

ÜBERTRAGUNGSBERICHT

Bericht der

Girnghuber GmbH
Marklkofen

als Hauptaktionärin der

ERLUS Aktiengesellschaft
Neufahrn/NB

über die

Voraussetzungen für die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre
der ERLUS Aktiengesellschaft
auf die Girnghuber GmbH

sowie die

Angemessenheit der Barabfindung
gemäß § 327c Abs. 2 S. 1 Aktiengesetz

6. Mai 2021

INHALTSVERZEICHNIS

Anlagenverzeichnis	5
Definitions- und Abkürzungsverzeichnis	6
1. Einleitung	8
2. Beschreibung der ERLUS AG	10
2.1 Unternehmensgeschichte	10
2.2 Rechtsform, Gesellschaftssitz, Geschäftsjahr und Unternehmensgegenstand	11
2.3 Grundkapital und Aktionäre.....	11
2.4 Organe und Vertretung.....	12
2.5 Mitarbeiter und Mitbestimmung.....	13
2.6 Geschäftstätigkeit, Konzernstruktur und wesentliche Beteiligungen	13
2.7 Geschäftliche Entwicklung und Ergebnissituation	14
2.7.1 Kennzahlen der ERLUS AG für die Geschäftsjahre 2018, 2019 und 2020	14
2.7.2 Geschäftliche Entwicklung im Geschäftsjahr 2020.....	15
2.7.2.1 Ertragslage.....	15
2.7.2.2 Kapitalflüsse.....	16
2.7.3 Geschäftliche Entwicklung im Geschäftsjahr 2021.....	16
3. Beschreibung der Girnghuber GmbH und des Girnghuber-Konzerns.....	16
3.1 Informationen über die Girnghuber GmbH	16
3.1.1 Überblick	16
3.1.2 Rechtsform, Gesellschaftssitz, Geschäftsjahr und Unternehmensgegenstand	17
3.1.3 Kapitalverhältnisse.....	17
3.1.4 Organe und Vertretung.....	17
3.1.5 Mitarbeiter und Mitbestimmung.....	17
3.1.6 Geschäftstätigkeit	17

3.2	Überblick über den Girnghuber-Konzern.....	18
4.	Wesentliche Gründe für den Ausschluss der Minderheitsaktionäre.....	18
4.1	Erhöhte Flexibilität	19
4.2	Erhöhte Transaktionssicherheit	19
4.3	Kosteneinsparung.....	19
5.	Voraussetzungen für den Ausschluss der Minderheitsaktionäre.....	20
5.1	Überblick zu den gesetzlichen Regelungen.....	20
5.2	Beteiligungshöhe der Girnghuber GmbH.....	22
5.3	Übertragungsverlangen	23
5.4	Festlegung der angemessenen Barabfindung.....	24
5.5	Konkretisiertes Übertragungsverlangen	24
5.6	Gewährleistungserklärung	24
5.7	Übertragungsbericht	25
5.8	Prüfung der Angemessenheit der Barabfindung	25
5.9	Zugänglichmachen von Unterlagen für die Hauptversammlung der ERLUS AG.....	26
5.10	Übertragungsbeschluss	27
5.11	Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister	27
6.	Auswirkungen des Ausschlusses der Minderheitsaktionäre	28
6.1	Übergang der Aktien der Minderheitsaktionäre auf die Girnghuber GmbH	28
6.2	Anspruch der Minderheitsaktionäre auf angemessene Barabfindung.....	29
6.3	Zahlung der Barabfindung.....	30
6.4	Steuerliche Folgen für die Minderheitsaktionäre in Deutschland.	30
6.4.1	Behandlung als Anteilsveräußerung	32
6.4.2	Ermittlung des Veräußerungsgewinns oder -verlusts	32
6.4.2.1	Aktien im Privatvermögen.....	32
6.4.2.2	Aktien im Betriebsvermögen.....	35

7.	Erläuterung und Begründung der Angemessenheit der Barabfindung	37
7.1	Vorbemerkungen	37
7.2	Ermittlung und Festlegung der Barabfindung.....	38
7.2.1	Ertragswert der ERLUS AG	38
7.2.2	Börsenkurs; Vorerwerbe	39
8.	Überprüfung der Angemessenheit der Barabfindung.....	40

ANLAGENVERZEICHNIS

- Anlage 1:** Depotbestätigung der Sparkasse Niederbayern-Mitte
- Anlage 2** Depotbestätigung der Hypovereinsbank
- Anlage 3:** Schreiben der Girnghuber GmbH vom 9. Dezember 2020 (Übertragungsverlangen der Girnghuber GmbH nach § 327a Abs. 1 S. 1 AktG)
- Anlage 4:** Gutachtliche Stellungnahme der KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft vom 5. Mai 2021 zum Unternehmenswert der ERLUS AG, Neufahrn/NB, und zur angemessenen Barabfindung im Rahmen des geplanten Ausschlusses der Minderheitsaktionäre
- Anlage 5:** Schreiben der Girnghuber GmbH vom 6. Mai 2021 (Konkretisiertes Übertragungsverlangen der Girnghuber GmbH nach § 327a Abs. 1 S. 1 AktG)
- Anlage 6:** Gewährleistungserklärung der Sparkasse Niederbayern-Mitte, Straubing, gemäß § 327b Abs. 3 AktG vom 6. Mai 2021
- Anlage 7:** Beschluss des Landgerichts München I vom 15. Dezember 2020 betreffend die Bestellung der Mazars GmbH & Co. KG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft zum sachverständigen Prüfer gemäß §§ 327c Abs. 2 S. 3 und 4, 293c Abs. 1 AktG
- Anlage 8:** Entwurf des von der Hauptversammlung der ERLUS AG zu fassenden Übertragungsbeschlusses gemäß § 327a Abs. 1 S. 1 AktG

DEFINITIONS- UND ABKÜRZUNGSVERZEICHNIS

AktG	Aktiengesetz
Baader Bank AG	Baader Bank AG mit Sitz in Unterschleißheim, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts München unter der Registernummer HRB 121537
Bewertungsgutachten	Wie definiert in Ziffer 1
EStG	Einkommensteuergesetz
Gewährleistungserklärung	Wie definiert in Ziffer 1
Girnghuber GmbH	Girnghuber GmbH mit Sitz in Marklkofen, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Landshut unter der Registernummer HRB 6525
Girnghuber-Konzern	Wie definiert in Ziffer 3.1.1
ERLUS AG	ERLUS Aktiengesellschaft mit Sitz in Neufahrn/NB, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Landshut unter der Registernummer HRB 401
ERLUS-Aktie(n)	Wie definiert in Ziffer 1
Hauptaktionärin	s. Girnghuber GmbH
HGB	Handelsgesetzbuch
Inländische Zahlstelle	Wie definiert in Ziffer 6.4.2.1
KPMG	KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft mit Sitz in Berlin, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Charlottenburg unter der Registernummer HRB 106191 B, Zweigniederlassung München
Konkretisiertes Übertragungsverlangen	Wie definiert in Ziffer 1
Mazars	Mazars GmbH & Co. KG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft mit Sitz in Hamburg, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Hamburg unter der

	Registernummer HRA 114496, Zweigniederlassung Düsseldorf
Minderheitsaktionär(e)	Wie definiert in der Einführung
DrittelbG	Drittelbeteiligungsgesetzes
Sparkasse Niederbayern-Mitte	Sparkasse Niederbayern-Mitte mit Sitz in Straubing, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Straubing unter der Registernummer HRA 2222
Squeeze-Out	Wie definiert in Ziffer 1
Übertragungsbericht	Wie definiert in der Einführung
Übertragungsbeschluss	Wie definiert in Ziffer 1
Übertragungsverlangen	Wie definiert in Ziffer 1
Wesentliche Beteiligung	Wie definiert in Ziffer 6.4.2.1

Zur Unterrichtung der Hauptversammlung der ERLUS Aktiengesellschaft mit Sitz in Neufahrn/NB, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Landshut unter der Registernummer HRB 401 ("**ERLUS AG**"), über den geplanten Ausschluss der übrigen Aktionäre der ERLUS AG (jeweils ein "**Minderheitsaktionär**" und zusammen "**Minderheitsaktionäre**") erstatet die Girnghuber GmbH mit Sitz in Marklkofen, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Landshut unter der Registernummer HRB 6525 ("**Girnghuber GmbH**" oder "**Hauptaktionärin**"), hiermit gemäß § 327c Abs. 2 S. 1 Aktiengesetz ("**AktG**") den nachfolgenden Bericht, in dem die Voraussetzungen für die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre dargelegt und die Angemessenheit der Barabfindung erläutert und begründet werden ("**Übertragungsbericht**").

1. Einleitung

Gemäß § 327a Abs. 1 S. 1 AktG kann die Hauptversammlung einer Aktiengesellschaft oder einer Kommanditgesellschaft auf Aktien auf Verlangen eines Aktionärs, dem Aktien der Gesellschaft in Höhe von 95 % des Grundkapitals gehören (Hauptaktionär), die Übertragung der Aktien der übrigen Aktionäre (Minderheitsaktionäre) auf den Hauptaktionär gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung beschließen.

Die ERLUS AG ist eine Aktiengesellschaft nach deutschem Recht. Das im Handelsregister eingetragene Grundkapital der ERLUS AG beträgt EUR 4.000.000,00 und ist eingeteilt in 1.312.500 auf den Inhaber lautende Stückaktien, jeweils mit einem rechnerischen Betrag am Grundkapital der Gesellschaft von rund EUR 3,05 (jeweils eine "**ERLUS-Aktie**" und zusammen die "**ERLUS-Aktien**").

Zum Zeitpunkt der Unterzeichnung dieses Übertragungsberichts hält die Girnghuber GmbH unmittelbar 1.264.114 ERLUS-Aktien. Der Girnghuber GmbH gehören somit ERLUS-Aktien in Höhe von rund 96,31 % des Grundkapitals der ERLUS AG. Entsprechende Depotbestätigungen der Sparkasse Niederbayern-Mitte und der Hypovereinsbank sind diesem Übertragungsbericht als **Anlagen 1 und 2** beigefügt. Damit gehören ihr mehr als 95 % des Grundkapitals der ERLUS AG, sodass sie deren Hauptaktionärin im Sinne des § 327a Abs. 1 S. 1 AktG ist.

Die Girnghuber GmbH als Hauptaktionärin der ERLUS AG beabsichtigt, von der Möglichkeit des Ausschlusses der Minderheitsaktionäre der ERLUS AG gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung gemäß §§ 327a ff. AktG (so genannter aktienrechtlicher "**Squeeze-Out**") Gebrauch zu machen.

Mit Schreiben vom 9. Dezember 2020 hat die Girnghuber GmbH das förmliche Verlangen im Sinne des § 327a Abs. 1 S. 1 AktG ("**Übertragungsverlangen**") an den Vorstand der ERLUS AG gerichtet, dass die Hauptversammlung der ERLUS AG über die Übertragung der ERLUS-Aktien der Minderheitsaktionäre auf die Girnghuber

GmbH als Hauptaktionärin gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung beschließen solle (ein solcher Beschluss der Hauptversammlung der ERLUS AG, "**Übertragungsbeschluss**"). Eine Kopie des Übertragungsverlangens ist diesem Übertragungsbericht als **Anlage 3** beigelegt. Die ERLUS AG hat den Erhalt des Übertragungsverlangens mit Schreiben vom 9. Dezember 2020 bestätigt.

Die Girnghuber GmbH hat die angemessene Barabfindung in Höhe von EUR 96,99 je ERLUS-Aktie, die den Minderheitsaktionären gemäß § 327b Abs. 1 AktG für die Übertragung ihrer ERLUS-Aktien auf die Girnghuber GmbH zu zahlen ist, auf der Grundlage einer von KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft mit Sitz in Berlin, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Charlottenburg unter der Registernummer HRB 106191 B, Zweigniederlassung München ("**KPMG**"), durchgeführten Unternehmensbewertung der ERLUS AG festgelegt. KPMG hat die Ergebnisse dieser Unternehmensbewertung in ihrer gutachtlichen Stellungnahme der KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft vom 5. Mai 2021 zum Unternehmenswert der ERLUS AG, Neufahrn/NB, und zur angemessenen Barabfindung im Rahmen des geplanten Ausschlusses der Minderheitsaktionäre ("**Bewertungsgutachten**") dargestellt. Das Bewertungsgutachten, das sich die Girnghuber GmbH inhaltlich in vollem Umfang zu eigen macht, ist diesem Übertragungsbericht als **Anlage 4** beigelegt. Das Bewertungsgutachten bildet damit einen integralen Bestandteil dieses Übertragungsberichts. Ergänzende Angaben und Erläuterungen zum Unternehmenswert der ERLUS AG und zur Ermittlung und Festlegung der angemessenen Barabfindung gemäß § 327b Abs. 1 AktG zum Bewertungsstichtag 25. Juni 2021 als dem geplanten Tag der ordentlichen Hauptversammlung, die über den aktienrechtlichen Squeeze-Out Beschluss fassen wird, finden sich auch unter Ziffer 7 dieses Übertragungsberichts.

Nach Festlegung der Höhe der Barabfindung hat die Girnghuber GmbH ihr Übertragungsverlangen mit Schreiben vom 6. Mai 2021 an den Vorstand der ERLUS AG bestätigt und unter Angabe der Höhe der angemessenen Barabfindung konkretisiert ("**Konkretisiertes Übertragungsverlangen**"). Eine Kopie des Konkretisierten Übertragungsverlangens ist diesem Übertragungsbericht als **Anlage 5** beigelegt.

Zudem hat die Girnghuber GmbH dem Vorstand der ERLUS AG eine Gewährleistungserklärung im Sinne des § 327b Abs. 3 AktG der Sparkasse Niederbayern-Mitte mit Sitz in Straubing, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Straubing unter der Registernummer HRA 2222, ("**Sparkasse Niederbayern-Mitte**") vom 6. Mai 2021 ("**Gewährleistungserklärung**") übermittelt. Durch diese Gewährleistungserklärung hat die Sparkasse Niederbayern-Mitte die Gewährleistung für die Erfüllung der Verpflichtung der Girnghuber GmbH übernommen, den Minderheitsaktionären nach Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister des Amtsgerichts Landshut unverzüglich die festgelegte Barabfindung für

die übergebenen ERLUS-Aktien zu zahlen. Eine Kopie der Gewährleistungserklärung ist diesem Übertragungsbericht als **Anlage 6** beigefügt.

Die Angemessenheit der Barabfindung wurde durch einen sachverständigen, gerichtlich ausgewählten und bestellten Prüfer im Sinne des § 327c Abs. 2 S. 2 AktG geprüft. Mit Beschluss vom 15. Dezember 2020 (Aktenzeichen: 5 HK O 16767/20) hat die 5. Kammer für Handelssachen beim Landgericht München I durch ihren Vorsitzenden auf Antrag der Girnghuber GmbH vom 14. Dezember 2020 die Mazars GmbH & Co. KG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft mit Sitz in Hamburg, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Hamburg unter der Registernummer HRA 114496, Zweigniederlassung Düsseldorf ("Mazars"), als sachverständigen Prüfer der Angemessenheit der Barabfindung gemäß §§ 327c Abs. 2 S. 3 und S. 4, 293c Abs. 1 AktG ausgewählt und bestellt. Eine Kopie des Beschlusses des Landgerichts München I ist diesem Übertragungsbericht als **Anlage 7** beigefügt.

Mazars prüft als sachverständiger Prüfer die Angemessenheit der festgelegten Barabfindung nach § 327c Abs. 2 Satz 2 bis 4 AktG und erstattet über die Prüfung der Angemessenheit der festgelegten Barabfindung einen gesonderten Prüfungsbericht gemäß §§ 327c Abs. 2 S. 2 bis 4, 293e AktG, der – wie auch dieser Übertragungsbericht nebst seinen Anlagen – von der Einberufung der Hauptversammlung an, die über den Übertragungsbeschluss beschließen soll, über die Internetseite <https://www.erlus.com/hauptversammlung2021> zugänglich gemacht und dort zum Abruf bereit stehen wird.

Die ordentliche Hauptversammlung der ERLUS AG soll am 25. Juni 2021 die Übertragung der ERLUS-Aktien der Minderheitsaktionäre auf die Girnghuber GmbH als Hauptaktionärin gegen Gewährung der von der Girnghuber GmbH festgelegten Barabfindung beschließen. Der Entwurf des Übertragungsbeschlusses ist diesem Bericht als **Anlage 8** beigefügt.

2. Beschreibung der ERLUS AG

Die ERLUS AG gehört zu den führenden Herstellern von Dachkeramik und Schornsteinsystemen in Deutschland.

2.1 Unternehmensgeschichte

Die Anfänge der ERLUS AG reichen bis ins Jahr 1842 zurück, als die erste Ziegelei in Ergoldsbach entstand. Mit Satzung vom 1. Januar 1904 wurde die "Dachziegelwerke Ergoldsbach AG" gegründet, unter der die Ziegelei fortan firmierte. 1970 wurde die Gesellschaft zunächst in "ERLUS Baustoffwerke AG" umbenannt. Die Folgejahre waren von einem soliden, durch Fusionen, die Errichtung neuer Werke

sowie dem Ausbau der bestehenden Werke bedingten, Unternehmenswachstum geprägt. Im Jahr 2004 wurde dann die Umfirmierung in die "ERLUS Aktiengesellschaft" beschlossen, unter der sie noch heute firmiert. Es folgte der Rückzug der Aktien der ERLUS AG aus dem regulierten Markt und die Aufnahme zum Handel im Freiverkehr der Börse München (Segment m:access) im Jahr 2009. Aufgrund Beschlusses der Hauptversammlung der ERLUS AG vom 24. Juli 2009, der am 14. August 2009 ins Handelsregister der ERLUS AG eingetragen worden ist, wurde das Grundkapital der ERLUS AG im Verhältnis 1:10 in die 1.312.500 (auch heute noch bestehenden) ERLUS-Aktien neu eingeteilt und sämtliche Aktien der ERLUS AG in einer einzigen Globalurkunde verbrieft, die bei der Clearstream Banking AG, Frankfurt am Main, hinterlegt wurde. Auf Antrag der ERLUS AG vom 2. Dezember 2015 wurde die Notierung der ERLUS-Aktien im Freiverkehr der Börse München (Segment m:access) zum Ablauf des 30. Juni 2016 beendet und der Handel eingestellt (Delisting). Die ERLUS AG ist seitdem wieder ein privates Unternehmen.

2.2 Rechtsform, Gesellschaftssitz, Geschäftsjahr und Unternehmensgegenstand

Die ERLUS AG ist eine Aktiengesellschaft nach deutschem Recht mit Sitz in Neufahrn /NB, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Landshut unter der Registernummer HRB 401. Ihre Geschäftsanschrift lautet Hauptstraße 106, 84088 Neufahrn /NB. Das Geschäftsjahr der ERLUS AG entspricht dem Kalenderjahr.

Der satzungsgemäße Unternehmensgegenstand der ERLUS AG ist die Herstellung und der Vertrieb von Baustoffen, Bauteilen und Hochbauten aller Art sowie von allen mit den genannten Geschäftszweigen im Zusammenhang stehenden Erzeugnissen und der Handel mit diesen. Die ERLUS AG ist berechtigt, für die Zwecke ihres Geschäftsbetriebs sowie zur Kapitalanlage Immobilien zu erwerben, zu veräußern, zu mieten, zu pachten, zu vermieten und zu verpachten. Sie ist ferner berechtigt, für die Zwecke ihres Geschäftsbetriebs Zweigniederlassungen zu errichten und vorhandene gleichartige Geschäfte zu übernehmen und fortzuführen sowie sich bei anderen Unternehmungen in beliebiger Form zu beteiligen.

2.3 Grundkapital und Aktionäre

Zum Zeitpunkt der Unterzeichnung dieses Übertragungsberichts beträgt das im Handelsregister eingetragene Grundkapital der ERLUS AG EUR 4.000.000,00 und ist eingeteilt in 1.312.500 auf den Inhaber lautende Stückaktien, jeweils mit einem rechnerischen Betrag am Grundkapital der Gesellschaft von rund EUR 3,05. Jede ERLUS-Aktie gewährt eine Stimme. Stimmrechtslose Vorzugsaktien bestehen nicht.

Eine Ermächtigung des Vorstands, das Grundkapital der ERLUS AG mit Zustimmung des Aufsichtsrats durch eine Kapitalerhöhung aus genehmigtem Kapital zu erhöhen, besteht derzeit nicht.

Die ERLUS AG hält keine eigenen Aktien und ist derzeit auch nicht von der Hauptversammlung zum Erwerb eigener Aktien ermächtigt.

Zum Zeitpunkt der Unterzeichnung dieses Übertragungsberichts hält die Girnghuber GmbH unmittelbar 1.264.114 ERLUS-Aktien, entsprechend rund 96,31 % des Grundkapitals der ERLUS AG. Die übrigen ERLUS-Aktien befinden sich nach Kenntnis der Girnghuber GmbH im Streubesitz.

2.4 Organe und Vertretung

Die Organe der ERLUS AG sind der Vorstand, der Aufsichtsrat und die Hauptversammlung.

Gemäß § 6 Abs. 1 der Satzung der ERLUS AG wird die Zahl der Mitglieder des Vorstandes durch den Aufsichtsrat festgesetzt, der auch die Verteilung der Geschäfte bestimmt.

Ist nur ein Vorstandsmitglied bestellt, vertritt dieses die Gesellschaft gemäß § 7 Abs. 1 der Satzung der ERLUS AG allein; sind mehrere Vorstandsmitglieder bestellt, wird die Gesellschaft durch zwei Vorstandsmitglieder gemeinsam oder durch ein Vorstandsmitglied in Gemeinschaft mit einem Prokuristen vertreten.

Alleinvorstand der ERLUS AG ist derzeit Herr Peter Hoffmann.

Der Aufsichtsrat der ERLUS AG besteht gemäß § 8 Abs. 1 der Satzung der ERLUS AG aus sechs Mitgliedern, von denen nach dem AktG und dem Drittelbeteiligungsgesetz vier Mitglieder durch die Hauptversammlung und zwei Mitglieder durch die Arbeitnehmer gewählt werden.

Zum Zeitpunkt der Unterzeichnung dieses Übertragungsberichts besteht der Aufsichtsrat der ERLUS AG aus den folgenden Personen:

- Claus Girnghuber (Vorsitzender),
- Prof. Dr. Franz Kreupl (stellvertretender Vorsitzender),
- Franz Gabriel Roeckl,
- Maria Girnghuber,

- Alexander Großer (Vertreter der Arbeitnehmer), und
- Alfons Reindl (Vertreter der Arbeitnehmer).

2.5 Mitarbeiter und Mitbestimmung

Die ERLUS AG beschäftigte zum 31. Dezember 2020 541 Mitarbeiter. Bis zum Zeitpunkt der Unterzeichnung dieses Übertragungsberichts hat es keine wesentlichen Veränderungen der Anzahl der Mitarbeiter der ERLUS AG gegenüber dem 31. Dezember 2020 gegeben.

In den betrieblichen Einheiten jedes Standorts der ERLUS AG, d.h. an den Standorten Neufahrn/NB, Ergoldsbach und Teistungen, bestehen örtliche Betriebsräte sowie ein Gesamtbetriebsrat auf Unternehmensebene. Zudem verfügen die Standorte Neufahrn/NB und Ergoldsbach über eine Schwerbehindertenvertretung. Darüber hinaus bestehen auf Ebene der ERLUS AG eine Jugend- und Auszubildendenvertretung, ein Wirtschaftsausschuss sowie ein Kantinenausschuss.

Daneben findet eine Mitwirkung der Arbeitnehmer durch die nach den Bestimmungen des AktG und des Drittelbeteiligungsgesetzes (DrittelbG) gewählten Arbeitnehmervertreter im Aufsichtsrat der ERLUS AG statt. Der Aufsichtsrat der ERLUS AG besteht aus sechs Mitgliedern, von denen gemäß § 4 Abs. 1 DrittelbG zwei Mitglieder von den Arbeitnehmern gewählt werden (siehe Ziffer 2.4 dieses Übertragungsberichts zu den Mitgliedern des Aufsichtsrats).

2.6 Geschäftstätigkeit, Konzernstruktur und wesentliche Beteiligungen

Die ERLUS AG ist einer der führenden Hersteller von Dachkeramik und Schornsteinsystemen in Deutschland. Ferner produziert die ERLUS AG Lüftungsnetzwerke für Einfamilienhäuser. Das Produktangebot der ERLUS AG umfasst neben Dachziegelmodellen in insgesamt 22 Formen und 33 Farben auch Schornsteinsysteme mit Edelkeramikinnenrohr sowie Lüftungsnetzwerke für Einfamilienhäuser. Neben Renovierungs-, Sanierungs- und Modernisierungsmaßnahmen, welche das Kerngeschäft der Gesellschaft darstellen, entfällt der Großteil des verbleibenden Geschäftsbetriebs auf das Neubaugeschäft. Der wichtigste Geschäftsbereich der ERLUS AG ist die Dachkeramik.

Die ERLUS AG ist selbst operativ tätig und hält zudem eine unmittelbare Beteiligung in Höhe von 30 % an der Ahrens Schornsteintechnik GesmbH mit Sitz Wieselburg (Österreich). Im Übrigen hält die ERLUS AG keine (unmittelbaren oder mittelbaren) Beteiligungen. Die ERLUS AG ist Teil des unten unter Ziffer 3.2 näher beschriebenen Girnhuber-Konzerns.

2.7 Geschäftliche Entwicklung und Ergebnissituation

2.7.1 Kennzahlen der ERLUS AG für die Geschäftsjahre 2018, 2019 und 2020

Die nachfolgende Tabelle gibt einen Überblick über die wichtigsten Eckdaten der ERLUS AG für die am 31. Dezember 2018, 31. Dezember 2019 und 31. Dezember 2020 endenden Geschäftsjahre. Ihre Zahlen sind den Jahresabschlüssen der ERLUS AG für die jeweiligen Geschäftsjahre entnommen, die gemäß den Vorschriften des Handelsgesetzbuchs ("HGB") unter Berücksichtigung sämtlicher Vorschriften für Kapitalgesellschaften in den §§ 264 bis 285 HGB erstellt wurden. Die ERLUS AG ist eine große Kapitalgesellschaft im Sinne des § 267 Abs. 3 HGB. Sie ist gemäß § 291 HGB nicht zur Aufstellung eines Konzernabschlusses verpflichtet, da sie in den Konzernabschluss der Girnghuber GmbH einbezogen wird. Sofern nichts anderes angegeben wurde, sind sämtliche Werte gerundet. Im Übrigen wird auf die Darstellungen im Bewertungsgutachten verwiesen, das diesem Übertragungsbericht als **Anlage 4** beigelegt ist. Für die Geschäftstätigkeit der ERLUS AG stellen insbesondere die Umsatzerlöse sowie das Jahresergebnis bedeutsame finanzielle Leistungsindikatoren dar.

Kennzahlen (in TEUR*)	2020	2019	2018
Umsatzerlöse	132.457	110.495	105.042
Materialaufwand	51.677	49.018	44.011
Personalaufwand	35.124	31.969	29.772
Sonstige betriebliche Aufwendungen	22.425	20.464	19.658
Jahresergebnis	14.120	6.970	11.275
Cashflow aus der laufenden Geschäftstätigkeit	19.076	11.920	9.142
Dividende je Aktie (in EUR)	1,00**	0,80	0,80

* Soweit nicht anders ausgewiesen.

** Gewinnverwendungsvorschlag der Verwaltung für die ordentliche Hauptversammlung 2021.

2.7.2 Geschäftliche Entwicklung im Geschäftsjahr 2020

2.7.2.1 Ertragslage

Im Geschäftsjahr 2020 wurden die geplanten Umsätze der ERLUS AG deutlich übertroffen. Trotz erheblicher Mehraufwendungen im Personal- und Vertriebsbereich sowie für Reparaturen und Instandhaltung übertraf auch der Jahresüberschuss die Erwartungen des Vorstands deutlich.

Der Umsatz im Geschäftsjahr 2020 lag mit rund EUR 132,5 Mio. um knapp EUR 22 Mio. bzw. 19,9 % über dem Vorjahreswert. Bei nahezu konstanten Preisen konnte die Absatzmenge vor allem im Inland deutlich gesteigert werden.

Der Materialaufwand erhöhte sich im Geschäftsjahr 2020 gegenüber dem Vorjahr sehr deutlich um rund EUR 2,7 Mio. auf rund EUR 51,7 Mio. Während die Aufwendungen für Roh- Hilfs- und Betriebsstoffe und Reparaturmaterial kaum anstiegen oder sich sogar leicht rückläufig entwickelten, war im Bereich der Handelswaren ein umsatzbedingter Anstieg von etwa EUR 4,3 Mio. zu verzeichnen. Der Aufwand für bezogene Leistungen für den Grubenbetrieb verringerte sich im Geschäftsjahr 2020 dagegen vor allem wegen geringerer Rekultivierungsaufwendungen von rund EUR 2,1 Mio. im Vorjahr auf rund EUR 1,9 Mio. Gemessen am Umsatz der ERLUS AG ging der Materialeinsatz im Geschäftsjahr 2020 insgesamt von 44,4 % im Vorjahr auf 39,0 % zurück.

Der Personalaufwand lag im Geschäftsjahr 2020 über dem Vorjahreswert. Zum Jahresende beschäftigte die ERLUS AG 541 Personen (Vorjahr: 538), weitere 17 Personen (Vorjahr: 15) befanden sich in Ausbildung. Durchschnittlich waren 543 Mitarbeiter (Vorjahr: 537) beschäftigt. Zum 1. November 2020 wurden die Tarifentgelte um 2,5 % angehoben. Der Personalaufwand stieg im Geschäftsjahr 2020 von rund EUR 32,0 Mio. im Vorjahr um weitere 9,9 % auf rund EUR 35,1 Mio. an. Die Personalaufwandsquote, gemessen am Umsatz, ging von 28,9 auf 26,5 Prozentpunkte zurück.

Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen sind im Geschäftsjahr 2020 gegenüber dem Vorjahr um fast EUR 2,0 Mio. auf rund EUR 22,4 Mio. angestiegen. Der Anstieg ist überwiegend auf höhere Vertriebskosten, erweiterte Vorsorgen für Garantiefälle sowie auf gestiegene Kosten des Zahlungsverkehrs zurückzuführen.

Der Jahresüberschuss lag mit rund EUR 14,1 Mio. um knapp EUR 7,2 Mio. über dem Vorjahreswert.

2.7.2.2 Kapitalflüsse

Der Cashflow aus der laufenden Geschäftstätigkeit betrug zum 31. Dezember 2020 rund EUR 19,1 Mio., im Vorjahr waren es rund EUR 11,9 Mio. Zum 31. Dezember 2020 standen Finanzmittel in Höhe von rund EUR 70,0 Mio. zur Verfügung gegenüber rund EUR 62,3 Mio. im Vorjahr.

2.7.3 Geschäftliche Entwicklung im Geschäftsjahr 2021

Die allgemeinen wirtschaftlichen Prognosen der Wirtschaftsinstitute und Verbände für die Branche der ERLUS AG für das laufende Geschäftsjahr 2021 sind überwiegend zurückhaltend. Nach dem unerwartet guten Verlauf im Geschäftsjahr 2020 geht man in der Branche von einem leichten Rückgang im laufenden Jahr aus.

Zudem hält auch die COVID-19-Pandemie, deren weitere Auswirkungen auf die Bauwirtschaft in Deutschland und auf das Geschäft der ERLUS AG nur schwer abzuschätzen sind, weiter an. Eine finale Beurteilung weiterer Risiken und Langzeitfolgen der Pandemie hängt dabei insbesondere von deren Dauer sowie vom Umfang und der Dauer der getroffenen Maßnahmen zum Schutz der Bevölkerung ab.

Vor diesem Hintergrund geht die ERLUS AG davon aus, weder die hohen Umsätze, noch das gute Ergebnis des Geschäftsjahres 2020 erreichen zu können. Im ersten Quartal 2021 verlief die geschäftliche Entwicklung der ERLUS mit Blick die Finanzplanung für das Geschäftsjahr 2021 erwartungsgemäß.

3. Beschreibung der Girnghuber GmbH und des Girnghuber-Konzerns

3.1 Informationen über die Girnghuber GmbH

3.1.1 Überblick

Die Girnghuber GmbH hält eine lange Tradition in der Fertigung von Tonbaustoffen aufrecht. Die wesentlichen Absatzmärkte liegen dabei sowohl im In- als auch im Ausland.

Die Girnghuber GmbH ist durch formwechselnde Umwandlung der Girnghuber GmbH & Co. KG mit Sitz in Marklkofen, vormals eingetragen beim Handelsregister des Amtsgerichts Landshut unter HRA 7453, die am 28. Dezember 2004 ins Handelsregister der Girnghuber GmbH eingetragen wurde, entstanden. Alleiniger Gesellschafter der Girnghuber GmbH ist Herr Claus Girnghuber. Die Girnghuber GmbH ist die Konzernmuttergesellschaft des Girnghuber-Konzerns, der neben der Beteiligung an der ERLUS AG eine unmittelbare, 100 % Beteiligung an der Moeding

Keramikfassaden GmbH, Marklkofen, sowie eine mittelbare, 100 % Beteiligung an der Moeding LLC, Las Vegas, Vereinigte Staaten von Amerika, umfasst ("**Girnghuber-Konzern**", hierzu Ziffer 3.2 dieses Übertragungsberichts).

3.1.2 Rechtsform, Gesellschaftssitz, Geschäftsjahr und Unternehmensgegenstand

Die Girnghuber GmbH ist eine Gesellschaft mit beschränkter Haftung nach deutschem Recht mit Sitz in Marklkofen, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Landshut unter der Registernummer HRB 6525. Ihre Geschäftsanschrift lautet Ludwig-Girnghuber-Str. 1, 84136 Marklkofen.

Das Geschäftsjahr der Girnghuber GmbH läuft vom 1. April eines Jahres bis zum 31. März des Folgejahres.

Der gesellschaftsvertragsmäßige Unternehmensgegenstand der Girnghuber GmbH ist die Herstellung und der Vertrieb von Baustoffen und keramischen Erzeugnissen.

3.1.3 Kapitalverhältnisse

Das Stammkapital der Girnghuber GmbH beträgt EUR 250.000,00 und ist eingeteilt in zwei Geschäftsanteile. Die Einlagen sind vollständig geleistet.

3.1.4 Organe und Vertretung

Die Organe der Girnghuber GmbH sind die Geschäftsführung und die Gesellschafterversammlung.

Zum Zeitpunkt der Unterzeichnung dieses Übertragungsberichts ist Herr Claus Girnghuber der einzige Geschäftsführer der Girnghuber GmbH. Er ist einzelvertretungsberechtigt und von den Beschränkungen des § 181 BGB vollumfänglich befreit.

3.1.5 Mitarbeiter und Mitbestimmung

Die Girnghuber GmbH beschäftigte im Geschäftsjahr 2019/2020 durchschnittlich 315 Arbeitnehmer. Sie unterliegt keinen mitbestimmungsrechtlichen Regelungen. Es besteht kein Betriebsrat.

3.1.6 Geschäftstätigkeit

Die Girnghuber GmbH ist in der Fertigung von Tonbaustoffen, dabei insbesondere in den Bereichen Fassade, Boden, Dachziegel sowie Rohbau tätig.

3.2 Überblick über den Girnghuber-Konzern

Der Girnghuber-Konzern setzt sich zusammen aus der ERLUS AG, der Moeding Keramikfassaden GmbH, Marklkofen, sowie der Moeding LLC, Las Vegas, Vereinigte Staaten von Amerika.

Die einzelnen Gesellschaften des Girnghuber-Konzerns halten eine lange Tradition in der Fertigung von Tonbaustoffen aufrecht und beliefern Kunden mit Qualitätsprodukten, die ausschließlich in Deutschland hergestellt werden. Der Konzern produziert und vertreibt Produkte aus den Bereichen Dach (Dachziegel), Fassade (keramische Fassadenplatten, Fassadenklinker, Handschlagziegel, Terrakottafassaden und Klinker-Fertigteile), Boden (Pflasterklinker, Handschlagbodenplatten und Ziegelbodenplatten) sowie Rohbau (Innen- und Außenwandziegel, Schwer- und Schallschutzziegel). Die wesentlichen Absatzmärkte liegen dabei sowohl im In- als auch im Ausland.

Die ERLUS AG sowie die Moeding Keramikfassaden GmbH sind als vollkonsolidierte Unternehmen in den Konzernabschluss der Girnghuber GmbH einbezogen.

Die Tätigkeit der einzelnen Konzerngesellschaften (mit Ausnahme der ERLUS AG, die ausführlich unter Ziffer 2 dieses Übertragungsberichts beschrieben ist, sowie der Girnghuber GmbH, die ausführlich unter Ziffer 3.1 dieses Übertragungsberichts beschrieben ist) lässt sich wie folgt zusammenfassen:

Die Moeding Keramikfassaden GmbH entwickelt und produziert Fassadensysteme, insbesondere Ziegelfassaden, die im Inland und überwiegend im Ausland vertrieben werden. Die Moeding LLC, Las Vegas, Vereinigte Staaten von Amerika, eine 100 %-ige Tochtergesellschaft der Moeding Keramikfassaden GmbH, produziert, kommissioniert, vertreibt und handelt mit Fassadensystemen in Nordamerika, um das dortige Geschäft der Moeding Keramikfassaden GmbH zu unterstützen.

Der Girnghuber-Konzern wies im Geschäftsjahr 2019/2020 einen Konzernumsatz von rund EUR 153,4 Mio. aus. Das EBIT betrug in diesem Geschäftsjahr rund EUR 15,4 Mio. Der Girnghuber-Konzern beschäftigte im Geschäftsjahr 2019/2020 durchschnittlich 875 Arbeitnehmer. Ein Konzernbetriebsrat besteht nicht.

4. Wesentliche Gründe für den Ausschluss der Minderheitsaktionäre

Gemäß §§ 327a ff. AktG kann die Hauptversammlung einer Aktiengesellschaft mit Sitz in Deutschland auf Verlangen eines Aktionärs, dem Aktien der Gesellschaft in Höhe von mindestens 95 % des Grundkapitals gehören (Hauptaktionär), beschlie-

ßen, die Aktien der übrigen Aktionäre (Minderheitsaktionäre) auf den Hauptaktionär gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung zu übertragen. Die Girnghuber GmbH als Hauptaktionärin der ERLUS AG möchte von dieser Möglichkeit Gebrauch machen.

Eine sachliche Rechtfertigung für die Übertragung der Aktien auf die Hauptaktionärin verlangt das AktG nicht. Dennoch ist es der Girnghuber GmbH ein Anliegen, den Minderheitsaktionären im Folgenden einige wesentliche Gründe für das geplante Vorhaben zu erläutern. Die Entscheidung zum Squeeze-Out wurde getroffen, um die Zusammenarbeit zwischen der ERLUS AG und der Girnghuber GmbH sowie dem gesamten Girnghuber-Konzern zu vereinfachen.

In diesem Zusammenhang sind die folgenden Aspekte von besonderer Bedeutung:

4.1 Erhöhte Flexibilität

Nach einer Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre der ERLUS AG auf die Girnghuber GmbH können die Beschlussfassungen der Hauptversammlung der ERLUS AG schneller und ohne zeitaufwendige Vorbereitungen, wie sie für die Durchführung einer Publikumshauptversammlung erforderlich sind, durchgeführt werden. Damit wird es künftig möglich, Maßnahmen, die eine Einbeziehung der Hauptversammlung erfordern, einfacher durchzuführen. Die langen Vorlaufzeiten und Informationspflichten gegenüber den Minderheitsaktionären entfallen. Damit kann auf Änderungen der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen schneller als bisher reagiert werden. Geschäftschancen können so schneller wahrgenommen werden und Veränderungen innerhalb des Konzernverbunds werden vereinfacht.

4.2 Erhöhte Transaktionssicherheit

Ein weiterer Grund der Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre der ERLUS AG ist die gesteigerte Transaktionssicherheit. Es entfällt künftig das Risiko, dass Struktur- und Kapitalmaßnahmen infolge Anfechtungs- und Nichtigkeitsklagen von Minderheitsaktionären verzögert werden, Ressourcen beanspruchen und potentiell höhere Kosten verursachen.

4.3 Kosteneinsparung

Neben den genannten Aspekten führt der Squeeze-Out auch zu einer Reduzierung von Kosten.

So entfallen weitgehend die Kosten für die Vorbereitung, Einberufung und Durchführung der ordentlichen und gegebenenfalls außerordentlichen Hauptversammlungen der ERLUS AG in Form einer Publikumsveranstaltung. Neben den Kosten

für die Veröffentlichung der Einladung im Bundesanzeiger, die Versendung von Unterlagen an die Aktionäre und die Veranstaltung der Hauptversammlung als solcher betrifft dies insbesondere auch Kosten 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 die Aktionäre.

Die vorgenannte Flexibilität, erhöhte Transaktionssicherheit sowie die Kosteneinsparung bleiben auch nach Rückführung des Wertpapierdarlehens an Herrn Claus Girnghuber (siehe dazu unten Ziffer 5.2) erhalten, weil der Aktionärskreis überschaubar bleibt, da Herr Girnghuber Geschäftsführer und der alleinige Gesellschafter der Girnghuber GmbH ist, und daher eine unkomplizierte Abstimmung zwischen der ERLUS AG und den Aktionären zur Verwirklichung der vorgenannten Vorteile ermöglicht.

5. Voraussetzungen für den Ausschluss der Minderheitsaktionäre

Die Voraussetzungen für die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf die Hauptaktionärin im Wege eines Squeeze-Out gemäß §§ 327a ff. AktG werden im Folgenden zunächst allgemein sowie anschließend konkret für den beabsichtigten aktienrechtlichen Squeeze-Out erörtert.

5.1 Überblick zu den gesetzlichen Regelungen

Gemäß § 327a Abs. 1 S. 1 AktG kann die Hauptversammlung einer Aktiengesellschaft auf Verlangen eines Aktionärs, dem Aktien der Gesellschaft in Höhe von mindestens 95 % des Grundkapitals gehören (Hauptaktionär), die Übertragung der Aktien der übrigen Aktionäre (Minderheitsaktionäre) auf den Hauptaktionär gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung beschließen.

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

Der Hauptaktionär legt die Höhe der angemessenen Barabfindung fest, die den Minderheitsaktionären der Gesellschaft für die Übertragung ihrer Aktien zu zahlen ist (§ 327b Abs. 1 S. 1 Hs. 1 AktG). Die Barabfindung muss die Verhältnisse der Gesellschaft im Zeitpunkt der Beschlussfassung der Hauptversammlung berücksichtigen (§ 327b Abs. 1 S. 1 Hs. 2 AktG). Der Vorstand der Gesellschaft ist verpflichtet, dem Hauptaktionär alle Unterlagen zur Verfügung zu stellen und die Auskünfte zu erteilen, die für die Ermittlung und Festlegung der angemessenen Barabfindung notwendig sind (§ 327b Abs. 1 S. 2 AktG).

