschaft aufgrund des Übertragungsbeschlusses auf die Mosel Bidco übergegangen sind, im Wege eines echten Vertrags zu Gunsten Dritter gemäß § 328 Abs. 1 BGB einen unaufhebbaren Zahlungsanspruch unmittelbar gegen die COMMERZBANK Aktiengesellschaft.

Im Verhältnis zu jedem Minderheitsaktionär sind Einwendungen und Einreden aus dem Verhältnis der COMMERZBANK Aktiengesellschaft zur Hauptaktionärin ausgeschlossen.

Diese Gewährleistungserklärung unterliegt ausschließlich dem Recht der Bundesrepublik Deutschland.

COMMERZBANK
Aktiengesellschaft
Avalcenter Inland

ppa. Beate Gollan
ppa. Beate Gollan

ppa. Stefanie Papadopoulos
ppa. Stefanie Papadopoulos

Urkundenverzeichnisnummer 68 für das Jahr 2024 H

Die vorstehenden, vor mir heute vollzogenen Unterschriften

1. der Frau **Stefanie Papadopoulos**, geboren am 12. Mai 1984,
- ausgewiesen durch gültigen amtlichen Lichtbildausweis -,
2. der Frau **Beate Gollan**, geboren am 15. Januar 1968,
- ausgewiesen durch gültigen amtlichen Lichtbildausweis -,
beide geschäftsansässig Kaiserstraße 16, 60311 Frankfurt am Main,

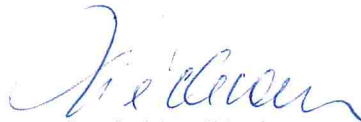
beglaubige ich hiermit.

Die Notarvertreterin bescheinigt hiermit gemäß § 21 BNotO aufgrund heutiger elektronischer Handelsregistereinsicht,

- dass die COMMERZBANK Aktiengesellschaft mit Sitz in Frankfurt am Main (Geschäftsanschrift: Kaiserstraße 16, 60311 Frankfurt am Main) im Handelsregister des Amtsgerichts Frankfurt am Main unter HRB 32000 eingetragen ist und
- dass Frau Stefanie Papadopoulos sowie Frau Beate Gollan als deren Prokuristinnen eingetragen und zur gemeinsamen Vertretung der COMMERZBANK Aktiengesellschaft berechtigt sind.

Die Erschienenen verneinten die Frage der Notarvertreterin nach einer Vorbefassung im Sinne von § 3 Abs. 1 Satz 1 Nr. 7 Beurkundungsgesetz.

Frankfurt am Main, den 12. April 2024



Dr. Sabine Dieckmann, Rechtsanwältin
als amtlich bestellte Vertreterin
des Notars Robert Alexander Hung



Handelsregister B des Amtsgerichts München	Abteilung B Wiedergabe des aktuellen Registerinhalts Abruf vom 12.04.2024 16:24	Nummer der Firma: HRB 292459
	Seite 1 von 2	

1. Anzahl der bisherigen Eintragungen:

1

2. a) Firma:

Mosel Bidco AG

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

München

Geschäftsanschrift: Bennigsen-Platz 1, c/o Alter Domus Deutschland GmbH, 40474 Düsseldorf

c) Gegenstand des Unternehmens:

Erwerb und Veräußerung sowie Halten und Verwalten von Beteiligungen an anderen Unternehmen sowie Verwaltung eigenen Vermögens.

3. Grund- oder Stammkapital:

120.000,00 EUR

4. a) Allgemeine Vertretungsregelung:

Ist nur ein Vorstandsmitglied bestellt, so vertritt es die Gesellschaft allein. Sind mehrere Vorstandsmitglieder bestellt, so wird die Gesellschaft durch zwei Vorstandsmitglieder oder durch ein Vorstandsmitglied gemeinsam mit einem Prokuristen vertreten.

