

VALUETRUST

FINANCIAL EXPERTS IN ACTION

ValueTrust Theresienstraße 1, 80333 München, Deutschland

Herrn Mark Stevenson, CFO
Herrn Sven Wellbrock, COO
VTG Aktiengesellschaft
Nagelsweg 34
20097 Hamburg

Stichtagserklärung zum Unternehmenswert der VTG Aktiengesellschaft im Zusammenhang mit der geplanten Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre gemäß §§ 327a ff. AktG

22. September 2021

Sehr geehrter Herr Stevenson,
sehr geehrter Herr Wellbrock,

die Warwick Holding GmbH mit Sitz in Frankfurt am Main („Warwick“), hat uns, die ValueTrust Financial Advisors SE („ValueTrust“), München/Deutschland, beauftragt, im Zusammenhang mit einem möglichen aktienrechtlichen Squeeze Out nach §§ 327a ff. AktG („Squeeze Out“) eine Gutachtliche Stellungnahme zum Unternehmenswert der VTG Aktiengesellschaft („VTG AG“ als Gesellschaft und „VTG“ als VTG Aktiengesellschaft inklusive aller Konzerngesellschaften), Hamburg/Deutschland, und der anzubietenden angemessenen Barabfindung zu erstellen.

Diese Gutachtliche Stellungnahme hat ValueTrust gegenüber der Warwick am 20. Juli 2021 abgegeben („Gutachtliche Stellungnahme“). Die Warwick hat am 21. Juli 2021 einen Bericht über die Voraussetzungen der Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre der VTG Aktiengesellschaft auf die Warwick Holding GmbH sowie über die Angemessenheit der festgelegten Barabfindung gemäß § 327c Abs. 2 Satz 1 des Aktiengesetzes („Übertragungsbericht“) veröffentlicht, dem die Gutachtliche Stellungnahme als Anlage beigelegt ist.

Auf Grundlage der Gutachtlichen Stellungnahme hat die Warwick die den Minderheitsaktionären anzubietende Barabfindung auf EUR 88,11 je auf den Inhaber lautende Stückaktie der VTG AG festgelegt. Im Anschluss hat die VTG AG auf Verlangen der Warwick auf den 22. September 2021 eine außerordentliche Hauptversammlung einberufen.

In ihrer Gutachtlichen Stellungnahme hat ValueTrust zur Beurteilung des Unternehmenswerts der VTG AG auftragsgemäß Bandbreiten des Unternehmenswerts auf Basis der in der Praxis der Unternehmensbewertung und Rechtsprechung

Florian Starck
Steuerberater
Senior Managing Director

FON +49 89 388790 200
E-MAIL florian.starck@value-trust.com

ValueTrust Financial Advisors SE
Theresienstraße 1
80333 München
Deutschland

FON +49 89 3887900
E-MAIL info@value-trust.com
www.value-trust.com

VORSTAND
Prof. Dr. Christian Aders, StB Florian Starck

VORSITZENDER DES AUFSICHTSRATS
C. Bernt Sannwald

SITZ DER GESELLSCHAFT München
Amtsgericht München
HRB 210115
UID DE815485506

BANK Commerzbank AG
KONTO 662235100
BLZ 700 400 41
IBAN DE65 7004 0041 0662 2351 00
SWIFT / BIC COBADEFF700

VALUETRUST

anerkannten Bewertungsmethoden ermittelt. Hiernach hat ValueTrust eine Bandbreite der objektivierten Unternehmenswerte nach dem IDW Standard 1 „Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen“ (IDW S 1, Stand: 2. April 2008) in der Funktion eines neutralen Gutachters abgeleitet. Darüber hinaus hat ValueTrust die „Best-Practice-Empfehlungen Unternehmensbewertung“ der Deutsche Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management e.V. (Stand: Dezember 2012), berücksichtigt. Im Sinne der DVFA-Empfehlungen hat ValueTrust die Gutachtliche Stellungnahme in der Funktion eines unabhängigen Sachverständigen abgegeben.

In Einklang mit der Rechtsprechung zur Ermittlung von angemessenen Abfindungen für aktienrechtliche Strukturmaßnahmen hat ValueTrust eine Plausibilisierung der Unternehmensplanung vorgenommen. Auf dieser Basis hat ValueTrust Werte des Eigenkapitals gemäß IDW S 1 vor und nach persönlichen Steuern sowie nach den DVFA-Empfehlungen vor persönlichen Steuern ermittelt und Bandbreiten abgeleitet. Zudem wurden vergleichende Bewertungsverfahren wie Börsen- und Transaktions-Multiplikatoren sowie der Börsenkurs VTG AG angewandt.