Der Hauptaktionär muss dem Vorstand der Gesellschaft vor der Einberufung der Hauptversammlung 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 Eintragung des Übertragungsbeschlusses unverzüglich die festgelegte Barabfindung für die übergebenen Aktien zu zahlen (§ 327b Abs. 3 AktG). Aufgrund einer solchen Gewährleistungserklärung haben die Minderheitsaktionäre einen unmittelbaren, unbedingten und unwiderruflichen Anspruch gegen das Kreditinstitut auf Zahlung der Barabfindung für den Fall, dass der Hauptaktionär die Barabfindung nicht bezahlt. Eine etwaige Erhöhung der Barabfindung in einem Spruchverfahren wird von der Gewährleistungserklärung nicht umfasst. Im Verhältnis zu jedem Minderheitsaktionär werden Einwendungen und Einreden des Kreditinstituts aus dessen Verhältnis zum Hauptaktionär ausgeschlossen.

Der Hauptaktionär muss der Hauptversammlung der Gesellschaft einen schriftlichen Bericht erstatten, in dem er die Voraussetzungen für die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf den Hauptaktionär darlegt und die Angemessenheit der Barabfindung erläutert und begründet (§ 327c Abs. 2 S. 1 AktG).

Die Angemessenheit der Barabfindung ist durch einen oder mehrere sachverständige Prüfer zu prüfen (§ 327c Abs. 2 S. 2 AktG). Diese werden auf Antrag des Hauptaktionärs vom Gericht ausgewählt und bestellt (§ 327c Abs. 2 S. 3 AktG) und haben über das Ergebnis der Prüfung schriftlich zu berichten (§§ 327c Abs. 2 S. 4, 293e Abs. 1 S. 1 AktG). Der Prüfungsbericht ist mit einer Erklärung darüber abzuschließen, ob die vom Hauptaktionär festgelegte Barabfindung angemessen ist (§§ 327c Abs. 2 S. 4, 293e Abs. 1 S. 2 AktG).

Ab dem Zeitpunkt der Einberufung der Hauptversammlung der Gesellschaft, die über einen aktienrechtlichen Squeeze-Out beschließen soll, sind

- der Entwurf des Übertragungsbeschlusses,
- die Jahresabschlüsse und Lageberichte der Gesellschaft für die letzten drei Geschäftsjahre,
- der von dem Hauptaktionär erstattete Übertragungsbericht sowie
- der von dem gerichtlich ausgewählten und bestellten sachverständigen Prüfer erstattete Prüfungsbericht zur Angemessenheit der im Rahmen des aktienrechtlichen Squeeze-Out zu zahlenden Barabfindung

zur Einsicht der Aktionäre auszulegen (§ 327c Abs. 3 AktG). Auf Verlangen ist jedem Aktionär unverzüglich und kostenlos eine Abschrift dieser Unterlagen zu erteilen (§ 327c Abs. 4 AktG). Die Pflicht zur Auslegung und Übersendung dieser Unterlagen entfällt, wenn die Unterlagen für denselben Zeitraum über die Internetseite der Gesellschaft zugänglich sind (§ 327c Abs. 5 AktG). Die Unterlagen sind auch in der Hauptversammlung der Gesellschaft, die über einen aktienrechtlichen Squeeze-Out beschließen soll, zugänglich zu machen (§ 327d S. 1 AktG).

Die Hauptversammlung der Gesellschaft hat über die Übertragung der Aktien der übrigen Aktionäre (Minderheitsaktionäre) auf den Hauptaktionär gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung zu beschließen. Für diesen Übertragungsbeschluss ist die einfache Stimmenmehrheit erforderlich und ausreichend (§ 133 Abs. 1 AktG).

Nachdem die Hauptversammlung der Gesellschaft die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf den Hauptaktionär beschlossen hat, muss der Vorstand der Gesellschaft den Übertragungsbeschluss zur Eintragung in das Handelsregister der Gesellschaft anmelden (§ 327e Abs. 1 S. 1 AktG).

Mit der Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister der Gesellschaft wird der Übertragungsbeschluss wirksam. Damit gehen alle Aktien der Minderheitsaktionäre kraft Gesetzes auf den Hauptaktionär über (§ 327e Abs. 3 S. 1 AktG). Die Minderheitsaktionäre erhalten im Gegenzug einen Anspruch gegen den Hauptaktionär auf Zahlung der festgelegten Barabfindung.

Die Barabfindung ist von der Bekanntmachung der Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister an mit jährlich 5 Prozentpunkten über dem jeweiligen Basiszinssatz nach § 247 BGB zu verzinsen; die Geltendmachung eines weiteren Schadens ist nicht ausgeschlossen (§ 327b Abs. 2 AktG).

5.2 Beteiligungshöhe der Girnhuber GmbH

Die Girnhuber GmbH ist Hauptaktionärin der ERLUS AG im Sinne des § 327a Abs. 1 S. 1 AktG und hält die erforderliche Beteiligungshöhe von 95 % des Grundkapitals.

Der Girnhuber GmbH gehören zum Tag der Unterzeichnung dieses Übertragungsberichts 1.264.114 ERLUS-Aktien (siehe Anlagen 1 und 2 zu diesem Übertragungsbericht). Dies entspricht bei dem in 1.312.500 Aktien eingeteilten Grundkapital der ERLUS AG einem prozentualen Anteil am Grundkapital in Höhe von rund 96,31 %. Die Girnhuber GmbH hielt diese Beteiligung auch bereits zum Zeitpunkt des Übertragungsverlangens (siehe **Anlage 3** zu diesem Übertragungsbericht) sowie des

Konkretisierten Übertragungsverlangens (siehe **Anlage 5** zu diesem Übertragungsbericht) und war damit auch in diesen Zeitpunkten Hauptaktionärin der ERLUS AG im Sinne des § 327a Abs. 1 S. 1 AktG.

Am 31. März 2015 hielt die Girnghuber GmbH 475.190 ERLUS-Aktien, was einem Anteil von 36,20 % am Grundkapital der ERLUS AG entsprach. Durch den Erwerb von 164.115 ERLUS-Aktien im August 2015 und weiteren 63.100 ERLUS-Aktien im April 2016 erhöhte sich die Beteiligungshöhe der Girnghuber GmbH an der ERLUS AG auf 53,52 % des Grundkapitals der ERLUS AG. Im Rahmen eines freiwilligen öffentlichen Erwerbsangebots (außerhalb des Anwendungsbereichs des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes, WpÜG), veröffentlicht im Bundesanzeiger am 3. Dezember 2015, erwarb die Girnghuber GmbH weitere 39.050 ERLUS-Aktien zu einem angebotenen Preis von EUR 60,59 je ERLUS-Aktie. Zwischen Mai 2016 und Juni 2017 erwarb die Girnghuber GmbH weitere 192.425 ERLUS-Aktien. Im Rahmen eines weiteren freiwilligen öffentlichen Erwerbsangebots (außerhalb des Anwendungsbereichs des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes, WpÜG), veröffentlicht im Bundesanzeiger am 25. März 2019, erhöhte die Girnghuber GmbH durch den Erwerb von weiteren 3.959 ERLUS-Aktien zu einem angebotenen Preis von EUR 54,50 je ERLUS-Aktie ihre Beteiligung an der ERLUS AG abermals. Einen weiteren Teil der von der Girnghuber GmbH gehaltenen ERLUS-Aktien, nämlich 326.275 ERLUS-Aktien, entsprechend einer Beteiligung in Höhe von 24,86 % des Grundkapitals der ERLUS AG, hat die Girnghuber GmbH im Wege eines Wertpapierdarlehens von ihrem alleinigen Gesellschafter, Herrn Claus Girnghuber, aufgrund eines Wertpapierdarlehensvertrags vom 3. Dezember 2020 mit Wirkung zum 3. Dezember 2020 vollständig und ohne Verfügungsbeschränkungen übertragen erhalten.

5.3 Übertragungsverlangen

Die Girnghuber GmbH als Hauptaktionärin hat an den Vorstand der ERLUS AG am 9. Dezember 2020 das Verlangen gerichtet (siehe **Anlage 3** zu diesem Übertragungsbericht), die Hauptversammlung der ERLUS AG über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf die Hauptaktionärin gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung beschließen zu lassen (§ 327a Abs. 1 S. 1 AktG). Die Girnghuber GmbH hat den Vorstand der ERLUS AG zudem gebeten, alle für die Fassung des Übertragungsbeschlusses nach §§ 327a ff. AktG erforderlichen Maßnahmen zu ergreifen und der Girnghuber GmbH und einer von ihr mandatierten Wirtschaftsprüfungsgesellschaft gemäß § 327b Abs. 1 S. 2 AktG alle für die Festlegung der Barabfindung notwendigen Unterlagen zur Verfügung zu stellen und Auskünfte zu erteilen.

5.4 Festlegung der angemessenen Barabfindung

Die Girnghuber GmbH als Hauptaktionärin hat die Höhe der angemessenen Barabfindung, die den Minderheitsaktionären der ERLUS AG für die Übertragung ihrer Aktien auf die Hauptaktionärin zu zahlen ist, auf der Grundlage einer Unternehmensbewertung der ERLUS AG mit sachverständiger Unterstützung der KPMG festgelegt (§ 327b Abs. 1 S. 1 Hs. 1 AktG).

Die festgelegte Barabfindung beträgt, sofern sich zwischen dem Tag der Unterzeichnung dieses Übertragungsberichts und dem 25. Juni 2021 als voraussichtlichem Tag der Hauptversammlung keine bewertungsrelevanten Änderungen der Vermögens-, Finanz- oder Ertragslage oder sonstiger Grundlagen der Bewertung der Gesellschaft ergeben,

EUR 96,99 je ERLUS-Aktie.

Die Angemessenheit der Barabfindung wird nachstehend unter Ziffer 7 dieses Übertragungsberichts sowie ausführlich in dem als **Anlage 4** beigefügten Bewertungsgutachten von KPMG erläutert und begründet.

5.5 Konkretisiertes Übertragungsverlangen

Nach Festlegung der Höhe der angemessenen Barabfindung hat die Girnghuber GmbH ihr Übertragungsverlangen vom 9. Dezember 2020 mit Schreiben vom 6. Mai 2021 unter Angabe der von ihr festgelegten Höhe der Barabfindung konkretisiert und bestätigt (siehe **Anlage 5** zu diesem Übertragungsbericht). Sie hat verlangt, dass die ordentliche Hauptversammlung der ERLUS AG, die am 25. Juni 2021 stattfinden soll, die Übertragung der ERLUS-Aktien der Minderheitsaktionäre auf die Girnghuber GmbH gegen Gewährung einer Barabfindung von EUR 96,99 je ERLUS-Aktie beschließt.

5.6 Gewährleistungserklärung

Die Girnghuber GmbH als Hauptaktionärin hat dem Vorstand der ERLUS AG mit der Übersendung des Konkretisierten Übertragungsverlangens am 6. Mai 2021 und damit vor der Einberufung der Hauptversammlung die Erklärung eines im Geltungsbereich des Aktiengesetzes zum Geschäftsbetrieb befugten Kreditinstituts übermittelt, durch die das Kreditinstitut die Gewährleistung für die Erfüllung der Verpflichtung der Hauptaktionärin übernimmt, den Minderheitsaktionären nach Eintragung des Übertragungsbeschlusses unverzüglich die festgelegte Barabfindung für die übergebenen Aktien zu zahlen (§ 327b Abs. 3 AktG).

Die Sparkasse Niederbayern-Mitte hat mit Erklärung vom 6. Mai 2021 im Wege einer Bankgarantie die Gewährleistung für die Erfüllung der Verpflichtung der Girnghuber GmbH übernommen, den Minderheitsaktionären unverzüglich die festgelegte Barabfindung in Höhe von EUR 96,99 je ERLUS-Aktie zu zahlen, nachdem der Übertragungsbeschluss wirksam geworden ist, d.h. der Übertragungsbeschluss im Handelsregister am Sitz der ERLUS AG eingetragen ist (siehe **Anlage 6** zu diesem Übertragungsbericht). Die Sparkasse Niederbayern-Mitte ist ein im Geltungsbereich des Aktiengesetzes zum Geschäftsbetrieb befugtes Kreditinstitut.

Die Gewährleistungserklärung der Sparkasse Niederbayern-Mitte gibt den Minderheitsaktionären der ERLUS AG ab dem Zeitpunkt des Wirksamwerdens des Übertragungsbeschlusses einen unmittelbaren und unaufhebbaren Anspruch auf Zahlung der auf ihre ERLUS-Aktien entfallenden festgelegten Barabfindung (zuzüglich etwaiger Zinsen gemäß § 327b Abs. 2 AktG) gegen die Sparkasse Niederbayern-Mitte. Im Verhältnis zu jedem Minderheitsaktionär werden Einwendungen und Einreden des Kreditinstituts aus deren Verhältnis zur Hauptaktionärin ausgeschlossen. Im Übrigen ist die Gewährleistungserklärung in Übereinstimmung mit den gesetzlichen Vorgaben auf die von der Girnghuber GmbH als Hauptaktionärin festgelegte Barabfindung (zuzüglich etwaiger Zinsen gemäß § 327b Abs. 2 AktG) beschränkt. Dies bedeutet, dass für den Fall, dass ein Gericht im Rahmen eines etwaigen Spruchverfahrens (siehe Ziffer 8 dieses Übertragungsberichts) die Angemessenheit der Barabfindung nachträglich höher festlegen sollte, der Differenzbetrag nicht von der Gewährleistungserklärung umfasst ist.

5.7 Übertragungsbericht

Mit dem vorliegenden Übertragungsbericht erstattet die Girnghuber GmbH als Hauptaktionärin der Hauptversammlung der ERLUS AG den Übertragungsbericht gemäß § 327c Abs. 2 S. 1 AktG über die beabsichtigte Übertragung der ERLUS-Aktien der Minderheitsaktionäre gegen Zahlung einer angemessenen Barabfindung. Dabei werden insbesondere – wie gesetzlich vorgesehen – die Voraussetzungen für die Übertragung der ERLUS-Aktien der Minderheitsaktionäre dargelegt und die Angemessenheit der von der Girnghuber GmbH festgelegten Barabfindung erläutert und begründet. Dieser Übertragungsbericht wird den Aktionären im Vorfeld und während der Hauptversammlung der ERLUS AG, die über den Squeeze-Out beschließen soll, zugänglich sein (siehe Ziffer 5.9 dieses Übertragungsberichts).

5.8 Prüfung der Angemessenheit der Barabfindung

Die Angemessenheit der Barabfindung wird durch einen gerichtlich ausgewählten und bestellten sachverständigen Prüfer geprüft (§ 327c Abs. 2 S. 2 und 3 AktG).

Auf Antrag der Girnghuber GmbH als Hauptaktionärin der ERLUS AG vom 14. Dezember 2020 hat die 5. Kammer für Handelssachen des zuständigen Landgerichts München I durch den Vorsitzenden Richter am Landgericht Dr. Krenek mit Beschluss vom 15. Dezember 2020 Mazars als sachverständigen Prüfer für die Prüfung der Angemessenheit der Barabfindung anlässlich der beabsichtigten Übertragung der ERLUS-Aktien der Minderheitsaktionäre auf die Girnghuber GmbH gemäß § 327c Abs. 2 S. 3 und 4 AktG i.V.m. §§ 293c Abs. 1 AktG ausgewählt und bestellt (siehe **Anlage 7** zu diesem Übertragungsbericht).

Mazars erstattet über das Ergebnis der Prüfung der Angemessenheit der Barabfindung nach Maßgabe des § 327 Abs. 2 S. 4 AktG i.V.m. § 293e AktG einen gesonderten Prüfungsbericht. Auch dieser Prüfungsbericht wird den Aktionären im Vorfeld und während der Hauptversammlung der ERLUS AG, die über den Squeeze-Out beschließen soll, zugänglich sein (siehe Ziffer 5.9 dieses Übertragungsberichts).

5.9 Zugänglichmachen von Unterlagen für die Hauptversammlung der ERLUS AG

Von der Einberufung der ordentlichen Hauptversammlung an, die über den Squeeze-Out beschließen soll, werden den Aktionären der ERLUS AG die nachstehend aufgeführten Unterlagen über die Internetseite <https://www.erlus.com/hauptversammlung2021> gemäß § 327c Abs. 5 AktG zugänglich gemacht und stehen dort zum Abruf bereit:

- Entwurf des Übertragungsbeschlusses (siehe **Anlage 8** zu diesem Übertragungsbericht),
- Jahresabschlüsse der ERLUS AG für die Geschäftsjahre 2018, 2019 und 2020,
- dieser von der Girnghuber GmbH in ihrer Eigenschaft als Hauptaktionärin der ERLUS AG gemäß § 327c Abs. 2 S. 1 AktG erstattete schriftliche Bericht über die Voraussetzungen für die Übertragung der ERLUS-Aktien der Minderheitsaktionäre und zur Erläuterung und Begründung der Angemessenheit der festgelegten Barabfindung einschließlich seiner Anlagen, insbesondere des Bewertungsgutachtens von KPMG,
- von Mazars als gerichtlich ausgewählter und bestellter sachverständiger Prüfer gemäß § 327c Abs. 2 S. 2 bis 4 AktG erstatteter Prüfungsbericht über die Prüfung der Angemessenheit der Barabfindung anlässlich der beabsichtigten Beschlussfassung über den aktienrechtlichen Squeeze-Out.

Auch während der ordentlichen Hauptversammlung der ERLUS AG am 25. Juni 2021 werden die aufgeführten Unterlagen unter der vorgenannten Internetadresse zugänglich sein und zum Abruf bereitstehen.

5.10 Übertragungsbeschluss

Die Hauptversammlung der Gesellschaft hat über die Übertragung der Aktien der übrigen Aktionäre (Minderheitsaktionäre) auf die Hauptaktionärin gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung zu beschließen.

Die ordentliche Hauptversammlung der ERLUS AG soll am 25. Juni 2021 über den Squeeze-Out beschließen.

Der von der Girnghuber GmbH als Hauptaktionärin an die ERLUS AG übermittelte Entwurf des Übertragungsbeschlusses lautet wie folgt:

„Die auf den Inhaber lautenden Stückaktien der übrigen Aktionäre (Minderheitsaktionäre) der ERLUS Aktiengesellschaft werden gemäß §§ 327a ff. Aktiengesetz gegen Gewährung einer von der Girnghuber GmbH mit Sitz in Marklkofen (Hauptaktionärin) zu zahlenden angemessenen Barabfindung in Höhe von 96,99 Euro je auf den Inhaber lautender Stückaktie der ERLUS Aktiengesellschaft auf die Girnghuber GmbH (Hauptaktionärin) übertragen.“

Wesentlicher Inhalt des Übertragungsbeschlusses ist danach die Übertragung der von den Minderheitsaktionären gehaltenen ERLUS-Aktien auf die Girnghuber GmbH als Hauptaktionärin gegen Zahlung einer angemessenen Barabfindung in Höhe von EUR 96,99 je ERLUS-Aktie. Der Beschluss erfüllt somit alle gesetzlichen Voraussetzungen des § 327a Abs. 1 Satz 1 AktG.

Der Übertragungsbeschluss bedarf der einfachen Stimmenmehrheit (§ 133 Abs. 1 AktG). Die Girnghuber GmbH als Hauptaktionärin ist bei der Beschlussfassung stimmberechtigt; ein Stimmrechtsausschluss der Hauptaktionärin besteht nicht.

5.11 Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister

Nach Fassung des Übertragungsbeschlusses durch die ordentliche Hauptversammlung der ERLUS AG am 25. Juni 2021 muss der Vorstand der ERLUS AG den Übertragungsbeschluss gemäß § 327e Abs. 1 S. 1 AktG zur Eintragung in das Handelsregister am Sitz der ERLUS AG anmelden.

Bei der Anmeldung hat der Vorstand der ERLUS AG gemäß § 327e Abs. 2 AktG i.V.m. § 319 Abs. 5 S. 1 AktG zu erklären, dass eine Klage gegen die Wirksamkeit des Übertragungsbeschlusses der Hauptversammlung nicht oder nicht fristgemäß

erhoben oder eine solche Klage rechtskräftig abgewiesen oder zurückgenommen worden ist (sog. Negativerklärung). Ohne diese Negativerklärung darf der Übertragungsbeschluss gemäß § 327e Abs. 2 AktG i.V.m. § 319 Abs. 5 S. 2 AktG grundsätzlich nicht eingetragen werden.

Der Negativerklärung steht es gleich, wenn das nach § 327e Abs. 2 AktG i.V.m. § 319 Abs. 6 S. 7 AktG zuständige Oberlandesgericht (hier: das Oberlandesgericht München) im Fall der Erhebung einer Klage gegen die Wirksamkeit des Übertragungsbeschlusses gemäß § 327e Abs. 2 AktG i.V.m. § 319 Abs. 6 S. 1 AktG auf Antrag der Gesellschaft durch Beschluss festgestellt hat, dass die Erhebung der Klage der Eintragung nicht entgegensteht (sog. Freigabebeschluss). Ein Freigabebeschluss ergeht gemäß § 327e Abs. 2 AktG i.V.m. § 319 Abs. 6 S. 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 der Hauptversammlung einen anteiligen Betrag von mindestens EUR 1.000,00 am Grundkapital 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 § 327e Abs. 2 AktG i.V.m. § 319 Abs. 6 S. 9 AktG unanfechtbar.

Mit der Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister des Amtsgerichts Landshut wird der Übertragungsbeschluss wirksam. Damit gehen alle ERLUS-Aktien der Minderheitsaktionäre kraft Gesetzes auf die Girnghuber GmbH als Hauptaktionärin der ERLUS AG über. Die Minderheitsaktionäre erhalten im Gegenzug einen Anspruch gegen die Girnghuber GmbH auf Zahlung der festgelegten Barabfindung.

Die Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister des Amtsgerichts Landshut wird von diesem im gemeinsamen Registerportal der Länder als dem von der Landesjustizverwaltung gemäß § 10 HGB bestimmten elektronischen Informations- und Kommunikationssystem (abrufbar im Internet unter: www.handelsregisterbekanntmachungen.de) veröffentlicht.

6. Auswirkungen des Ausschlusses der Minderheitsaktionäre

6.1 Übergang der Aktien der Minderheitsaktionäre auf die Girnghuber GmbH

Die ERLUS-Aktien der Minderheitsaktionäre gehen gemäß § 327e Abs. 3 S. 1 AktG mit Wirksamwerden des Übertragungsbeschlusses auf die Girnghuber GmbH als Hauptaktionärin über. Der Übertragungsbeschluss wird wirksam, sobald er in das

Handelsregister des Amtsgerichts Landshut eingetragen ist. Zu diesem Zeitpunkt verlieren die Minderheitsaktionäre ihre Rechtsstellung als Aktionäre der ERLUS AG und damit alle ihnen bisher als Aktionäre zustehenden Mitgliedschaftsrechte kraft Gesetzes. Dies betrifft insbesondere die Vermögensrechte und die im Zusammenhang mit der Hauptversammlung bestehenden Verwaltungsrechte (Teilnahme-, Stimm-, Rede- und Fragerecht).

Gesonderte Verfügungsgeschäfte über die ERLUS-Aktien sind hierzu weder notwendig noch möglich. Mit dem Wirksamwerden des Übertragungsbeschlusses erwirbt die Girnghuber GmbH die Rechtsstellung als Aktionärin und damit alle Mitgliedschaftsrechte aus den ERLUS-Aktien der Minderheitsaktionäre, die mit der Rechtsstellung als Aktionär verbunden sind.

6.2 Anspruch der Minderheitsaktionäre auf angemessene Barabfindung

Die Minderheitsaktionäre erhalten im Gegenzug für die Übertragung ihrer ERLUS-Aktien nach §§ 327a ff. AktG einen Anspruch auf unverzügliche Zahlung der angemessenen Barabfindung in Höhe von

EUR 96,99 je ERLUS-Aktie

durch die Girnghuber GmbH. Der Anspruch der Minderheitsaktionäre gegen die Girnghuber GmbH auf die von ihr festgelegte Barabfindung entsteht mit dem Wirksamwerden des Übertragungsbeschlusses, d.h. wenn und sobald der Übertragungsbeschluss in das Handelsregister des Amtsgerichts Landshut eingetragen worden ist.

Umgekehrt entsteht zu diesem Zeitpunkt für die Girnghuber GmbH als Hauptaktionärin die Verpflichtung zur Zahlung der festgelegten Barabfindung.

Das Amtsgericht Landshut als zuständiges Registergericht wird die Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister in dem von der Landesjustizverwaltung bestimmten elektronischen Informations- und Kommunikationssystem (abrufbar im Internet unter: www.handelsregisterbekanntmachungen.de) gemäß § 10 HGB bekannt machen. Mit der elektronischen Bekanntmachung gilt die Eintragung des Übertragungsbeschlusses als im gesetzlichen Sinn bekannt gemacht.

Ab dem Zeitpunkt der Bekanntmachung der Eintragung des Übertragungsbeschlusses im Handelsregister des Amtsgerichts Landshut ist die Barabfindung gemäß § 327b Abs. 2 Hs. 1 AktG mit einem jährlichen Zinssatz in Höhe von fünf Prozentpunkten über dem jeweiligen von der Deutschen Bundesbank veröffentlichten Basiszinssatz im Sinne von § 247 BGB zu verzinsen. Die Geltendmachung eines

weiteren Schadens im Falle der nicht rechtzeitigen Zahlung ist nicht ausgeschlossen (vgl. § 327b Abs. 2 Hs. 2 AktG).

Die Girnghuber GmbH wird für die unverzügliche Auszahlung der Barabfindung Sorge tragen (siehe Ziffer 6.3 dieses Übertragungsberichts).

Für Informationen zur Überprüfung der Angemessenheit der Barabfindung wird auf Ziffer 8 dieses Übertragungsberichts verwiesen.

6.3 Zahlung der Barabfindung

Das Grundkapital der ERLUS AG ist ausschließlich in einer Globalurkunde verbrieft, die bei der Clearstream Banking AG, Frankfurt am Main, hinterlegt ist. Die Minderheitsaktionäre der ERLUS AG brauchen daher aufgrund der Globalverbriefung und der Girosammelverwahrung der ERLUS-Aktien für die Auszahlung des Barabfindungsbetrags nichts zu veranlassen und müssen insbesondere keine Aktienurkunden einreichen. Die Zahlung der Barabfindung an die Minderheitsaktionäre erfolgt unverzüglich nach der Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister des Amtsgerichts Landshut durch Überweisung auf das Konto des jeweiligen Aktionärs bei dem depotführenden Institut Zug um Zug gegen Ausbuchung der Aktien. Es obliegt dem jeweiligen depotführenden Institut, die jeweils geschuldete Barabfindung dem Konto des jeweiligen Minderheitsaktionärs gutzuschreiben. Nach dem Übergang des Eigentums an den ERLUS-Aktien der Minderheitsaktionäre auf die Girnghuber GmbH verkörpern die bei der Clearstream Banking AG hinterlegten Globalurkunden, soweit sie im Miteigentum der bisherigen Minderheitsaktionäre standen, nicht mehr das bisherige Mitgliedschaftsrecht, sondern den Anspruch der Minderheitsaktionäre auf Zahlung der angemessenen Barabfindung gegen die Girnghuber GmbH.

Die Girnghuber GmbH hat die Baader Bank, Unterschleißheim, mit der wertpapier-technischen Abwicklung der Übertragung der ERLUS-Aktien der Minderheitsaktionäre auf die Girnghuber GmbH als Hauptaktionärin beauftragt. Die Abwicklung erfolgt für Minderheitsaktionäre der ERLUS AG provisions- und spesenfrei.

Weitere Einzelheiten der Abwicklung werden den Aktionären der ERLUS AG unmittelbar nach Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das zuständige Handelsregister gesondert bekannt gegeben.

6.4 Steuerliche Folgen für die Minderheitsaktionäre in Deutschland

Die Übertragung der ERLUS-Aktien der Minderheitsaktionäre auf die Girnghuber GmbH gegen Zahlung der angemessenen Barabfindung kann für die Minderheitsaktionäre steuerliche Folgen haben.

Nachfolgend wird ein kurzer Überblick über einige wesentliche Grundsätze des deutschen Steuerrechts gegeben, die für in Deutschland unbeschränkt steuerpflichtige Minderheitsaktionäre relevant sein können. Dargestellt werden unter dieser Ziffer 6.4 nur einzelne wesentliche Aspekte der Behandlung von Veräußerungsgewinnen und -verlusten für Zwecke der Einkommen- bzw. Körperschaftsteuer (jeweils ggf. einschließlich Solidaritätszuschlag), Gewerbesteuer und Kapitalertragsteuer. Nicht erläutert werden etwa besondere steuerliche Regelungen, die für Kreditinstitute, Finanzdienstleistungsinstitute, Finanzunternehmen sowie Lebens- und Krankenversicherungsunternehmen und Pensionsfonds gelten. Ebenso wenig Teil der Darstellung sind die Folgen für steuerlich im Ausland ansässige und mit ihren Einkünften möglicherweise beschränkt steuerpflichtige Minderheitsaktionäre. Diese Folgen hängen unter anderem von besonderen Vorschriften des deutschen Steuerrechts, des Steuerrechts des Staates, in dem der jeweilige Minderheitsaktionär ansässig ist, sowie von den Regeln eines etwaig bestehenden Abkommens zur Vermeidung einer Doppelbesteuerung ab.

Die nachfolgenden Ausführungen beruhen auf der Einschätzung der Rechtslage durch die Girnghuber GmbH. Es handelt sich bei dieser Ziffer 6.4 nicht um eine umfassende und abschließende Darstellung aller steuerlichen Aspekte, die für die Minderheitsaktionäre im Zusammenhang mit dem Squeeze-Out relevant sein können. 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 Minderheitsaktionärs. Die nachfolgenden Erläuterungen sind daher lediglich als einführende und unverbindliche Hinweise zu verstehen, die eine steuerliche Beratung im Einzelfall nicht ersetzen können. Minderheitsaktionäre sollten daher ihren Steuerberater zu den individuellen steuerlichen Auswirkungen des aktienrechtlichen 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 Übertragungsberichts 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 unter dieser Ziffer 6.4 beschrieben ist.

6.4.1 Behandlung als Anteilsveräußerung

Die steuerrechtlichen Folgen eines Ausschlusses von Minderheitsaktionären gemäß §§ 327a ff. AktG für die Minderheitsaktionäre sind bislang nicht abschließend geklärt.

Wird oder ist ein Minderheitsaktionär bei einer Gesellschaftsübernahme rechtlich oder wirtschaftlich gezwungen, seine Anteile an den Übernehmenden zu übertragen, liegt nach Auffassung der Finanzverwaltung und der höchstrichterlichen Rechtsprechung vorbehaltlich § 20 Abs. 4a Einkommensteuergesetz ("EStG"), der unter bestimmten Voraussetzungen eine steuerneutrale Übertragung der Anteile vorsieht, eine Veräußerung der Anteile an den Übernehmenden vor. Veräußerungserlös ist dabei die erlangte Barabfindung.

6.4.2 Ermittlung des Veräußerungsgewinns oder -verlusts

Der steuerbare Veräußerungsgewinn bzw. -verlust ermittelt sich nach den allgemeinen Regeln über die Besteuerung der Veräußerung von Aktien. Dementsprechend wird ein Veräußerungsgewinn erzielt, wenn und soweit die Barabfindung abzüglich etwaiger damit im Zusammenhang stehender Veräußerungskosten die steuerlichen Anschaffungskosten oder den steuerlichen Buchwert der ERLUS-Aktien übersteigt. Liegt die Barabfindung abzüglich etwaiger Veräußerungskosten demgegenüber unter den Anschaffungskosten oder dem Buchwert der ERLUS-Aktien, entsteht ein Veräußerungsverlust.

Die steuerliche Behandlung eines Veräußerungsgewinns bzw. -verlusts hängt davon ab, ob die ERLUS-Aktien im Zeitpunkt der Übertragung auf die Girnghuber GmbH als Hauptaktionärin dem steuerlichen Privat- oder Betriebsvermögen des betreffenden Minderheitsaktionärs zuzuordnen sind.

6.4.2.1 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 ERLUS-Aktien dem steuerlichen Privatvermögen zuzuordnen, dann hängt die Besteuerung davon ab, ob die ERLUS-Aktien vor dem 1. Januar 2009 erworben wurden oder nicht.

Vor dem 1. Januar 2009 erworbene ERLUS-Aktien

Gewinne aus der Übertragung von ERLUS-Aktien, die vor dem 1. Januar 2009 erworben worden sind, unterliegen nur der Besteuerung, wenn die ERLUS-Aktien als Beteiligung im Sinne des § 17 Abs. 1 EStG zu qualifizieren sind. Eine Beteiligung im

Sinne des § 17 Abs. 1 EStG ist gegeben, wenn (i) der Minderheitsaktionär oder (ii), im Falle eines unentgeltlichen Erwerbs durch den Minderheitsaktionär, sein Rechtsvorgänger oder (iii), wenn die Aktien mehrmals nacheinander unentgeltlich übertragen worden sind, einer seiner Rechtsvorgänger zu irgendeinem Zeitpunkt innerhalb der letzten fünf Jahre vor der Übertragung unmittelbar oder mittelbar zu mindestens 1 % am Grundkapital der ERLUS AG beteiligt war ("**Wesentliche Beteiligung**").

Im Fall der Wesentlichen Beteiligung unterliegen Veräußerungsgewinne nur zu 60 % der Einkommensteuer mit dem individuellen Einkommensteuersatz des Minderheitsaktionärs ggf. zzgl. Solidaritätszuschlag sowie ggf. zzgl. Kirchensteuer. Korrespondierend sind mit der Wesentlichen Beteiligung im wirtschaftlichen Zusammenhang stehende Aufwendungen und gegebenenfalls entstehende Veräußerungsverluste auch nur zu 60 % steuerlich abzugsfähig. Es gilt insoweit das steuerliche 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 Grundkapital der ERLUS AG beteiligt, bleibt ein etwaiger Veräußerungsgewinn bzw. -verlust bei vor dem 1. Januar 2009 erworbenen ERLUS-Aktien steuerlich unbeachtlich.

Nach dem 31. Dezember 2008 erworbene ERLUS-Aktien

Gewinne aus der Veräußerung von ERLUS-Aktien, die nach dem 31. Dezember 2008 erworben worden sind, unterliegen in jedem Fall der Einkommensteuer. Der Gewinn wird jedoch unterschiedlich besteuert, je nachdem ob der Minderheitsaktionär eine Wesentliche Beteiligung besaß oder nicht. Ob eine Wesentliche Beteiligung vorliegt, richtet sich nach den vorstehend dargestellten Grundsätzen.

Bei Minderheitsaktionären, deren Beteiligung keine Wesentliche Beteiligung darstellt, unterliegt der Gewinn einem einheitlichen Steuersatz von 25 % (ggf. zzgl. Solidaritätszuschlag und ggf. zzgl. Kirchensteuer hierauf) (sogenannte Abgeltungssteuer). Der Minderheitsaktionär kann vom Veräußerungsgewinn und etwaigen sonstigen Kapitaleinkünften insgesamt einen Sparer-Pauschbetrag in Höhe von EUR 801 (bzw. EUR 1.602 bei zusammen veranlagten Ehegatten und eingetragenen Lebenspartnern) in Abzug bringen; ein Abzug tatsächlich angefallener Werbungskosten ist ausgeschlossen. Ein Verlust kann durch den Abzug des Sparer-Pauschbetrages nicht erzielt werden.

Entsteht aus der Veräußerung von ERLUS-Aktien ein Veräußerungsverlust, darf dieser nur mit anderen Gewinnen aus der Veräußerung von Aktien ausgeglichen werden.

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 Kredit- oder Finanzdienstleistungsinstitute), die die Aktien verwahrt oder verwaltet oder deren Veräußerung durchführt und die Kapitalerträge auszahlt oder gutschreibt ("**Inländische Zahlstelle**"), erhoben. Sofern der Minderheitsaktionär der Kirchensteuer unterliegt, ist von der Inländischen Zahlstelle zusätzlich Kirchensteuer als Zuschlag einzubehalten, es sei denn, der Minderheitsaktionär hat rechtzeitig einen Antrag auf Setzen eines Sperrvermerks beim Bundeszentralamt für Steuern gestellt (der Sperrvermerk befreit jedoch nicht von der Pflicht zur Nacherklärung der Kirchensteuer im Rahmen der Einkommensteuererklärung). Der Steuerabzug bemisst sich grundsätzlich nach dem Veräußerungsgewinn (d.h. dem Unterschiedsbetrag zwischen den Einnahmen aus der Veräußerung nach Abzug der Aufwendungen, die im unmittelbaren sachlichen Zusammenhang mit der Veräußerung stehen, und den fortgeführten Anschaffungskosten für die ERLUS-Aktien), wenn die ERLUS-Aktien von der Inländischen Zahlstelle seit der Anschaffung ununterbrochen verwahrt worden sind. Wurden die ERLUS-Aktien von der Inländischen Zahlstelle nicht seit dem Erwerb verwahrt und sind die Anschaffungskosten nicht nachgewiesen bzw. ist ein solcher Nachweis nicht zulässig, ist die Kapitalertragsteuer auf 30 % der Einnahmen aus der Veräußerung der ERLUS-Aktien zu erheben.

Mit dem Steuerabzug ist die Einkommensteuerschuld des Minderheitsaktionärs im Hinblick auf den Veräußerungsgewinn abgegolten. Der Minderheitsaktionär muss den Veräußerungsgewinn dann nicht zusätzlich in seiner Einkommensteuererklärung angeben. Unterbleibt der Steuerabzug, hat der Minderheitsaktionär den Veräußerungsgewinn demgegenüber in seiner Einkommensteuererklärung zu deklarieren. 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).

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 (ggf. zzgl. Solidaritätszuschlag und ggf. zzgl. 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 ggf. zzgl. Solidaritätszuschlag und ggf. zzgl. 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.

6.4.2.2 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 (sog. Mitunternehmerschaft) ist. Diese Unterscheidung hat auch Bedeutung für die Frage, ob der Veräußerungsgewinn dem Kapitalertragsteuerabzug unterliegt (siehe unten).

Minderheitsaktionär ist eine Körperschaft

Befinden sich die ERLUS-Aktien im Betriebsvermögen einer Körperschaft, so ist ein Veräußerungsgewinn aus der Übertragung der ERLUS-Aktien grundsätzlich zu 100 % von der Körperschaftsteuer, dem Solidaritätszuschlag und der Gewerbesteuer befreit. Von dem jeweiligen Gewinn gelten jedoch 5 % als Ausgaben, die nicht als Betriebsausgaben abgezogen werden dürfen, sodass bei nicht steuerbefreiten Körperschaften effektiv 5 % eines Veräußerungsgewinns der Körperschaftsteuer zzgl. Solidaritätszuschlag, und, wenn die Aktien zu einem inländischen gewerblichen Betriebsvermögen gehören, der Gewerbesteuer unterliegen. Im Ergebnis ist ein Veräußerungsgewinn daher grundsätzlich zu 95 % körperschaft- und gewerbesteuerfrei.

Veräußerungsverluste und andere Gewinnminderungen im Zusammenhang mit den übertragenen ERLUS-Aktien dürfen grundsätzlich nicht als Betriebsausgaben abgezogen werden.

Besondere Regelungen gelten z.B. für Kreditinstitute, Finanzdienstleistungsinstitute, Finanzunternehmen, Lebensversicherungs- und Krankenversicherungsunternehmen und Pensionsfonds. Hierauf wird im Rahmen dieser Darstellung nicht eingegangen.

Minderheitsaktionär ist eine natürliche Person (Einzelunternehmer)

Sind die ERLUS-Aktien Betriebsvermögen einer in Deutschland ansässigen natürlichen Person und hält er die Aktien als Einzelunternehmer im Betriebsvermögen,

unterliegen 60 % der Veräußerungsgewinne dem progressiven Einkommensteuertarif des Minderheitsaktionärs ggf. zzgl. Solidaritätszuschlag und ggf. Kirchensteuer. Die Anschaffungskosten der ERLUS-Aktien, Veräußerungsverluste und die mit solchen Veräußerungen in Zusammenhang stehenden Aufwendungen sind entsprechend nur zu 60 % steuerlich abzugsfähig, soweit nicht weitere Verlustabzugsbeschränkungen eingreifen.

Sind die ERLUS-Aktien einer inländischen Betriebsstätte eines Gewerbebetriebs des Minderheitsaktionärs zuzuordnen, unterliegen 60 % der Gewinne aus der Übertragung der ERLUS-Aktien zusätzlich der Gewerbesteuer. Die Gewerbesteuer kann nach einem pauschalierten Verfahren in gewissen Grenzen auf die persönliche Einkommensteuer des Minderheitsaktionärs angerechnet werden.

Minderheitsaktionär ist eine Personengesellschaft (Mitunternehmerschaft)

Ist der Minderheitsaktionär eine Personengesellschaft, die für Zwecke der Besteuerung als Mitunternehmerschaft gilt, so werden die Einkommen- bzw. Körperschaftsteuer und ggf. der Solidaritätszuschlag nicht auf der Ebene der Personengesellschaft, sondern auf der Ebene des jeweiligen Gesellschafters erhoben. Die Besteuerung richtet sich nach den vorstehend für Körperschaften oder natürliche Personen als Minderheitsaktionäre dargestellten Regeln, die gelten würden, wenn der Gesellschafter unmittelbar Aktionär der ERLUS AG wäre.

Der Veräußerungsgewinn unterliegt außerdem der Gewerbesteuer, wenn er in einem inländischen Gewerbebetrieb einer Personengesellschaft erzielt wird. Soweit Gesellschafter der Personengesellschaft eine natürliche Person ist, ist der Veräußerungsgewinn zu 60 %, soweit eine Körperschaft Gesellschafterin ist, ist er in der Regel nur zu 5 % gewerbesteuerpflichtig. 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. 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.

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 % (ggf. zzgl. Solidaritätszuschlag und ggf. zzgl. Kirchensteuer hierauf) einzubehalten. Die einbehaltene Kapitalertragsteuer und der ggf. einbehaltene Solidaritätszuschlag haben bei Aktien im Betriebsvermögen keine abgeltende Wirkung; sie werden grundsätzlich auf die Steuerschuld (einschließlich ggf. Solidaritätszuschlag und ggf. Kirchensteuer) angerechnet bzw. in Höhe eines etwaigen Überhangs erstattet.

7. Erläuterung und Begründung der Angemessenheit der Barabfindung

7.1 Vorbemerkungen

Im Falle eines aktienrechtlichen Squeeze-Out werden die Aktien der Minderheitsaktionäre gegen eine angemessene Barabfindung auf die Hauptaktionärin übertragen. Die Hauptaktionärin legt gemäß § 327b Abs. 1 S. 1 AktG die Höhe der Barabfindung fest. Die Barabfindung muss die Verhältnisse der Gesellschaft im Zeitpunkt der Fassung des Übertragungsbeschlusses ihrer Hauptversammlung berücksichtigen. Über die Übertragung der ERLUS-Aktien der Minderheitsaktionäre auf die Girnghuber GmbH soll die ordentliche Hauptversammlung der ERLUS AG am 25. Juni 2021 beschließen (Bewertungsstichtag).

Die Girnghuber GmbH hat zu ihrer Unterstützung bei der Festlegung der Barabfindung KPMG mit der Durchführung einer Unternehmensbewertung der ERLUS AG beauftragt. KPMG hat ihr Bewertungsgutachten (siehe **Anlage 4** zu diesem Übertragungsbericht) am 5. Mai 2021 erstattet.