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

Mit der Befugnis, im Namen der Gesellschaft mit sich als Vertreter eines Dritten Rechtsgeschäfte abzuschließen:

Vorstand: Kleemeyer, Gerd Heinz Christian, Mülheim an der Ruhr, *07.12.1963

5. Prokura:

—

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

Aktiengesellschaft

Satzung vom 02.04.2024

b) Sonstige Rechtsverhältnisse:

Entstanden durch formwechselnde Umwandlung der Mosel Bidco SE mit dem Sitz in München (Amtsgericht München HRB 280569).

7. a) Tag der letzten Eintragung:

12.04.2024

Handelsregister B des Amtsgerichts München	Abteilung B Wiedergabe des aktuellen Registerinhalts Abruf vom 12.04.2024 16:24	Nummer der Firma: HRB 292459
	Seite 2 von 2	

Anlage 6:

**Gewährleistungserklärung der Commerzbank Aktiengesellschaft, Frankfurt am Main,
gemäß § 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i.V.m. § 327b Abs. 3 AktG**

Geschäftsräume:
FRIEDRICHSTR. 22
70140 STUTTGART

Swift: COBADEFF600

InlandsavaleStuttgart@commerzbank.com

Internet: www.commerzbank.de

Software Aktiengesellschaft
Uhlandstraße 12
64297 Darmstadt

Datum: 12. April 2024

An die

Mosel Bidco SE (nach Formwechsel: Mosel Bidco AG)
- Vorstand -
Bennigsen-Platz 1
c/o Alter Domus Deutschland GmbH
40474 Düsseldorf

zur Übermittlung an den Vorstand der

Software Aktiengesellschaft
- Vorstand -
Uhlandstraße 12
64297 Darmstadt

Gewährleistungserklärung für die Barabfindungsverpflichtung der Hauptaktionärin
gemäß § 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i.V.m. § 327b Abs. 3 AktG

Avalnummer HCDAV70184040001

Sehr geehrte Damen und Herren,

die **Mosel Bidco SE** (nach Formwechsel: Mosel Bidco AG) („**Mosel Bidco**“) mit Sitz in München, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts München unter HRB 280569 („**Hauptaktionärin**“), hat uns mitgeteilt, dass die Mosel Bidco und die **Software Aktiengesellschaft** mit Sitz in Darmstadt, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Darmstadt unter HRB 1562, beabsichtigen, voraussichtlich am 15. April 2024 einen Verschmelzungsvertrag abzuschließen, mit welchem die Software Aktiengesellschaft als übertragende Gesellschaft ihr Vermögen als Ganzes mit allen Rechten und Pflichten unter Auflösung ohne Abwicklung nach §§ 2 Nr. 1, 60 ff. UmwG auf die Mosel Bidco als übernehmende Gesellschaft überträgt (Verschmelzung durch Aufnahme).

Seite -2- zu unserer Garantie vom 12. April 2024, Referenz: HCDAV70184040001

Die Mosel Bidco hat uns ferner mitgeteilt, dass ihr per 12. April 2024 69.109.807 der insgesamt ausgegebenen 74.000.000 auf den Namen lautenden Stückaktien und damit rund 93,39 Prozent des Grundkapitals der Software Aktiengesellschaft unmittelbar gehören. Da sich somit Aktien in Höhe von mehr als neun Zehnteln des Grundkapitals der Software Aktiengesellschaft unmittelbar in der Hand der Mosel Bidco befinden, ist die Mosel Bidco als übernehmende Gesellschaft zugleich Hauptaktionärin der Software Aktiengesellschaft gemäß § 62 Abs. 5 Satz 1 UmwG. Der Verschmelzungsvertrag soll daher gemäß § 62 Abs. 5 Satz 2 UmwG i.V.m. §§ 327a ff. AktG die Angabe enthalten, dass im Zusammenhang mit der Verschmelzung ein Ausschluss der übrigen Aktionäre (nachfolgend „Minderheitsaktionäre“) der Software Aktiengesellschaft als übertragender Gesellschaft erfolgen soll.