Der Bewertungsstichtag zur Festlegung der angemessenen Barabfindung ist der Tag der außerordentlichen Hauptversammlung am 22. September 2021. Warwick und ValueTrust haben daher seit der Abgabe der der Gutachtlichen Stellungnahme und der Festlegung der angemessenen Barabfindung durch Warwick die Wertentwicklung der VTG eng verfolgt.

ValueTrust hat die einzelnen Parameter des Kapitalisierungszinssatzes auf Basis der aktuellen Kapitalmarktdaten vom 22. September 2021 erneut ermittelt. Hieraus ergibt sich zum Bewertungsstichtag ein risikoloser Basiszins nach der Svensson-Methode in Höhe von gerundet 0,1% vor persönlichen Steuern bzw. 0,07% nach persönlichen Steuern. Zudem ist anhand der von ValueTrust durchgeführten Analysen der historischen und impliziten Kapitalmarktrenditen von einer Marktrisikoprämie vor Steuern in Höhe von 7,5% bzw. nach Steuern in Höhe von 6,0% auszugehen.

Der Vorstand der VTG hat in einer Vollständigkeitserklärung zum heutigen Tage bestätigt, dass sich in Bezug auf die verabschiedete Unternehmensplanung, die strategische Fortschreibung und die Sonderwerte keine wesentlichen Veränderungen gegenüber den Darstellungen in der Gutachtlichen Stellungnahme ergeben haben, diese Informationen weiterhin vollständig sowie richtig sind und sich darüber hinaus keine Kenntnis über wesentliche Veränderungen der tatsächlichen, wirtschaftlichen und rechtlichen Verhältnisse der VTG besteht. Zwar geht VTG davon aus, dass sich Veränderungen des Zins- und Renditeumfelds am Kapitalmarkt langfristig auf die Zielkapitalrentabilität der VTG auswirken werden, eine Aktualisierung der langfristigen Zielkapitalrentabilität seit Erstellung der Gutachtlichen Stellungnahme erfolgte jedoch nicht.

Ein Absinken des risikolosen Basiszins würde bei unverändertem Risikozuschlag und unveränderter Zielkapitalrentabilität und zu einer höheren Überrendite führen, die im Rahmen des CAPM nur durch ein höheres Risiko der Planungsrechnung realisiert werden kann. Da jedoch langfristig kein Anstieg der Überrendite angenommen werden kann, ist entweder der Betafaktor oder die Marktrisikoprämie als Bestandteil des Risikozuschlags zur Herstellung der Risikoäquivalenz zu erhöhen.

Vor dem Hintergrund der aktualisierten Informationen hat ValueTrust die Bandbreite des Wertes des Eigenkapitals nach persönlichen Steuern auf Basis des Ertragswertverfahrens nach IDW S 1 zum heutigen Stichtag aktualisiert. Dabei hat ValueTrust einerseits die Bandbreite mit dem aktuellen Basiszins in Höhe

VALUETRUST

von 0,1% und der aktuellen Marktrisikoprämie in Höhe von 6,0% nach Steuern sowie unveränderter Zielkapitalrentabilität berechnet. Andererseits ist ValueTrust als Alternativrechnung von dem risikolosen Basiszins in Höhe von 0,1%, einer unveränderten Marktrisikoprämie von 5,75% nach Steuern und einem Betafaktor von rd. 0,53 ausgegangen. Dieser Betafaktor ergibt sich einerseits aus der in der Gutachtlichen Stellungnahme dargestellten Bandbreite der Betafaktoren vor Covid-19 zum 21. Februar 2020 und zum 5. Juli 2021 sowie andererseits aus dem Median der zum Bewertungsstichtag aktualisierten Betafaktoren.

In beiden Varianten liegt die Bandbreite des Wertes des Eigenkapitals nach persönlichen Steuern auf Basis des Ertragswertverfahrens nach IDW S 1 zum heutigen Stichtag weiterhin unter der Bandbreite des Werts des Eigenkapitals von EUR 83,26 bis EUR 88,11 je VTG-Aktie, welche in der Gutachtlichen Stellungnahme von ValueTrust dargestellt und zur Bestimmung der angemessenen Barabfindung herangezogen wurde.

Auf der Grundlage der im Rahmen dieser Stichtagserklärung durchgeführten Analysen liegt die durch die Warwick festgelegte Barabfindung in Höhe von EUR 88,11 über der Bandbreite des Werts des Eigenkapitals nach persönlichen Steuern zum heutigen Stichtag.

München, den 22. September 2021



Florian Starck
Steuerberater
Senior Managing Director
ValueTrust Financial Advisors SE



ppa.
Dennis Muxfeld
Director
ValueTrust Financial Advisors SE