Die wesentlichen Erwägungen zur Bemessung der Barabfindung werden nachfolgend zusammengefasst. Zur näheren Erläuterung und Begründung der im Sinne von § 327a Abs. 1 S. 1 AktG angemessenen Barabfindung wird auf das Bewertungsgutachten verwiesen. Die Girnghuber GmbH macht sich die Ausführungen zur Unternehmensbewertung der ERLUS AG und zur Ermittlung der angemessenen Barabfindung in dem Bewertungsgutachten inhaltlich in vollem Umfang zu Eigen. Das diesem Übertragungsbericht in vollständiger Fassung als **Anlage 4** beigefügte Bewertungsgutachten bildet einen integralen Bestandteil dieses Übertragungsberichts.

7.2 Ermittlung und Festlegung der Barabfindung

7.2.1 Ertragswert der ERLUS AG

Die Girnghuber GmbH hat die angemessene Barabfindung gemäß § 327b Abs. 1 S. 1 AktG auf

EUR 96,99 je ERLUS-Aktie

festgelegt. Nach Auffassung der Girnghuber GmbH ergibt sich die Angemessenheit der von ihr festgelegten Barabfindung aus folgenden Gründen:

KPMG hat den objektivierten Unternehmenswert der ERLUS AG auf der Grundlage des Standards "Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen" des Instituts der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V. in der Fassung vom 2. April 2008 (IDW S 1) mit Hilfe des Ertragswertverfahrens ermittelt und den so ermittelten Wert anhand weiterer Wert- bzw. Preismaßstäbe plausibilisiert. Zudem hat KPMG den IDW Praxishinweis „Beurteilung einer Unternehmensplanung bei Bewertung, Restrukturierungen, Due Diligence und Fairness Opinion“ (IDW Praxishinweis 2/2017) sowie den fachlichen Hinweis des Fachausschusses für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft (FAUB) „Auswirkungen der Ausbreitung des Coronavirus auf Unternehmensbewertungen“ vom 25. März 2020 beachtet. Die Bewertung erfolgte zum Stichtag 25. Juni 2021, dem Tag der ordentlichen Hauptversammlung der ERLUS AG, in der über die Übertragung der ERLUS-Aktien der Minderheitsaktionäre auf die Girnghuber GmbH Beschluss gefasst werden soll. Die zu Grunde liegenden Bewertungsarbeiten hat KPMG von 17. Dezember 2020 bis 5. Mai 2021 durchgeführt und ihre Ergebnisse in dem Bewertungsgutachten niedergelegt.

Nach Maßgabe des Bewertungsgutachtens beträgt der Gesamtwert der ERLUS AG in Form des objektivierten Unternehmenswerts zum Bewertungsstichtag von rund EUR 127,3 Mio. Bezogen auf die 1.312.500 ERLUS-Aktien entspricht dies einem anteiligen Unternehmenswert je ERLUS-Aktie in Höhe von EUR 96,99.

Bei der Bewertung haben sich besondere Schwierigkeiten im Sinne des § 327c Abs. 2 Satz 4 AktG i.V.m. § 293e Abs. 1 Satz 3 Nr. 3 AktG insoweit ergeben, als dass zum einen die weltweite COVID-19-Pandemie die kurz- bis mittelfristige Entwicklung der ERLUS AG wesentlich beeinflussen kann. Die wirtschaftlichen Folgen der Pandemie und deren Abbildung in der von der ERLUS AG erstellten Detailplanung hat KPMG mit den Vertretern der ERLUS AG besprochen und im Rahmen der Bewertung berücksichtigt. Zudem haben sich hohe Unsicherheiten im Zusammenhang mit den notwendigen zukünftigen Investitionen in neue Technologien ergeben, um das Ziel der Emissionsneutralität der deutschen Ziegelindustrie sowie der

Regierung der Bundesrepublik Deutschland bis zum Jahr 2050 zu erfüllen. Insbesondere die Produktionsprozesse der ERLUS AG sind sehr energieintensiv, weswegen sich deren Umstellung erheblich auf die Wertschöpfungskette der ERLUS AG auswirken wird. Da die notwendigen Technologien für eine emissions-neutrale Produktion noch nicht existieren, lassen sich aktuell der Zeitpunkt der Investitionen und die benötigte Investitionshöhe nur auf Basis von Erfahrungswerten aus früheren Anpassungen der Produktionstechnologien prognostizieren. Nach eigener Einschätzung der Girnghuber GmbH sind diese besonderen Schwierigkeiten bei der Erstellung des Bewertungsgutachtens angemessen berücksichtigt worden, sodass der so ermittelte Unternehmenswert eine geeignete Grundlage für die Festlegung einer angemessenen Barabfindung ist.

7.2.2 Börsenkurs; Vorerwerbe

Nach der Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts darf ein existierender Börsenkurs der Aktien bei der Festlegung der Höhe von Abfindungen, die Aktionären anlässlich von aktienrechtlichen Strukturmaßnahmen zu zahlen sind, nicht außer Acht gelassen werden (vgl. BVerfG, Beschluss vom 27. April 1999, Az. 1 BvR 1613/94). Ein existierender Börsenkurs stellt in aller Regel die Untergrenze der zu gewährenden Abfindung dar. Diese primär für den Unternehmensvertrag entwickelten Grundsätze gelten nach der Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs auch für die bei einem aktienrechtlichen Squeeze-out nach §§ 327a ff. AktG zu gewährende Barabfindung (BGH, Beschluss vom 19. Juli 2010, Az. II ZB 18/09).

Eine Unterschreitung des Börsenkurses kommt jedoch in Betracht, wenn der Börsenkurs ausnahmsweise nicht den Verkehrswert der Aktie widerspiegelt (vgl. BVerfG, Beschluss vom 27. April 1999, Az. 1 BvR 1613/94). Nach der Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs kann dies dann der Fall sein, wenn über einen längeren Zeitraum mit den Aktien der Gesellschaft praktisch kein Handel stattgefunden hat, aufgrund einer Marktengpass der einzelne außenstehende Aktionär nicht in der Lage ist, seine Aktien zum Börsenpreis zu veräußern oder der Börsenpreis manipuliert ist (BGH, Beschluss vom 12. März 2001, Az. II ZB 15/00).

Da die Einbeziehung der ERLUS-Aktien in den Handel im Freiverkehr der Börse München (Segment m:access) zum Ablauf des 30. Juni 2016 beendet und der Handel eingestellt wurde (Delisting), sind die ERLUS-Aktien seit dem Ablauf des 30. Juni 2016 weder zum Börsenhandel zugelassen noch mit Zustimmung der ERLUS AG in den Freiverkehr einer Börse einbezogen. Folglich hat über einen Zeitraum von beinahe fünf Jahren kein Handel der ERLUS-Aktien an einer Börse stattgefunden. Der vor dem Delisting beobachtbare Börsenkurs der ERLUS-Aktien im Freiverkehr hat daher – ungeachtet der umstrittenen Frage, inwieweit im Freiverkehr festgestellte Kurse insoweit grundsätzlich zu berücksichtigen sind (vgl. hierzu

OLG Stuttgart, Beschluss vom 26. Juni 2019, Az. 20 W 27/18) – keine Relevanz für die Festlegung der Barabfindung und wurde daher insbesondere auch nicht als Untergrenze zur Bestimmung der Barabfindung herangezogen. Unabhängig davon lag die Bandbreite des Börsenkurses im Zeitraum zwischen dem 1. Januar 2014 und dem Zeitpunkt des Delistings mit einem Höchstkurs von EUR 66,00 zudem deutlich unter dem von KPMG im Bewertungsgutachten nach dem Ertragswertverfahren ermittelten Unternehmenswert.

Nach dem Delisting wurden ERLUS-Aktien im Zeitraum vom 1. Juli 2016 bis zum 30. April 2021 in wenigen Fällen im außerbörslichen Handel der Valora Effekten AG, Ettlingen, gehandelt. Auch die hierbei festgestellten Tagesschlusskurse, die zwischen EUR 44,00 und EUR 68,20 lagen, unterschritten deutlich den von KPMG im Bewertungsgutachten nach dem Ertragswertverfahren ermittelten Unternehmenswert, sodass sie schon aus diesem Grund – ungeachtet der Frage, ob Preise von außerbörslich gehandelten Aktien insoweit grundsätzlich überhaupt zu beachten sind – für die Festlegung der Höhe der Barabfindung keine Relevanz haben.

Kaufpreise, welche die Girnghuber GmbH in der Vergangenheit für den Erwerb von ERLUS-Aktien gezahlt hat, waren bei der Ermittlung der angemessenen Barabfindung nach den eindeutigen Vorgaben der Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts (vgl. Beschluss vom 27. April 1999, Az. 1 BvR 1613/94) und des BGH (Beschluss vom 19. Juli 2010, Az. II ZB 18/09) nicht zu berücksichtigen. Unabhängig davon lagen die Preise zudem deutlich unter dem von KPMG im Bewertungsgutachten nach dem Ertragswertverfahren ermittelten Unternehmenswert.

8. Überprüfung der Angemessenheit der Barabfindung

Die Angemessenheit der Barabfindung wurde gemäß § 327c Abs. 2 S. 2 AktG von dem gerichtlich ausgewählten und bestellten sachverständigen Prüfer, Mazars, geprüft. Mazars erstattet über das Ergebnis der Prüfung der Angemessenheit der Barabfindung nach Maßgabe des § 327c Abs. 2 S. 4 i.V.m. § 293e AktG gesondert einen schriftlichen Prüfungsbericht.

Die ausscheidenden Aktionäre können die Angemessenheit der Barabfindung gerichtlich gemäß § 327f S. 2 AktG in einem Spruchverfahren nachprüfen lassen. Die Einzelheiten des Spruchverfahrens regelt das Spruchverfahrensgesetz (SpruchG). Der Antrag auf gerichtliche Entscheidung im Spruchverfahren kann nur binnen drei Monaten seit dem Tag gestellt werden, an dem die Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister nach § 10 HGB bekannt gemacht worden ist. 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 Minderheitsaktionäre, die gemäß §§ 327a ff. AktG aus der ERLUS AG ausscheiden. Falls das Gericht im Spruchverfahren eine Erhöhung der Barabfindung festsetzen sollte, kommt diese Erhöhung allen Minderheitsaktionären zugute, selbst wenn sie keinen Antrag auf Durchführung eines Spruchverfahrens gestellt haben. Eine Anfechtung des Übertragungsbeschlusses mit der Begründung, dass die durch die Girnghuber GmbH als Hauptaktionärin festgelegte Barabfindung nicht angemessen sei, ist ausgeschlossen (vgl. § 327f Satz 1 AktG).

Marklkofen, den 6. Mai 2021

Girnghuber GmbH,
vertreten durch ihren einzigen Geschäftsführer



Claus Girnghuber
Geschäftsführer

Anlage 1
Depotbestätigung der Sparkasse Niederbayern-Mitte

Depotübersicht

Depotinhaber Gimghuber GmbH / / 13769622
Depotnummer 7751548 / Depot SPK
Abrechnungskonto 130502727
BLZ 74250000

Gesamtdepot

Tageswert in EUR

0,00

Kein rechtlicher Bestand, ohne Gewähr

Aktien / Aktienfonds

WKN / ISIN Bezeichnung Fälligkeit / Hinweis	Währung Stück	akt. Kurs Kurszusatz	Dev. Kurs Poolfaktor	Kursdatum Zeit Börse	Tageswert in EUR Depotanteil in %
** Es erfolgt keine Kursaktualisierung für Fonds					
558900 / DE0005589006 / 00 ERLUS AG	EUR 702.990,0000	0,0000	- -	30.06.2016 -	0,00 -
					0,00 0,00

Depotübersicht

Depotinhaber	Girnghuber GmbH / / 13769622
Depotnummer	7751548 / Depot SPK
Abrechnungskonto	130502727
BLZ	74250000

Folgende Produkttypen können nicht dargestellt werden, da der rechnerische Depotanteil nicht bewertbar ist:

- Aktien / Aktienfonds

Die aufgeführten Daten haben keine Steuerrelevanz

Anlage 2
Depotbestätigung der Hypovereinsbank

Firma
Girnghuber GmbH

HypoVereinsbank
SME Landshut
Neustadt 515
84028 Landshut

Ludwig-Girnghuber-Str. 1
84163 Marklkofen

Ihr Ansprechpartner
Heider Stefan

Telefon
+49 871 293 190

Datum
06.05.2021

Ihr Vermögen lautend auf Girnghuber GmbH

Sehr geehrter Herr Girnghuber,
gerne übersenden wir Ihnen heute einen detaillierten Bericht über Ihr Vermögen.

Sollten sich aus beiliegenden Unterlagen Fragen für Sie ergeben, stehen wir Ihnen selbstverständlich
gerne zur Verfügung.

Außerdem bieten wir Ihnen an, Ihr Vermögen mit der aktuell von unseren Analysten empfohlenen
Struktur abzugleichen.

Mit freundlichen Grüßen

UniCredit Bank AG



Stichtagsbewertung per Bestand: 5.5.2021 und Kursen per: 5.5.2021

Bezeichnung	AWKN	Stück/Nom Währung	Kurs Währung	Kursdatum	Devisenkurs Währung	Kurswert in EUR	Stückzins in EUR	Positionswert in EUR
Depotposition Gesamt								
ERLUS AG INHABER-AKTIEEN O.N.	558900	561.124,00	0,00			0,00	0,00	0,00
Summe Depotposition Gesamt						0,00	0,00	0,00



Member of  UniCredit

Disclaimer

Allgemeines

Die Ihnen vorliegenden Unterlagen geben Ihnen Auskunft über die o.g. Depots und Konten bei der HypoVereinsbank AG. Optionen, Futures und Fremdwährungskonten finden derzeit keine Berücksichtigung. Bitte beachten Sie, dass alle Kurs- und Wertangaben ohne Obligo erfolgen. Verbindlich bleiben die Depot- u. Kontoauszüge, Abschlüsse und Abrechnungen. Der vorliegende Bericht ist keine Steuerbescheinigung und dient nicht als Vorlage für das Finanzamt. Bitte beachten Sie, dass die Bank nur bei Abschluss eines Vermögensverwaltungsvertrages (z.B. Kombi-Anlage, Vermögensverwaltung) eine Pflicht zur Überwachung Ihres Depots und für die Anpassung Ihrer Depotstruktur übernimmt.

Portfoliozusammenstellung

Die Auswertungen basieren auf einer Portfoliosicht. Neben Wertpapierdepots können auch weitere Konten berücksichtigt werden, die dem Portfolio zugeordnet worden sind (z.B. KK-Konten, Sparkonten, Termingelder). Eine Änderung der Portfoliozusammensetzung kann über Ihren Betreuer veranlasst werden.

Portfoliostrukturierung

Nach Wertpapierstammdaten und bankinternen Kriterien nehmen wir eine Einteilung in Assetklassen (Aktien, Renten, Alternative Investments, Liquidität, Sonstige/Gemischte), Regionen (Sitz des Unternehmens/Nominalwährung), Branchen (bei Aktien), Laufzeitbänder (bei Renten) und Währungen vor. Derivative Instrumente werden in der Regel gemäß dem sog. Underlying zugeordnet (z.B. Optionsschein auf DaimlerChrysler, Aktien-->Europa-->Automobil). Je nach vorhandener Datenqualität kann es insbesondere bei strukturierten Produkten zu Problemen bei der Zuordnung kommen.

Bewertung von Wertpapieren/Kontosalden/Performanceberechnungen/Einstandskurse

Die Bewertung der Wertpapiere erfolgt aufgrund der vorhandenen Kurse bzw. Preise. Steht in Ausnahmefällen kein aktueller Kurs bzw. Preis zur Verfügung, wird in Ausnahmefällen eine ältere Notierung zur Bewertung herangezogen. Papiere mit Zinszahlungen werden mit aufgelaufenen Stückzinsen (Zinsen, die dem Inhaber des Papiers zum Bewertungsstichtag anteilig zustehen) bewertet. Kontoumsätze aus Wertpapiertransaktionen werden, abweichend zur tatsächlichen Verbuchung auf den Konten, in der Regel mit demselben Umsatztag wie der Wertpapierumsatz im Kontosaldo berücksichtigt.

Bei der Performanceberechnung richten wir uns nach internationalen Standards und verwenden eine kapitalgewichtete Berechnungsmethode. Zur Ergänzung wird teilweise auch die zeitgewichtete Performance ausgewiesen, was dann aber ausdrücklich vermerkt ist. Zur Berechnung der Einstandswerte wird der Durchschnitt der gewichteten Einzelpreise verwendet. Ist für eine in das System zu übernehmende Wertpapierposition der Einstandswert nicht ermittelbar, so übernehmen wir den Kurs des Übernahmetages als Einstandskurs. Eventuell stimmt ein aus Vor- oder Altsystemen übernommener Einstandskurs nicht mit dem tatsächlichen Kaufpreis überein.

Steuerliche Informationen

In einzelnen Berichtsteilen werden die abgeführten Steuern (inkl. Solidaritätszuschlag und ggf. Kirchensteuer) mit aufgeführt, die im Rahmen der Transaktionen entstanden sind. Darüber hinaus kann es aufgrund der täglichen Verlustverrechnung auch zu einzelnen Steuererstattungen oder -nachzahlungen führen, die ebenfalls im Berichtswesen mit enthalten sind.

Die von uns an der Quelle abgeführten Steuern müssen aus verschiedenen Gründen keine abgeltende Wirkung haben, da es bspw. durch Verluste bei anderen Banken oder auch durch den individuellen Einkommensteuersatz (< 25%) zu einer Steuererstattung im Rahmen der Veranlagung bzw. Steuererklärung kommen kann.

Anlage 3
Übertragungsverlangen der Girnhuber GmbH

Girnghuber GmbH – 84163 Marklkofen

An die
ERLUS Aktiengesellschaft
– Vorstand –
Hauptstraße 106
84088 Neufahrn/NB

CIWA Dachziegel- und Klinkerwerk
GmbH
Hauptstraße 106
84088 Neufahrn/NB
Tel.: +49 (0) 92 41 100-1
Fax: +49 (0) 92 41 100-2400
www.ciwa-dachziegel.de

Marklkofen, den 9. Dezember 2020

Verlangen des Hauptaktionärs im Sinne des § 327a Abs. 1 S. 1 des Aktiengesetzes (Übertragungsverlangen)

Sehr geehrter Herr Hoffmann,

das Grundkapital der ERLUS Aktiengesellschaft mit Sitz in Neufahrn/NB, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Landshut unter HRB 401 ("Gesellschaft") beträgt gemäß § 4 Abs. 1 der Satzung der Gesellschaft EUR 4.000.000,00 und ist in 1.312.500 auf den Inhaber lautende Stückaktien eingeteilt. Die Gesellschaft hält nach unserer Kenntnis keine eigenen Aktien.

Die Girnghuber GmbH mit Sitz in Marklkofen, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Landshut unter HRB 6525, hält unmittelbar 1.264.114 auf den Inhaber lautende Stückaktien der Gesellschaft. Entsprechende Depotauszüge sind diesem Schreiben als **Anlage 1** und **Anlage 2** beigelegt. Dies entspricht einer Beteiligung in Höhe von ca. 96,31 % des Grundkapitals der Gesellschaft. Die Girnghuber GmbH ist damit Hauptaktionär der Gesellschaft im Sinne des § 327a Abs. 1 S. 1 AktG.

Gemäß § 327a Abs. 1 S.1 AktG richten wir hiermit unser Verlangen an Sie als Vorstand der Gesellschaft, dass die nächste ordentliche Hauptversammlung der Gesellschaft die Übertragung der Aktien der übrigen Aktionäre (Minderheitsaktionäre) der Gesellschaft auf die Girnghuber GmbH als Hauptaktionär gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung beschließt.

Die Minderheitsaktionäre werden für die Übertragung ihrer Aktien eine angemessene Barabfindung erhalten. Die Höhe der Barabfindung je Aktie der Gesellschaft werden wir Ihnen, unter anderem gestützt auf eine durch die

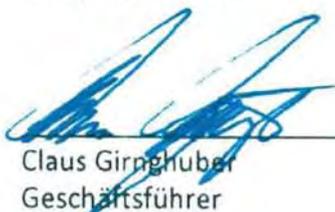
KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, München ("KPMG"), vorzunehmende Unternehmensbewertung der Gesellschaft vor der Einberufung der Hauptversammlung noch gesondert mitteilen. Ferner werden wir Ihnen vor der Einberufung der Hauptversammlung einen schriftlichen Bericht der Girng. huber GmbH an die Hauptversammlung der Gesellschaft zukommen lassen, der die Voraussetzungen für die Übertragung der Aktien der Minderheitsakti- onäre darlegt und die Angemessenheit der Barabfindung erläutert und be- gründet. Die Angemessenheit der festgelegten Barabfindung wird durch einen vom Landgericht München I auszuwählenden und sachverständigen Prüfer geprüft. Einen entsprechenden Antrag wird die Girng. huber GmbH beim Land- gericht München I stellen. Eine dem § 327b Abs. 3 AktG entsprechende Ge- währleistungserklärung eines Kreditinstituts (Bankgarantie) werden wir den gesetzlichen Bestimmungen folgend rechtzeitig nachreichen.

Wir bitten Sie als Vorstand der Gesellschaft, alle für die Fassung des Übertra- gungsbeschlusses nach §§ 327a ff. AktG erforderlichen Maßnahmen zu ergrei- fen und uns bzw. der von uns in diesem Zusammenhang mandatierten Wirt- schaftsprüfungsgesellschaft KPMG gemäß § 327b Abs. 1 S. 2 AktG alle für die Festlegung der Barabfindung notwendigen Unterlagen zur Verfügung zu stel- len und Auskünfte zu erteilen.

Wir bitten Sie, uns den Eingang dieses Schreibens durch Unterzeichnung des als **Anlage 3** beigefügten Rückschreibens schriftlich zu bestätigen.

Mit freundlichen Grüßen

Girng. huber GmbH



Claus Girng. huber
Geschäftsführer

Anlagen:

- Depotauszug Sparkasse Niederbayern-Mitte
- Depotauszug HypoVereinsbank
- Rückschreiben

Anlage 1

Depotauszug Sparkasse Niederbayern-Mitte



Depotübersicht

Depotinhaber Girng Huber GmbH / / 13769622
 Depotnummer 7751548 / Depot SPK
 Abrechnungskonto 130502727
 BLZ 74250000

Gesamtdepot

Tageswert in EUR Kaufwert in EUR	Gewinn und Verlust*
* unter Berücksichtigung von Rabattinformationen	
0,00	-
0,00	-
Kein rechtlicher Bestand, ohne Gewähr	

Aktien / Aktienfonds

WKN / ISIN Bezeichnung Fälligkeit / Hinweis	Währung Stück Kaufwährung	akt. Kurs Kurszusatz Kaufkurs	Dev. Kurs Dev. Kurs	Kursdatum Zeit Börse	Tageswert in EUR Depotanteil in % Kaufwert in EUR	Gewinn und Verlust*
* unter Berücksichtigung von Rabattinformationen						
** Es erfolgt keine Kursaktualisierung für Fonds						
558900 / DE0005589006 / 00 ERLUS AG	EUR 702.990,0000	0,0000 0,0000	- -	30.06.2016 -	0,00 - -	- - -
					0,00	-
					0,00	-
					0,00	-

Depotübersicht

Depotinhaber	Girnguber GmbH / / 13769622
Depotnummer	7751548 / Depot SPK
Abrechnungskonto	130502727
BLZ	74250000

Folgende Produkttypen können nicht dargestellt werden, da der rechnerische Depotanteil nicht bewertbar ist:

- Aktien / Aktienfonds

Die aufgeführten Daten haben keine Steuerrelevanz

Anlage 2

Depotauszug HypoVereinsbank

Firma
Girng Huber GmbH
Ludwig-Girng Huber-Str. 1
84163 Marklkofen

DEPOTBESTAND
BEWERTET
NDL 0447 DEPOTNR.: 1770223403
DEPOTINHABER : GIRNGHUBER GMBH

Datum : 03.12.20
Uhrzeit: 09:08:49
Seite : 1

STAND 02.12.2020

KURSWERT (EUR)

ST	551.124	WKN	558900	
ERLUS AG				
INHABER-AKTIEN O.N.				
SCHLUESSEL 001/000/30/00000				
KJRS (DBAG Cont/16.01)	60,00	EUR		33.667.440,00

GESAMTDEPOTWERT:				33.667.440,00

Kurse ohne unser Obligo

Vorstandsmitglieder:
Dr. Michael Diederich (Sprecher des Vorstands),
Markus Beumer, Ujjana Cortez, Jörg Frischholz,
Jan Kupfer, Simone Marcucci,
Boris Stukanec-Hopinski

Vorsitzender des Aufsichtsrats:
Gianpaolo Alessandro

UniCredit Bank AG

Rechtsform: Aktiengesellschaft
Sitz: München
Registergericht: München HRB 421 48
Steuer-Nr: 143/10/772500
USt-IdNr: DE 129 273 380

www.hvt.de

Anlage 3
Rückschreiben

ERLUS Aktiengesellschaft

Hauptstraße 106
84088 Neufahrn/NB

An die
Girnghuber GmbH
- Geschäftsführung -
Ludwig Girnghuber Str. 1
84163 Marklkofen

Neufahrn/NB, den 9. Dezember 2020

Eingangsbestätigung des Verlangens im Sinne des § 327a Abs. 1 S. 1 des Aktiengesetzes

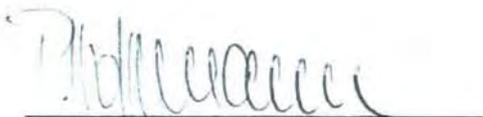
Sehr geehrter Herr Girnghuber,

mit Schreiben vom 9. Dezember 2020 haben Sie namens der Girnghuber GmbH das Verlangen im Sinne des § 327a Abs. 1 S. 1 AktG an den Vorstand der ERLUS Aktiengesellschaft (die "**Gesellschaft**") gerichtet, dass die Hauptversammlung der Gesellschaft die Übertragung der Aktien der übrigen Aktionäre (Minderheitsaktionäre) der Gesellschaft auf die Girnghuber GmbH als Hauptaktionär der Gesellschaft gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung beschließt.

Wir bestätigen hiermit im Namen der Gesellschaft den Eingang des vorgenannten Schreibens und werden gemäß den gesetzlichen Bestimmungen alle für die Fassung des Übertragungsbeschlusses gemäß §§ 327a ff. AktG erforderlichen Maßnahmen ergreifen und Ihnen bzw. der von Ihnen benannten Wirtschaftsprüfungsgesellschaft gemäß § 327b Abs. 1 S. 2 AktG alle für die Festlegung der Barabfindung notwendigen Unterlagen zur Verfügung stellen und Auskünfte erteilen.

Mit freundlichen Grüßen

ERLUS Aktiengesellschaft



Peter Hoffmann
Mitglied des Vorstands

Anlage 4

Gutachtliche Stellungnahme der KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft vom 5. Mai 2021 zum Unternehmenswert der ERLUS AG, Neufahrn/NB, und zur angemessenen Barabfindung im Rahmen des geplanten Ausschlusses der Minderheitsaktionäre



Girnghuber GmbH

Gutachtliche Stellungnahme
zum Unternehmenswert der

ERLUS AG, Neufahrn/NB,

und zur angemessenen
Barabfindung im Rahmen des
geplanten Ausschlusses der
Minderheitsaktionäre

—
5. Mai 2021



Quelle: ERLUS AG

Persönlich und streng vertraulich
Girnghuber GmbH

Herr Claus Girnghuber
Geschäftsführer
Ludwig-Girnghuber-Straße 1
84163 Marklkofen

5. Mai 2021

**Gutachtliche Stellungnahme zum Unternehmenswert der ERLUS AG, Neufahrn/
NB, und zur angemessenen Barabfindung im Rahmen des geplanten
Ausschlusses der Minderheitsaktionäre**

Sehr geehrter Herr Girnghuber,

die Girnghuber GmbH, Marklkofen, („Girnghuber GmbH“) hält derzeit mehr als 95% der Anteile an der ERLUS AG, Neufahrn/NB, (ERLUS AG) und beabsichtigt, als Hauptaktionärin auf der Hauptversammlung der ERLUS AG einen Beschluss zur Übertragung der Anteile der Minderheitsaktionäre auf die Hauptaktionärin gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung herbeizuführen (§§ 327a ff. AktG: Ausschluss von Minderheitsaktionären, sog. „Squeeze-Out“).

Vor diesem Hintergrund hat uns die Girnghuber GmbH am 8. Oktober 2020 beauftragt, eine Gutachtliche Stellungnahme zum Unternehmenswert der ERLUS AG sowie zur Höhe der angemessenen Barabfindung gemäß § 327b AktG zu erstellen.

Bewertungstichtag ist der 25. Juni 2021, der voraussichtliche Tag der Hauptversammlung der ERLUS AG, an dem über den Ausschluss der Minderheitsaktionäre entschieden werden soll.

Die Angemessenheit der Barabfindung ist gemäß § 327c AktG durch einen sachverständigen, gerichtlich bestellten Prüfer zu prüfen. Das Landgericht München I hat mit Beschluss vom 15. Dezember 2020 die Mazars GmbH & Co. KG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft, Düsseldorf, als Angemessenheitsprüfer ausgewählt und bestellt.

Bei der Auftragsdurchführung haben wir den IDW Standard: „Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen“ (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) sowie den fachlichen Hinweis des Fachausschusses für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft (FAUB) „Auswirkungen der Ausbreitung des Coronavirus auf Unternehmensbewertungen“ vom 25. März 2020 beachtet.

Im Sinne des IDW S 1 geben wir unsere 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.

Wir haben unsere Arbeiten vom 17. Dezember 2020 bis zum 5. Mai 2021 in unseren Büros in Berlin, Hamburg und München durchgeführt.

Wir haben unsere Arbeiten auf Basis der uns zur Verfügung gestellten Informationen sowie öffentlich verfügbarer Informationen durchgeführt. Für die Richtigkeit und Vollständigkeit der zur Verfügung gestellten Informationen tragen die Girnghuber GmbH und die ERLUS AG die alleinige Verantwortung. 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.

Die unserer Tätigkeit zugrunde liegenden wesentlichen Unterlagen haben wir in Anlage 2 zusammengestellt. Darüber hinaus hat uns die Geschäftsführung der Girnghuber GmbH und der Vorstand der ERLUS AG bereitwillig weitergehende Informationen erteilt.

Gutachtliche Stellungnahme zum Unternehmenswert der ERLUS AG, Neufahrn/NB, und zur angemessenen Barabfindung im Rahmen des geplanten Ausschlusses der Minderheitsaktionäre

5. Mai 2021

Grundsätzlich basiert unsere 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, des internen Kontrollsystems oder der Unternehmensplanung der ERLUS AG. Wir übernehmen keine Verantwortung für das Eintreten der Planung bzw. der diesen zugrunde liegenden Prämissen und Annahmen.

Die aktuellen wirtschaftlichen Rahmenbedingungen sind durch die weltweite Ausbreitung des COVID-19-Virus und die aus den Schutzmaßnahmen gegen den Virus resultierenden wirtschaftlichen Folgen von hoher Unsicherheit geprägt. Die Folgen für die Volkswirtschaft, einzelne Branchen und einzelne Unternehmen sind derzeit nur sehr schwer abzuschätzen und unterscheiden sich in hohem Maße in Abhängigkeit von Land, Branche und Unternehmen. Bei der Bewertung der ERLUS AG sind die Auswirkungen der COVID-19-Krise mit dem Management diskutiert und nach bestem Wissen und Gewissen berücksichtigt worden. Den fachlichen Hinweis des FAUB „Auswirkungen der Ausbreitung des Coronavirus auf Unternehmensbewertungen“ vom 25. März 2020 haben wir dabei beachtet. Die Rahmenbedingungen können sich weiterhin jedoch kurzfristig und erheblich verändern mit möglicherweise positiven oder negativen Effekten auf das Bewertungsobjekt und den ermittelten Unternehmenswert sowie die Barabfindung.

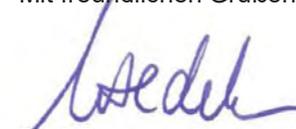
Die Geschäftsführung der Girnghuber GmbH und der Vorstand der ERLUS AG haben uns gegenüber jeweils eine Vollständigkeitserklärung mit dem Inhalt abgegeben, dass uns die angeforderten Informationen, die für die Erstellung dieser Gutachtlichen Stellungnahme von Bedeutung sind, richtig und vollständig erteilt wurden.

Wir weisen darauf hin, dass die in diesem Bericht ausgewiesenen Berechnungen grundsätzlich gerundet ausgewiesen werden. 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 Gutachtliche Stellungnahme wird im Zusammenhang mit dem geplanten Ausschluss der Minderheitsaktionäre der ERLUS AG erstellt und ist nur für die Verwendung durch die Girnghuber GmbH und durch die ERLUS AG bestimmt. Die zulässige Verwendung umfasst unter anderem auch einen Verweis auf unsere Tätigkeit und die Verwendung unserer Berichterstattung im Rahmen der Berichterstattung nach § 327c Abs. 2 AktG sowie Auskünfte in der Hauptversammlung der ERLUS AG, die Einsichtnahme von Aktionären in die Gutachtliche Stellungnahme in der Hauptversammlung der ERLUS AG und eine Veröffentlichung unserer Gutachtlichen Stellungnahme in vollem Wortlaut als Teil der gemäß § 327c AktG zu veröffentlichenden Unterlagen und die Verwendung in etwaigen gerichtlichen Folgeverfahren. Eine darüber hinausgehende Weitergabe unserer 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 2017 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



Prof. Dr. Marc Castedello
Wirtschaftsprüfer
Steuerberater



Stefan Schöniger
Wirtschaftsprüfer
Steuerberater

Anlagen



Aufsichtsratsvorsitzender: WP Ulrich D. Maas
Vorstand: WP StB Klaus Becker (Sprecher), WP StB Boris Schroer (Stellv. Sprecher),
Dr. Vera-Carina Elter, StB Frank W. Grube, WP StB Sven-Olaf Leitz,
Christian Rast, WP Christian Sailer, WP Matthias Schmelzer

Sitz: Berlin, Handelsregister: Charlottenburg (HRB 106191 B), USt.-IdNr.: DE 814811803
Bankverbindung: Deutsche Bank AG, Berlin,
IBAN: DE98100700000239338700, BIC: DEUTDE33
Zertifiziert nach DIN EN ISO 9001, ISO/IEC 27001 und DIN EN ISO 14001

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.

Inhaltsverzeichnis (1/3)

Als Ansprechpartner stehen
Ihnen selbstverständlich gerne
zur Verfügung:

Prof. Dr. Marc Castedello
Partner
Deal Advisory, Valuation
Tel: +49 89 9282-1145
mcastedello@kpmg.com

Stefan Schöniger
Partner
Deal Advisory, Valuation
Tel: +49 40 32015-5690
sschoeniger@kpmg.com

Patrick Decke
Manager
Deal Advisory, Valuation
Tel: +49 89 9282-1831
pdecke@kpmg.com

	Seite
I Zusammenfassung der Ergebnisse	7
1. Bewertungsanlass	8
2. Wert der ERLUS	9
3. Angemessene Barabfindung	10
II Rechtliche und wirtschaftliche Grundlagen	11
1. Gesellschaftsrechtliche Grundlagen	12
2. Anteilswerb	14
3. Geschäftsmodell	15
4. Produktportfolio	17
5. Geschäftsentwicklung	18
6. Historische Entwicklung	19
7. Ertragslage	20
8. Vermögenslage	21
9. Entwicklung Liquidität & Nettoumlaufvermögen	22
III Markt- und Wettbewerbsanalyse	23
1. Marktentwicklung	24
2. Wettbewerber	30
3. Chancen und Risiken	31
IV Bewertungsansatz	32
1. Allgemeine Bewertungsgrundsätze	33
2. Kapitalwertverfahren	35
3. Ertragswertverfahren	36
4. Weitere Preis- und Wertmaßstäbe	39

Inhaltsverzeichnis (2/3)

Als Ansprechpartner stehen
Ihnen selbstverständlich gerne
zur Verfügung:

Prof. Dr. Marc Castedello
Partner
Deal Advisory, Valuation
Tel: +49 89 9282-1145
mcastedello@kpmg.com

Stefan Schöniger
Partner
Deal Advisory, Valuation
Tel: +49 40 32015-5690
sschoeniger@kpmg.com

Patrick Decke
Manager
Deal Advisory, Valuation
Tel: +49 89 9282-1831
pdecke@kpmg.com

	Seite
V Planungsrechnung	41
1. Struktur und Abgrenzung des Bewertungsobjekts	42
2. Allgemeiner Planungsprozess	44
3. Vergangenheitsanalyse und Bereinigungen	45
4. Planungstreue	45
5. Planungsrechnung der ERLUS AG	46
6. Benchmarking	57
7. Übergangsjahr und ewige Rente	59
8. Planungsrechnung für Bewertungszwecke	66
VI Kapitalisierungszinssatz	67
1. Übersicht	68
2. Eigenkapitalkosten	69
3. Basiszinssatz	71
4. Risikozuschlag	72
5. Wachstumsrate	78
VII Unternehmenswert	81
1. Ertragswert	82
2. Sonderwerte	85
3. Unternehmenswert und Wert je Aktie	89
4. Sensitivitätsanalyse	90
5. Plausibilisierung mit Multiplikatoren	91
6. Liquidationswert	94
VIII Analyse des Börsenkurses und der Vorerwerbe	97
1. Börsenkurs	98
2. Vorerwerbe	100

Inhaltsverzeichnis (3/3)

Als Ansprechpartner stehen Ihnen selbstverständlich gerne zur Verfügung:

Prof. Dr. Marc Castedello

Partner
Deal Advisory, Valuation
Tel: +49 89 9282-1145
mcastedello@kpmg.com

Stefan Schöniger

Partner
Deal Advisory, Valuation
Tel: +49 40 32015-5690
sschoeniger@kpmg.com

Patrick Decke

Manager
Deal Advisory, Valuation
Tel: +49 89 9282-1831
pdecke@kpmg.com

	Seite
IX Gesamtwürdigung und Ableitung der Barabfindung	101
Anlagen	104
1. Abkürzungsverzeichnis	105
2. Erhaltene Unterlagen	108
3. Beschreibung der Peer Group	109
4. Multiplikatoren der Peer Group	114
5. Allgemeine Auftragsbedingungen	115



I. Zusammenfassung der Ergebnisse

1. Bewertungsanlass
2. Wert der ERLUS AG
3. Angemessene Barabfindung

I. Zusammenfassung der Ergebnisse

1. Bewertungsanlass

Die Girnghuber GmbH beabsichtigt als Hauptaktionär einen Ausschluss der Minderheitsaktionäre der ERLUS AG gemäß §§ 327a ff. AktG.

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

Im Rahmen der Bewertung haben wir das in der Rechtsprechung und in der Betriebswirtschaftslehre anerkannte Ertragswertverfahren angewandt.

Bewertungsstichtag ist der 25. Juni 2021.

Die Unternehmensbewertung erfolgte nach den Grundsätzen des IDW S 1.

Hintergrund und Bewertungsanlass

- Die Girnghuber GmbH hält derzeit insgesamt 1.264.114 auf den Inhaber lautende Stückaktien der ERLUS AG und damit rund 96,31% des Grundkapitals und beabsichtigt den Ausschluss der Minderheitsaktionäre der ERLUS AG gemäß §§ 327a ff. AktG (sog. aktienrechtlicher Squeeze-Out).
- Das förmliche Verlangen, auf der Hauptversammlung der ERLUS AG einen Beschluss über die Übertragung der Anteile der Minderheitsaktionäre auf die Hauptaktionärin gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung herbeizuführen, hat die Girnghuber GmbH dem Vorstand der ERLUS AG am 9. Dezember 2020 übermittelt.
- Vor diesem Hintergrund wurden wir gebeten, eine Unternehmensbewertung der Gesellschaft durchzuführen sowie eine angemessene Barabfindung je Aktie für die Minderheitsaktionäre zu ermitteln.

Bewertungsstichtag

- Für die Ermittlung des Unternehmenswerts wurde der 25. Juni 2021, der Tag der geplanten Hauptversammlung der ERLUS AG, zugrunde gelegt.

Grundlagen der Bewertung

- Gegenstand unseres Auftrags ist somit die Erstellung einer Gutachtlichen Stellungnahme zum Unternehmenswert der ERLUS AG sowie zu der angemessenen Barabfindung je Aktie der Gesellschaft.
- Bei der Auftragsdurchführung haben wir den IDW Standard S 1 „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) sowie den fachlichen Hinweis des Fachausschusses für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft (FAUB) „Auswirkungen der Ausbreitung des Coronavirus auf Unternehmensbewertungen“ vom 25. März 2020 beachtet.
- Der Unternehmenswert der ERLUS AG wurde nach dem in der Rechtsprechung und in der Betriebswirtschaftslehre anerkannten Ertragswertverfahren ermittelt.
- Im Sinne dieses Standards geben wir unsere Gutachtliche Stellungnahme in der Funktion eines neutralen Gutachters ab. Der von uns ermittelte Unternehmenswert stellt demnach eine objektivierte Größe dar.
- Eine Plausibilisierung des Werts erfolgte insbesondere anhand des Multiplikatoransatzes sowie weiterer Preis- und Wertmaßstäbe.

I. Zusammenfassung der Ergebnisse

2. Wert der ERLUS AG

Der Unternehmenswert der ERLUS AG zum 25. Juni 2021 ergibt sich aus dem Ertragswert der operativen Geschäftstätigkeit in Höhe von € 73,0 Mio. zuzüglich der Sonderwerte in Höhe von € 54,3 Mio. und beträgt somit € 127,3 Mio.

Zugrunde liegende Planungsrechnungen

- Der Unternehmenswert der ERLUS AG basiert auf der aktuellen Planungsrechnung für die Geschäftsjahre 2021 bis 2025, welche vom Vorstand der ERLUS AG im Frühjahr 2021 erstellt und am 13. April 2021 verabschiedet wurde. Der Finanz-, Investitions-, Grundstücks- und Prüfungsausschuss des Aufsichtsrats der ERLUS AG hat die Planung am selben Tag zustimmend zur Kenntnis genommen und diese verabschiedet.
- Neben der Gesellschaft selbst berücksichtigt die Planungsrechnung der ERLUS AG auch die Beteiligungserträge aus der 30%igen Beteiligung an der Ahrens Schornsteintechnik GesmbH, Wieselburg/Österreich, („Ahrens GesmbH“).

Ableitung der Fortführungsperiode (2026ff.)

- Für Bewertungszwecke wurde auf Basis eines Übergangsjahres 2026 die sogenannte Fortführungsperiode (2027ff.) abgeleitet.

Kapitalkosten

- Die unverschuldeten Eigenkapitalkosten der ERLUS AG betragen gerundet 5,03%.

Ertragswert der ERLUS AG

- Der Ertragswert der ERLUS AG zum 25. Juni 2021 beträgt € 73,0 Mio.

Sonderwerte

- Neben dem Ertragswert aus der operativen Geschäftstätigkeit wurden für einen Anteil an einer Gewerbeimmobilie in der Münchener Innenstadt sowie freie Liquidität, Sonderwerte in Höhe von insgesamt € 54,3 Mio. angesetzt.