Auf Verlangen der Mosel Bidco soll in der ordentlichen Hauptversammlung der Software Aktiengesellschaft am 24. Mai 2024 gemäß § 62 Abs. 5 UmwG i.V.m. § 327a Abs. 1 AktG über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre der Software Aktiengesellschaft auf die Mosel Bidco gegen Gewährung einer von der Mosel Bidco festgelegten angemessenen Barabfindung in Höhe von Euro 34,14 (in Worten Euro Vierunddreißig und Vierzehn Cent) je auf den Namen lautenden Stammaktie (Stückaktie) der Software Aktiengesellschaft mit einem anteiligen Betrag am Grundkapital in Höhe von Euro 1,00 je Aktie beschlossen werden.

Mit dem Wirksamwerden des Übertragungsbeschlusses gehen kraft Gesetzes alle Aktien der Minderheitsaktionäre auf die Mosel Bidco als Hauptaktionärin über und die Minderheitsaktionäre erhalten im Gegenzug den Anspruch gegen die Mosel Bidco auf unverzügliche Zahlung der festgelegten Barabfindung.

Gemäß § 327b Abs. 3 AktG i.V.m. § 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG hat die Mosel Bidco als Hauptaktionärin dem Vorstand der Software Aktiengesellschaft 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 Kreditinstituts zu übermitteln, durch die das Kreditinstitut die Gewährleistung für die Erfüllung der Verpflichtung der Mosel Bidco übernimmt, den Minderheitsaktionären unverzüglich die festgelegte Barabfindung für die übergegangenen Namensaktien zu zahlen, nachdem sowohl (1) der Übertragungsbeschluss im Handelsregister der Software Aktiengesellschaft als auch (2) die Verschmelzung im Handelsregister der Mosel Bidco eingetragen und damit der Übertragungsbeschluss wirksam geworden ist (§ 327e Abs. 3 Satz 1 AktG i.V.m. § 62 Abs. 5 Satz 7 UmwG).

Dies vorausgeschickt übernimmt die COMMERZBANK Aktiengesellschaft mit Sitz in Frankfurt am Main, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Frankfurt am Main unter HRB 32000, als im Geltungsbereich des Aktiengesetzes zum Geschäftsbetrieb befugtes Kreditinstitut hiermit unbeding und unwiderruflich nach § 327b Abs. 3 AktG i.V.m. § 62 Abs. 5 UmwG gegenüber jedem Minderheitsaktionär die Gewährleistung für die Erfüllung der Verpflichtung der Mosel Bidco als Hauptaktionärin der Software Aktiengesellschaft, den Minderheitsaktionären der Software Aktiengesellschaft (1) nach Eintragung des Übertragungsbeschlusses der Hauptversammlung der Software Aktiengesellschaft gemäß § 327a Abs. 1 AktG in das Handelsregister der Software Aktiengesellschaft sowie (2) nach Eintragung der Verschmelzung der Software Aktiengesellschaft auf die Mosel Bidco in das Handelsregister der Mosel Bidco und damit dem Wirksamwerden des Übertragungsbeschlusses (§ 62 Abs. 5 Satz 7 und 8 UmwG i.V.m. § 327e Abs. 3 Satz 1 AktG) unverzüglich die festgelegte Barabfindung in Höhe von Euro 34,14 je auf die Hauptaktionärin übergegangenen auf den Namen lautende Stückaktie der Software Aktiengesellschaft zu zahlen. Die COMMERZBANK Aktiengesellschaft übernimmt darüber hinaus die Gewährleistung für die Verpflichtung der Hauptaktionärin, den Minderheitsaktionären Zinsen gemäß § 62 Abs. 5 Satz 8 i.V.m. § 327b Abs. 2

Fortsetzung auf Seite -3-

Seite -3- zu unserer Garantie vom 12. April 2024, Referenz: HCDAV70184040001

AktG auf die festgelegte Barabfindung in Höhe von 5 (in Worten: fünf) Prozentpunkten über dem jeweiligen Basiszinssatz gemäß § 247 BGB p.a. zu zahlen.