Unternehmenswert der ERLUS AG

- Der Unternehmenswert der ERLUS AG zum 25. Juni 2021 ergibt sich aus dem Ertragswert und den Sonderwerten und beträgt somit insgesamt € 127,3 Mio.
- Bei 1.312.500 ausstehenden Aktien ergibt sich somit ein Wert je Aktie der ERLUS AG in Höhe von € 96,99.

Besondere Schwierigkeiten

- Bei der Bewertung haben sich besondere Schwierigkeiten im Sinne des § 327c Abs. 2 Satz 4 AktG i.V.m. § 293e Abs. 1 Satz 3 Nr. 3 AktG insoweit ergeben, als dass zum einen die weltweite COVID-19-Pandemie die kurz- bis mittelfristige Entwicklung der ERLUS AG wesentlich beeinflussen kann. Die wirtschaftlichen Folgen der Pandemie und deren Abbildung in der von der ERLUS AG erstellten Detailplanung haben wir mit Vertretern der ERLUS AG besprochen und nach bestem Wissen und Gewissen im Rahmen der Bewertung berücksichtigt.
- Zum anderen ergeben sich hohe Unsicherheiten im Zusammenhang mit den notwendigen zukünftigen Investitionen in neue Technologien, um das Ziel der Emissionsneutralität der deutschen Ziegelindustrie sowie der Bundesregierung bis zum Jahr 2050 zu erfüllen. Insbesondere die Produktionsprozesse der ERLUS AG sind sehr energieintensiv, weswegen sich deren Umstellung erheblich auf die Wertschöpfungskette des Unternehmens auswirken wird. Da die notwendigen Technologien zur emissionsneutralen Produktion noch nicht existieren, lassen sich aktuell der Zeitpunkt der Investitionen und die benötigte Investitionshöhe nur auf Basis von Erfahrungswerten aus früheren Anpassungen der Produktionstechnologien prognostizieren.

I. Zusammenfassung der Ergebnisse

3. Angemessene Barabfindung

Der auf Basis des Ertragswertverfahrens ermittelte Wert je Aktie der ERLUS AG beträgt € 96,99.

Auf Basis einer Plausibilisierung über Multiplikatoren sowie weiterer Wert- und Preismaßstäbe ergeben sich keine Anhaltspunkte, dass der fundamental ermittelte Unternehmenswert der ERLUS AG nicht plausibel ist.

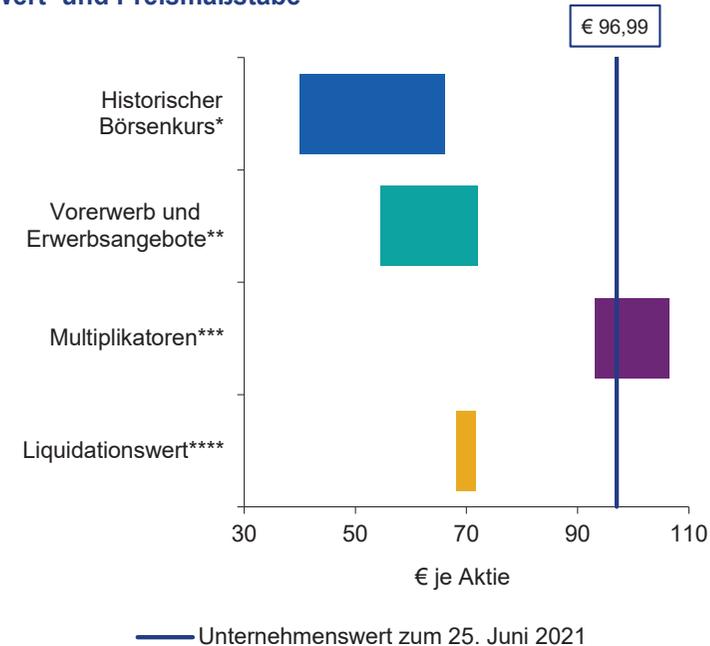
Plausibilisierung

- Zur Plausibilisierung des nach betriebswirtschaftlichen Grundsätzen abgeleiteten fundamentalen Unternehmenswerts der ERLUS AG wurden – entsprechend IDW S 1 Abschnitt 7.5 – Multiplikatoren sowie weitere Wert- und Preismaßstäbe herangezogen.
- Da die Notiz der Aktien der ERLUS AG im Freiverkehr der Börse bereits zum 30. Juni 2016 eingestellt wurde (Delisting), hat der Börsenkurs keine Relevanz für die Festlegung der Barabfindung. Die nebenstehend – rein nachrichtlich – dargestellte Bandbreite des Börsenkurses im Zeitraum zwischen 1. Januar 2014 und dem Delisting liegt zudem deutlich unter dem ermittelten Unternehmenswert.
- Im Rahmen eines freiwilligen öffentlichen Erwerbsangebots (außerhalb des Anwendungsbereichs des WpÜG), welches am 4. April 2016 endete, nachgelagerter Anteilserwerbe sowie eines zweiten freiwilligen öffentlichen Erwerbsangebots (außerhalb des Anwendungsbereichs des WpÜG), welches am 6. Mai 2019 endete, zahlte die Girnghuber GmbH einen Preis je Aktie der ERLUS AG in einer Bandbreite von € 54,50 bis € 72,00.
- Auf der Basis der Mediane von Marktmultiplikatoren ermittelt sich für den Unternehmenswert der ERLUS AG eine Bandbreite von € 93,09 bis € 106,49 je Aktie.
- Des Weiteren liegt der ermittelte Unternehmenswert je Aktie ebenfalls deutlich über dem überschlägig ermittelten Liquidationswert in Höhe von € 69,98 je Aktie.
- Die in der nebenstehenden Gesamtschau gezeigten Wert- und Preismaßstäbe ergeben daher keine Anhaltspunkte, dass der mittels der Ertragswertmethode ermittelte Unternehmenswert der ERLUS AG je Aktie nicht plausibel ist.

Angemessene Barabfindung

- Unter Zugrundelegung des Unternehmenswerts der ERLUS AG zum 25. Juni 2021 in Höhe von € 127,3 Mio. und der Anzahl von 1.312.500 ausstehenden Aktien ergibt sich ein Wert je Aktie der ERLUS AG von € 96,99.

Wert- und Preismaßstäbe



Quelle: KPMG Analyse.

Anm.: *Historischer Börsenkurs zwischen 1. Januar 2014 und 30. Juni 2016 (siehe Seite 99).

**Im Zeitraum zwischen 2016 und 2019 (siehe Seite 14)

***Bandbreite der Mediane der Multiplikatoren (siehe Seite 92)

****Zur Ableitung des überschlägigen Liquidationswert vgl. Seite 93ff.



II. Rechtliche und wirtschaftliche Grundlagen

1. Gesellschaftsrechtliche Grundlagen
2. Anteilserwerb
3. Geschäftsmodell
4. Produktportfolio
5. Geschäftsentwicklung
6. Historische Entwicklung
7. Ertragslage
8. Vermögenslage
9. Entwicklung Liquidität und Nettoumlaufvermögen

II. Rechtliche und wirtschaftliche Grundlagen

1. Gesellschaftsrechtliche Grundlagen (1/2)

Die ERLUS AG ist eine deutsche Aktiengesellschaft mit Sitz in Neufahrn/NB.

Hauptaktionär ist die Girnghuber GmbH mit einem Anteilsbesitz in Höhe von 96,31% des Grundkapitals der ERLUS AG.

Gegenstand der Gesellschaft ist die Herstellung und der Vertrieb von Baustoffen, Bauteilen und Hochbauten aller Art.

Gesellschaftsrechtliche Grundlagen

- Die ERLUS AG hat ihren Sitz in 84088 Neufahrn in Niederbayern („NB“) und ist in das vom Amtsgericht in Landshut geführte Handelsregister unter HRB 401 eingetragen.
- Gegenstand der Gesellschaft ist laut Satzung die Herstellung und der Vertrieb von Baustoffen, Bauteilen und Hochbauten aller Art sowie von allen mit den genannten Geschäftszweigen im Zusammenhand stehenden Erzeugnissen und der Handel mit diesen. Die ERLUS AG ist berechtigt, für die Zwecke ihres Geschäftsbetriebs sowie zur Kapitalanlage Immobilien zu erwerben, zu veräußern, zu mieten, zu pachten, zu vermieten und zu verpachten. Die Gesellschaft ist ferner berechtigt, für die Zwecke ihres Geschäftsbetriebs Zweigniederlassungen zu errichten oder vorhandene gleichartige Geschäfte zu übernehmen und fortzuführen sowie sich bei anderen Unternehmungen in beliebiger Form zu beteiligen.
- Die Satzung ist gültig in der Fassung vom 20. Juli 2019.
- Das Grundkapital der ERLUS Aktiengesellschaft beträgt €4.000.000,00 und ist eingeteilt in 1.312.500 auf den Inhaber lautende Stückaktien.
- Die Girnghuber GmbH hält gegenwärtig unmittelbar 1.264.114 auf den Inhaber lautende Stückaktien und damit rund 96,31% des Grundkapitals der ERLUS AG. Die Girnghuber GmbH ist damit die Hauptaktionärin der ERLUS AG im Sinne des § 327a Abs. 1 Satz 1 AktG.
- Das Geschäftsjahr entspricht dem Kalenderjahr.

Gesellschaftsrechtliche Historie

- Der Gründungszeitpunkt der späteren ERLUS AG wird auf das Jahr 1842 zurückdatiert. Ausgangspunkt der über 175-jährigen Unternehmensgeschichte ist die Entstehung der ersten Ziegelei, später auch Werk 2 genannt, in Ergoldsbach.
- Mit Satzung vom 1. Januar 1904 wurde das Unternehmen in Dachziegelwerke Ergoldsbach in der Rechtsform einer Aktiengesellschaft umbenannt.
- Nach mehreren Firmenübernahmen sowie Rückschlägen durch Großbrände erfolgte 1970 eine Umbenennung in ERLUS Baustoffwerke AG mit Sitz in Neufahrn/NB.
- Die Folgejahre waren geprägt von einem soliden Unternehmenswachstum bedingt durch Fusionen, der Errichtung neuer Werke sowie dem Ausbau der bestehenden Werke.
- Im Jahr 2004 erfolgte die Umfirmierung in die heutige ERLUS AG.

Unternehmensstruktur der ERLUS AG

- Die ERLUS AG hält 30% der Anteile an der Ahrens GesmbH.



Quelle: ERLUS AG, KPMG Darstellung.

II. Rechtliche und wirtschaftliche Grundlagen

1. Gesellschaftsrechtliche Grundlagen (2/2)

Die ERLUS AG firmiert seit 1904 als Aktiengesellschaft und war zuletzt im Freiverkehr der Börse München notiert.

Gesellschaftsrechtliche Historie und Börsennotation



- Die ERLUS AG firmiert seit 1904 als Aktiengesellschaft und ihre Aktien waren zuletzt zum Handel im Freiverkehr der Börse München einbezogen (ISIN: DE 0005589006).
- Der Vorstand der ERLUS AG beschloss am 30. Januar 2009 mit entsprechender Ermächtigung durch den Aufsichtsrat den Wechsel der Notierung der Aktien der Gesellschaft vom Regulierten Markt an der Börse München in den Handelsbereich m:access innerhalb des Freiverkehrs der Börse München einzuleiten, welcher zum 1. April 2009 wirksam wurde.
- Mit Beschlusses der Hauptversammlung der ERLUS AG vom 24. Juli 2009, der am 14. August 2009 ins Handelsregister der ERLUS AG eingetragen worden ist, wurde das Grundkapital der ERLUS AG im Verhältnis 1:10 in die 1.312.500 (auch heute noch bestehenden) ERLUS-Aktien neu eingeteilt.
- Zum 30. Juni 2016 wurde der Antrag auf Einstellung der Notiz der Aktien der ERLUS AG im Freiverkehr der Börse München und des Handelsbereichs m:access genehmigt (Delisting).
- Dem Delisting ging ein freiwilliges öffentliches Erwerbsangebot (Barangebot außerhalb des Anwendungsbereichs des WpÜG) der Girnghuber GmbH in Höhe von € 60,59 je Stück voraus, welches am 4. April 2016 endete.

II. Rechtliche und wirtschaftliche Grundlagen

2. Anteilserwerb

Hauptaktionär ist die Girnghuber GmbH mit einem Anteilsbesitz in Höhe von 96,31% des Grundkapitals der ERLUS AG.

Die Girnghuber GmbH hielt unter Berücksichtigung von zwei freiwilligen öffentlichen Erwerbsangeboten in 2016 und 2019 937.839 Aktien und somit 71,45% der Anteile der ERLUS AG.

Infolge eines Wertpapierdarlehens mit Herrn Claus Girnghuber über weitere 326.275 Aktien gehört der Girnghuber GmbH insgesamt ein Anteil von 96,31% am Grundkapital der ERLUS AG.

Anteilserwerb der Girnghuber GmbH

- Die Girnghuber GmbH hielt zu Beginn des Jahres 2015 475.190 Aktien der ERLUS AG (36,20% der Anteile), welche zu einem durchschnittlichen Preis von €34,41 erworben wurden.
- Durch den Erwerb von 164.115 Aktien im August 2015 und weiteren 63.100 Aktien im April 2016 erhöhte sich die Anteilsquote auf 53,52%. Das dem Delisting vorausgehende freiwillige öffentliche Erwerbsangebot (außerhalb des Anwendungsbereichs des WpÜG) der Girnghuber GmbH in Höhe von €60,59 je Stück, welches am 4. April 2016 endete, wurde für 39.050 Aktien angenommen.
- Es folgte der Erwerb weiterer 192.425 Aktien zwischen Mai 2016 und Juni 2017.
- Durch ein zweites freiwilliges öffentliches Erwerbsangebot (außerhalb des Anwendungsbereichs des WpÜG) der Girnghuber GmbH in Höhe von €54,50 je Stück, welches am 6. Mai 2019 endete, wurden 3.959 Aktien erworben, sodass seit dem insgesamt 937.839 Aktien (71,45%) gehalten wurden.
- Für die dargestellten Aktienerwerbe im Zeitraum von 2016 bis 2019 zahlte die Girnghuber GmbH einen Preis je Aktie in einer Bandbreite von € 54,50 bis € 72,00.

Wertpapierdarlehen

- Am 3. Dezember 2020 hat Herr Claus Girnghuber als Darlehensgeber im Rahmen eines Wertpapierdarlehens 326.275 Aktien der ERLUS AG – dies entspricht 24,86% der Aktien – auf die Girnghuber GmbH als Darlehensnehmer übertragen. Folglich gehören der Girnghuber GmbH insgesamt 1.264.114 Aktien der ERLUS AG, was einem Anteilsbesitz von 96,31% entspricht.

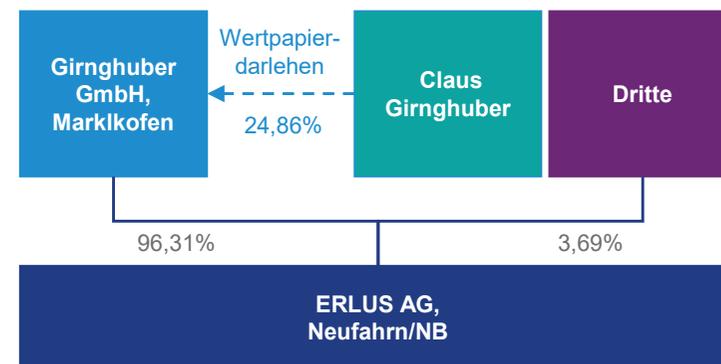
ERLUS AG - Anteilserwerb der Girnghuber GmbH

	Aktien in Stück	Ø Preis je Aktie	Aktienanteil (kumuliert)
Altbestand	475.190	€ 34,41	36,20%
28.08.2015	164.115	€ 70,00	48,71%
06.04.2016	63.100	€ 65,00	53,52%
07.04.2016	39.050	€ 60,59	56,49%
02.05.2016	730	€ 65,00	56,55%
01.09.2016	164.115	€ 70,00	69,05%
06.06.2017	580	€ 72,00	69,10%
06.06.2017	27.000	€ 72,00	71,15%
10.05.2019	3.959	€ 54,50	71,45%
	937.839		
03.12.2020	326.275		24,86%
	1.264.114		96,31%

Quelle: ERLUS AG, KPMG Analyse.

Anm.: Aktienanteil bezogen auf 1.312.500 ausstehende Stückaktien.

Aktionärsstruktur der ERLUS AG



Quelle: ERLUS AG, KPMG Darstellung.

II. Rechtliche und wirtschaftliche Grundlagen

3. Geschäftsmodell: Überblick

ERLUS AG auf einen Blick

Die **ERLUS AG** blickt auf eine über 175-jährige Unternehmensgeschichte zurück und gehört zu den führenden Herstellern von Dachkeramik und Schornsteinsystemen in Deutschland.

ERLUS AG 2020 Kurzprofil:



**Neufahrn/NB,
Deutschland**

Hauptsitz



**Neufahrn/NB,
Ergolsbach,
Teistungen**

Produktionsstätten



**543 Mitarbeiter und
Mitarbeiterinnen**

Anzahl in 2020



100 Mio. Dachziegel

Absatz in 2020



€ 132,5 Mio.

Gesamtumsatz in 2020



Dachkeramik

Schornsteinsysteme

Lüftungsnetzwerke

Produktportfolio

Kerngeschäft der Gesellschaft sind **Renovierungs-, Sanierungs- und Modernisierungsmaßnahmen**. Das Geschäftsmodell der ERLUS AG strukturiert sich in die folgenden **drei Produktkategorien**: Dachkeramik, Schornsteinsysteme sowie Lüftungsnetzwerke.

Geschäftsmodell

- Das Produktangebot der ERLUS AG umfasst neben Dachziegelmodellen in insgesamt 22 Formen und 33 Farben auch Schornsteinsysteme mit Edeleramikinnenrohr sowie Lüftungsnetzwerke für Einfamilienhäuser („EFH“).
- Neben Renovierungs-, Sanierungs- und Modernisierungsmaßnahmen, welche das Kerngeschäft der Gesellschaft darstellen, entfällt der Großteil des verbleibenden Geschäftsbetriebs auf das Neubaugeschäft.
- Mit insgesamt rund 100 Mio. verkauften Tondachziegeln im Jahr 2020 stellt die Dachkeramik den wichtigsten Geschäftsbereich der ERLUS dar. Die Tondachziegel der ERLUS AG zeichnen sich vor allem durch eine hohe Qualität und hochwertiges Design aus. Gleich mehrere Dachziegel haben unter anderem den iF Design Award erhalten.
- Der Gesamtumsatz im Geschäftsjahr 2020 betrug insgesamt € 132,5 Mio.
- Die ERLUS AG beschäftigte im Jahresdurchschnitt 2020 543 Mitarbeiter und Mitarbeiterinnen.

II. Rechtliche und wirtschaftliche Grundlagen

3. Geschäftsmodell: Produktion & Vertrieb

Die ERLUS AG zählt zu den größten und ältesten Unternehmen der Branche, die ausschließlich innerhalb Deutschlands produzieren.

Der Standort in Neufahrn/NB umfasst drei Dachziegelwerke und ein Kaminrohrwerk mit insgesamt sechs Produktionslinien. Die beiden anderen Standorte in Ergoldsbach (Kaminsysteme) und Teistungen (Dachziegel) besitzen jeweils eine weitere Produktionslinie.

Der Vertrieb von Dachkeramik, Schornsteinsystemen und Lüftungsnetzwerken erfolgt in Deutschland ausschließlich über den Baustoffgroßhandel.

Werke und Logistikzentren



Produktionsstätten

- Die Werke in Neufahrn/NB bestehen aus insgesamt fünf Produktionslinien für Dachziegel inkl. Tunnelöfen in drei Werken sowie einem Kaminrohrwerk. In den Werken 2 und 3 in Neufahrn/NB mit jeweils zwei Linien werden Flächenziegel und in Werk 1 wird Dachziegelzubehör gefertigt.
- Ein weiterer Produktionsstandort liegt in Ergoldsbach, dessen Werk aus einer Produktionslinie für Kaminsysteme besteht. Die dritte Produktionsstätte befindet sich in Teistungen in Thüringen und beinhaltet eine weitere Produktionslinie für Dachziegel.

Vertriebs- und Absatzmodell

- Der Vertrieb erfolgt in Deutschland ausschließlich über den Baustoff- oder Bedachungsgroßhandel. Dachdecker- und Zimmereibetriebe (Verarbeiter der Produkte) beziehen die Produkte auf spezifische Kundennachfrage über den Großhandel, welcher eine Bestellung bei der ERLUS AG tätigt. Die ERLUS AG liefert dann das Produkt zumeist direkt an die Baustelle des Handwerkers.
- Durch den direkten Vertriebsweg soll neben dem Aufbau enger Kundenbeziehungen zusätzlich ein professioneller Verbau der Produkte beim Endkunden sichergestellt werden.
- Die Umsatzerlöse werden überwiegend im Inland erzielt.



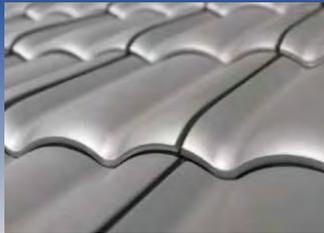
II. Rechtliche und wirtschaftliche Grundlagen

4. Produktportfolio

Mit insgesamt jährlich rund 100 Mio. verkauften Tondachziegeln stellt die Dachkeramik die wichtigste Produktkategorie der ERLUS AG dar. Das Sortiment an Tondachziegeln umfasst hierbei aktuell insgesamt 22 Formen und 33 Farben sowie ein breites Spektrum an individuell gefertigten Tondachziegeln.

Neben dem Kernbereich Dachkeramik betreibt die ERLUS AG auch den Produktbereich der Schornsteinsysteme.

Dachkeramik



Quelle: ERLUS AG.



Quelle: ERLUS AG.

- Das Sortiment an Tondachziegeln umfasst aktuell insgesamt 22 Formen und 33 Farben. Weitere Unterscheidungsmerkmale sind Architektur, Dachneigung sowie Lattweitengruppe des jeweiligen Dachziegels.
- Zusätzlich bietet die ERLUS AG Manufaktur ein breites Spektrum an individuell gefertigten Dachziegeln.
- Neben dem traditionellen Biberschwanzziegel sowie dem Mönch- und Nonnenziegel vertreibt das Unternehmen verschiedene Arten von Tondachziegeln für unterschiedliche Einsatzzwecke, wie Neubau und Sanierung, sowie für unterschiedliche Dachneigungen.
- Den Kunden wird eine breite Auswahl an Farben angeboten. Hierzu zählen beispielsweise naturrot, rot, kupferbraun, anthrazit und schwarz.

Schornsteinsysteme und Lüftungsnetzwerke



Quelle: ERLUS AG.



Quelle: ERLUS AG.

- Neben dem Kernbereich Dachkeramik betreibt die ERLUS AG auch den Produktbereich der Schornsteinsysteme. Alle Schornsteinsysteme zeichnen sich durch ihr Edelkeramikrohr im Inneren des Schornsteins aus. Das Sortiment unterscheidet sich jedoch in Bauart und Anwendung.
- Der Bereich der geschosshohen Systeme umfasst ab Werk vormontierte, geschosshohe Schornsteinelemente zur bauseitigen Kranmontage. Der Bereich Montage Systeme umfasst Systemschornstein-Bausätze für die Montage vor Ort. Der Bereich Sonstige Systeme umfasst Sondervarianten wie Außenschornsteine, Leichtbauschornsteine, Schornstein-sanierung und weiteres. Der Bereich Komplettierung umfasst sämtliches Zubehör und funktionale Sonderbauteile
- Mit der Einführung des ERLUS Via Vento S im Jahr 2013 hat die ERLUS ihr Produktportfolio um speziell für die Komfortlüftung von EFH entwickelte Lüftungsnetzwerke erweitert.

II. Rechtliche und wirtschaftliche Grundlagen

5. Geschäftsentwicklung

Die ERLUS AG untergliedert Umsatzerlöse in die vier Bereiche Sanierung, Neubau, Frachten und Nebenerlöse.

Das größte Bereich umfasst Renovierungs-, Sanierungs- und Modernisierungsmaßnahmen. In diesem Bereich konnten mit € 85,8 Mio. insgesamt 64,8% des Gesamtumsatzes im Jahr 2020 erzielt werden. Das Sanierungsgeschäft zeigt eine deutlich zyklische Entwicklung mit zuletzt ansteigender Tendenz.

Die Erlöse im Neubaubereich konnten seit 2009 stetig erhöht werden und weisen mit € 41 Mio. im Jahr 2020 einen Umsatzanteil von 30,8% auf.

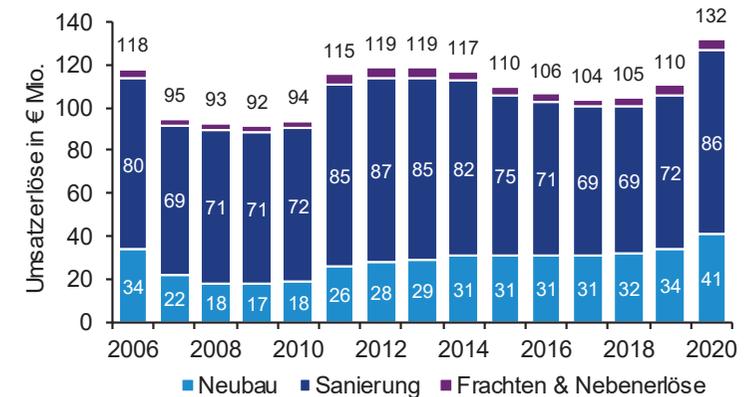
Frachterlöse resultieren aus der Lieferung der Produkte. Diese sind im Zeitablauf mit rund 4% des Umsatzes relativ konstant.

Umsatzerlöse nach Bereichen

- Die Umsatzerlöse der ERLUS AG werden in die Bereiche Sanierung, Neubau, Frachten und Nebenerlöse unterteilt.
- Der größte Bereich beinhaltet die Umsatzerlöse aus Renovierungs-, Sanierungs- und Modernisierungsmaßnahmen, welche bei einer Langzeitbetrachtung einen deutlichen zyklischen Verlauf aufweist, der im Wesentlichen durch exogene Effekte getrieben ist. In diesem Bereich konnten im Jahr 2020 mit € 85,8 Mio. etwa 64,8% des Gesamtumsatzes erzielt werden, entsprechend einem Wachstum in Höhe von rund 20% im Vergleich zum Vorjahr.
- Ursächlich für dieses Wachstum ist laut Marktbericht der B+L Marktdaten GmbH („B+L“) unter anderem der Abbau eines Sanierungsstaus durch die erhöhte Investitionsbereitschaft von privaten Haushalten im COVID-19-Jahr 2020 sowie ebenfalls aufgrund von Vorzieheffekten durch die vorübergehende Absenkung der Umsatzsteuer.^(a)
- Die Umsätze durch Neubaumaßnahmen konnten seit 2008 stetig erhöht werden, wodurch der Umsatzanteil seit 2010 mit 19,5% auf 30,8% in 2020 anstieg. Die durchschnittliche jährliche Wachstumsrate („CAGR“) betrug seit 2009 rund 8%. Im Jahr 2020 lagen die Umsatzerlöse im Neubaugeschäft bei € 40,9 Mio.
- Frachterlöse ergeben sich aus der Lieferung der Produkte zum Kunden und lagen seit 2006 durchschnittlich bei € 3,9 Mio. Im Jahr 2020 stiegen diese auf € 5,0 Mio. an.
- Der Anteil der Nebenerlöse am Gesamtumsatz mit durchschnittlich € 0,3 Mio. p.a. seit 2006 ist vergleichsweise gering. Ab dem Jahr 2017 beinhalteten die Nebenerlöse zusätzlich die Nettomieterlöse aus der Gewerbeimmobilie in der Münchener Innenstadt in Höhe von € 0,3 Mio. p.a.

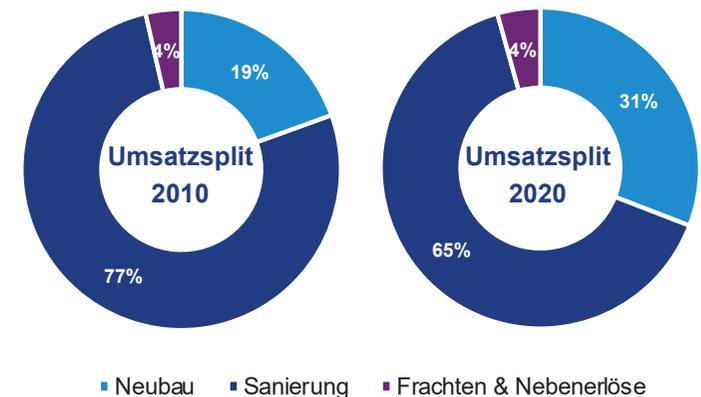
Anm.: (a) Marktbericht Dachdeckungen, Deutschland, Österreich, B+L, 2020.

Entwicklung der Umsatzanteile je Bereich



Quelle: ERLUS AG; KPMG Analyse.

Langzeitentwicklung Umsatz je Bereich



Quelle: ERLUS AG; KPMG Analyse.

II. Rechtliche und wirtschaftliche Grundlagen

6. Historische Entwicklung

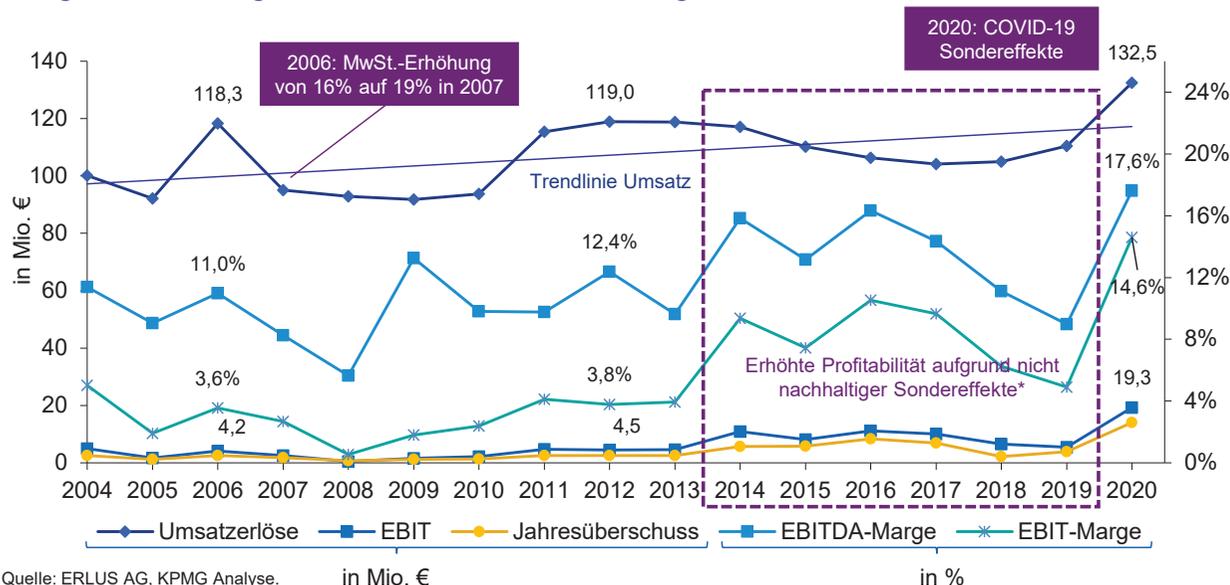
Die Entwicklung der Umsatzerlöse ist durch mehrjährige Zyklen bei einem insgesamt moderaten Aufwärtstrend geprägt.

Exogene Faktoren wie beispielsweise Steueranpassungen haben einen starken Einfluss auf den nachfragegetriebenen Jahresumsatz.

Die Margen weisen im langen Trend ein geringfügiges Wachstum auf, sind jedoch seit 2016 rückläufig.

Es konnten seit 2004 beständig Jahresüberschüsse erzielt werden.

Langzeitentwicklung der Gewinn- und Verlustrechnung

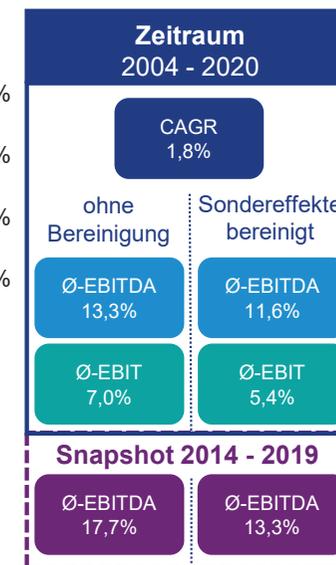


Quelle: ERLUS AG, KPMG Analyse.

Anm.: *Die Grafik zeigt die um außerordentliche Erträge bereinigten Werte in den Jahren 2014 bis 2019.

Erläuterungen zu der langfristigen Umsatz- und Ergebnisentwicklung

- Der Umsatz ist historisch durch mehrjährige Zyklen bei einem insgesamt moderaten Aufwärtstrend mit einem CAGR von 0,65% von 2004 bis 2019 geprägt. Bei den Margen deutet sich ein deutlich längerer Zyklus unabhängig von der Umsatzentwicklung an.
- Das erhebliche Umsatzwachstum in 2020 resultiert aus Sondereffekten (Renovierungsschub, Ende der Umsatzsteuersenkung, Lieferschwierigkeiten des Wettbewerbs) und stellt im historischen Vergleich ein außerordentlich erfolgreiches Jahr dar.
- Die EBITDA-Marge liegt seit 2004 im Durchschnitt bei 13,3%, die EBIT-Marge bei 7,0%. In dem außerordentlich erfolgreichen Jahr 2020 lagen aus den vorgenannten Gründen die EBITDA-Marge bei 17,6% und die EBIT-Marge bei 14,6%.
- Die Bereinigung der außerordentlichen sonstigen betrieblichen Erträge im Zusammenhang mit ergebniswirksamen Auflösungen von Rückstellungen in den Jahren 2014 bis 2019 sowie weiterer Vergangenheitsbereinigungen (siehe Seite 44) führt zu einer durchschnittlichen bereinigten EBITDA-Marge von 13,3%. Die bereinigte EBITDA-Marge war von 2016 (16,3%) bis 2019 (9,0%) über vier Jahre hinweg kontinuierlich rückläufig.
- Die ERLUS AG konnte beständig einen Jahresüberschuss erzielen, der im Durchschnitt seit 2004 bei € 5,6 Mio. lag.



II. Rechtliche und wirtschaftliche Grundlagen

7. Ertragslage

Die ERLUS AG konnte in den vergangenen vier Jahren Umsatzzuwächse aufweisen, welche insbesondere in 2020 durch starke Sondereffekte getrieben war.

Einen erheblichen positiven Einfluss auf das operative Ergebnis in den Jahren 2017 bis 2019 haben Auflösungen im Zusammenhang mit Kartellverfahren.

ERLUS AG - Gewinn- und Verlustrechnung

T€	Ist			
	2017	2018	2019	2020
Umsatzerlöse	104.088	105.042	110.495	132.457
Bestandsveränderung	(361)	(135)	672	(211)
Sonstige betriebliche Erträge	2.611	9.450	3.449	485
Gesamtleistung	106.338	114.358	114.616	132.731
Materialaufwand	41.882	44.011	49.018	51.677
Rohertrag	64.457	70.347	65.599	81.054
Personalaufwand	29.348	29.772	31.969	35.124
Sonstige betriebliche Aufwendungen	17.824	19.658	20.464	22.425
Sonstige Steuern*	167	174	179	176
EBITDA	17.118	20.743	12.988	23.329
<i>EBITDA-Marge</i>	16,4%	19,7%	11,8%	17,6%
Abschreibungen	5.181	6.843	4.494	4.004
EBIT	11.937	13.899	8.494	19.325
Finanzergebnis	149	36	161	174
Ergebnis vor Ertragsteuern	12.086	13.935	8.655	19.499
Steuern vom Einkommen und Ertrag	2.927	2.660	1.685	5.378
Jahresüberschuss	9.158	11.275	6.970	14.120

Erlus AG - KPIs in % der Umsatzerlöse

Umsatzwachstum	(2,1)%	0,9%	5,2%	19,9%
Materialaufwand	40,2%	41,9%	44,4%	39,0%
Personalaufwand	28,2%	28,3%	28,9%	26,5%
Sonstige operative Kosten	17,3%	18,9%	18,7%	17,1%
EBITDA	16,4%	19,7%	11,8%	17,6%
Abschreibungen	5,0%	6,5%	4,1%	3,0%
EBIT	11,5%	13,2%	7,7%	14,6%
Steuerquote*	24,2%	19,1%	19,5%	27,6%
Jahresüberschuss	8,8%	10,7%	6,3%	10,7%

Quelle: ERLUS AG; KPMG Analyse.

Anm.: Die sonstigen Steuern wurden in das operative Ergebnis umgegliedert.
Die Steuerquote bezieht sich auf das Ergebnis vor Ertragsteuern.

Gewinn- und Verlustrechnung

- Der Umsatz stieg seit dem Jahr 2017 stetig an. In 2018 betrug das Wachstum etwa € 1,0 Mio. und im Folgejahr weitere € 5,5 Mio. Das etwa 20%ige Wachstum der Umsatzerlöse in 2020, das zu einem Rekordniveau von € 132,5 Mio. führte, resultiert aus den auf der Vorseite genannten Sondereffekten.
- Der Materialaufwand erhöhte sich absolut stetig von € 41,9 Mio. in 2017 auf € 51,7 Mio. in 2020. Wesentliche Bestandteile des Materialaufwands im Jahr 2020 waren Rohstoffkosten in Höhe von € 11,2 Mio. sowie Strom- und Gaskosten in Höhe von € 3,8 Mio. bzw. € 5,3 Mio., welche aggregiert seit 2017 um mehr als 15% angestiegen sind.
- Der Personalaufwand weist eine ähnliche Entwicklung mit einer absoluten Erhöhung bis auf 35,1 Mio. in 2020 auf. Ursächlich hierfür sind insbesondere erhöhte Lohn- und Gehaltsaufwendungen.
- In den sonstigen betrieblichen Aufwendungen haben die Vertriebsaufwendungen den größten Anteil. Sie betragen in 2020 € 14,5 Mio.
- Die (unbereinigte) EBITDA-Marge unterlag starken Schwankungen aufgrund der Effekte in den sonstigen betrieblichen Erträgen und betrug im Durchschnitt der Jahre 2017 bis 2019 16,0% und 17,6% im Jahr 2020.
- Durch rückläufige Abschreibungen aufgrund geringer Investitionen ergibt sich eine EBIT-Marge im Durchschnitt der Jahre 2017 bis 2019 von 10,8% und 14,6% im Jahr 2020.

II. Rechtliche und wirtschaftliche Grundlagen

8. Vermögenslage

Aufgrund des anlagenintensiven Geschäftsmodells der ERLUS AG entfällt rund ein Drittel der Bilanzsumme auf das Sachanlagevermögen.

Zudem besitzt die ERLUS AG hohe Guthaben an flüssigen Mitteln, welche in den vergangenen Jahren kontinuierlich angestiegen sind und in 2020 rund 46% der Bilanzsumme entsprechen.

Die Eigenkapitalquote zum 31. Dezember 2020 liegt bei rund 72% der Bilanzsumme.

ERLUS AG - Bilanz				
T€ , zum 31.12.	Ist			
	2017	2018	2019	2020
Immaterielle Vermögensgegenstände	330	277	195	182
Sachanlagen	53.316	48.447	48.136	54.821
Finanzanlagen	2.760	2.760	2.760	2.760
Anlagevermögen	56.406	51.485	51.091	57.763
Vorräte	14.186	13.960	14.260	18.377
Forderungen & sonstige Vermögensgegenstände	3.567	5.190	6.517	5.182
Flüssige Mittel	47.088	53.492	62.254	70.017
Umlaufvermögen	64.842	72.642	83.031	93.576
Rechnungsabgrenzungsposten	199	231	450	153
Summe Aktiva	121.447	124.358	134.572	151.491
Eigenkapital	79.404	89.629	95.549	108.619
Rückstellungen	33.298	25.621	27.165	30.265
Verbindlichkeiten	8.745	9.109	11.859	12.607
Summe Passiva	121.447	124.358	134.572	151.491

ERLUS AG - KPIs in % der Bilanzsumme				
Sachanlagenquote	43,9%	39,0%	35,8%	36,2%
Anteil flüssiger Mittel	38,8%	43,0%	46,3%	46,2%
Eigenkapitalquote	65,4%	72,1%	71,0%	71,7%

Quelle: ERLUS AG, KPMG Analyse.

Bilanz

- Die Bilanzsumme erhöhte sich seit dem 31. Dezember 2017 um € 30,0 Mio. auf € 151,5 Mio. zum 31. Dezember 2020.
- Der Anteil des Sachanlagevermögens sank in den letzten vier Jahren aufgrund geringerer Investitionen. Im Gegensatz dazu erhöhten sich der Anteile der flüssigen Mittel stetig.

Bilanz (Fortsetzung)

- Das Anlagevermögen zum 31. Dezember 2020 besteht im Wesentlichen aus Sachanlagen, welche im Vergleich zum Vorjahr um € 6,7 Mio. auf € 54,8 Mio. stiegen. Grundstücke und Bauten erhöhten sich um € 6,2 Mio. auf € 45,5 Mio. und enthalten unter anderem Produktionshallen und Rohstoffgrundstücke. Betriebs- und Geschäftsausstattung (€ 3,3 Mio.), technische Anlagen (€ 4,7 Mio.) und geleistete Anzahlungen (€ 1,3 Mio.) blieben tendenziell konstant. Die Finanzanlagen in Höhe von € 2,8 Mio. betreffen die Beteiligung an der Ahrens GesmbH.
- Die flüssigen Mittel stellen mit € 70,0 Mio. rund 46% der Bilanzsumme zum 31. Dezember 2020 dar. Diese entfallen vorrangig auf Bank- und Festgeldguthaben.
- Die weiteren Posten des Umlaufvermögens umfassen Vorräte bestehend aus Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffen (€ 7,0 Mio.), unfertigen Erzeugnissen (€ 0,6 Mio.) und fertigen Erzeugnissen (€ 10,8 Mio.), Forderungen von € 2,9 Mio. sowie sonstigen Vermögensgegenständen von € 2,3 Mio.
- Die Rückstellungen erhöhten sich von € 27,2 Mio. in 2019 auf € 30,3 Mio. in 2020, wobei € 4,1 Mio. auf Pensionen, € 6,5 Mio. auf Steuern und € 19,6 Mio. auf sonstige Rückstellungen entfallen. Letztgenannte unterlagen historisch deutlichen Schwankungen und beinhalten nunmehr insb. Rückstellungen zur Rekultivierung, Instandhaltung sowie Garantie- und Kulanzrückstellungen. Außerdem waren die Steuerrückstellungen aufgrund des hohen Ergebnisses im Jahr 2020 im Vergleich zu den Vorjahren deutlich erhöht.
- Die Verbindlichkeiten in Höhe von € 12,6 Mio. bestehen aus Verbindlichkeiten aus Lieferung und Leistung (€ 3,0 Mio.) und sonstigen Verbindlichkeiten (€ 8,9 Mio.), die im Wesentlichen Kundenboni abbilden.

II. Rechtliche und wirtschaftliche Grundlagen

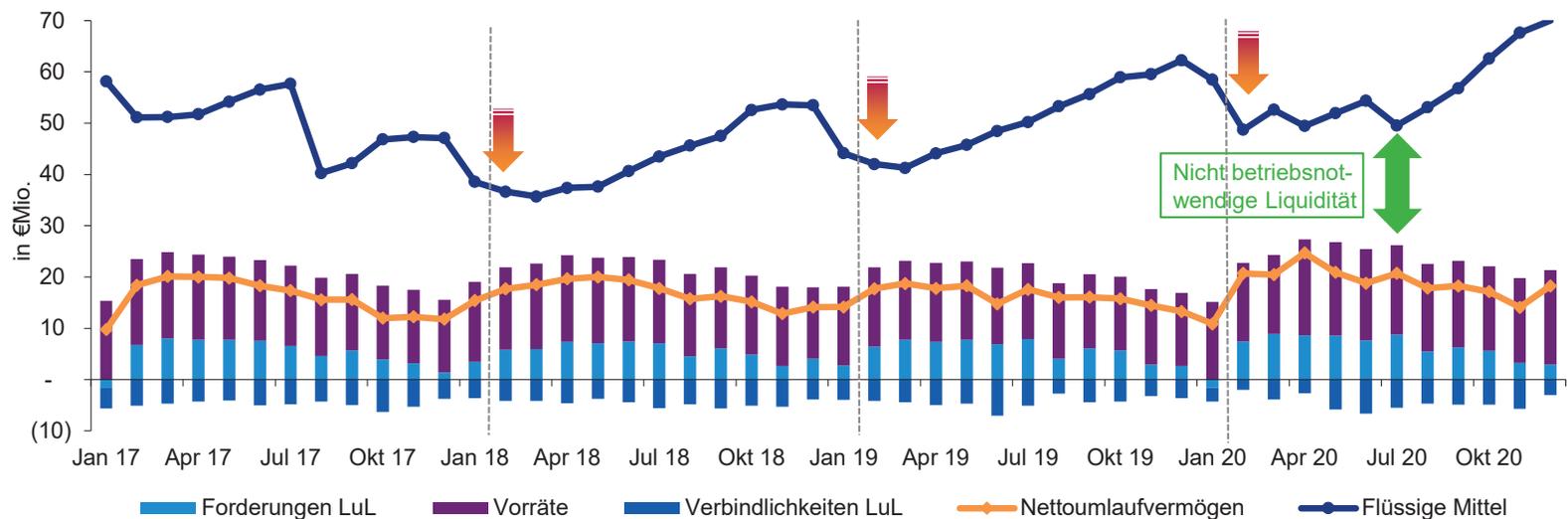
9. Entwicklung Liquidität & Nettoumlaufvermögen

Die liquiden Mittel stellen mit € 70,0 Mio. zum 31. Dezember 2020 in etwa die Hälfte des bilanziellen Vermögens dar.

Dem Rückgang der finanziellen Mittel im Winter 2019/20 von € 13,5 Mio. aufgrund fehlender Liefermöglichkeiten steht im übrigen Jahresverlauf ein stetiger Aufbau der liquiden Mittel gegenüber.

Die unterjährige Entwicklung des Nettoumlaufvermögens ist durch einen Aufbau der Vorräte und Forderungen zu Jahresbeginn gekennzeichnet, welcher sich im Jahresverlauf stetig abbaut.

Entwicklung Liquidität & Nettoumlaufvermögen



Quelle: ERLUS AG, KPMG Analyse.
Anm.: LuL = Lieferung und Leistung

Erläuterungen zur Entwicklung der Liquidität und Nettoumlaufvermögens

- Die ERLUS AG wies zum 31. Dezember 2020 Liquidität in Höhe von € 70,0 Mio. aus (rund 46% der Bilanzsumme), welche in der Historie durch zurückhaltende Ausschüttungen bei beständigen Gewinnen erwirtschaftet wurde.
- Die Betrachtung der unterjährigen Entwicklung zeigt einen deutlichen zyklischen Verlauf. In den Wintermonaten findet ein Rückgang der finanziellen Mittel durch witterungsbedingte Nachfrage- und dadurch bedingte Absatzrückgänge statt und wird im restlichen Jahresverlauf wieder aufgebaut. Die Analyse der letzten vier Ist-Jahre mit relativ milden Winterverläufen zeigt einen maximalen Rückgang in Höhe von rund € 13,5 Mio.
- Für den Fortbestand des operativen Betriebs ohne Berücksichtigung notwendiger Investitionsausgaben ist somit – auch unter Berücksichtigung strenger Winter – ein Mindestbestand an flüssigen Mitteln von etwa € 20 Mio. notwendig.
- Die Entwicklung des unterjährigen Nettoumlaufvermögens zeigt das umgekehrte Bild. Dem Rückgang der finanziellen Mittel im Winter steht unter anderem ein Aufbau an Vorräten und Forderungen aus Lieferung und Leistung entgegen, welche sich im Jahresverlauf aufgrund steigender Absatzmöglichkeiten kontinuierlich verringern.
- Das Nettoumlaufvermögen lag von 2017 bis 2019 bei durchschnittlich € 16,3 Mio. Ab Februar 2020 erhöhte es sich auf € 19,3 Mio.



III. Markt- und Wettbewerbsanalyse

1. Marktentwicklung
2. Wettbewerber
3. Chancen und Risiken

III. Markt- und Wettbewerbsanalyse

1. Marktentwicklung (1/6)

Bedingt durch die Auswirkungen der COVID-19-Pandemie wird für die EU im Jahr 2020 ein Rückgang des BIP um -7,5% erwartet, wobei Deutschland mit einem prognostizierten Rückgang von -5,4% etwas weniger stark betroffen ist.

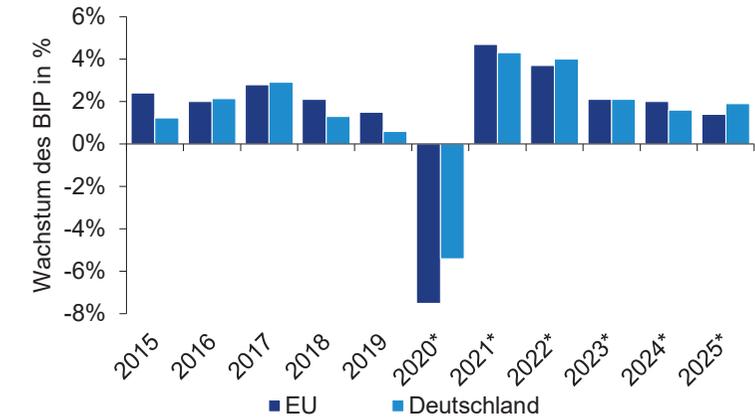
In den Folgejahren werden Aufholeffekte erwartet, was sich in deutlich gesteigerten Wachstumsraten widerspiegelt.

Der Anteil der Bauinvestitionen am Bruttoinlandsprodukt lag in Deutschland in den Jahren 2015 bis 2020 zwischen 9,6% und 11,6%.

Gesamtwirtschaftliche Entwicklung

- Die Bauinvestitionen und somit auch der Absatz entsprechender Baumaterialien sind gewöhnlich eng mit der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung verknüpft. Im Jahr 2020 war die gesamte europäische Wirtschaft geprägt von den Auswirkungen der weltweiten COVID-19-Pandemie, Handelskonflikten und Unsicherheit hinsichtlich des Brexit, weswegen seitens des Wirtschaftsforschungs- und Beratungsinstitut Economist Intelligence Unit („EIU“) eine Abnahme des realen Bruttoinlandsprodukts („BIP“) der EU in Höhe von -7,5% für 2020 erwartet wird.
- Mit einem prognostizierten Rückgang des BIP von 5,4% im Jahr 2020 ist Deutschland, Hauptabsatzmarkt der ERLUS AG, weniger stark von diesen Auswirkungen betroffen. Für das BIP von Österreich, wo die ERLUS AG ebenfalls aktiv ist, wird für 2020 mit einer Abnahme von 6,9% gerechnet.
- In den Folgejahren wird ein Aufholeffekt aus dem Rückgang im Jahr 2020 erwartet, was sich beispielsweise in prognostizierten Wachstumsraten von 4,3% in 2021 und 4,0% in 2022 für Deutschland widerspiegelt. Faktoren wie Insolvenzen und reduzierte Investitionen könnten die wirtschaftliche Erholung jedoch abschwächen.
- Laut Statistischen Bundesamt (Destatis, 2021) lag der Anteil der Bauinvestitionen am BIP in Deutschland zwischen 2011 und 2018 bei rund 10% mit leicht steigender Tendenz. In den Jahren 2019 und 2020 hat sich der Aufwärtstrend verstärkt, was unter anderem mit dem Aufholen eines Investitionsstaus begründet werden kann. So betrug im Jahr 2020 die Bauinvestitionen €387,0 Mrd. gegenüber €344,9 Mrd. in 2018. Mit dem Wiederanstieg des BIP und nach Abbau des Investitionsstaus wird dieses prozentuale Niveau voraussichtlich langfristig wieder absinken.

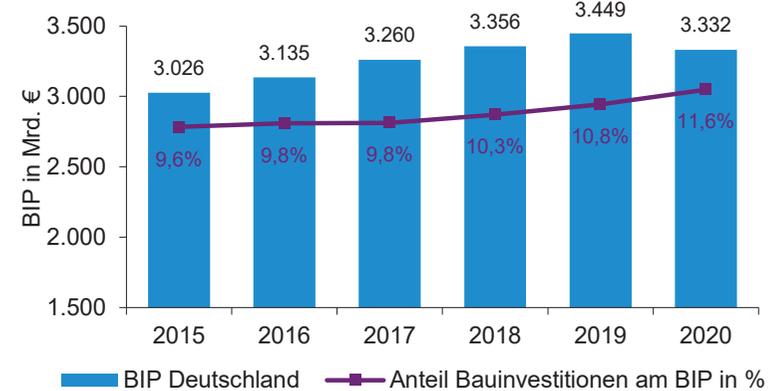
Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts



Quelle: EIU; KPMG Analyse

Anm.: *2020 bis 2025 stellen prognostizierte BIP Wachstumsraten dar.

Anteil der Bauinvestitionen am Bruttoinlandsprodukt in Deutschland



Quelle: Destatis; KPMG Analyse

III. Markt- und Wettbewerbsanalyse

1. Marktentwicklung (2/6)

Die Entwicklung der Wohnbaugenehmigungen in Deutschland wird in den kommenden Jahren als rückläufig eingeschätzt, wobei sich der Bereich EFH weitgehend konstant entwickeln wird.

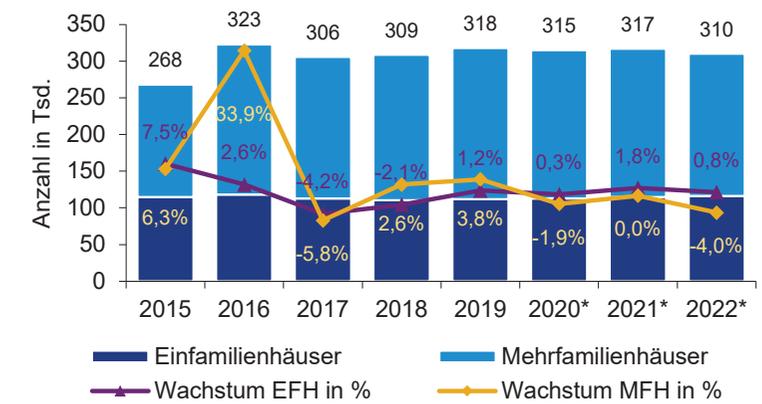
Der historisch gestiegene Anteil von MFH als auch der Trend zu Flachdachlösungen im Einfamilienhausbau verstärken den Druck auf den Steildachmarkt.

Dementgegen wirken die zunehmend erwarteten Sanierungsaktivitäten in den Prognosejahren, sodass der prognostizierte Absatz von Steildächern in den Jahren 2019 bis 2022 um jährlich durchschnittlich 1,3% steigen soll.

Entwicklung des Wohnbaumarkts in Deutschland

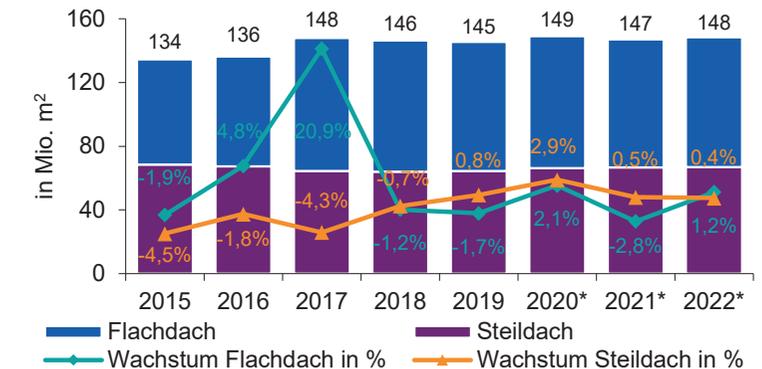
- Die Wohnbaugenehmigungen in Deutschland hatten nach einem deutlichen Anstieg Anfang der 2010er Jahre in den Jahren 2017 bis 2019 noch einen leicht positiven Trend. Doch schon vor dem Ausbruch der COVID-19-Krise zeichnete sich für das Jahr 2020 in diesem Bezug eine rückläufige Entwicklung ab, welche nach Einschätzung der B+L auch für die nächsten Jahre anhält.
- Sowohl das historische Wachstum als auch der erwartete Rückgang werden dabei durch die Genehmigungen im Bereich der Mehrfamilienhäuser („MFH“) getrieben. Durch den historisch starken Anstieg in diesem Bereich erhöhte sich der Anteil der MFH an den Baugenehmigungen von rund 50% in 2012 auf rund 65% in 2019. Der prognostizierte Rückgang wird seitens B+L mit einer Marktsättigung in Verbindung mit erhöhten Grundstückspreisen sowie steigenden Baukosten begründet.
- Dementgegen wird die Entwicklung der EFH konstant eingeschätzt. Die tendenziell positiven Erfahrungen mit dem Arbeiten im Homeoffice während der COVID-19-Pandemie sowie die Erhöhung der Entfernungspauschale ab 2021 sollen das Wohnen in der Peripherie der Städte wieder attraktiver machen.
- Der steigende Anteil von MFH sowie der Trend von Flachdachlösungen bei EFH führte historisch zu einem stärkeren Zuwachs des Absatzes von Flachdächern gegenüber Steildächern. Letztere verzeichneten einen durchschnittlichen jährlichen Rückgang in den Jahren 2015 bis 2019 von 1,5%. Eine erhöhte Renoviertätigkeit im Zusammenhang mit der COVID-19-Pandemie sowie energetische Sanierungen führen in den Prognosejahren 2020 bis 2022 zu einer Trendumkehr.

Baugenehmigungen nach Gebäudetyp



Quelle: B+L; KPMG Analyse
Anm.: *2020 bis 2022 stellen prognostizierte Werte dar.

Absatzfläche Dachdeckungen nach Steildach und Flachdach



Quelle: B+L; KPMG Analyse
Anm.: *2020 bis 2022 stellen prognostizierte Werte dar.

III. Markt- und Wettbewerbsanalyse

1. Marktentwicklung (3/6)

Tondachziegel finden nur bei Steildächern Verwendung, wobei die Absatzmenge dieser Ziegel als weitgehend stabil eingeschätzt wird.

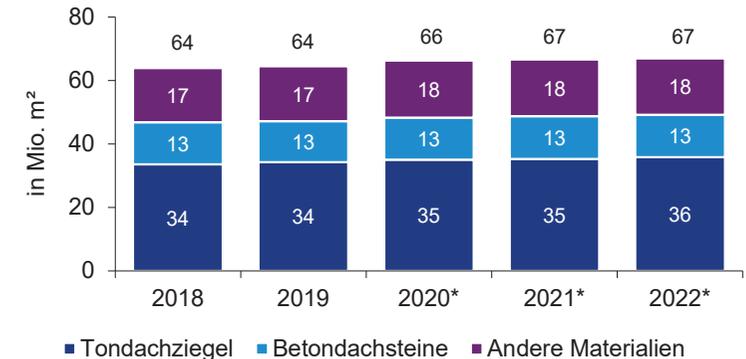
Die Absatzfläche von Steildächern im Bereich Neubau wird aufgrund des Trends zu Flachdachlösungen als rückläufig prognostiziert.

Die Relevanz des Bereichs Sanierung für Steildächer, welcher in den Jahren 2020 bis 2022 aufgrund der Renovierentwicklung im Zuge der COVID-19-Pandemie positive Wachstumsraten zeigt, wird langfristig zunehmen.

Entwicklung des Markts für Dachdeckungen in Deutschland

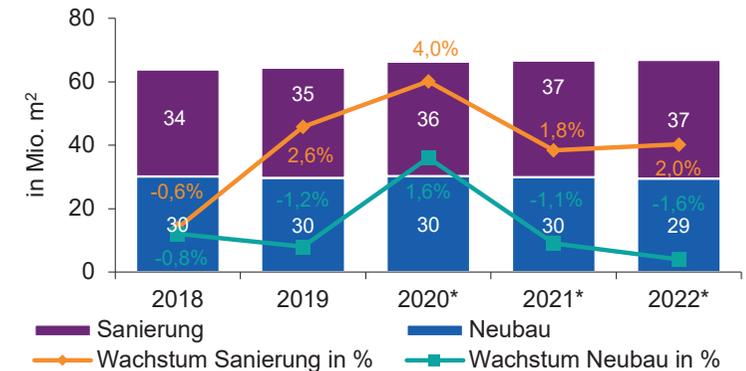
- Tondachziegel werden bei der Dachdeckung von Steildächern überwiegend als Material verwendet. In 2019 betrug der Anteil der Tondachziegel bei den Materialien für Steildächer 53,2%; dieser Anteil wird auch in Zukunft als weitgehend stabil prognostiziert.
- Diese Entwicklung wird gemäß B+L durch den steigenden Wohnbau in Regionen mit weiterer Verbreitung von Tondachziegeln sowie dem Trend bei mit Steildächern gebauten MFH zu Tondachziegeln begünstigt. Dementgegen steht der steigende Kostendruck aufgrund des Sozialwohnungsbaus und einer damit verbundenen erwartbaren Nachfrage nach günstigeren Materialien, wie beispielsweise Betondachsteine.
- Im Jahr 2019 war die Absatzfläche für Steildächer im Bereich Sanierung mit einem Anteil von 53,8% leicht höher als im Bereich des Neubaus.
- Die gestiegene Anzahl an Baugenehmigungen in 2018 und 2019 spiegelt sich nicht analog in den Wachstumsraten der Fläche von Steildächern im Neubaubereich wider. Hier war sogar ein leichter Rückgang zu beobachten, welcher laut der Prognose von B+L auch in Zukunft anhalten soll. Dies bestätigt den Trend zu Flachdächern im Wohnungsneubau.
- Bis zum Jahr 2018 waren im Bereich Sanierung, vor allem bedingt durch die Krise der energetischen Renovierung, negative Wachstumsraten zu beobachten. Das Jahr 2019 stellt mit einem Wachstum von 2,6% eine Trendwende dar, welche sich auch in den nächsten Jahren fortsetzen soll. Ursächlich hierfür ist laut B+L insbesondere die gestiegene Investitionsbereitschaft von privaten Haushalten in das Eigenheim unter anderem bedingt durch die COVID-19-Pandemie.

Absatzfläche Dachdeckungen Steildach im Wohnbau nach Materialien



Quelle: B+L; KPMG Analyse
Anm.: *2020 bis 2022 stellen prognostizierte Werte dar.

Absatzfläche Dachdeckungen Steildach im Wohnbau nach Neubau und Sanierung



Quelle: B+L; KPMG Analyse
Anm.: *2020 bis 2022 stellen prognostizierte Werte dar.

III. Markt- und Wettbewerbsanalyse

1. Marktentwicklung (4/6)

Für die Jahre 2020 bis 2022 wird ein weiterer Umsatzrückgang im Bereich Dachmaterialien für geneigte Dächer erwartet.

Während der prognostizierte Absatz von Schornsteinsystemen bis zum Jahr 2022 moderat wächst, sinkt der Anteil der Schornsteinsysteme mit Keramikinnenrohr deutlich durch die Verdrängung durch Alternativen aus Kunststoff.

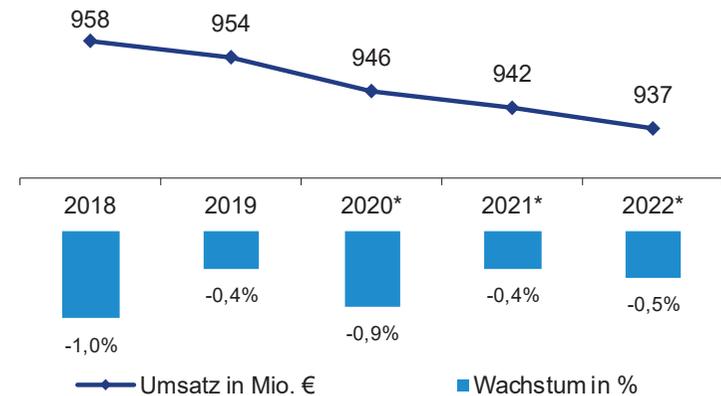
Entwicklung des Markts für Dachmaterial in Deutschland

- Die seit 2012 anhaltende rückläufige Umsatzentwicklung auf dem Markt für Dachmaterial für Steildächer zeigt sich auch in den Jahren 2018 und 2019 mit einem Umsatzrückgang von jeweils 1,0% bzw. 0,4%, welcher unter anderem mit rückläufigen Absatzflächen von Steildächern wie oben beschrieben zu begründen ist.
- Darüber hinaus werden auch für die Jahre 2020 bis 2022 gemäß der Einschätzung des Marktdatenanbieters Branchenradar.com rückläufige Umsätze in diesem Bereich erwartet. Ursächlich dafür ist neben dem Trend zu Flachdächern sowie Pultdächern (mit weniger Fläche) bei EFH ein weiterhin steigender Preisdruck. Zudem besteht das Risiko einer weiteren Verdrängung von Ziegeln als Dachbedeckung durch Solarmodule.

Entwicklung des Markts für Schornsteinsysteme in Deutschland

- Neben dem Markt für Tondachziegel agiert die ERLUS AG im Bereich der Schornsteinsysteme mit Keramikinnenrohr. Für Schornsteinsysteme allgemein lag der Absatz in 2019 in Deutschland bei 5,1 Mio. Laufmetern. Dabei war in den letzten Jahren ein leichter Rückgang zu beobachten.
- In den Jahren 2020 bis 2022 wird ein moderates Wachstum des Absatzes von Schornsteinsystemen seitens B+L erwartet, welches durch die Entwicklung im Bereich Sanierung getrieben wird. Im Bereich Neubau erwartet B+L auch in Zukunft einen rückläufigen Absatz von Schornsteinsystemen.
- Der Anteil an Schornsteinsystemen mit Keramikinnenrohr sinkt gemäß B+L zukünftig weiter von 34,1% in 2019 auf 31,4% in 2022 durch die Verdrängung von Schornsteinsystemen mit Kunststoffinnenrohr.

Umsatzentwicklung Dachmaterial für Steildächer



Quelle: Branchenradar.com (2021); KPMG Analyse
Anm.: *2020 bis 2022 stellen prognostizierte Werte dar.

Absatz Schornsteinsysteme nach Materialien



Quelle: B+L; KPMG Analyse
Anm.: *2020 bis 2022 stellen prognostizierte Werte dar.

III. Markt- und Wettbewerbsanalyse

1. Marktentwicklung (5/6)

Aufgrund des energieintensiven Produktionsprozesses in der Ziegelindustrie ist die ERLUS AG stark von den Entwicklungen des Europäischen Emissionshandels betroffen.

Umweltpolitische Rahmenbedingungen

- Die aus im Wesentlichen aus Lehm und Ton bestehenden Ziegel lassen sich meist aus regional verfügbaren Rohstoffen gewinnen, sodass lange Transportwege und die daraus folgende Emission von Schadstoffen vermieden werden können. Dennoch ist die Herstellung von Ziegeln aufgrund der Nutzung von fossilen Energieträgern zur Bereitstellung von Hochtemperaturwärme für den Trocknungs- und Brennprozess (100°C bzw. 1050 bis 1200°C) äußerst energieintensiv.
- Mit Hinblick auf den sog. European Green Deal, welcher die EU-Staaten bis 2050 klimaneutral gestalten will, hat die Bundesregierung in Deutschland im Rahmen des Klimaschutzprogramms 2030 das Zwischenziel formuliert, bis zum Jahr 2030 55% weniger Treibhausgase im Vergleich zum Jahr 1990 zu emittieren. Zudem wurde speziell für den Gebäudesektor eine Reduktion der CO₂-Emissionen um 67% auf 72 Mio. Tonnen bis 2030 beschlossen.
- Bereits im Jahr 2005 wurde der Europäische Emissionshandel („EU-ETS“) als Klimaschutzinstrument der EU für die Energiewirtschaft sowie die energieintensive Industrie etabliert, um die Treibhausgas-Emissionen zu reduzieren. Dieser wird ab 2021 durch die Einführung eines nationalen Emissionshandelssystems („nEHS“) in Deutschland ergänzt.
- Die Phase 1 des EU-ETS fand von 2005 bis 2007 statt. In dieser verteilten die Mitgliedsstaaten der EU die Zertifikate auf nationaler Ebene basierend auf historischen Emissionsständen („Grandfathering“-Methode) direkt und kostenlos an Stromerzeuger und Unternehmen energieintensiver Industriezweige. Eine Überschreitung der Obergrenze wurde mit €40 pro Tonne berechnet. Aufgrund einer zu hohen Schätzung des Emissionsbedarfs kam es in dieser Phase zu einem Überangebot an Zertifikaten.

Umweltpolitische Rahmenbedingungen (Fortsetzung)

- Die zweite Phase, welche sich von 2008 bis 2012 erstreckte, sah eine Reduktion der kostenlosen Zuteilung (auf 90%) vor. Zudem stieg der Preis bei Überschreitung pro Tonne auf €100. Die Folgen der Wirtschaftskrise sorgten aber auch in dieser Phase für ein Überangebot an Zertifikaten.
- In Phase 3 (2013 bis 2020) wurden daher grundlegende Veränderungen eingeführt, um dem Überangebot entgegenzuwirken:
 - Versteigerung der Zertifikate durch EU-Kommission (statt nationaler Vergabe) und einheitliche EU-Obergrenzen;
 - Erweiterung auf andere Sektoren, wie zum Beispiel die Chemieindustrie;
 - Ersatz „Grandfathering“-Methode durch Benchmarking;
 - Schaffung von 300 Mio. neuen Zertifikate zur Förderung von innovativen Technologien für erneuerbare Energieträger;
 - Später Verknappung der Zertifikate durch Backloading und Marktstabilitätsreserve
- Während der Preis für Emissionszertifikate in Phase 3 von 2013 bis 2017 eher stagnierte (siehe dazu auch Abb. auf Folgeseite), erhöhte sich dieser seit 2018 deutlich, was in Maßnahmen der EU zur weiteren Verknappung der Zertifikate begründet ist. Zusätzlich beschloss die EU im Dezember 2020 eine Erhöhung des Klimaziels von einer Reduktion der Treibhausgase um 55% statt ursprünglich 40%, was zu einem weiteren deutlichen Preisanstieg führte.
- Die im Jahr 2021 gestartete Phase 4 sieht eine weitere Stärkung des EU-ETS vor, indem die jährliche Verringerung an Zertifikaten auf 2,2% angehoben und die Marktstabilitätsreserve erhöht wird.

III. Markt- und Wettbewerbsanalyse

1. Marktentwicklung (6/6)

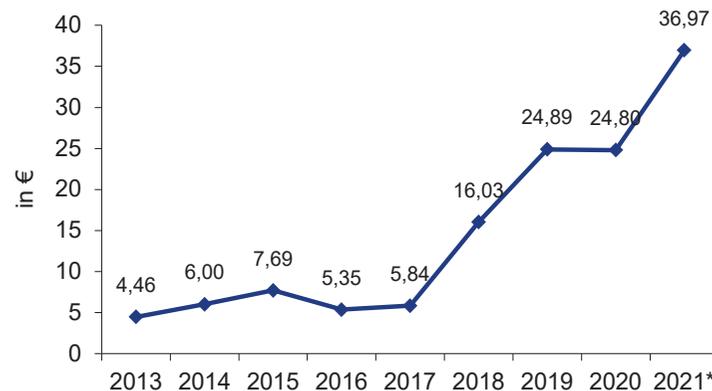
Vor dem Hintergrund steigender Preise für Emissionszertifikate sowie der Verpflichtung zur Emissionsneutralität bis zum Jahr 2050 steht die Ziegelindustrie vor tiefgreifenden Veränderungen und einem erhöhten Investitionsbedarf.

Darüber hinaus führen umweltpolitische Regulierungen für Kaminöfen zu stark rückläufigen Märkten für Schornsteinsysteme.

Umweltpolitische Rahmenbedingungen (Fortsetzung)

- Laut einer Analysten-Umfrage von Thomson Reuters (2021) wird für das Jahr 2021 ein durchschnittlicher Kurs von € 39,24 für Zertifikate für eine Tonne CO₂ erwartet, im Jahr 2022 bereits € 46,24. im Jahr 2030 könnte eine Tonne CO₂ nach Einschätzung von Thomson Reuters bereits rund € 89 kosten.
- Am 29. März 2021 betrug der Stichtagskurs für Emissionszertifikate gemäß Ember bereits € 42,13 mit einer weiterhin steigenden Tendenz.
- Aufgrund des energieintensiven Produktionsprozesses steht die Ziegelindustrie vor einem Umbruch auf dem Weg zur Emissionsneutralität bis zum Jahr 2050. Hier wird ein entsprechend hoher Investitionsbedarf zur Anpassung der Herstellungsprozesse notwendig sein, der in seiner Art und Höhe jedoch noch von einer hohen Unsicherheit geprägt ist.

Durchschnittskurs für Emissionszertifikate (EU-ETS)



Quelle: Ember; KPMG Analyse
Anm.: *2021 beinhaltet Werte bis zum 29. März 2021.

Umweltpolitische Rahmenbedingungen – Kaminöfen

- Das Bundes-Immissionsschutzgesetz („BlmSchV“) enthält seit 2010 verschärfte Staub- und Kohlenstoffmonoxid-Grenzwerte für kleine und mittelgroße Holzfeuerungsanlagen, sowie Details bezüglich zulässiger Brennstoffe (vorwiegend naturbelassenes Holz), Überwachungsprozesse und Sanierungsvorschriften:
 - Gemäß § 26 BlmSchV endet die erlaubte Nutzung von Kaminöfen, welche zwischen 1995 und März 2010 eingebaut wurden, zum Ende des Jahres 2024.
 - Heizkessel mit Einbau vor 2015 müssen die Anforderungen der Stufe 1 erfüllen, d.h. maximal 4g Kohlenmonoxid und 0,15g Feinstaub pro m³
 - Heizkessel mit Einbau ab 2015 müssen die Anforderungen der Stufe 2 erfüllen, d.h. maximal 1,25g Kohlenmonoxid und 0,04g Feinstaub pro m³
 - Anlagen müssen mit einem Filtersystem nachgerüstet werden, wenn diese die Grenzwerte nicht einhalten.
- In Österreich findet die sogenannte 15A-Vereinbarung mit einem ähnlichen Ansatz seit 2015 Anwendung.
- Die zunehmenden Regularien in diesem Bereich sowie das steigende umweltpolitische Bewusstsein in der Bevölkerung senken die Attraktivität für Kaminöfen in Zukunft. Während im Jahr 2016 laut einer Umfrage des Instituts für Demoskopie Allensbach noch 0,83 Mio. Deutsche binnen der nächsten zwei Jahre einen Kamin oder Kachelofen einbauen wollten, waren es im Jahr 2020 lediglich 0,53 Mio.
- Diese Entwicklung führt zu stark rückläufigen Märkten für Schornsteinsysteme und damit für diesen Produktbereich der ERLUS AG.

III. Markt- und Wettbewerbsanalyse

2. Wettbewerber

Im Dachziegelmarkt ist die ERLUS AG gemessen an der Absatzmenge mit einem Marktanteil von rund 14% einer der Hauptakteure.

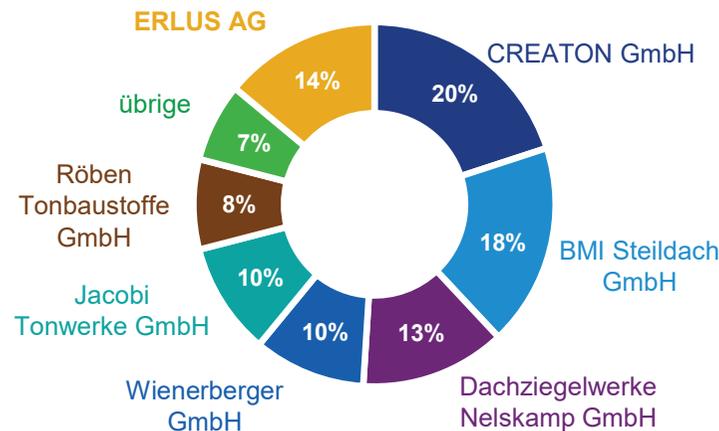
Wesentliche Wettbewerber sind neben der CREATON GmbH, der BMI Steildach GmbH, der Dachziegelwerke Nelskamp GmbH sowie der Wienerberger GmbH weitere regional fokussierte Anbieter von Dachziegeln.

Im generell rückläufigen Markt für Schornsteinsysteme ist der Hauptwettbewerber als Marktführer die Schiedel GmbH.

Wettbewerber der ERLUS AG - Dachziegelmarkt

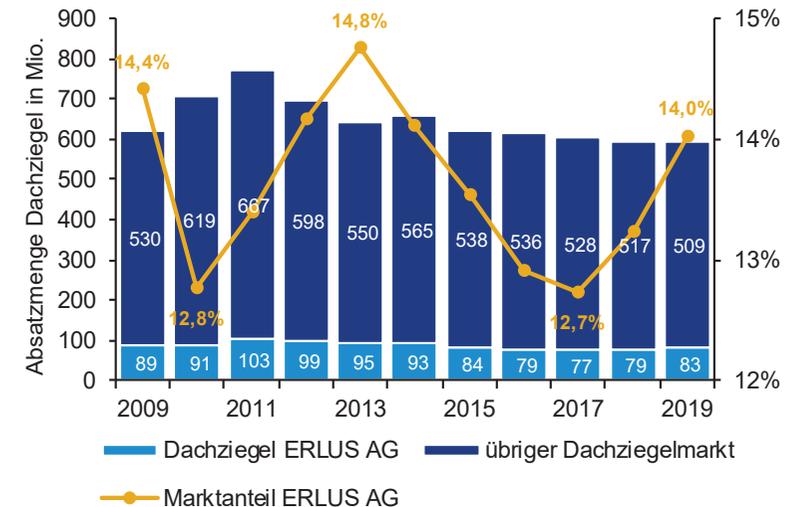
- Der Wettbewerb im Dachziegelmarkt ist durch überregional und regional fokussierte mittelständische Unternehmen geprägt.
- Die ERLUS AG konnte in den vergangenen Jahren den Marktanteil von 12,7% in 2017 auf 14,0% in 2019 erhöhen. In Deutschland ist die CREATON GmbH im Bereich der Dachziegel mit einem Marktanteil von rund 20% Marktführer.
- Die weiteren größeren Wettbewerber sind die BMI Steildach GmbH und die Dachziegelwerke Nelskamp GmbH mit Marktanteilen von 18% bzw. 13% sowie die Wienerberger AG und die Jacobi Tonwerke GmbH mit jeweils 10%.

Schätzung der Marktanteile im Dachziegelmarkt 2020



Quelle: ERLUS AG, KPMG Analyse.

Marktvolumen und der Marktanteile im Dachziegelmarkt



Quelle: ERLUS AG; KPMG Analyse.

Wettbewerber der ERLUS AG - Schornsteinsysteme

- Die ERLUS AG ist ebenso im Bereich der Schornsteinsysteme tätig. In diesem schrumpfenden und durch einen Verdrängungswettbewerb geprägten Markt ist aktuell die Schiedel GmbH, welche zur BMI Group gehört, der Marktführer in Deutschland.
- Weitere wesentliche Wettbewerber in diesem Markt sind neben der Wienerberger GmbH beispielsweise die Angerer Baustoffwerk GmbH, die Schornsteinwerk Schreyer GmbH und die Tona Tonwerke Schmitz GmbH, welche meist regional tätig sind.

III. Markt- und Wettbewerbsanalyse

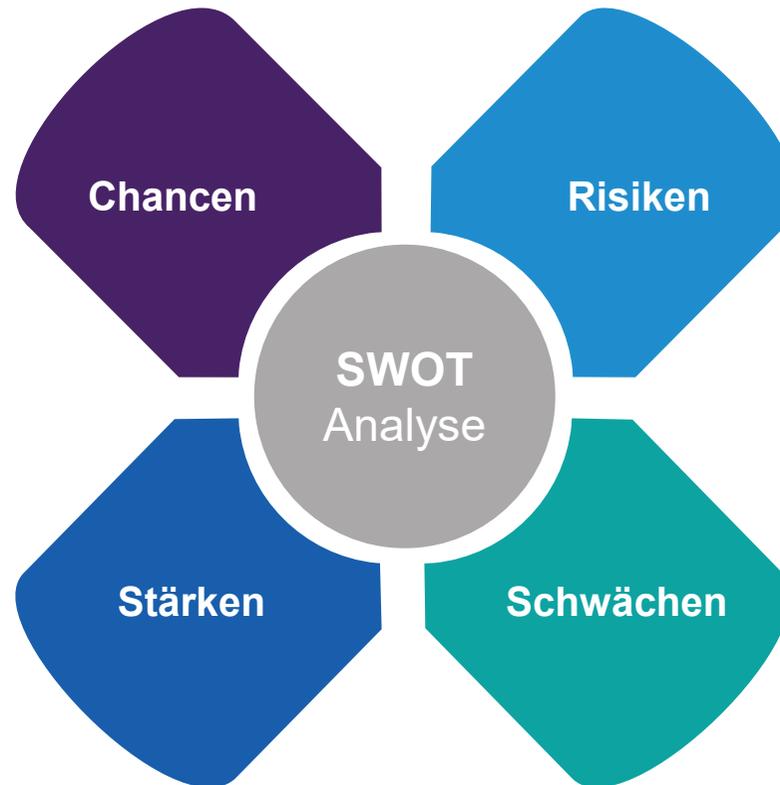
3. Chancen und Risiken

Chancen

- Wachstum im Bereich Sanierung durch Aufholung des Investitionsstaus in diesem Bereich
- Kulturwandel zur Stadtfucht und verstärkten Suburbanisierung mit größerem Anteil von EFH und Zweifamilienhäusern insbesondere verstärkt durch die COVID-19-Pandemie und den guten Erfahrungen mit Homeoffice
- Trend zur Verwendung von Tondachziegeln bei Steildächern, insbesondere durch vermehrten Wohnbau in tonorientierten Regionen wie Süddeutschland

Stärken

- ERLUS ist als starke Marke insbesondere in Süddeutschland etabliert und wird als zuverlässiger Partner wahrgenommen
- Hochwertige Rohstoffvorkommen in Niederbayern sowie in der Region um Teistungen sichern die hohe Produktqualität
- Langjährige Erfahrung in der Ziegelbranche und somit hohes keramisches Know-how innerhalb der Unternehmung
- Hohe Liquiditätsreserve zur Überbrückung von vorübergehenden, saisonal bedingten Umsatzrückgängen sowie zur Investitionsfähigkeit in neue Technologien



Risiken

- Hohe Abhängigkeit von Gas und den damit verbundenen steigenden Aufwendungen für den Erwerb von Emissionszertifikaten
- Bevorstehender tiefgreifender Umbruch aufgrund der umweltpolitischen Rahmenbedingungen, dessen Ausmaße bisher noch nicht konkret abgeschätzt werden können
- Starker wettbewerbsbedingter Preisdruck in einem stagnierenden Markt mit einem allgemeinen Trend zu Flach- und Pultdächern
- Gefahr der Verdrängung von Dachziegeln durch alternative Dachbedeckungen, wie beispielsweise Solarmodule

Schwächen

- Aufgrund der regionalen Nähe zu anderen produzierenden Unternehmen insbesondere der Automobilzulieferindustrie starker Wettbewerb um qualifizierte Arbeitskräfte und somit voraussichtlich steigende Personalaufwendungen
- Geringerer Bekanntheitsgrad in Norddeutschland, der in Zusammenhang mit stark regional fokussierten Wettbewerbern in dieser Region einen Ausbau der Marktposition im Norden erschwert
- Know-how beschränkt sich auf Tondachziegel und Schornsteinsysteme, somit kaum Ausweichen auf Substitutionsprodukte möglich



IV. Bewertungsansatz

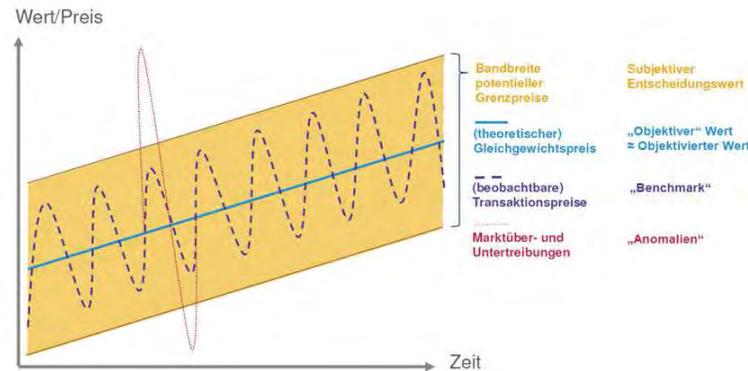
1. Allgemeine Bewertungsgrundsätze
2. Kapitalwertverfahren
3. Ertragswertverfahren
4. Weitere Wert- und Preismaßstäbe

IV. Bewertungsansatz

1. Allgemeine Bewertungsgrundsätze (1/2)

Es ist zwischen „Werten“ und „Preisen“ zu unterscheiden und deren Zusammenhang zu beachten.

Werte und Preise



Allgemeine Bewertungsgrundsätze

- Betriebswirtschaftslehre, Bewertungs- und Rechnungslegungspraxis verwenden im Rahmen der Bewertung von Unternehmen eine Vielzahl unterschiedlicher Begriffe zur Bezeichnung des jeweiligen Bewertungsergebnisses. Dabei ist fundamental zwischen den Begriffen „Wert“ und „Preis“ 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 und den zur Verfügung stehenden Daten ist, abgeleitet.
- Konzeptionell können drei verschiedene „Preise“ unterschieden werden:
 - subjektiver Grenzpreis,
 - (idealisierte theoretischer) Gleichgewichtspreis und
 - realisierter beobachtbarer Transaktionspreis.