Aus dieser Garantie erwirbt jeder Minderheitsaktionär, dessen Aktien an der Software Aktiengesellschaft aufgrund des Übertragungsbeschlusses auf die Mosel Bidco übergegangen sind, im Wege eines echten Vertrags zu Gunsten Dritter gemäß § 328 Abs. 1 BGB einen unaufhebbarer Zahlungsanspruch unmittelbar gegen die COMMERZBANK Aktiengesellschaft.

Im Verhältnis zu jedem Minderheitsaktionär sind Einwendungen und Einreden aus dem Verhältnis der COMMERZBANK Aktiengesellschaft zur Hauptaktionärin ausgeschlossen.

Diese Gewährleistungserklärung unterliegt ausschließlich dem Recht der Bundesrepublik Deutschland.

COMMERZBANK
Aktiengesellschaft
Avalcenter Inland

ppa Beate Gollan
ppa. Beate Gollan

ppa. Stefanie Papadopoulos
ppa. Stefanie Papadopoulos



Urkundenverzeichnisnummer 68 für das Jahr 2024 H

Die vorstehenden, vor mir heute vollzogenen Unterschriften

1. der Frau **Stefanie Papadopoulos**, geboren am 12. Mai 1984,
- ausgewiesen durch gültigen amtlichen Lichtbildausweis -,
2. der Frau **Beate Gollan**, geboren am 15. Januar 1968,
- ausgewiesen durch gültigen amtlichen Lichtbildausweis -,
beide geschäftsansässig Kaiserstraße 16, 60311 Frankfurt am Main,

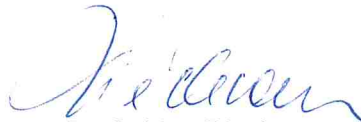
beglaubige ich hiermit.

Die Notarvertreterin bescheinigt hiermit gemäß § 21 BNotO aufgrund heutiger elektronischer Handelsregistereinsicht,

- dass die COMMERZBANK Aktiengesellschaft mit Sitz in Frankfurt am Main (Geschäftsanschrift: Kaiserstraße 16, 60311 Frankfurt am Main) im Handelsregister des Amtsgerichts Frankfurt am Main unter HRB 32000 eingetragen ist und
- dass Frau Stefanie Papadopoulos sowie Frau Beate Gollan als deren Prokuristinnen eingetragen und zur gemeinsamen Vertretung der COMMERZBANK Aktiengesellschaft berechtigt sind.

Die Erschienenen verneinten die Frage der Notarvertreterin nach einer Vorbefassung im Sinne von § 3 Abs. 1 Satz 1 Nr. 7 Beurkundungsgesetz.

Frankfurt am Main, den 12. April 2024



Dr. Sabine Dieckmann, Rechtsanwältin
als amtlich bestellte Vertreterin
des Notars Robert Alexander Hung



Anlage 7:

Entwurf des Übertragungsbeschlusses gemäß § 62 Abs. 5 Satz 8 i.V.m. § 327a Abs. 1 Satz 1 AktG

E N T W U R F
des in der Hauptversammlung der SAG zu fassenden Übertragungsbeschlusses

"Die auf den Namen lautenden Stückaktien der übrigen Aktionäre der Software Aktiengesellschaft (Minderheitsaktionäre) werden gemäß § 62 Absatz 5 Umwandlungsgesetz in Verbindung mit § 327a Absatz 1 Satz 1 Aktiengesetz gegen Gewährung einer von der Mosel Bidco AG mit Sitz in München (Hauptaktionärin) zu zahlenden angemessenen Barabfindung in Höhe von 34,14 EUR je Aktie der Software Aktiengesellschaft auf die Mosel Bidco AG übertragen."