Allgemeine Bewertungsgrundsätze (Fortsetzung)

- Die konzeptionelle Verbindung zu dem Wertbegriff ergibt sich aus den in der Bewertungspraxis verfolgten Zwecken der Bewertung; so zum Beispiel beim subjektiven Grenzpreis und dem subjektiven Entscheidungswert oder dem idealisierten (theoretischen) Gleichgewichtspreis und einem gesuchten „objektiven“ Wert. Da die idealtypischen Annahmen des idealisierten Kapitalmarktmodells in der Realität nicht vollständig zutreffen, kann ein solcher zweckabhängiger „objektiver“ Wert jedoch regelmäßig nicht bestimmt werden. Mithilfe des Konzepts des objektivierten Werts erfolgt jedoch eine möglichst weite Annäherung an diesen, wie die nebenstehende Abbildung verdeutlicht.
- Empirisch beobachtbar sind lediglich reale Transaktionspreise, die sich auf Transaktionsmärkten einstellen, beispielsweise Börsenkurse. Diese unterliegen 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 in Abhängigkeit vom jeweiligen Wirtschaftszyklus sowie systembedingten temporären Über- oder Untertreibungen um die hypothetisch gleichgewichtigen Preise idealisierter Kapitalmarktmodelle. 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.

IV. Bewertungsansatz

1. Allgemeine Bewertungsgrundsätze (2/2)

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

Allgemeine Bewertungsgrundsätze (Fortsetzung)

- Im theoretischen Marktgleichgewicht sind innerer Wert und Gleichgewichtspreis identisch. Der hierfür notwendige Anpassungsmechanismus basiert auf Angebot und Nachfrage einer Vielzahl von Marktteilnehmern, die ihren Anreiz zum Handeln aus der bestehenden Differenz zwischen beobachtbaren Transaktionspreisen und ihren subjektiven Grenzpreisen ziehen, wobei die subjektiven Grenzpreise auf der Basis von Bewertungsverfahren sowie den individuellen Annahmen der jeweiligen Marktteilnehmer bestimmt werden und somit ebenfalls nicht unmittelbar beobachtbar sind.
- Vor dem Hintergrund der drei vorgenannten 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 bzw. objektiver 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)
- Wie zuvor beschrieben, wurden wir vor dem Hintergrund des beabsichtigten Squeeze-Outs der Minderheitsaktionäre der ERLUS AG durch die Girnguber GmbH gegen Leistung einer angemessenen Barabfindung beauftragt, einen objektiven Unternehmenswert zu ermitteln.

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

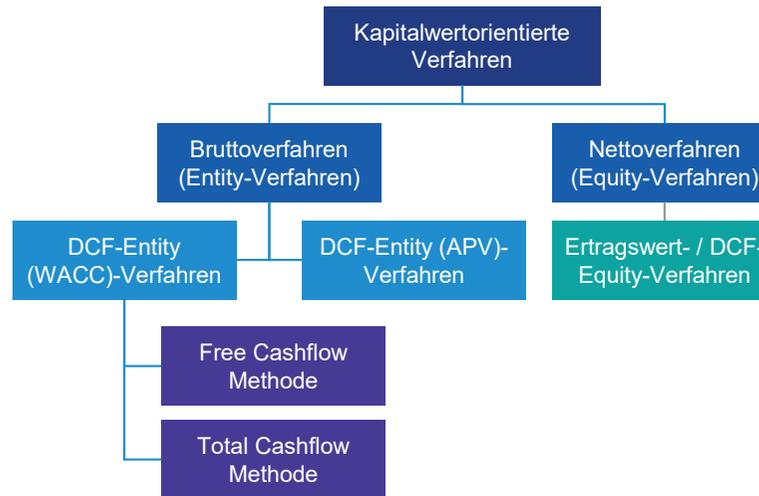
IV. Bewertungsansatz

2. Kapitalwertverfahren

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

Basis der Unternehmenswertableitung sind hierbei die Nettoeinnahmen der Aktionäre.

Übersicht Kapitalwertverfahren



Allgemeine Bewertungsgrundsätze – IDW S 1

- 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 in Deutschland e.V. (IDW), insbesondere in dem IDW Standard „Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen“ (IDW S 1), gefunden.
- Nach herrschender Rechtsprechung und Bewertungspraxis, der auch die vorliegende Bewertung folgt, ist der Wert je Aktie aus einem objektivierten Unternehmenswert abzuleiten. Der objektivierte Unternehmenswert stellt einen intersubjektiv nachprüfbaren Zukunftserfolgswert aus Sicht der Anteilseigner bei Fortführung des Unternehmens auf Basis des bestehenden Unternehmenskonzepts dar.

Ertragswertverfahren

- In der Betriebswirtschaftslehre, der Rechtsprechung und der Bewertungspraxis ist allgemein anerkannt, dass der Wert eines Unternehmens nach einem kapitalwertorientierten Verfahren ermittelt werden kann. Sämtliche kapitalwertorientierte Verfahren führen bei konsistenter Anwendung zu demselben Unternehmenswert. Nebenstehende Übersicht gibt einen systematischen Überblick zu den wesentlichen kapitalwertorientierten Bewertungsverfahren.
- Im vorliegenden Fall wurde der Unternehmenswert ERLUS 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.

3. Ertragswertverfahren (1/3)

Die Ableitung der bewertungsrelevanten Nettoeinnahmen erfolgt aus dem geplanten Jahresergebnis.

Nettoverfahren (Equity-Verfahren)

- Im Rahmen der Nettoverfahren (Equity-Verfahren) wird der Ertragswert unmittelbar aus den Nettoeinnahmen der Unternehmenseigner abgeleitet. Die zur Ermittlung des Ertragswerts 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. Die mögliche Ausschüttung an die Unternehmenseigner leitet sich aus dem Jahresergebnis ab.
- Bei der Ermittlung der den Unternehmenseignern zufließenden Nettoeinnahmen ist auch die Verwendung der zu Wertsteigerungen führenden Ergebnisthesaurierungen – zum Beispiel zur Finanzierung von Investitionen, des Bilanzwachstums oder zur Tilgung von Fremdkapital – sachgerecht zu berücksichtigen.
- Bei der Ermittlung eines objektivierten Unternehmenswerts ist von der Ausschüttung derjenigen finanziellen Überschüsse auszugehen, die nach Berücksichtigung des dokumentierten Unternehmenskonzepts zur Ausschüttung zur Verfügung stehen. Für die erste Phase der Planung (Detailplanungsphase) ist 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.

Nettoverfahren (Equity-Verfahren) (Fortsetzung)

- 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 (sog. 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.
- Unterliegen die thesaurierungsbedingten – und den Anteilseignern im Rahmen der Bewertung unmittelbar zugerechneten – Wertzuwächse (Kursgewinne) einer effektiven Veräußerungsgewinnbesteuerung, ist dies bei der Bewertung zu berücksichtigen (vgl. IDW S 1, Abschnitt 4.4.2.3.). Aus diesem Grund umfassen im Folgenden die Nettoeinnahmen der Anteilseigner sowohl die ihnen zufließenden Dividenden als auch die unmittelbar zugerechneten thesaurierten Beträge.

IV. Bewertungsansatz

3. Ertragswertverfahren (2/3)

Die Steuerlast der Anteilseigner ist bei der Bewertung zu berücksichtigen.

Nettoverfahren (Equity-Verfahren) (Fortsetzung)

- 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 im Sinne des IDW S 1 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 zudem 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 Anteilseigner ermittelt wird, ist die Steuerbelastung der Anteilseigner auf die Ausschüttungen aus dem Unternehmen sowie auf die Kursgewinne (zugerechnete Thesaurierungsbeträge) zu berücksichtigen.

Nettoverfahren (Equity-Verfahren) (Fortsetzung)

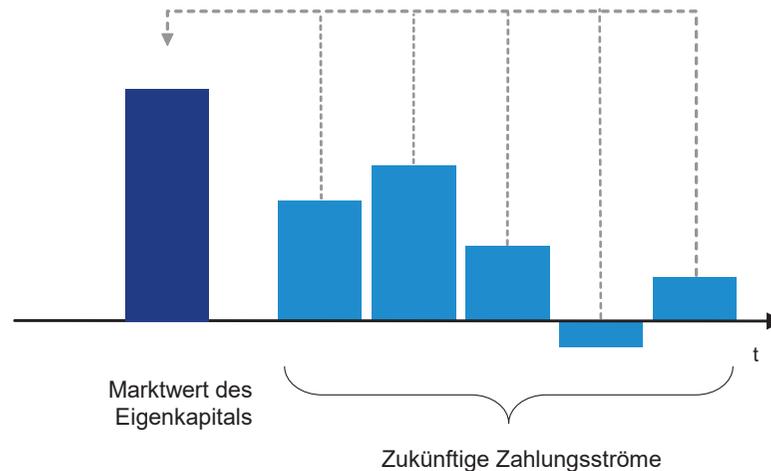
- Die effektive Steuerlast für Zinsen und Dividenden entspricht regelmäßig der nominellen Steuerbelastung. Die effektive Steuerbelastung auf zu Wertsteigerungen führenden Thesaurierungen hängt dagegen vom Zeitpunkt der Realisierung der Wertsteigerung ab. Sie reduziert sich mit der zunehmenden Haltedauer 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.

IV. Bewertungsansatz

3. Ertragswertverfahren (3/3)

Die Nettoeinnahmen sind mit risikoäquivalenten Kapitalkosten zu diskontieren.

Diskontierung mit den risikoäquivalenten Kapitalkosten



Kapitalisierungszinssatz

- Für die Bewertung des Unternehmens sind die so ermittelten Nettoeinnahmen an die Unternehmenseigner mit einem geeigneten Zinssatz (Kapitalkosten) auf den Bewertungsstichtag zu diskontieren.

Synergien

- Zusätzliche Synergien zwischen der Girnghuber GmbH und der ERLUS AG – über den bereits seit dem Jahr 1993 bestehenden (und in der Planungsrechnung berücksichtigten) Kooperationsvertrag hinaus – welche auch ohne den Ausschluss der Minderheitsaktionäre auf Basis der bestehenden kapitalmäßigen Verflechtung ohne aktienrechtliche Konzernierung realisierbar sind und grundsätzlich zu berücksichtigen wären wurden im Rahmen unserer Arbeiten nicht identifiziert.

Sonderwerte

- Sachverhalte, die entweder im Rahmen der Ertragswertermittlung nicht oder nur unvollständig abgebildet werden können oder aus anderen Gründen separat abgebildet werden sollen, 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 ERLUS AG wurde ein Sonderwert für die Gewerbeimmobilie in der Münchener Innenstadt sowie freie Liquidität angesetzt.

IV. Bewertungsansatz

4. Weitere Wert- und Preismaßstäbe (1/2)

Aufgrund der Wertrelation zwischen dem nach dem Ertragswertverfahren ermittelten Unternehmenswert und dem Buchwert des Eigenkapitals haben wir überschlägig einen Liquidationswert ermittelt auch wenn von einer Fortführung der Geschäftsaktivitäten der ERLUS AG auszugehen ist.

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 grundsätzlich als Unternehmenswert auch der Liquidationswert als Summe der durch Liquidation erzielbaren Nettoerlöse in Betracht.
- Im vorliegenden Fall ist davon auszugehen, dass die ERLUS AG unbefristet fortgeführt werden soll. Vor dem Hintergrund der Wertrelation zwischen dem nach dem Ertragswertverfahren ermittelten Unternehmenswert und dem Buchwert des Eigenkapitals haben wir auf den Seiten 93ff. dennoch eine überschlägige Ableitung eines Liquidationswerts im Rahmen unserer Arbeiten vorgenommen.
- Die Bewertung der Substanz unter Beschaffungsgesichtspunkten führt zu dem sog. Rekonstruktionswert des Unternehmens, der wegen der im Allgemeinen fehlenden immateriellen Werte nur ein Teilrekonstruktionswert ist. Dieser hat keinen selbständigen Aussagewert für die Ermittlung des Gesamtwerts einer fortzuführenden Unternehmung. Ein Substanzwert wurde deshalb nicht ermittelt.

IV. Bewertungsansatz

4. Weitere Wert- und Preismaßstäbe (2/2)

Grundsätzlich ist ein Börsenkurs bei der Ermittlung der Barabfindung zu berücksichtigen, es sei denn er spiegelt nicht den aktuellen Verkehrswert der Aktie wider.

Die Aktien der ERLUS AG waren bis zum 30. Juni 2016 im Freiverkehr börsennotiert.

Börsenkurs

- Da die Aktien der ERLUS AG bis zum 30. Juni 2016 in den Handel im Freiverkehr der Börse München (Handelsbereich m:access) einbezogen waren und seitdem außerbörslich gehandelt werden können, wäre es grundsätzlich denkbar, die Barabfindung anhand der (historischen) Aktienkurse der ERLUS AG zu bestimmen. Nach der Ansicht des Bundesgerichtshofs(a) (BGH) beruht die Berücksichtigung des Börsenkurses als Verkehrswert von Anteilen auf der Annahme einer effektiven Informationsbewertung durch die Kapitalmärkte.
- Der BGH führt darüber hinaus aus, dass der Verkehrswert der Anteile auf Basis einer Unternehmensbewertung zu ermitteln ist, wenn im konkreten Fall von der Möglichkeit einer effektiven Informationsbewertung nicht ausgegangen werden kann, so dass der Börsenkurs keine verlässliche Aussage über den (aktuellen) Verkehrswert der Anteile erlaubt.
- Es können gewichtige Argumente gegen eine effektive Informationsbewertung durch die Kapitalmärkte und somit eine ausschließlich aus dem Börsenkurs abgeleitete Barabfindung 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 unberechenbaren Schwankungen und Entwicklungen unterliegen kann.

Börsenkurs (Fortsetzung)

- Eine Verwendung von Börsenkursen (Marktkapitalisierung) als Grundlage für eine Barabfindung kann eine Unternehmensbewertung nach den dargestellten Grundsätzen zudem nicht ersetzen, sofern diese Bewertung eine detailliertere und aktuellere Informationsgrundlage als der Kapitalmarkt verwendet und in der Bewertungsmethodik die Kapitalmarktkalküle übernimmt. Die hier dargestellte Bewertung basiert auf einer Analyse von Vergangenheitsdaten und auf langfristigen Unternehmensplanungen, die in diesem Detaillierungsgrad und Umfang nicht öffentlich zugänglich sind.
- Das Bundesverfassungsgericht (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 Abfindung für Minderheitsaktionäre als Mindestwert zu berücksichtigen ist. Dies gilt in analoger Auslegung auch bei der Ermittlung einer Barabfindung für Minderheitsaktionäre gemäß § 327b AktG i.V.m. § 62 Abs. 5 UmwG. Das Gebot, bei der Festsetzung der angemessenen Abfindung den Börsenkurs zu berücksichtigen, bedeutet jedoch nach Ansicht des BVerfG nicht, dass er stets allein maßgeblich sein müsse. Eine Überschreitung ist verfassungsrechtlich unbedenklich. Es kann aber auch verfassungsrechtlich beachtliche Gründe geben, ihn zu unterschreiten.
- Zur Entwicklung und Relevanz des Börsenkurses der Aktie der ERLUS AG verweisen wir auf die Seiten 98f.

Anm.: (a) Vgl. BGH, Beschluss vom 12. Januar 2016, II ZB 25/14.



V. Planungsrechnung

1. Struktur und Abgrenzung des Bewertungsobjekts
2. Allgemeiner Planungsprozess
3. Vergangenheitsanalyse und Bereinigungen
4. Planungstreue
5. Planungsrechnung der ERLUS AG
6. Benchmarking
7. Übergangsjahr und ewige Rente
8. Planungsrechnung für Bewertungszwecke

V. Planungsrechnung

1. Struktur und Abgrenzung des Bewertungsobjekts

Die Ermittlung des Ertragswerts der ERLUS AG basiert auf der Planungsrechnung für die Jahre 2021 bis 2025.

Als Sonderwerte wurden die Immobilie in München sowie freie Liquidität berücksichtigt.

Der Unternehmenswert ergibt sich aus dem Ertragswert zuzüglich der Sonderwerte.

Der Bewertungsstichtag ist der 25. Juni 2021.

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.

Struktur und Abgrenzung des Bewertungsobjekts

- Bewertungsobjekt ist die ERLUS AG. Der Ertragswert der ERLUS AG wurde auf Basis der aktuellen Planungsrechnung für die Jahre 2021 bis 2025 nach HGB ermittelt. Der Ergebnisbeitrag des Beteiligungsunternehmens Ahrens GesmbH wurde im Beteiligungsergebnis berücksichtigt.
- Als Sonderwerte wurden die Gewerbeimmobilie in der Münchener Innenstadt sowie freie Liquidität berücksichtigt.
- Der Unternehmenswert ergibt sich aus der Summe des Ertragswerts zuzüglich der angesetzten Sonderwerte.

Bewertungsstichtag

- Für die Ermittlung des Unternehmenswerts wurde das voraussichtliche Datum der Hauptversammlung (Bewertungsstichtag) zugrunde gelegt, auf der über den aktienrechtlichen Ausschluss der Minderheitsaktionäre Beschluss gefasst werden soll – mithin der 25. Juni 2021.
- Als technischer Bewertungsstichtag wurde der 31. Dezember 2020 festgelegt. Alle prognostizierten Überschüsse wurden zunächst auf diesen Stichtag diskontiert.
- Der sich zum 31. Dezember 2020 ergebende Ertragswert wurde auf den 25. Juni 2021 aufgezinst und der Ermittlung des Ertragswerts der ERLUS AG zugrunde gelegt.

Analyse der Ertragskraft und Ableitung der Zukunftserfolge

- Bei der Schätzung der künftigen Erträge bzw. Zahlungsüberschüsse 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 nur 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.
- Wir haben daher beurteilt, ob die der Unternehmensplanung zugrunde gelegten Annahmen plausibel sind, das heißt nachvollziehbar, konsistent und widerspruchsfrei, die Planung sich für den konkreten Anlass eignet, das Bewertungsobjekt vollständig abbildet und auf den Bewertungsstichtag bezogen aktuell ist. Dabei haben wir 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 der Detailplanung dar, sondern wurde entsprechend dem IDW Praxishinweis 2/2017 unter Berücksichtigung gesonderter Analysen insbesondere durch Ergänzung eines Übergangsjahres selbstständig hergeleitet.

2. Allgemeiner Planungsprozess

Der Planungsprozess für das Budgetjahr 2021 und der Langfristplanung bis 2025 wurde im Frühjahr 2021 abgeschlossen.

Der Aufsichtsrat hat die daraus resultierende Umsatz- und Ergebnisplanung am 13. April 2020 zur Kenntnis genommen und verabschiedet.

Planungsprozess

- Die Planungsrechnung, bestehend aus Plan-GuV und Plan-Bilanz sowie einer verkürzten Plan-Kapitalflussrechnung, ist Bestandteil des regelmäßigen internen Planungs- und Berichterstattungsprozesses bei der ERLUS AG und wird im jährlichen Rhythmus durchgeführt. Sie reflektiert das bestehende Unternehmenskonzept der ERLUS AG.
- Der Planungsprozess bei der ERLUS AG wird durch den Vorstand gesteuert und unterteilt sich einerseits in die Aufstellung einer detaillierten Budgetplanung für das nächste Geschäftsjahr sowie einer Langfristplanung für die nächsten fünf Jahre.
- Die Budgetplanung entspricht im Wesentlichen einem Bottom-Up-Ansatz, bei dem die jeweiligen Bereichsleiter ihre Planzahlen für die kommende Budgetperiode übermitteln (beispielsweise Umsatz, Produktion, Personal).
- Diese Teilpläne werden vom Vorstand der ERLUS AG aggregiert und nach einem iterativen Evaluationsprozess in eine ganzheitliche Planung überführt.
- Das erste Planjahr der Langfristplanung entspricht dem gemäß Budgetplanung prognostizierten nächsten Geschäftsjahr und wird um weitere vier Jahre gemäß den Erwartungen des Vorstands in Verbindung mit aktuellen Marktentwicklungen ergänzt.
- Der reguläre Planungsprozess endet typischerweise mit einer Verabschiedung der Planungsrechnung durch den Vorstand und den Finanz-, Investitions-, Grundstücks- und Prüfungsausschuss des Aufsichtsrats.
- Die ursprüngliche Planungsrechnung für die Geschäftsjahre 2021 bis 2025 wurde im Herbst 2020 erstellt und am 1. Dezember 2020 verabschiedet.

Planungsprozess (Fortsetzung)

- Auf Basis der Erkenntnisse aus dem Jahresabschluss zum 31. Dezember 2020 sowie den aktuellen geschäftlichen Entwicklungen wurde diese Planung im Frühjahr 2021 aktualisiert. Die aktualisierte Planung spiegelt gegenüber der Fassung aus dem Dezember 2020 einen positiveren langfristigen Ausblick wider.
- Der Vorstand der ERLUS AG hat am 13. April 2021 diese aktualisierte Planung verabschiedet. Der Finanz-, Investitions-, Grundstücks- und Prüfungsausschuss des Aufsichtsrats hat die Planung am selben Tag zustimmend zur Kenntnis genommen und diese verabschiedet.

V. Planungsrechnung

3. Vergangenheitsanalyse und Bereinigungen

Die ERLUS AG hatte in den Geschäftsjahren 2014 bis 2019 erhöhte sonstige betriebliche Erträge aus der Auflösung von Rückstellungen zu verzeichnen, die die Ertragslage periodisch verzerren und für Zwecke der Analyse der Planungsrechnung bereinigt wurden.

Zudem wurden außerordentliche Erträge aus Anlagenabgängen und der Ausbuchung verjährter Verbindlichkeiten sowie außerplanmäßige Abschreibungen bereinigt.

Vergangenheitsbereinigungen

- In der Historie waren die sonstigen betrieblichen Erträge durch Sondereffekte aus der ergebniswirksamen Auflösung von Rückstellungen deutlich positiv beeinflusst. Im Jahr 2018 betraf dies im Wesentlichen die Auflösung der Rückstellung der Altlastenentsorgung in Teistungen; in 2019 die Auflösung von Kulanzrückstellungen.
- Zum Zwecke der Analyse der Planungsrechnung wurden diese Erträge bereinigt. Im Jahr 2018 lagen die Erträge aus der Auflösung der Rückstellungen bei € 8,9 Mio; im Folgejahr 2019 wurden € 2,2 Mio. der Rückstellung aufgelöst.
- Darüber hinaus wurden im Jahr 2018 periodenfremde Erträge aus der Ausbuchung verjährter Verbindlichkeiten in Höhe von € 0,2 Mio. sowie außerplanmäßige Abschreibungen in Höhe von € 1,8 Mio. im Jahr 2018 bereinigt, die ein Grundstück mit unerwartet minderwertigen Rohstoffvorkommen betrafen.
- in 2019 wurden zudem außergewöhnliche Erträge aus Anlagenabgängen in Höhe von € 0,9 Mio., die aus einem Grundstückrückverkauf an einen Landwirt resultierten, bereinigt.
- In den übrigen Posten der Gewinn- und Verlustrechnung sind nach unserer Analyse keine weiteren zu bereinigenden Erträge oder Aufwendungen enthalten.
- Die EBITDA-Marge nach Bereinigungen beträgt im Jahr 2018 11,1% und im Jahr 2019 9,0%. Die Margen des letzten Geschäftsjahres sind unverändert.
- Die bereinigte EBIT-Marge beträgt in den Jahren 2018 und 2019 6,3% bzw. 4,9%.
- Zur weitergehenden Darstellung des Geschäftsverlaufs der ERLUS AG verweisen wir auf Seite 18ff.

Vergangenheitsbereinigungen (Fortsetzung)

ERLUS AG - Vergangenheitsbereinigung			
	Ist		
T€	2018	2019	2020
Sonstige betriebliche Erträge	9.450	3.449	485
Erträge aus Auflösung von Rückstellungen	8.870	2.207	-
Erträge aus Anlagenabgängen	-	858	-
Erträge aus der Ausbuchung verjährter Verbindlichkeiten	207	-	-
Sonstige betriebliche Erträge nach Bereinigung	373	383	485
Außerplanmäßige Abschreibungen	(1.755)	-	-

ERLUS AG - Vergangenheitsanalyse und Bereinigungen			
	Ist		
T€	2018	2019	2020
EBITDA	20.743	12.988	23.329
<i>EBITDA-Marge</i>	19,7%	11,8%	17,6%
EBITDA nach Bereinigungen	11.666	9.922	23.329
<i>EBITDA-Marge nach Bereinigungen</i>	11,1%	9,0%	17,6%
EBIT	13.899	8.494	19.325
<i>EBIT-Marge</i>	13,2%	7,7%	14,6%
EBIT nach Bereinigungen	6.577	5.428	19.325
<i>EBIT-Marge nach Bereinigungen</i>	6,3%	4,9%	14,6%

Quelle: ERLUS AG, KPMG Analyse.

Die Plan-Ist-Analyse der Jahre 2018 bis 2020 für die ERLUS AG zeigt Schwankungen in Hinblick auf die Planungstreue.

Da die Schwankungen im Wesentlichen durch exogene Effekte verursacht sind, haben wir keine Erkenntnisse gewonnen, dass die Planungsrechnung der ERLUS AG keine geeignete Grundlage für die Unternehmensbewertung darstellt.

Planungstreue

- Die durchgeführte Plan-Ist Analyse für die ERLUS AG basiert auf der vom Aufsichtsrat verabschiedeten Umsatz- und Ergebnisplanung für die Jahre 2018 bis 2020 aus den Jahren 2017 bis 2019, so dass zum Beispiel die im Jahr 2017 verabschiedete Planung für das Jahr 2018 mit den Ist-Ergebnissen aus 2018 verglichen wurde.
- Da sonstige betriebliche Erträge nicht geplant wurden, wurden diese entsprechend im dargestellten realisierten Ergebnis vor Steuern („EBT“) bereinigt.
- Grundsätzlich werden die realisierten Umsätze unter anderem von exogenen Faktoren beeinflusst, die durch die ERLUS AG nicht vollständig planbar sind. So können politische Rahmenbedingungen, wie beispielsweise Änderungen der Umsatzsteuer oder die Einführung von bestimmten Bauförderprogrammen aber auch Witterungsbedingungen zu Schwankungen in den Umsatzerlösen führen. Dies zeigt sich vor allem in den deutlich höheren Umsatzerlösen im Jahr 2020 im Vergleich zum Plan. Ursächlich hierfür war der bereits beschriebene Anstieg der Sanierungstätigkeit aufgrund der COVID-19-Pandemie sowie das temporäre Absenken der Umsatzsteuer seitens der Bundesregierung.
- Vor dem Hintergrund der Auswirkungen der nicht planbaren COVID-19-Pandemie hat eine Analyse der Planungsgenauigkeit für das Jahr 2020 nur eine geringe Aussagekraft.
- Die Analyse des EBT zeigt, dass sich insbesondere negative Abweichungen hinsichtlich der geplanten Umsatzerlöse in deutlich höherem Umfang auf das Ergebnis auswirken. So führte eine Abweichung der Umsatzerlöse von -2,9% im Jahr 2018 zu einer Planunterschreitung des Ergebnisses um 46,6%.

Planungstreue (Fortsetzung)

ERLUS AG - Planungstreue			
in T€	2018	2019	2020
Plan			
Umsatzerlöse	108.200	108.600	111.000
EBT	8.400	4.800	9.077
Ist			
Umsatzerlöse	105.042	110.495	132.457
EBT*	4.485	5.206	19.013
Abweichung in %			
Umsatzerlöse	(2,9)%	1,7%	19,3%
EBT	(46,6)%	8,5%	109,5%

Quelle: ERLUS AG, KPMG Analyse.

Anm.: *EBT ohne sonstige betriebliche Erträge, da diese bei Planung nicht berücksichtigt werden.

- Auskunftsgemäß ist die ERLUS AG in der Lage unterjährig Maßnahmen zu ergreifen, um die jeweilige Umsatzentwicklung durch die Anpassung von Aufwendungen auszugleichen (beispielsweise durch Aufschub von geplanten Investitionen oder Neueinstellungen). Im Jahr 2018 kam es allerdings zu einem unerwarteten Umsatzeinbruch am Ende des Jahres, sodass ein entsprechendes Gegensteuern zeitlich nicht mehr möglich war.
- In der Gesamtschau zeigt sich, dass insbesondere im Bereich der Umsätze durch exogene Effekte Planungsunsicherheiten bestehen, welche aufgrund der hohen Fixkosten erhebliche Schwankungen des Ergebnisses mit sich bringen.
- Unter Berücksichtigung der vorstehend erläuterten Sondereffekte haben wir keine Erkenntnisse gewonnen, dass die Planungsrechnung der ERLUS AG keine geeignete Grundlage für die Ableitung des Unternehmenswerts der Gesellschaft darstellt.

V. Planungsrechnung

5. Planungsrechnung der ERLUS AG

In der nebenstehenden Tabelle wird die originäre Planungsrechnung der ERLUS AG den Ist-Jahren 2018 bis 2020 inklusive der zuvor erläuterten Bereinigungen gegenübergestellt.

Hinsichtlich der von uns vorgenommenen Anpassungen der Planung verweisen wir auf die Folgeseite.

ERLUS AG - Originäre Planungsrechnung								
T€	Ist			Planung				
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Umsatzerlöse	105.042	110.495	132.457	118.070	118.670	119.330	120.020	120.710
Bestandsveränderung	(135)	672	(211)	220	10	10	10	20
Sonstige betriebliche Erträge (bereinigt)	373	383	485	500	500	500	500	500
Gesamtleistung (bereinigt)	105.281	111.551	132.731	118.790	119.180	119.840	120.530	121.230
Materialaufwand	44.011	49.018	51.677	49.490	50.580	50.950	51.370	51.760
Rohertrag (bereinigt)	61.270	62.533	81.054	69.300	68.600	68.890	69.160	69.470
Personalaufwand	29.772	31.969	35.124	34.190	35.010	35.920	36.630	37.240
Sonstige betriebliche Aufwendungen	19.658	20.464	22.425	22.065	22.280	22.330	22.370	22.410
Sonstige Steuern*	174	179	176	185	187	190	195	200
Operative Aufwendungen vor Abschreibungen	93.615	101.629	109.402	105.930	108.057	109.390	110.565	111.610
EBITDA (bereinigt)	11.666	9.922	23.329	12.860	11.123	10.450	9.965	9.620
<i>EBITDA-Marge (bereinigt)</i>	<i>11,1%</i>	<i>9,0%</i>	<i>17,6%</i>	<i>10,9%</i>	<i>9,4%</i>	<i>8,8%</i>	<i>8,3%</i>	<i>8,0%</i>
Abschreibungen (bereinigt)	5.088	4.494	4.004	4.120	5.148	5.309	4.904	4.563
EBIT (bereinigt)	6.577	5.428	19.325	8.740	5.975	5.141	5.061	5.057
<i>EBIT-Marge (bereinigt)</i>	<i>6,3%</i>	<i>4,9%</i>	<i>14,6%</i>	<i>7,4%</i>	<i>5,0%</i>	<i>4,3%</i>	<i>4,2%</i>	<i>4,2%</i>
Finanzergebnis (Zins- und Beteiligungsergebnis)			174	90	100	110	150	210
Ergebnis vor Ertragsteuern			19.499	8.830	6.075	5.251	5.211	5.267
Steuern vom Einkommen und vom Ertrag			5.378	2.705	1.823	1.575	1.563	1.580
<i>Effektive Steuerquote</i>			<i>28,2%</i>	<i>31,5%</i>	<i>31,2%</i>	<i>31,4%</i>	<i>31,4%</i>	<i>31,4%</i>
Jahresüberschuss			14.120	6.126	4.253	3.676	3.648	3.687

Quelle: ERLUS AG, KPMG Analyse

Anm.: Sonstige Steuern wurden in das operative Ergebnis umgegliedert.

In den Jahren 2018 und 2019 wurden die auf Seite 44 beschriebenen Vergangenheitsbereinigungen durchgeführt. Da diese Bereinigungen auch Auswirkungen auf das Finanz- und Steuerergebnis hätten, wurde auf eine Darstellung dieser Posten verzichtet. Zur (unbereinigten) Ertragslage verweise wir auf Seite 20.

5. Planungsrechnung der ERLUS AG: Planungsanpassungen

Wir haben auf Basis der Planung von ERLUS AG eine vollständig integrierte Planungsrechnung bestehend aus Gewinn- und Verlustrechnung, Bilanz und Kapitalflussrechnung erstellt.

Wesentliche Anpassungen betreffen die als Sonderwert betrachtete Immobilie in München sowie die freien liquiden Mittel.

Anpassungen der Planung für Bewertungszwecke

- Auf Basis der originären Planungsrechnung der ERLUS AG, welche aus einer Plan-GuV einer Plan-Bilanz sowie einer verkürzten Plan-Kapitalflussrechnung besteht, haben wir eine vollständig integrierte Planungsrechnung bestehend aus Plan-GuV, Plan-Bilanz und Plan-Kapitalflussrechnung erstellt.
- Die Planung der Zinsen und Steuern wurde von uns im Rahmen des integrierten Planungsmodells unter Berücksichtigung der regionalen steuerlichen Verhältnisse der ERLUS AG sowie aktueller Zinssätze angepasst.
- Die von der ERLUS AG geplanten und im Steuerergebnis ausgewiesenen sonstigen Steuern, welche operativer Natur sind, wurden von uns übernommen und in das operative Ergebnis umgegliedert.
- Des Weiteren wurden die geplanten Nettomietträge aus der separat bewerteten Gewerbeimmobilie in der Münchener Innenstadt in Höhe von €0,3 Mio. und Abschreibungen in Höhe von €0,2 Mio. jährlich bereinigt. Eine Eliminierung von Zinserträgen aus der freien Liquidität war nicht erforderlich, da solche von der ERLUS AG nicht geplant waren.
- Zudem haben wir die geplanten Bestandsveränderungen, welche einen reinen Korrekturposten zum Vorratsvermögen darstellen, in der Planungsrechnung eliminiert. Die Entwicklung des Vorratsvermögens wird für Bewertungszwecke im Rahmen der integrierten Planungsrechnung über deren Cashflow-Wirkung berücksichtigt.

Anpassungen der Planung für Bewertungszwecke (Fortsetzung)

- Die Planung der Bilanz haben wir grundsätzlich unverändert übernommen. Ausnahmen betreffen die gesondert bewerteten Vermögensgegenstände, die wir auch in der Bilanzplanung eliminiert haben.
- Außerdem wurde in der Aufsatzbilanz eine Verbindlichkeit in Höhe der vorläufig geplanten Dividende für das Jahr 2020 ergänzt und das Eigenkapital entsprechend reduziert. Im Planjahr 2021 wurde die Verbindlichkeit aufgrund der angenommenen Ausschüttung an die Aktionäre aufgelöst.
- Darüber hinaus waren in der Detailplanungsphase keine Planungsanpassungen erforderlich.

V. Planungsrechnung

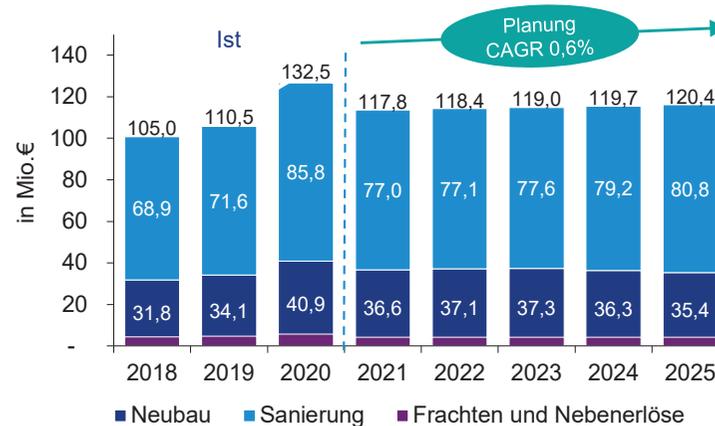
5. Planungsrechnung der ERLUS AG: Umsatzerlöse

Die Umsatzerlöse im Planungszeitraum wurden unter Berücksichtigung der Folgewirkungen aus den Sondereffekten des Jahres 2020 geplant.

Unter Zugrundelegung konstanter Absatzmengen entspricht die geplante Erhöhung des Umsatzes im Planungszeitraum von jährlich durchschnittlich 0,6% den erwarteten Preiserhöhungen.

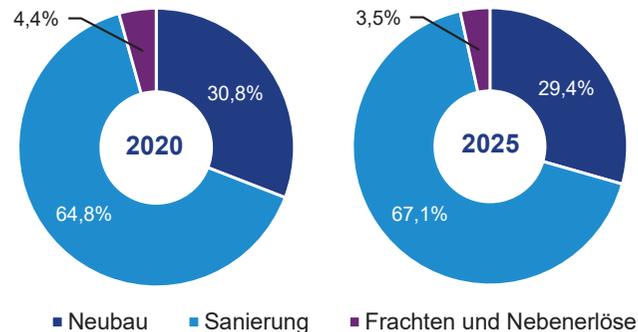
Die geplanten Umsätze im Sanierungsgeschäft steigen im Planungszeitraum mit einem CAGR von 1,2%, wohingegen die Erlöse im Neubau rückgängig erwartet werden.

Umsatzerlöse nach Bereichen



Quelle: ERLUS AG, KPMG Analyse.

Umsatzanteil der Bereiche in 2020 und 2025



Quelle: ERLUS AG, KPMG Analyse.

Planung der Umsatzerlöse

- Historisch unterlag die Umsatzentwicklung der ERLUS AG starken zyklischen Effekten (siehe dazu auch Ausführungen auf Seite 19) mit einem leicht positiven Trend (CAGR von 0,7% in den Jahren 2004 bis 2019 bzw. 1,8% bis 2020).
- Der deutliche Umsatzanstieg im Jahr 2020 ist sowohl auf Nachholeffekte aus dem Abbau eines Investitionsstaus als auch Vorzieheffekte, wie beispielsweise die temporäre Senkung der Umsatzsteuer, im Zuge der COVID-19-Pandemie zurückzuführen. Die Sondereffekte im Jahr 2020 wiederholen sich erwartungsgemäß in den Folgejahren nicht.
- Für das 2021 wird folglich ein Umsatzrückgang im Vergleich zum Vorjahr erwartet. Diese Entwicklung bestätigt sich auch in den ersten drei Monaten des Geschäftsjahres 2021.
- Die ERLUS AG plant nach dem Abklingen der Effekte aus der COVID-19-Pandemie mit in Summe konstanten Absatzmengen, was der Erwartung eines insgesamt stagnierenden Marktes entspricht. Das Umsatzwachstum im Planungszeitraum mit einem CAGR von etwa 0,6% wird daher erwartungsgemäß über Preiserhöhungen erzielt.
- Bezogen auf das Umsatzniveau 2018 zeigt sich der grundsätzlich positive Ausblick der ERLUS AG, speziell für das Sanierungsgeschäft. Die optimistische Erwartung spiegelt sich in einem CAGR von 2,9% im Zeitraum 2018 bis 2022 wider, welcher über der B+L-Erwartung für den Gesamt-sanierungsmarkt von 2,6% liegt (vgl. Seite 26)
- Im Planungszeitraum erhöht sich der Anteil der Umsätze im Sanierungsgeschäft von 64,8% im Jahr 2020 auf insgesamt 67,0% im Jahr 2025.
- Der Anteil der Handelswaren an den Umsatzerlösen betrug 27,2%. Diese werden zu marktüblichen Konditionen, unter anderem von der Girnguber GmbH, bezogen und mit einer marktüblichen Marge veräußert.

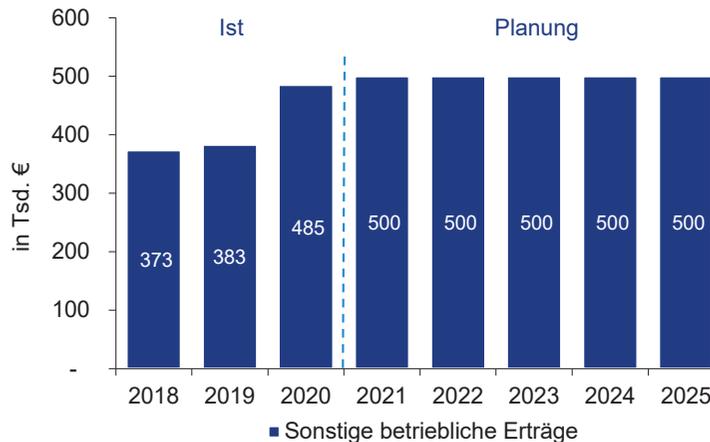
V. Planungsrechnung

5. Planungsrechnung der ERLUS AG: Sonstige betriebliche Erträge

Die Gesamtleistung im Planungszeitraum ergibt sich als Summe der Umsatzerlöse und der sonstigen betrieblichen Erträge.

Die historisch stark schwankenden sonstigen betrieblichen Erträge werden im Planungszeitraum mit konstanten € 0,5 Mio. angesetzt.

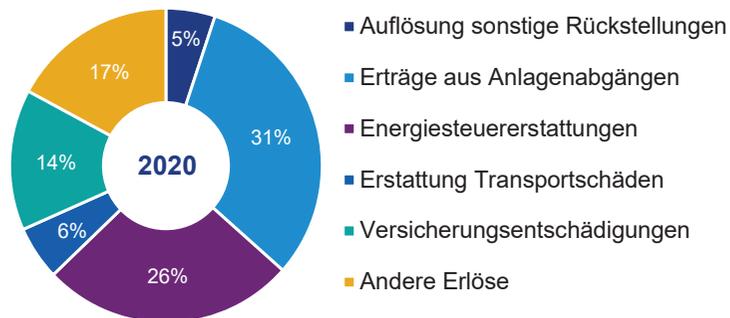
Sonstige betriebliche Erträge



Quelle: ERLUS AG, KPMG Analyse.

Anm.: In den Ist-Jahren sind die sonstigen betrieblichen Erträge nach Bereinigungen dargestellt.

Zusammensetzung der sonstigen betrieblichen Erträge



Quelle: ERLUS AG, KPMG Analyse.

Planung der sonstigen betrieblichen Erträge

- Die Gesamtleistung besteht aus der Summe der Umsatzerlöse und den sonstigen betrieblichen Erträgen.
- Die historischen (bereinigten) sonstigen betrieblichen Erträge waren stark schwankend und bildeten im Wesentlichen Erlöse aus Versicherungsentschädigungen, Anlagenabgängen, Erstattungen von Transportschäden, der Auflösung sonstiger Rückstellungen sowie von Energiesteuererstattungen ab.
- Im Planungszeitraum wird ein langfristig konstantes Niveau in Höhe von € 0,5 Mio. als Summe aller sonstigen betrieblichen Erträge angesetzt.
- Es ergibt sich eine Gesamtleistung im Planungszeitraum – unter Berücksichtigung der bereinigten Bestandsveränderungen – zwischen € 118,3 Mio. in 2021 und € 120,9 Mio. in 2025, entsprechend einem CAGR in Höhe von 0,6%. Ausgehend von einer Gesamtleistung in Höhe von € 105,3 Mio. in 2018 beträgt der CAGR von 2018 bis 2025 sogar 2,0%.

V. Planungsrechnung

5. Planungsrechnung der ERLUS AG: Rohertrag (1/2)

Der im Planungszeitraum steigende Materialaufwand resultiert aus den steigenden Aufwendungen für Emissionszertifikate.

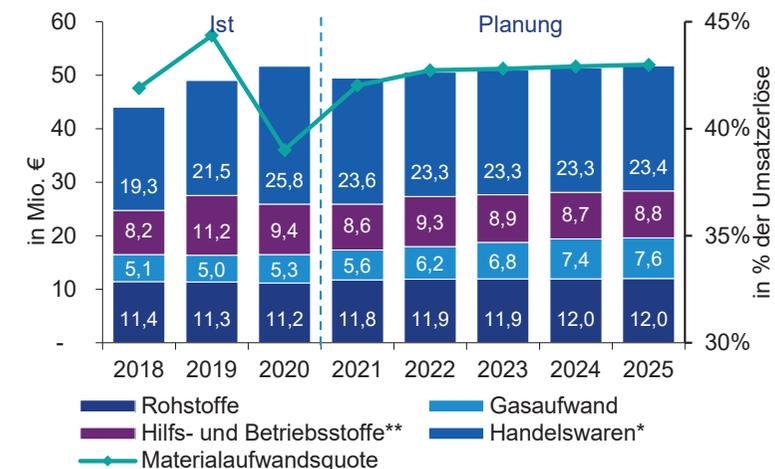
Damit einhergehend sinkt die Rohertragsmarge im Planungszeitraum von 58,4% auf 57,4%, welches dem Niveau des Jahres 2019 entspricht.

Materialaufwand und Rohertragsmarge



Quelle: ERLUS AG, KPMG Analyse.

Zusammensetzung des Materialaufwands



Quelle: ERLUS AG, KPMG Analyse.

Anm.: *Handelswaren abzüglich Lieferantenskonti

**Hilfs- und Betriebsstoffe exklusive Gas.

Planung des Materialaufwands

- Der Rohertrag der ERLUS AG ergibt aus der Gesamtleistung abzüglich des Materialaufwands, welcher sich in Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe und Handelswaren abzüglich der Lieferantenskonti unterteilt. Als wesentlicher Treiber innerhalb des Materialaufwandes wurden die Gaskosten einschließlich der Emissionszertifikate identifiziert.
- Die Planung geht von einem Anstieg des Materialaufwands in der Planperiode von €49,5 Mio. im Jahr 2021 auf €51,8 Mio. im Jahr 2025 aus. Die resultierende Rohertragsmarge (bezogen auf die Umsatzerlöse) wird im Planungszeitraum voraussichtlich von 58,4% auf 57,4% fallen.
- Diese Entwicklung ist im Wesentlichen auf die steigenden Gaskosten und die darin enthaltenen Emissionszertifikate zurückzuführen, welche auf der Folgeseite dargestellt sind.
- Die Aufwendungen für Rohstoffe, welche im Wesentlichen zu je rund 50% auf die Kosten für Lehm und Ton sowie die Materialien für die Schornsteinsysteme zurückgehen, liegen im Planungszeitraum konstant bei 10,0% der Umsätze.
- Innerhalb der Hilfs- und Betriebsstoffe sind neben den Gaskosten im Jahr 2025 die Stromkosten (€4,3 Mio.), Reparaturaufwendungen (€2,4 Mio.) und Brennhilfsmittel (€0,8 Mio.) die wesentlichen Bestandteile. Hierbei stehen den steigenden Stromkosten sinkende Aufwendungen für Brennhilfsmittel teilweise gegenüber.
- Die erwarteten Aufwendungen für Handelswaren steigen im Planungszeitraum weniger als die Umsatzerlöse aus Handelswaren und betragen im Jahr 2025 €24,0 Mio. Diese beinhalten vorrangig die im Rahmen der Kooperationsvereinbarung mit der Girnghuber GmbH erhaltenen Pressdach- und Biberschwanzziegel.
- Die Lieferantenskonti betragen im Planungszeitraum durchgängig etwa €0,5 Mio.

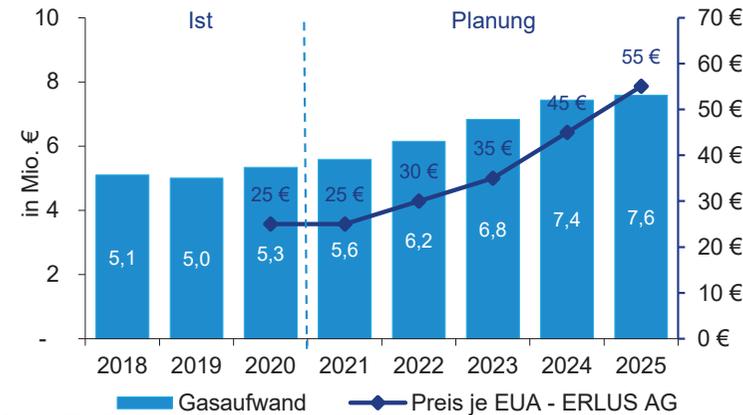
V. Planungsrechnung

5. Planungsrechnung der ERLUS AG: Rohertrag (2/2)

Wesentlicher Bestandteil des Materialaufwands sind die Aufwendungen für Gas, welche die Emissionszertifikate beinhalten.

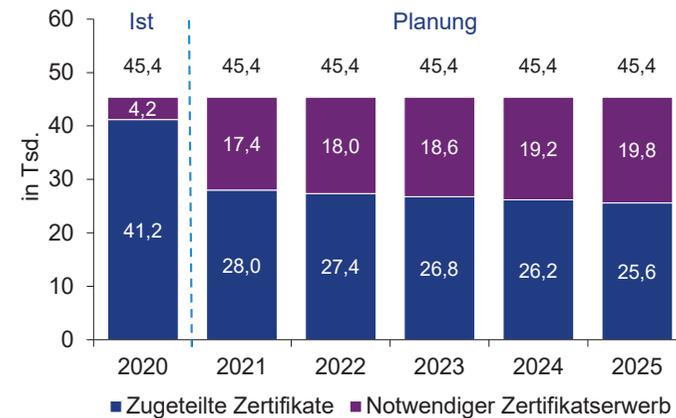
Die steigende Preisentwicklung der Zertifikate resultiert aus zwei Effekten: zum einen wird die jährliche bestands-schützende Zertifikatzuteilung stetig geringer und zum anderen steigen die Preise je Emissionszertifikat im Planungszeitraum deutlich.

Entwicklung des Gasaufwands



Quelle: ERLUS AG, KPMG Analyse.
Anm.: EUA = EU-Allowances (Emissionszertifikate)

Entwicklung der Bereitstellung der Emissionszertifikate



Quelle: ERLUS AG, KPMG Analyse.

Planung des Gasaufwands

- Die steigende Entwicklung des Materialaufwands ist im Wesentlichen auf steigenden Gasaufwand zurückzuführen, welcher die Aufwendungen für Emissionszertifikate beinhaltet und voraussichtlich von € 5,0 Mio. im Jahr 2019 kontinuierlich auf € 7,6 Mio. im Jahr 2025 ansteigen wird.
- Diese Entwicklung ist auf zwei Faktoren zurückzuführen.
 - Einerseits wird bis zum Jahr 2050 voraussichtlich der jährliche Anteil an Emissionszertifikaten ansteigen, die seitens der ERLUS AG ersteigert und somit entgeltlich erworben werden müssen. In den Jahren 2018 und 2019 war für die ERLUS AG kein Zukauf über die Zuteilung von Zertifikaten im Rahmen des Benchmarkings der Phase 3 des EU-ETS hinaus notwendig (siehe dazu auch Ausführungen auf Seite 28). Im Jahr 2020 wurden der ERLUS AG 41.228 der 45.387 benötigten Emissionszertifikate, entsprechend 90,8%, zuteilgegeben. Dieser Anteil beträgt erwartungsgemäß aufgrund der weiteren Verringerung der Zuteilung von Zertifikaten im Laufe der im Jahr 2021 gestarteten Phase 4 des EU-ETS in der Planperiode nur noch durchschnittlich 59,0% und wird bis zum Jahr 2050 kontinuierlich auf Null sinken.
 - Zusätzlich ist die voraussichtliche Entwicklung der Preise für diese Emissionszertifikate zu berücksichtigen, welche gemäß aktuellen Prognosen in den kommenden Jahren deutlich steigen werden. Die ERLUS AG plant hierbei mit einem Anstieg der Preise je Zertifikat von € 25 im Jahr 2020 auf € 55 im Jahr 2025. Der Stichtagskurs der Zertifikate lag am 29. März 2021 laut Ember bereits bei über € 40 (vgl. hierzu Seite 29).

V. Planungsrechnung

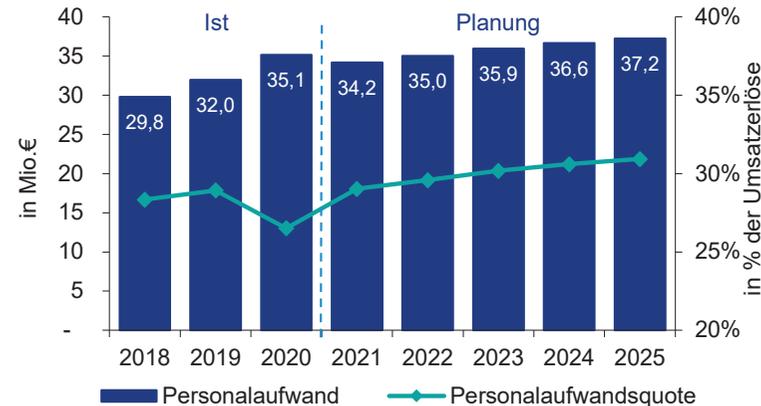
5. Planungsrechnung der ERLUS AG: Personalaufwand

Die Erhöhung des Personalaufwands im Planungszeitraum um € 3,0 Mio. resultiert vorrangig aus steigenden Lohn- und Gehaltskosten durch tarif- und wettbewerbsbedingte Effekte.

In 2021 ist die Einstellung von zwölf Mitarbeitern bzw. Mitarbeiterinnen geplant, um insbesondere noch ausstehende Einstellungen aus dem Jahr 2020 nachzuholen.

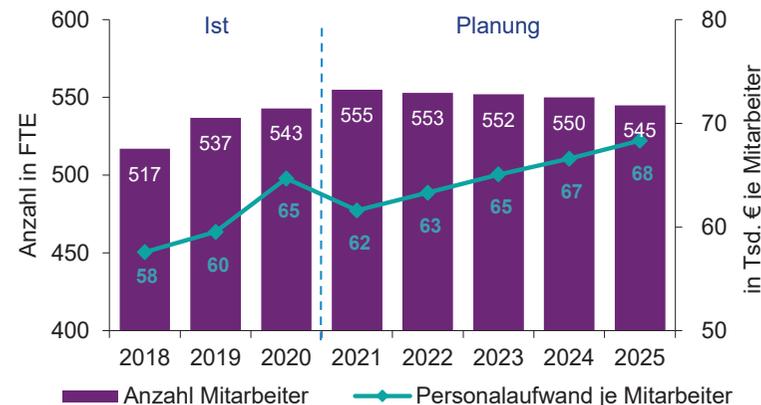
Im Planungszeitraum wird die Anzahl der Mitarbeiter und Mitarbeiterinnen erwartungsgemäß leicht rückläufig sein.

Personalaufwand



Quelle: ERLUS AG, KPMG Analyse.

Anzahl der Mitarbeiter und Mitarbeiterinnen



Quelle: ERLUS AG, KPMG Analyse.

Planung des Personalaufwands

- Der Personalaufwand wird im Planungszeitraum voraussichtlich von € 34,2 Mio. im Jahr 2021 auf € 37,2 Mio. im Jahr 2025 steigen. Dies führt zu einem Anstieg der Personalaufwandsquote, gemessen an den Umsatzerlösen, von 29,0% im Jahr 2021 und 30,9% im Jahr 2025.
- Der Personalaufwand je Mitarbeiter*in soll hierbei jährlich um durchschnittlich 2,6% von rund € 62 Tsd. im Jahr 2021 auf € 68 Tsd. im Jahr 2025 steigen und setzt die Entwicklung in den vergangenen Jahren fort. Hintergrund hierfür sind insbesondere tarifbedingte Lohn- und Gehaltserhöhungen.
- Ferner sind vermehrt Neueinstellungen notwendig, um das altersbedingte Ausscheiden von Teilen der Belegschaft zu kompensieren. Aufgrund der hohen regionalen Konkurrenz auf dem Arbeitsmarkt in Süddeutschland, beispielsweise aus der Automobilindustrie, erwartet die ERLUS AG einen Anstieg des zu zahlenden Einstiegsgehalts, um neue Mitarbeiter gewinnen zu können.
- Die erwartete Anzahl vollzeitbeschäftigter Mitarbeiter bzw. Mitarbeiterinnen („FTE“) steigt im ersten Planjahr 2021 um zwölf Mitarbeiter im Vergleich zum Jahr 2020. Diese Entwicklung resultiert zum einen aus nachzuholenden Einstellungen im Vertriebsbereich, welche zur Sicherstellung der geplanten Umsätze notwendig sind. Zum anderen werden Leiharbeiter aus dem Jahr 2020 übernommen.
- Durch Effizienzsteigerungen wird erwartet, dass die geplante Anzahl an FTEs im Planungszeitraum leicht verringert werden kann.

V. Planungsrechnung

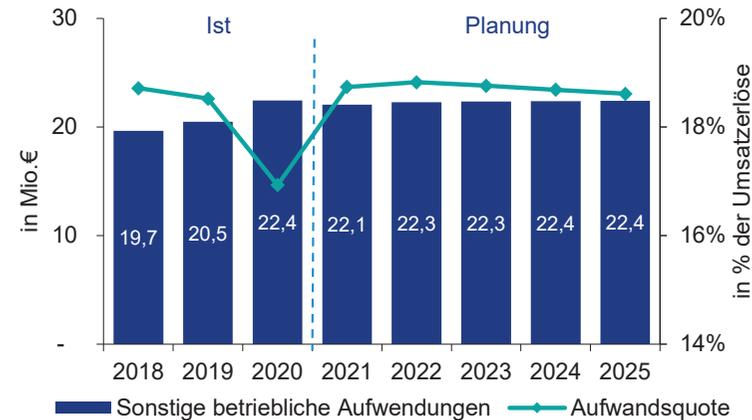
5. Planungsrechnung der ERLUS AG: Sonstige betriebliche Aufwendungen & sonstige Steuern

Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen sind im Planungszeitraum leicht rückgängig geplant und liegen zum Ende des Planungszeitraums mit einer Aufwandsquote von 18,6% auf dem Niveau der Jahre 2018 und 2019.

Zu den größten Aufwandsposten zählen unter anderem die Vertriebsaufwendungen für Frachten, Werbung und Verpackungsmaterial sowie die den Betriebskosten zugehörigen Instandhaltungsaufwendungen.

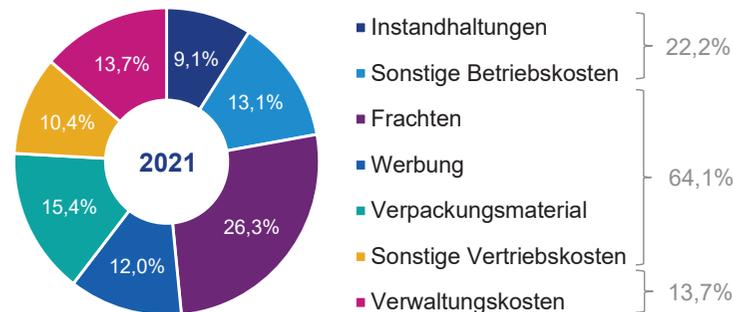
Die sonstigen Steuern sind analog der erwarteten Preissteigerung für Strom- und Gasaufwendungen geplant.

Sonstige betriebliche Aufwendungen



Quelle: ERLUS AG, KPMG Analyse.

Wesentliche Aufwandsposten im Planjahr 2021



Quelle: ERLUS AG, KPMG Analyse.

Planung der sonstigen betriebliche Aufwendungen

- Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen umfassen die Betriebs-, Vertriebs- und Verwaltungskosten und steigen im Planungszeitraum voraussichtlich in Summe leicht von € 22,1 Mio. im Jahr 2021 auf € 22,4 Mio. im Jahr 2025 an.
- Die Aufwandsquote in Bezug zu den Umsatzerlösen ist hierbei leicht rückläufig und liegt zum Ende des Planungszeitraums mit 18,6% auf dem Niveau von 2018 und 2019.
- Der Anstieg der sonstigen betrieblichen Aufwendungen in 2020 resultierte vorrangig aus gestiegenen Frachtkosten, welche die Gegenposition zu den als Umsatz weiterberechneten Frachten darstellen, sowie aus erhöhten übrigen Betriebskosten und einer Forderungswertberichtigung.
- Im ersten Planjahr setzen sich die sonstigen betrieblichen Aufwendungen aus Betriebskosten (22,2%), Vertriebskosten (64,1%), und Verwaltungskosten (13,7%) zusammen.
- Der Großteil der Betriebskosten im Jahr 2021 von € 4,9 Mio. entfällt auf Instandhaltungsaufwendungen von € 2,0 Mio.
- Zu den Vertriebskosten in Höhe von € 14,2 Mio. im Jahr 2021 zählen unter anderem die Aufwandsposten für Frachten (€ 5,8 Mio.), Werbung (€ 2,7 Mio.) und Verpackungsmaterial (€ 3,4 Mio.).
- Die Verwaltungskosten betragen im Planjahr 2021 € 3,0 Mio. und bleiben erwartungsgemäß im Planungszeitraum weitgehend konstant.

Planung der sonstigen Steuern

- Die sonstigen Steuern sind operativer Natur und beinhalten im Wesentlichen Verbrauchsteuern wie Energie-, Strom und Kfz-Steuer. Entsprechend der erwarteten Preissteigerung für Strom- und Gasaufwendungen sind diese mit einem CAGR von 2,0% in den Jahren 2021 bis 2025 geplant.

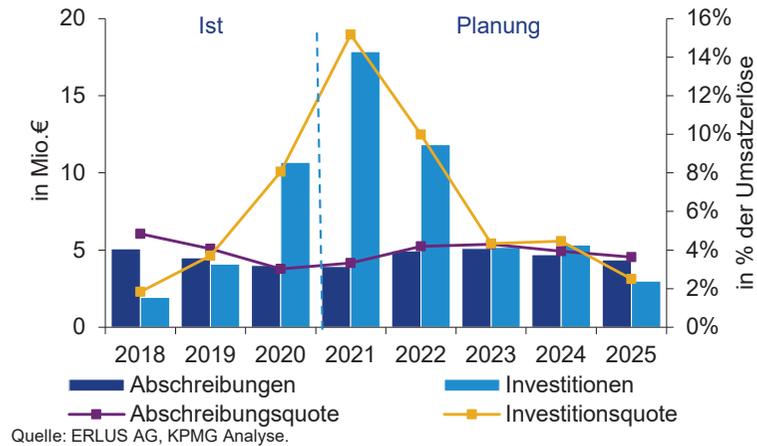
V. Planungsrechnung

5. Planungsrechnung der ERLUS AG: Abschreibungen/Investitionen

Die Investitionen im Planungszeitraum sind einerseits durch notwendige Erhaltungsinvestitionen sowie nachzuholende Großreparaturen gekennzeichnet.

Zusätzlich ist ein Logistikkonzept mit einem Volumen von € 12,0 Mio. geplant, welches langfristig die Zufriedenheit von Mitarbeitern und Mitarbeiterinnen sowie Kunden erhöhen und somit den Personalaufwand entlasten soll.

Abschreibungen und Nettoinvestitionen



Investitionen in das Anlagevermögen



Planung der Investitionen und Abschreibungen

- Um die Anfang 1980 und Mitte 1990 errichteten Werke 2 und 3 wettbewerbsfähig zu halten und gleichzeitig die hohen Qualitätsstandards zu sichern, müssen die Anlagen regelmäßig auf dem aktuellen Stand der Technik überholt werden, sodass Großreparaturen in Abständen von zwei bis drei Jahren getätigt werden.
- Je nach Erfordernis fallen dafür durchschnittlich Erhaltungsinvestitionen in Höhe von € 4,0 Mio. an.
- Zusätzlich ergeben sich weitere größere Investitionen:
 - Zum einen wurden in 2020 Lehm- und Tauschgrundstücke in großen Maße erworben. Ähnliche langfristige Investitionen sind aufgrund der ansteigenden Grundstückpreise ebenso in 2021 und 2022 geplant.
 - Zum anderen wird in den Jahren 2021 und 2022 in ein Logistikkonzept inklusive Lagerhalle mit automatisierter Lagertechnik im Volumen von € 12,0 Mio. investiert. Die Investition in das Logistikkonzept dient primär der Optimierung der auftragsbezogenen Bereitstellung der Ware. Durch die Automatisierung wird eine geringere Produktkenntnis (Qualifikation) der Mitarbeiter und Mitarbeiterinnen vorausgesetzt, was den abteilungsfremden Einsatz in Hochphasen möglich macht, um Wartezeiten für Kunden zu vermeiden. Die dadurch schnellere Lieferung und Abwicklung soll somit auch zur Kundenzufriedenheit beitragen und somit zur Sicherung der derzeitigen geplanten Umsätze.
- Die Abschreibungsquote in Bezug zu den Umsatzerlösen liegt im Betrachtungszeitraum mit Ausnahme des Jahres 2018, in dem außerplanmäßige Abschreibungen auf Lehmgrundstücke anfielen, relativ beständig zwischen 3,3% bis 4,3%.

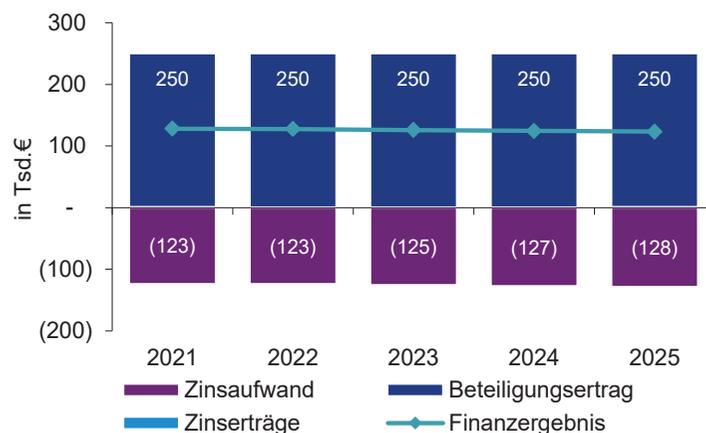
V. Planungsrechnung

5. Planungsrechnung der ERLUS AG: Finanzergebnis

Das Finanzergebnis beinhaltet zum einen die Beteiligungserträge der Ahrens GesmbH, welche im Planungszeitraum mit € 250 Tsd. als konstant angenommen werden, und zum anderen Zinsaufwendungen und Zinserträge, welche auf die Verzinsung von Rückstellungen anfallen.

Die Zinsaufwendungen gehen durch den Ansatz von aktuellen Fremdkapitalsätzen zu Bewertungszwecken deutlich zurück.

Finanzergebnis



Quelle: ERLUS AG, KPMG Analyse.

Ahrens Schornsteintechnik GesmbH im Überblick

Ahrens Schornsteintechnik GesmbH			
	2017	2018	2019
Ertragslage			
Umsatzerlöse	15.004	15.433	16.386
EBIT	768	682	1.197
Jahresüberschuss	578	505	897
Vermögenslage			
Flüssige Mittel	1.701	1.732	1.968
Eigenkapital	3.927	3.644	3.407
Bilanzsumme	6.216	6.050	6.219

Quelle: ERLUS AG, KPMG Analyse.

Planung des Finanzergebnisses

- Das geplante Finanzergebnis setzt sich aus den Erträgen aus der Beteiligung an der Ahrens GesmbH sowie Zinsaufwendungen und Zinserträgen zusammen.
- Die Beteiligungserträge lagen in der Vergangenheit zwischen € 230 Tsd. im Jahr 2018 und € 420 Tsd. im Jahr 2020. Für den Planungszeitraum bis 2025 wird ein konstanter Ertrag von € 250 Tsd. erwartet, bei einer Beteiligungsquote von 30% entspricht dies einem erwarteten durchschnittlichen Jahresüberschuss der Ahrens GesmbH von € 833 Tsd.
- Zinsaufwendungen und -erträge beziehen sich auf die Auf- bzw. Abzinsung von Rückstellungen (Rekultivierung, Garantie, Kulanze, Pension, Jubiläum). Zinsaufwendungen für Kredite fallen mangels Darlehensverbindlichkeiten nicht an; Zinserträge für Bankguthaben sind aufgrund des aktuellen Zinsniveaus nicht geplant (auch keine so genannten Strafzinsen).
- Die historischen Fremdkapitalsätze basierten auf HGB-Vorgaben und betragen bei den Pensionsrückstellungen im Jahr 2020 2,3% sowie bei den übrigen Rückstellungen, je nach Restlaufzeit, bis zu 1,9%.
- Für den Planungszeitraum haben wir zu Bewertungszwecken aktuelle Fremdkapitalsätze angesetzt, welche je nach Restlaufzeit zwischen 0,0% und 1,0% variieren.
- Als Resultat der niedrigeren Fremdkapitalsätze sinken die Zinsaufwendungen in 2021 um € 200 Tsd. Im Vergleich zum Vorjahreswert.
- Das Finanzergebnis im Planungszeitraum ist im Ergebnis nahezu konstant und liegt zwischen € 123 Tsd. und € 128 Tsd.

V. Planungsrechnung

5. Planungsrechnung der ERLUS AG: Ertragsteuern & Jahresüberschuss

Die Ertragsteuern der ERLUS AG wurden anhand des geplanten Ergebnisses vor Ertragsteuern abzüglich des Beteiligungsergebnisses in Verbindung mit einem Steuersatz von 27,375% abgeleitet.

Der sich ergebende Jahresüberschuss sinkt bis 2023 und bleibt anschließend ungefähr konstant auf einem Niveau von € 3,8 Mio.

Der Rückgang der Jahresüberschüsse basiert vorrangig auf den steigenden Aufwendungen für Gas und dem erhöhten Personalaufwand bei insgesamt moderat steigenden Umsätzen.

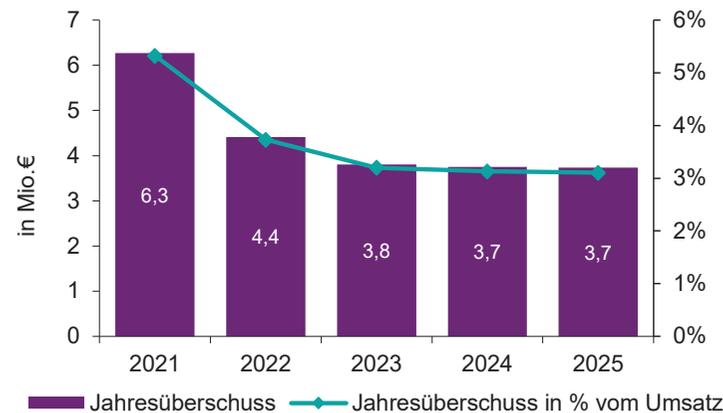
Ertragsteuern



Quelle: ERLUS AG, KPMG Analyse.

Anm.: *Die effektive Steuerquote berücksichtigt bereits versteuerte Beteiligungserträge.

Jahresüberschuss



Quelle: ERLUS AG, KPMG Analyse.

Ertragsteuern im Planungszeitraum

- Die Ertragsteuern haben wir für Bewertungszwecke unter Zugrundelegung des geplanten Ergebnisses vor Steuern nach HGB abgeleitet.
- Die steuerliche Bemessungsgrundlage wurde, ausgehend vom Ergebnis vor Steuern, um 95% der Beteiligungserträge der Ahrens GesmbH gekürzt, welche nach § 8b KStG steuerbefreit sind. Weitere wesentliche Kürzungen oder Hinzurechnungen wurden nicht identifiziert.
- Für die Berechnung der Ertragsteuern wurden die Gewerbesteuer, die Körperschaftsteuer sowie der Solidaritätszuschlag berücksichtigt.
- Für den Gewerbesteuerhebesatz wurde der der Gemeinden Neufahrn/NB und Ergoldsbach in Höhe von 330 angesetzt, da der überwiegende Anteil der Arbeitslöhne in den Betriebstätten der ERLUS AG in diesen Gemeinden anfällt (93,4% im Jahr 2019 gemäß Steuerbescheid).
- Somit ergibt sich für die ERLUS AG in Summe ein Steuersatz für Bewertungszwecke von 27,375%.
- Zum 31. Dezember 2020 lag bei der ERLUS AG weder ein körperschafts- noch gewerbesteuerlicher Verlustvortrag vor.

Jahresüberschuss im Planungszeitraum

- Der aus den beschriebenen Planannahmen resultierende Jahresüberschuss als Basis für die bewertungsrelevanten Nettoeinnahmen der Anteilseigner verringert sich nach dem außerordentlichen Jahr 2020 und ist ab 2023 auf einem stabilen Niveau.
- Der Jahresüberschuss in 2025 liegt somit unterhalb des langjährigen historischen Mittels. Dies ist im Wesentlichen auf steigende emissionsbedingte Materialaufwendungen sowie Personalaufwendungen, bei insgesamt lediglich moderat steigenden Umsätzen, zurückzuführen.

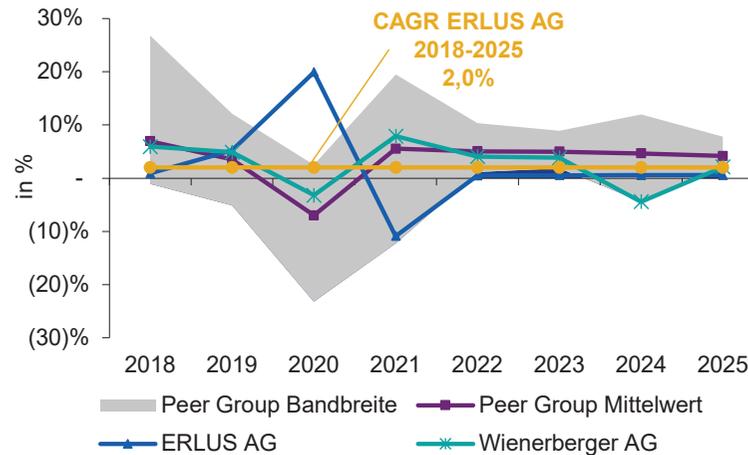
V. Planungsrechnung

6. Benchmarking: Umsatzwachstum

Im Unterschied zu den Wettbewerbern fokussiert sich die ERLUS AG auf Tondachziegel und ist dadurch stärker von branchenspezifischen Sondereffekten betroffen.

Das durchschnittliche Umsatzwachstum der ERLUS AG im Analysezeitraum 2018 bis 2025 liegt innerhalb der Peer Group Bandbreite.

Umsatzwachstum



Quelle S&P Capital IQ; KPMG Analyse.

Benchmarking des Umsatzwachstums

- Im Planungszeitraum wird in der Baubranche grundsätzlich kein hohes Wachstum erwartet, bei unter anderem rückgängig prognostizierten Baugenehmigungen (vgl. Seite 25).
- Im Unterschied zu den Wettbewerbern fokussiert sich die ERLUS AG auf Tondachziegel und ist dadurch stärker von branchenspezifischen Sondereffekten betroffen, wie aktuell dem Renovierungsboom im Zuge der COVID-19-Pandemie im Jahr 2020. Im Jahr 2021 werden entsprechende gegenläufige Effekte erwartet.
- Zum Ausgleich der Sondereffekte und der besseren Vergleichbarkeit wurde der CAGR zwischen 2018 und 2025 ermittelt, welcher zeigt, dass das geplante Umsatzwachstum der ERLUS AG in dieser Periode durchschnittlich innerhalb der Peer Group Bandbreite liegt.

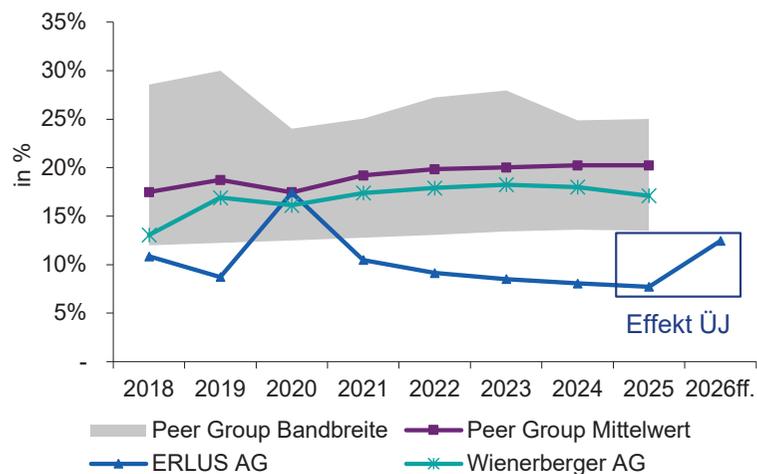
V. Planungsrechnung

6. Benchmarking: EBITDA-Marge

Die im Vergleich geringere Profitabilität der ERLUS AG steht in direktem Zusammenhang mit der kostenintensiven Implementierung der Initiative zur Emissionsneutralität bis zum Jahr 2050, von der die Vergleichsunternehmen nicht in gleichem Umfang betroffen sind. Erst die Investitionen in die neue emissionsneutrale Produktionstechnologie führt in den Jahren 2026ff. zu einer entsprechenden Verbesserung der EBITDA-Marge.

Auf Basis des Benchmarkings mit den Vergleichsunternehmen ergeben sich keine Anhaltspunkte, dass die Planungsrechnung der ERLUS AG keine geeignete Grundlage für die Ermittlung des Unternehmenswerts der Gesellschaft darstellt.

EBITDA-Marge



Quelle: S&P Capital IQ; KPMG Analyse.
Anm.: ÜJ = Übergangsjahr 2026.

Benchmarking der EBITDA-Marge

- Im Rahmen des Vergleichs der EBITDA-Marge zeigt sich, dass die Profitabilität der ERLUS AG mit Ausnahme des Jahres 2020 stets unterhalb der Bandbreite der Vergleichsunternehmen („Peer Group“) liegt.
- Hierbei ist zu beachten, dass die ERLUS AG im Gegensatz zu den Peer Group Unternehmen nur im deutschen und österreichischen Markt aktiv ist, wo im Vergleich zu Wachstumsmärkten eine geringere Profitabilität erzielt werden kann.
- Die Entwicklung in der Planperiode ist auf den Fokus der Geschäftstätigkeit der ERLUS AG zurückzuführen. Das Brennen von Tondachziegeln ist in besonderem Maße durch einen hohen Energieverbrauch geprägt, was in einem deutlich höherem Aufwand für Emissionszertifikate resultiert.
- Aufgrund der beschriebenen Entwicklungen hält dieser Trend auch in Zukunft an und kann erst durch die Investitionen in die emissionsneutralen Zukunftsinvestitionen gestoppt werden, welche dazu führen, dass die EBITDA-Marge im Übergangsjahr wieder steigt und der Abstand zur Bandbreite der Peer Group wieder verringert werden kann.
- Auf Basis des Benchmarkings mit den Vergleichsunternehmen ergeben sich keine Anhaltspunkte, dass die Planungsrechnung der ERLUS AG keine geeignete Grundlage für die Ermittlung des Unternehmenswerts der Gesellschaft darstellt.

7. Übergangsjahr und ewige Rente: Vorbemerkung

Zur Ableitung der ewigen Rente für die Jahre 2027ff. wurde ein Übergangsjahr 2026 ergänzt.

Bei der selbständigen Ableitung des Übergangsjahres wurden Anpassungen gegenüber dem letzten Planjahr vorgenommen.

Zudem wurde für die Festlegung des EBIT des Übergangsjahres für fünf Werttreiber eine Simulation über Bandbreiten durchgeführt.

Übergangsjahr und ewige Rente

- Aufgrund der umweltpolitischen Rahmenbedingungen, der damit verbundenen Verpflichtung zur Klimaneutralität bis zum Jahr 2050 und dem somit bevorstehenden Umbruch in der deutschen Ziegelindustrie kann das letzte Planjahr im Planungszeitraum nicht als sog. eingeschwungener Zustand betrachtet werden. Letzterer liegt nur dann vor, wenn keine Faktoren erkennbar sind, welche zu Änderungen der ausschüttbaren Ergebnisse führen.
- Zur Ableitung der ewigen Rente für die Jahre 2027ff. wurde daher ein Übergangsjahr 2026 ergänzt, in welchem die erwarteten annualisierten Auswirkungen dieses Umbruchs bis zum Jahr 2050 in den entsprechenden Ertrags- und Aufwandsposten antizipiert wurden.
- Diese Anpassungen betreffen
 - i. die nachhaltigen Umsätze aus dem Kamingeschäft, welche insbesondere unter dem Aspekt der Klimaneutralität zu würdigen sind, sowie das Beteiligungsergebnis der Ahrens GesmbH,
 - ii. die nachhaltige Personalaufwandsquote,
 - iii. die Auswirkungen der Investitionen in Zukunftstechnologien zur Umstellung auf einen emissionsneutralen Produktionsprozess sowie
 - iv. die Höhe der nachhaltigen Erhaltungsinvestitionen.
- Für eine detaillierte Darstellung der Ableitung des nachhaltigen Jahres verweisen wir auf die Folgeseiten.

Sensitivierung des Übergangsjahres

- Ausgehend vom ermittelten Übergangsjahr haben wir fünf Werttreiber identifiziert und für diese potentielle Bandbreiten abgeleitet. Auf Basis dieser Bandbreiten wurde mittels einer Simulationsanalyse der Erwartungswert des nachhaltigen EBIT der ERLUS AG ermittelt. Damit wurde sichergestellt, dass das ermittelte Übergangsjahr einem Erwartungswert hinsichtlich des EBIT entspricht. Der Erwartungswert liegt dabei leicht unterhalb des Basisszenarios (vgl. Seite 65)
- Als Werttreiber wurden im Folgenden
 - i. das nachhaltige Niveau der Umsätze im Sanierungsgeschäft,
 - ii. die nachhaltigen Umsätze im Kamingeschäft,
 - iii. die Personalaufwandsquote,
 - iv. die Höhe der nachhaltig benötigten Erhaltungsinvestitionen sowie
 - v. eine mit der Investitionen in die Zukunftstechnologien verbundene Margenverbesserung sensitiviert.
- Für eine detaillierte Darstellung der Sensitivierung der Werttreiber sowie der Ermittlung des bewertungsrelevanten nachhaltigen EBIT verweisen wir auf Seite 63ff.
- Die ewige Rente für die Jahre 2027ff. wurde auf Basis des Übergangsjahres 2026 unter Berücksichtigung einer nachhaltigen Wachstumsrate von 0,5% p.a. fortgeschrieben. Zur Ableitung dieser Wachstumsrate verweisen wir auf Seite 78ff.

7. Übergangsjahr und ewige Rente: Umsatzerlöse und Beteiligungserträge

Die Umsatzerlöse werden zum einen durch das Potential im Sanierungsgeschäft und zum anderen durch den erwarteten langfristigen Rückgang des Kamingeschäfts beeinflusst und betragen € 107,1 Mio.

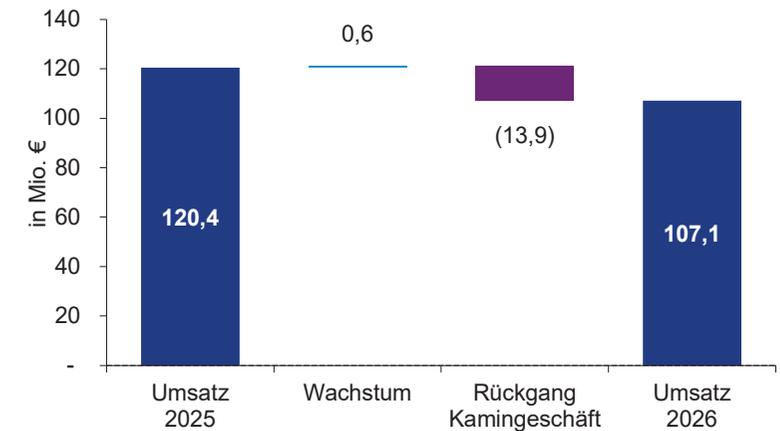
Überleitung der Umsatzerlöse

- Den Ausgangswert zur Ermittlung der nachhaltigen Umsatzerlöse in 2026 stellen die Umsätze aus dem letzten Planjahr 2025 dar. Diese setzen sich aus Umsätzen für Neubau (€35,4 Mio.), Sanierung (€80,8 Mio.) und Frachten (€4,2 Mio.) zusammen und betragen €120,4 Mio. Diese Umsatzerlöse wurden mit der nachhaltigen Wachstumsrate für ein Jahr zunächst fortgeschrieben.
- Die Umsätze im Sanierungsgeschäft werden nachhaltig mit unveränderten €80,8 Mio. vor Wachstum und Effekten aus dem rückläufigen Kamingeschäft erwartet. Aufgrund der regulatorischen Rahmenbedingungen im Zuge der EU-weiten Bestrebungen zur Klimaneutralität bis zum Jahr 2050 wird ab 2025 dagegen ein stark rückläufiges Kamingeschäft erwartet (vgl. hierzu Seite 29).
- Vor dem Hintergrund dieser Analysen wurde ein Rückgang der Umsätze im Kamingeschäft um rund 30% bis zum Jahr 2030 angenommen sowie ein weiterer Rückgang auf Null bis zum Jahr 2050. Zudem wurde angenommen, dass das Kamingeschäft ab einem Schwellenwert der Umsätze von weniger als €5,0 Mio. aufgrund mangelnder Profitabilität vollständig eingestellt wird. Der resultierende Barwert der Umsatzrückgänge im Kamingeschäft ab 2025 wurde in eine Annuität überführt und im Übergangsjahr 2026 abgezogen.

Überleitung des Beteiligungsertrags

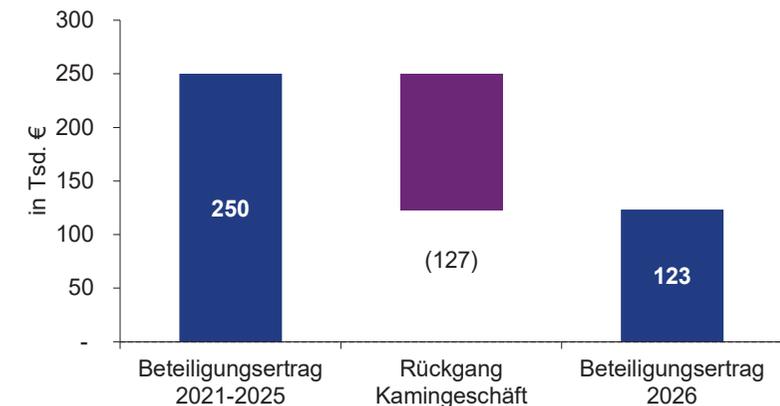
- Einer vergleichbaren Entwicklung unterliegt auch die Geschäftstätigkeit der Ahrens GesmbH. Aufgrund der Fokussierung auf die Sanierung bestehender Kamine haben wir jedoch einen weniger starken Rückgang der Beteiligungserträge (rund 65% bis zum Jahr 2050) angenommen und hierfür – analog zu den Umsätzen der ERLUS AG – eine Annuität im Übergangsjahr in Abzug gebracht.

Umsatzerlöse im Übergangsjahr 2026 (in Mio. €)



Quelle ERLUS AG; KPMG Analyse.

Beteiligungsertrag im Übergangsjahr 2026 (in Tsd. €)



Quelle ERLUS AG; KPMG Analyse.

V. Planungsrechnung

7. Übergangsjahr und ewige Rente: EBITDA-Marge und Erhaltungsinvestitionen

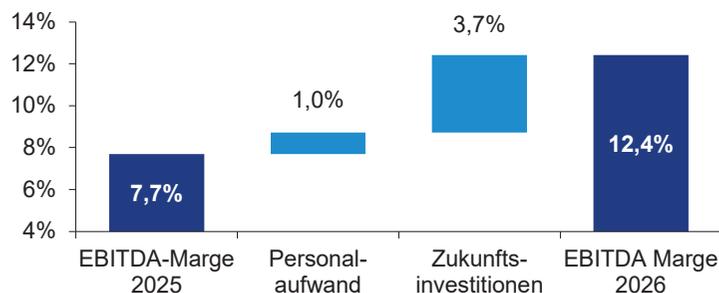
Die EBITDA-Marge wird durch die geplanten Investitionen und die damit verbundenen Effekte auf das Ergebnis sowie eine reduzierte Personalaufwandsquote auf ein nachhaltiges Niveau von 12,4% erhöht.

Die nachhaltigen Erhaltungsinvestitionen in Höhe von € 4,0 Mio. stellen den durchschnittlich benötigten Investitionsbedarf (ohne Berücksichtigung etwaiger Investitionen in das Kamingsgeschäft) dar.

Überleitung der nachhaltigen EBITDA-Marge

- Die Annahme einer langfristig geringeren Personalaufwandsquote beruht im Wesentlichen auf der ab 2025 erwarteten mittelfristigen Entspannung des regionalen Arbeitsmarktes.
- Zudem wird während des Planungszeitraums in ein neues Logistikkonzept investiert, welches grundsätzlich zur Optimierung des Warenflusses führen soll. Etwaige positive Effekte hieraus sind bereits in geringer Größenordnung in der Planungsrechnung enthalten. Insgesamt wird nachhaltig eine um 1,0% geringere Personalaufwandsquote gegenüber dem letzten Planjahr 2025 erwartet.
- Innerhalb des Planungszeitraums steigen die Materialaufwendungen vor allem aufgrund erhöhter Kosten für Emissionszertifikate in Verbindung mit der vom Gas abhängigen Produktion.
- Vor dem Hintergrund der notwendigen Investitionen in eine nachhaltige emissionsneutrale Produktionstechnologie wurde eine damit einhergehende, Margenverbesserung von 3,7% angenommen (vgl. zur Ableitung Seite 62).

EBITDA-Marge im Übergangsjahr 2026 (in % des Umsatzes)



Quelle: ERLUS AG, KPMG Analyse.

Nachhaltige Erhaltungsinvestitionen

- Neben den Zukunftsinvestitionen in eine emissionsneutrale Technologie sind zusätzlich Erhaltungsinvestitionen erforderlich, deren Höhe wir als weiteren Werttreiber identifiziert haben.
- Die nachhaltige Höhe der Erhaltungsinvestitionen im Basis-szenario von € 4,0 Mio. wurde aus der Darstellung des Managements für ein normalisiertes Jahr abgeleitet und mit den historisch benötigten Erhaltungsinvestitionen verprobt. Etwaige Investitionen in das Kamingsgeschäft wurden hierbei nicht berücksichtigt.
- Die erwarteten Erhaltungsinvestitionen setzen sich aus drei wesentlichen Bereichen zusammen: Investitionen in Grundstücke & Bauten in Höhe von € 0,95 Mio. beinhalten hauptsächlich den Erwerb von Grundstücken zur Sicherung des Rohstoffbedarfs. Für Technische Anlagen werden Investitionen von € 1,75 Mio. für unter anderem Pressen, Roboter und sonstige Kleinanlagen erwartet und für BGA entfallen € 1,30 Mio. auf die Erhaltung des Fuhrparks und der IT-Struktur.

Zusammensetzung nachhaltige Erhaltungsinvestitionen



Quelle ERLUS AG; KPMG Darstellung.

V. Planungsrechnung

7. Übergangsjahr und ewige Rente: Investitionen in neue Produktionstechnologie

Für die Überleitung zum Übergangsjahr werden zudem die Effekte aus den Zukunftsinvestitionen berücksichtigt.

Bis 2050 werden notwendige Investitionen in eine neue emissionsneutrale Technologie zur emissionsfreien Produktion von rund € 175 Mio. erwartet.

Da die neue Technologie noch nicht entwickelt wurde, lässt sich derzeit nicht abschätzen, ob sie eine höhere und geringere Rentabilität als die bisherige aufweisen wird.

Daher wurde für die Bewertung angenommen, dass die neue Technologie ihre Kapitalkosten verdienen wird, was eine nachhaltige Erhöhung der EBITDA-Marge von 3,7% erfordert.

Investitionen in emissionsneutrale Produktionstechnologie

- Bedingt durch die Unsicherheit bezüglich der Nutzung fossiler Brennstoffe als Energieträger in der Zukunft ist eine Umrüstung der sieben Produktionslinien auf eine nachhaltige Produktionstechnologie notwendig, um das Ziel der Klimaneutralität in 2050 zu erreichen. Durch den aktuell steigenden Bedarf an Emissionszertifikaten in Verbindung mit deren deutlich steigenden Preisen wie auf Seite 28f. aufgeführt, ist eine Umstellung der Produktion zudem zwingend erforderlich, um langfristig wettbewerbsfähig zu bleiben. Allerdings ist diese Technologie noch nicht verfügbar und auch nicht entwickelt worden.
- Die besondere Schwierigkeit im Sinne des § 327c Abs. 2 Satz 4 AktG i.V.m. § 293e Abs. 1 Satz 3 Nr. 3 AktG für die Bewertung besteht daher darin, sowohl die Investitionshöhe und -zeitpunkte als auch die Rentabilität der neuen Produktionstechnologie abzuschätzen. Letztere ergibt sich aus dem Verhältnis der Investitionsauszahlung zu den Einzahlungsüberschüssen aus der Verwendung der Technologie.
- Bezüglich der Schätzung der Höhe der Investitionen kann auf Überlegungen des Bundesverbands der deutschen Ziegelindustrie e.V. verwiesen werden, der für die Ziegelbranche (Mauer- und Dachziegel) von erforderlichen Gesamtinvestitionen in den Klimaschutz in Höhe von rund € 2,3 Mrd. bis 2050 ausgeht (Stand März 2021). Hiervon entfallen auf die ERLUS AG mit ihrem Marktanteil von rund 8% am Gesamtziegelmarkt min. € 175 Mio. der Investitionen.
- Aktuell hat die ERLUS AG sieben Fertigungslinien mit Tunnelöfen in Betrieb, die annahmegemäß in den Jahren 2030 bis 2050 im Rhythmus von drei Jahren umgerüstet werden sollen. Die Investitionshöhe pro Ofenlinie wird mit jeweils € 25 Mio. veranschlagt.

Darstellung der Investitionen in die Produktionstechnologie



7 Fertigungslinien in der Dachziegelproduktion à € 25 Mio.



Quelle: Ziegel-Roadmap 2050; ERLUS AG; KPMG Darstellung.

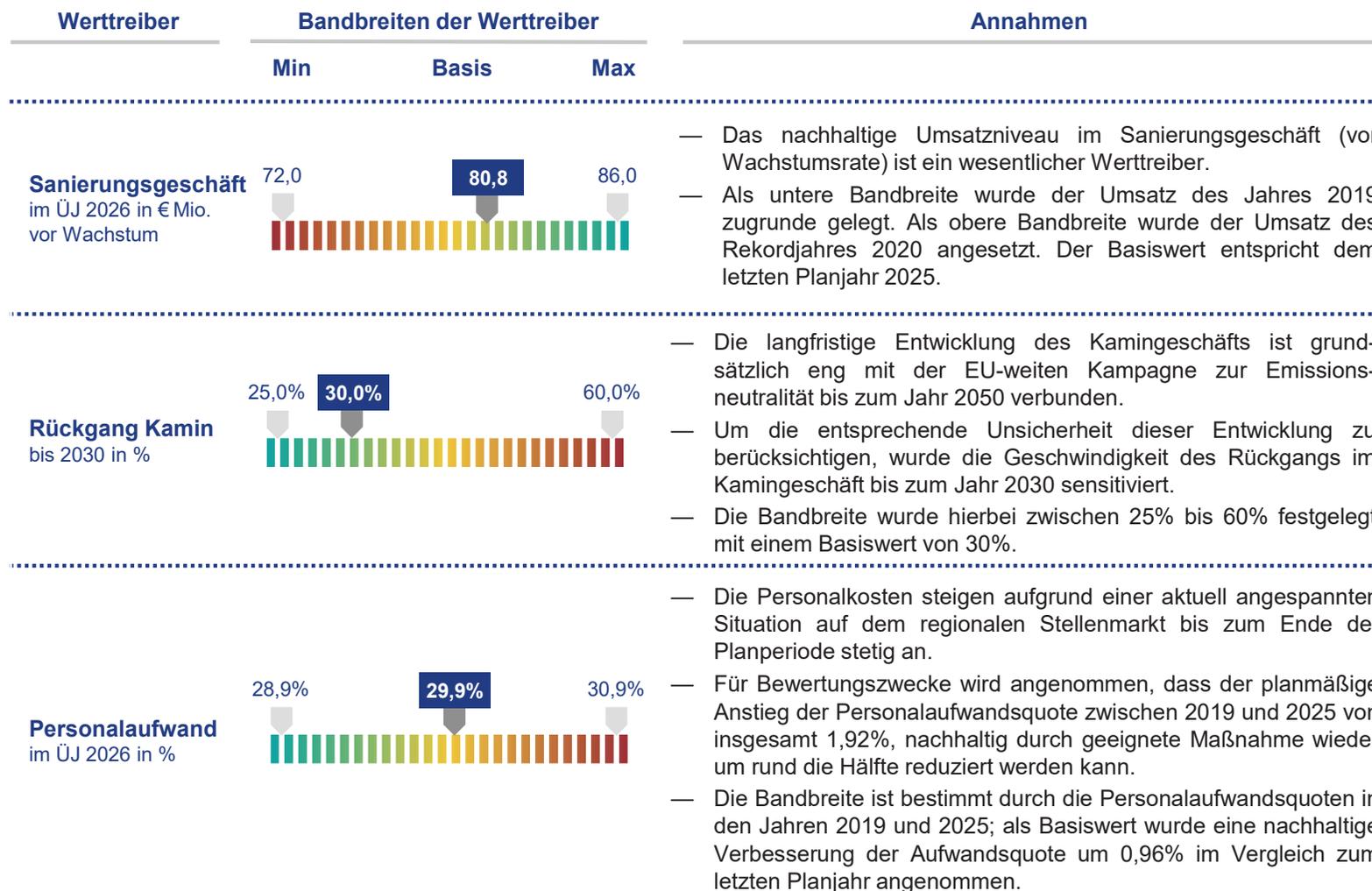
- Der aus der Analyse resultierende Barwert der Investitionen wurde in eine Annuität überführt und diese im Übergangsjahr 2026 berücksichtigt.
- Der Wertbeitrag für den Ertragswert der Erlus AG ergibt sich jedoch nur in Verbindung mit den aus den Investitionen erzielbaren Überschüssen. Es ist zwar davon auszugehen, dass eine neue Technologie aufgrund der verlangten Klimaneutralität keine Emissionszertifikate mehr erfordert, was sich kostensenkend auswirkt. Dies bedeutet jedoch nicht, dass sie damit insgesamt eine höhere Rentabilität verglichen mit der bisherigen Technologie aufweisen wird.
- Ursächlich hierfür ist, dass die neue Technologie ausschließlich auf Grund regulatorischer Vorgaben einzuführen ist und die Investitionen nicht mit dem unternehmerischen Ziel einer Rentabilitätssteigerung durchgeführt werden.
- Vieles spricht daher vielmehr dafür, dass bereits die Annahme einer identischen Rentabilität bezogen auf die bisherige Technologie eher eine optimistische Annahme darstellt. Es sind zumindest derzeit keine konkreten Hinweise für eine höhere oder geringere Rentabilität der neuen Technologie erkennbar. Daher wurde für die Bewertung angenommen, dass die neue Technologie genau ihre Kapitalkosten verdient, sie sich also weder werterhöhend noch wert-reduzierend auswirken wird. Dazu ist eine Erhöhung der langfristigen EBITDA-Marge um 3,7% erforderlich.

V. Planungsrechnung

7. Übergangsjahr und ewige Rente: EBIT-Marge (1/3)

Zur Ableitung des nachhaltigen EBIT für Bewertungszwecke wurden für die identifizierten Werttreiber Bandbreiten identifiziert und im Folgenden mithilfe einer Monte-Carlo-Simulation sensitiviert.

Es wurde die Höhe des Sanierungsgeschäfts im Jahr 2026 (vor Wachstumsrate), die Geschwindigkeit des Rückgangs im Kamingeschäft und die Personalaufwandsquote sensitiviert.



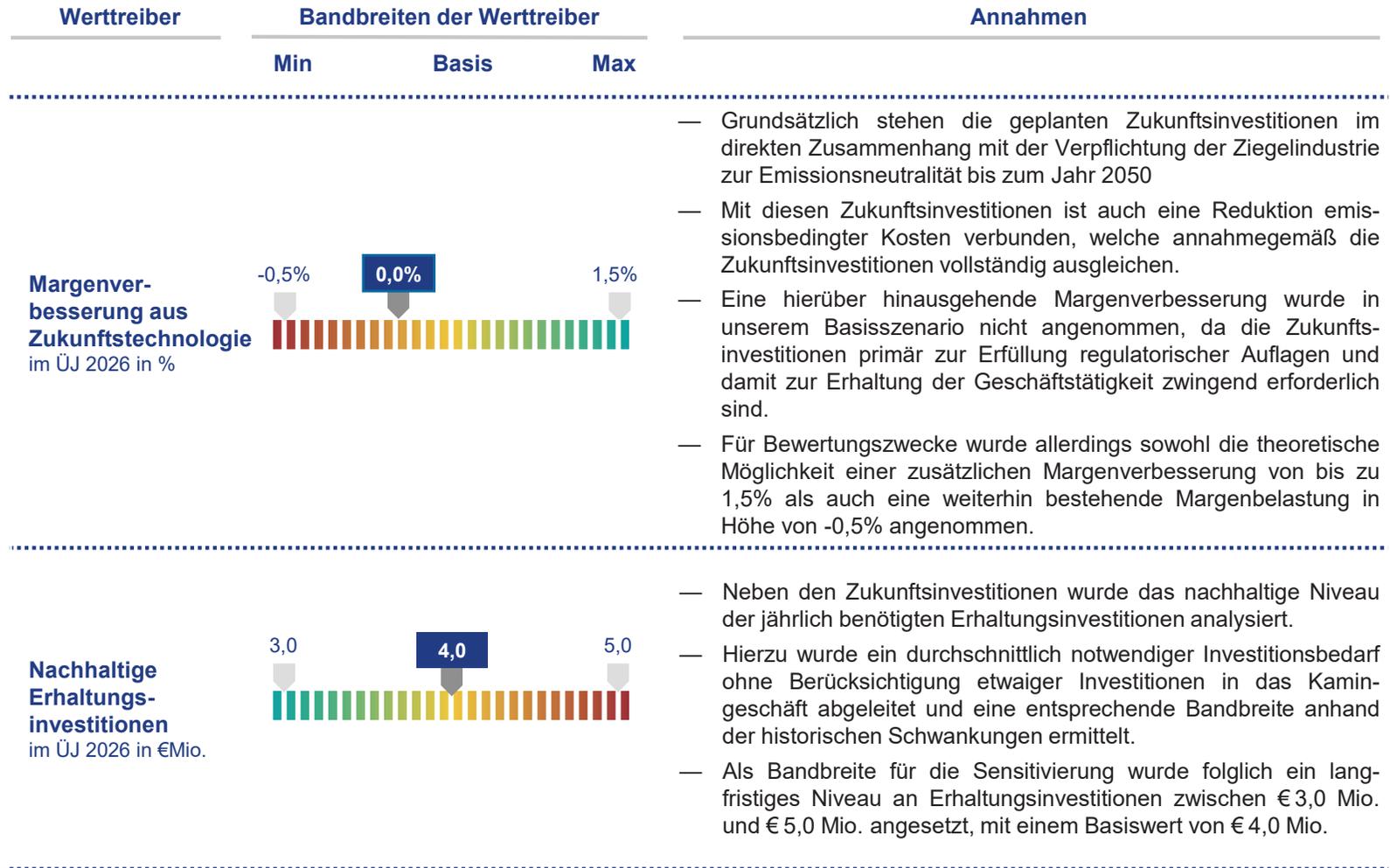
Anm.: ÜJ = Übergangsjahr 2026

Quelle: ERLUS AG, KPMG Analyse.

V. Planungsrechnung

7. Übergangsjahr und ewige Rente: EBIT-Marge (2/3)

Zusätzlich wurde eine Verbesserung der Marge durch die Zukunftstechnologie, die über das angesetzte Maß hinausgeht, untersucht und ein Bandbreite der nachhaltigen Erhaltungsinvestition sensitiviert.



Anm.: ÜJ = Übergangsjahr 2026
Quelle: ERLUS AG, KPMG Analyse.

V. Planungsrechnung

7. Übergangsjahr und ewige Rente: EBIT-Marge (3/3)

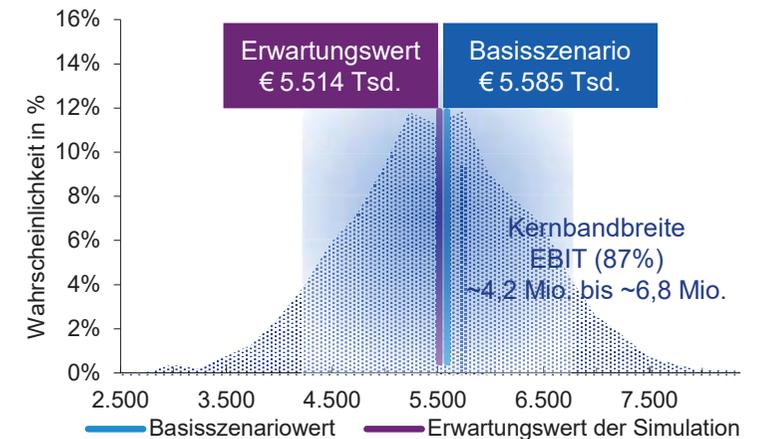
Auf Basis einer Monte Carlo Simulation der dargelegten Werttreiber haben wir ein EBIT für die ERLUS AG in Höhe von € 5,5 Mio. ermittelt, entsprechend einer EBIT-Marge von 5,1%.

Da die Simulation auf einen nur leicht niedrigeren Erwartungswert für das nachhaltige EBIT bzw. die nachhaltige EBIT-Marge hindeutet, wurde das aus den Erträgen und Aufwendungen abgeleitete EBIT in Höhe von € 5,6 Mio. der Bewertung zugrunde gelegt. Dieses entspricht einer EBIT-Marge von 5,2%.

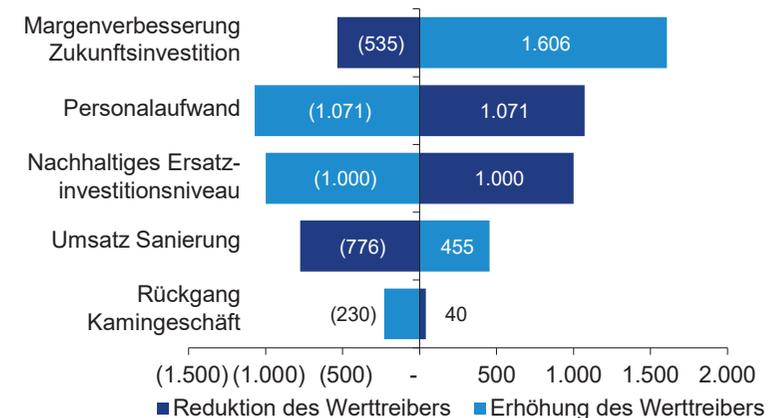
Ergebnis der Sensitivitätsanalyse

- Basierend auf den ausgewählten Bandbreiten der Werttreiber liegt das erwartete EBIT im Übergangsjahr bei € 5,5 Mio. Dieser Erwartungswert liegt unterhalb des EBIT im gewählten Basisszenario mit € 5,6 Mio.
- Die Kernbandbreite des nachhaltigen EBIT liegt zwischen € 4,2 Mio. und € 6,8 Mio. Diese Bandbreite deckt rund 87% aller Ergebnisse der Szenarioanalyse ab.
- Das Ergebnis der Sensitivitätsanalyse zeigt, dass das EBIT im Übergangsjahr maßgeblich durch die gewählten Werttreiber beeinflusst wird. Sowohl die Personalaufwandsquote als auch das Niveau der nachhaltigen Erhaltungsinvestitionen haben einen signifikanten Einfluss auf die Höhe des EBIT. Zudem hat die zusätzliche Margenverbesserung aufgrund der Investitionen in die Zukunftstechnologie einen erhöhenden Effekt.
- Einen geringeren Einfluss hat die Annahme zum nachhaltigen Umsatzniveau im Rahmen der Sensitivierung des Sanierungsgeschäfts. Noch geringer ist die Auswirkung der Entwicklung des Kamingeschäfts auf das nachhaltige EBIT.
- Das Ergebnis der Simulation zeigt, dass das ermittelte Übergangsjahr einem Erwartungswert hinsichtlich des EBIT entspricht.
- Da die Simulation auf einen leicht niedrigeren Erwartungswert für das nachhaltige EBIT hindeutet, wurde das abgeleitete EBIT in Höhe von € 5,6 Mio. der Bewertung zugrunde gelegt

Wahrscheinlichkeitsverteilung des EBIT im Übergangsjahr



Einfluss der Werttreiber auf das EBIT



V. Planungsrechnung

8. Planungsrechnung für Bewertungszwecke

Nebenstehend ist die Plan-Gewinn- und Verlustrechnung der ERLUS AG, die auf Basis der vorstehenden Erläuterungen hergeleitet und der Bewertung zugrunde gelegt wurde, dargestellt.

Diese Planungsrechnung stellt aus unserer Sicht eine geeignete Grundlage für die Ermittlung des Unternehmenswerts dar.

ERLUS AG - Planungsrechnung für Bewertungszwecke								
T€	Ist	Planung					ÜJ	TV
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027 ff.
Umsatzerlöse	132.457	117.770	118.370	119.030	119.720	120.410	107.095	107.630
Bestandsveränderung	(211)	-	-	-	-	-	-	-
Sonstige betriebliche Erträge	485	500	500	500	500	500	445	447
Gesamtleistung	132.731	118.270	118.870	119.530	120.220	120.910	107.540	108.077
Materialaufwand	51.677	49.490	50.580	50.950	51.370	51.760	42.071	42.281
Rohertrag	81.054	68.780	68.290	68.580	68.850	69.150	65.469	65.796
Personalaufwand	35.124	34.190	35.010	35.920	36.630	37.240	32.021	32.181
Sonstige betriebliche Aufwendungen	22.425	22.065	22.280	22.330	22.370	22.410	19.932	20.032
Sonstige Steuern	176	185	187	190	195	200	178	179
Operative Aufwendungen vor Abschreibungen	109.402	105.930	108.057	109.390	110.565	111.610	94.202	94.673
EBITDA	23.329	12.340	10.813	10.140	9.655	9.300	13.338	13.404
Abschreibungen	4.004	3.924	4.952	5.113	4.708	4.367	7.753	7.791
EBIT	19.325	8.416	5.861	5.027	4.947	4.933	5.585	5.613
Finanzergebnis (Zins- und Beteiligungsergebnis)	174	128	128	126	125	123	(4)	(4)
Ergebnis vor Ertragsteuern	19.499	8.544	5.989	5.153	5.072	5.057	5.581	5.609
Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	5.378	2.274	1.574	1.346	1.323	1.319	1.496	1.503
Jahresüberschuss	14.120	6.270	4.414	3.807	3.748	3.737	4.085	4.106
KPI in % der Umsatzerlöse								
Materialaufwand	39,0%	42,0%	42,7%	42,8%	42,9%	43,0%	39,3%	39,3%
Personalaufwand	26,5%	29,0%	29,6%	30,2%	30,6%	30,9%	29,9%	29,9%
EBITDA	17,6%	10,5%	9,1%	8,5%	8,1%	7,7%	12,5%	12,5%
Abschreibungen	3,0%	3,3%	4,2%	4,3%	3,9%	3,6%	7,2%	7,2%
EBIT	14,6%	7,1%	5,0%	4,2%	4,1%	4,1%	5,2%	5,2%

Quelle: ERLUS AG; KPMG Analyse.

- Unter Berücksichtigung der Ergebnisse der langfristigen historischen Entwicklungen – einschließlich der dort zu beobachtenden Zyklen –, der Planungstreue, der Marktanalysen sowie des Benchmarkings schätzen wir die Planung insgesamt als nachvollziehbar und begründet ein, wenn auch die langfristig erforderlichen Investitionen in eine noch unbekanntere emissionsneutrale Produktionstechnologie hohe Unsicherheiten bergen.
- Die Planungsrechnung spiegelt aus unserer Sicht grundsätzlich die Chancen und Risiken in ausgewogener Weise wider und stellt eine geeignete Grundlage für die Ermittlung des Unternehmenswerts dar.



VI. Kapitalisierungszinssatz

1. Übersicht der Kapitalkostenparameter
2. Eigenkapitalkosten
3. Basiszinssatz
4. Risikozuschlag
5. Wachstumsrate

VI. Kapitalisierungszinssatz

1. Übersicht der Kapitalkostenparameter

Der unternehmensspezifische Basiszinssatz beträgt zum 30. April 2020 0,20%.

Der unverschuldete Betafaktor der Peer Group wird mit 0,85 angesetzt.

Bei Berücksichtigung einer Marktrisikoprämie nach Einkommensteuer in Höhe von 5,75% ergeben sich unverschuldete Eigenkapitalkosten in Höhe von 5,03%.

Ableitung des Kapitalisierungszinssatzes

Eigenkapitalkosten		
Parameter	Quelle	Parameterwert
Basiszinssatz	— Zinsstrukturdaten der Deutschen Bundesbank für den Zeitraum 1. Februar 2021 bis 30. April 2020	— 0,20%
Unverschuldeter Betafaktor	— Peer Group Unternehmen	— 0,85
Marktrisikoprämie	— Empfehlung des IDW / Empirische Studien (Tax-CAPM, nach persönlichen Steuern)	— 5,75%
Unverschuldete Eigenkapitalkosten	— Unverschuldete Eigenkapitalkosten im Planungszeitraum (nach persönlichen Steuern)	— 5,03%
Verschuldete Eigenkapitalkosten	— Bandbreite verschuldete Eigenkapitalkosten im Planungszeitraum 2021 bis 2025 sowie im Übergangsjahr 2026	— 3,25% bis 4,65%
	— Eigenkapitalkosten in der ewigen Rente für die Jahre 2027 ff. (nach persönlichen Steuern, vor Wachstumsabschlag)	— 3,98%
Nachhaltige Wachstumsrate	— Die nachhaltige Wachstumsrate bildet zukünftige unternehmensspezifische Inflations- und Effizienzerwartungen ab.	— 0,50%

Quelle: KPMG Analyse.

2. 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 sog. 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 Gesamrenditen 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 (Gesamrenditen) messen lassen.

2. 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 zyklus-bedingte 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 – zum Beispiel 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.

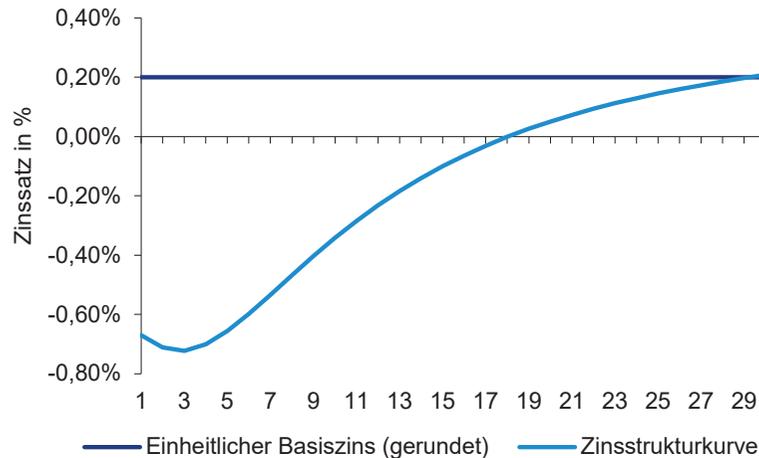
VI. Kapitalisierungszinssatz

3. Basiszinssatz

Der Basiszinssatz reflektiert die Rendite einer risikofreien Anlage mit unendlicher Laufzeit.

Zum 30. April 2021 wurde dieser auf Basis der Daten der Deutschen Bundesbank mit 0,20% p.a. vor Einkommensteuer angesetzt.

Zinsstrukturkurve zum 30. April 2021
(3-Monats-Durchschnitt)



Quelle: Deutsche Bundesbank, KPMG Analyse.

Basiszinssatz

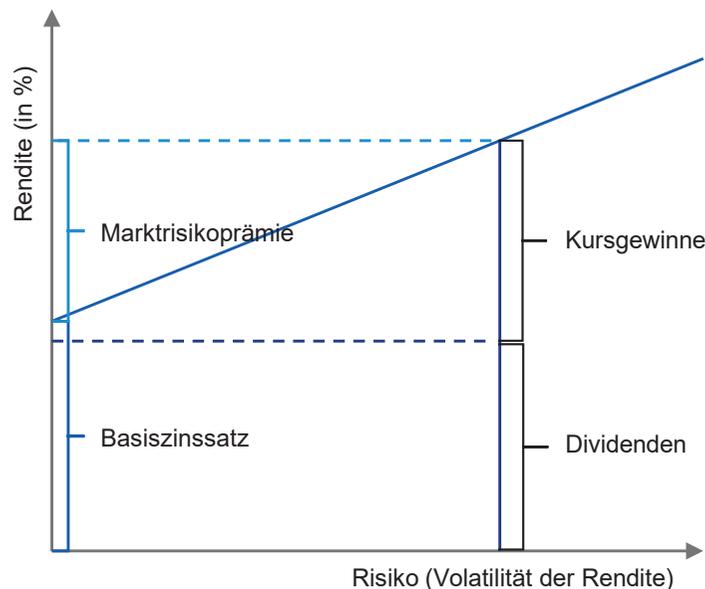
- Gemäß (Tax-)CAPM repräsentiert der Basiszinssatz eine risikofreie und fristadäquate Alternativenanlage zur Investition in das zu bewertende Unternehmen. Zur Einhaltung der Laufzeitäquivalenz ist grundsätzlich für jedes Jahr mit dem jeweiligen laufzeitadäquaten Zinssatz zu diskontieren.
- Für die Bestimmung 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 Berücksichtigung der Struktur der zu bewertenden finanziellen Überschüsse abgeleitete einheitliche Basiszinssatz wurde unter Verwendung der Zinsstrukturdaten der Deutschen Bundesbank für den Zeitraum 1. Februar bis 30. April 2021 in Höhe von 0,2069% ermittelt. Zur Glättung von kurzfristigen Marktschwankungen sowie möglicher Schätzfehler insbesondere bei langfristigen Renditen wurde dieser Wert auf einen Zehntelprozentpunkt gerundet und ein Basiszinssatz in einer Höhe von 0,20% abgeleitet.

4. Risikozuschlag

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



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 Gesamrendite 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 – sowohl auf Basis historischer Daten als auch zukunftsorientiert erfolgen, wie nebenstehende Grafik illustriert.
- Da Aktienrenditen und Risikozuschläge grundsätzlich durch 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 Ertragsteuer gekürzten Basiszinssatz und dem auf Basis des Tax-CAPM ermittelten Risikozuschlags nach Ertragsteuern zusammen. Der Risikozuschlag nach Ertragsteuern ist analog zum CAPM das Produkt aus dem unternehmensspezifischen Betafaktor und der Marktrisikoprämie nach persönlichen Steuern.

4. Risikozuschlag: Marktrisikoprämie

Wir haben eine Marktrisikoprämie nach persönlichen Steuern 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 Steuern an einer Bandbreite von 5,0% bis 6,5% zu orientieren.
- Wir haben zur Plausibilisierung der vom FAUB empfohlenen Bandbreite eigene Analysen vorgenommen und hierauf basierend einen konkreten Wert für die Marktrisikoprämie innerhalb 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) risikofreien 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 risikoäquivalente Vergütung als Komponente der Gesamterträge erhalten würde.

(b) vgl. Bertram/Castedello/Tschöpel, Überlegungen zur Marktrendite und zur Marktrisikoprämie, CF 2015, S. 468 ff.

(c) Die Überleitung der Marktrisikoprämie vor persönlichen Steuern zur Marktrisikoprämie nach persönlichen Steuern erfolgt unter analoger Vorgehensweise wie gezeigt bei Zeidler/Schöniger/Tschöpel, FB 2008, S. 276-288, Castedello/Jonas/Schieszl/Lenckner, WPg 2018, 806 ff.

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 Inflationseffekten 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)
- Wir haben die Marktrisikoprämie nach persönlichen Steuern vor dem Hintergrund unserer Analysen zur Marktrisikoprämie vor persönlichen Steuern mit 5,75% angesetzt.^(c) Sie liegt damit innerhalb der vom FAUB empfohlenen Bandbreite.
- Zur Ableitung der unternehmensspezifischen Risikoprämie wird nach dem Tax-CAPM diese Marktrisikoprämie mit dem sog. Betafaktor multipliziert, der das unternehmens- und branchenspezifische Risiko ausdrückt.

4. Risikozuschlag: Betafaktor – Peer Group (1/2)

Für die ERLUS AG liegen keine repräsentativen Kapitalmarktdaten zur Beurteilung des operativen Risikos vor.

Daher wurde ein umfangreiche Analyse von Vergleichsunternehmen vorgenommen.

Betafaktor der ERLUS AG

- Für die ERLUS AG, als seit dem 30. Juni 2016 nicht mehr börsennotiertem Unternehmen, liegen keine aktuellen am Kapitalmarkt beobachtbaren Betafaktoren vor.
- Dennoch haben wir den Betafaktor der ERLUS AG auf Basis der letzten verfügbaren Daten ermittelt. Der unverschuldete Betafaktor lag zum 30. Juni 2016 auf Basis von fünf zurückliegenden Einjahresscheiben zwischen 0,63 und 1,07 – im Durchschnitt bei 0,90 - sowie für die Mehrjahreszeiträume zwischen 0,75 und 0,91.
- Die zugrundeliegenden Daten weisen jedoch weder die Aktualität, noch die notwendige Liquidität und/oder statistische Signifikanz auf, um als Maßstab zur Beurteilung des operativen Risikos der ERLUS AG herangezogen werden zu können.
- Der Betafaktor wurde daher auf Basis der Analyse börsennotierter Vergleichsunternehmen abgeleitet.

Ermittlung einer Peer Group

- Zur Ermittlung der Peer Group wurde zunächst ein umfassendes Screening von Datenbanken (S&P Capital IQ (CIQ), Factiva) durchgeführt und anschließend ein Abgleich mit den sog. Business Descriptions aus Thomson Reuters vorgenommen.
- Die so resultierende sog. Long List wurde im nächsten Schritt zu einer sog. Short List verdichtet. Im ersten Schritt wurden alle Unternehmen aussortiert, deren Geschäftsmodell keine ausreichende Vergleichbarkeit aufweist und welche keinen europäischen Unternehmensstandort haben.

Ermittlung einer Peer Group (Fortsetzung)

- Die übrigen Unternehmen wurden mithilfe eines Scoring-Modells bewertet, wobei die folgenden vier Merkmale mit unterschiedlicher Gewichtung in das Scoring einbezogen wurden:
 - Business Bereich/ Tätigkeitsschwerpunkt
 - Regionale Aktivität
 - Operative Profitabilität (gemessen an der EBITDA-Marge)
 - Größe (gemessen am Umsatz)
- Die 20 Unternehmen mit dem besten Punktwert haben wir in unsere Short List übernommen. Die nach diesen Unternehmen folgenden Unternehmen hatten einen geringeren Punktwert und wurden daher nicht mehr berücksichtigt.
- Die so resultierende Short List haben wir auf die Verfügbarkeit und Belastbarkeit der relevanten Daten untersucht und letztlich 16 Unternehmen der Short List in die Peer Group aufgenommen.
- Grundsätzlich ist darauf hinzuweisen, dass in der Regel kein Unternehmen mit einem anderen vollständig vergleichbar ist, dennoch halten wir das so ermittelte operative Risiko der Peer Group unter Berücksichtigung der nachfolgend erläuterten Gewichtung für vergleichbar zu den Aktivitäten der ERLUS AG. In der Anlage sind die Unternehmen der Peer Group kurz beschrieben.
- Die Wienerberger AG wird aufgrund der regionalen und operativen Vergleichbarkeit mit der ERLUS AG, der Wahrnehmung der ERLUS AG als ihren direkten Wettbewerber insbesondere im Dachkeramik Bereich sowie aufgrund des höchsten Punktwerts als Tier 1 Peer Group eingestuft. Die übrigen 15 Unternehmen stellen die Tier 2 Peer Group dar.

4. Risikozuschlag: Betafaktor – Peer Group (2/2)

Für die Bewertung der ERLUS AG haben wir auf Basis der Peer Group einen unverschuldeten Betafaktor in Höhe von 0,85 abgeleitet.

Betafaktor der Peer Group

- Um eine hohe statistische Validität der empirischen Daten zu erreichen und um auf die für die Umrechnung von verschuldeten in unverschuldete Betafaktoren notwendigen Kapitalstrukturdaten zugreifen zu können, wurden neben wöchentlichen Betafaktoren für fünf unabhängige Jahres-scheiben auch Zweijahresscheiben sowie monatliche Betafaktoren für einen Fünfjahreszeitraum ermittelt.
- Die am Markt beobachtbaren Betafaktoren^(a) der gesamten Peer Group (Tier 1 und 2) lagen für die fünf Einjahres-scheiben im Durchschnitt zwischen 0,79 und 1,25 sowie für die Mehrjahreszeiträume zwischen 0,71 und 1,60.
- Zur Berücksichtigung der sich im Planungszeitraum verändernden Finanzierungsstrukturen der Gesellschaften wurden die in der Vergangenheit beobachteten Betafaktoren der verschuldeten Unternehmen zunächst in unverschuldete Betafaktoren umgerechnet (sog. „unlevern“)^(b).
- Für das Tier 1 Unternehmen Wienerberger AG ergeben sich bei den Einjahres-scheiben unverschuldete Betafaktoren zwischen 0,75 bis 0,93, im Durchschnitt 0,82. Bei Betrachtung der Mehrjahres-scheiben liegt der unverschuldete Betafaktor zwischen 0,74 und 0,96.
- Für die Peer Group Unternehmen Tier 2 ergibt sich ein durchschnittlicher unverschuldeter Betafaktor bei den Einjahres-scheiben zwischen 0,79 bis 1,03, im Durchschnitt 0,85 bzw. im Median 0,81. Bei Betrachtung der Fünfjahres-scheibe beträgt der unverschuldete Betafaktor im Mittel 0,95 (Median 0,87) und bei der aktuellen Zweijahresscheibe 0,96 (Median 0,95).

Anm.: (a) Adjusted Betafaktor, gemessen gegen einen marktbreiten lokalen Index, 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.

Betafaktor der Peer Group (Fortsetzung)

- Durch die höhere Vergleichbarkeit der Tier 1 Peer Group wird dem Unternehmen in dieser Gruppe eine relativ höhere Gewichtung zugesprochen. Es werden folglich gewichtete Betafaktoren ermittelt, welche den Mittelwert aus Tier 1 und Tier 2 mit jeweils 50% gewichten.
- Die Berücksichtigung etwaiger Szenarien mit einer geringeren Gewichtung der Wienerberger AG, als Tier 1 Unternehmen, führt zu keinem abweichendem Ergebnis.
- Für die Bewertung der ERLUS AG haben wir auf Basis der Peer Group einen unverschuldeten Betafaktor in Höhe von 0,85 abgeleitet. Dieser auf Basis historischer Daten und insbesondere in Hinblick auf die aktuelle Entwicklung abgeleitete Wert liegt vor dem Hintergrund der erheblichen Unsicherheiten, die mit den zukünftig notwendigen Investitionen in neue Technologien zur Umstellung auf emissionsneutrale Prozesse verbunden sind, tendenziell an der Untergrenze einer vertretbaren Bandbreite.
- Multipliziert mit der allgemeinen Marktrisikoprämie nach Einkommensteuer von 5,75% errechnet sich für die ERLUS AG ein Risikozuschlag für das operative Risiko von 4,8875% (vor Anpassung an die periodenspezifische Finanzierungsstruktur).

VI. Kapitalisierungszinssatz

4. Risikozuschlag: Verschuldete Betafaktoren

Der auf Basis der Mittelwerte gewichtete verschuldete Betafaktor der Vergleichsunternehmen liegt auf Basis der Einjahresscheiben für die letzten fünf Jahre im Durchschnitt bei 1,08.

Bei der aktuellen Zweijahresscheibe ergibt sich ein Wert von 1,13 und der 5-Jahreszeitraum mit monatlichen Renditen weist einen gewichteten Betafaktor von 1,14 auf.

Die gewichteten verschuldeten Betafaktoren der Peer Group liegen somit in einer Bandbreite von 1,05 bis 1,15.

Verschuldete Betafaktoren									
Name	2020/21	2019/20	2018/19	2017/18	2016/17	Ø 2016/17 - 2020/21	5-Jahres-Zeitraum 31.03.2021	2-Jahres-Zeitraum 31.03.2021	2-Jahres-Zeitraum 31.03.2019
Direkter Wettbewerber - Tier 1									
Wienerberger AG	1,12	1,18	1,06	1,05	1,15	1,11	1,09	1,16	1,04
Börsennotierte Bauunternehmen - Tier 2									
Kingspan Group plc	0,91	0,96	0,94	0,98	1,01	0,96	0,99	0,93	0,96
Compagnie de Saint-Gobain S.A.	1,21	1,22	1,17	1,20	1,05	1,17	1,24	1,23	1,19
ROCKWOOL International A/S	1,45	1,20	1,00	0,98	0,93	1,11	1,23	1,32	1,00
Buzzi Unicem S.p.A.	1,18	0,92	1,06	1,20	0,85	1,04	0,85	1,03	1,12
Cementir Holding N.V.	0,91	0,78	1,00	1,01	1,04	0,95	1,04	0,85	1,01
CRH plc	1,21	1,24	1,28	1,25	1,05	1,21	0,98	1,22	1,26
HeidelbergCement AG	1,39	1,19	1,13	0,81	0,89	1,08	1,24	1,29	0,97
Semapa - Sociedade	1,04	0,93	1,03	0,88	0,94	0,96	1,16	0,99	0,96
Imerys S.A.	1,13	1,17	1,10	0,96	1,03	1,08	1,45	1,17	1,03
Vicat SA	1,15	0,97	0,78	0,80	1,00	0,94	1,26	1,07	0,79
LafargeHolcim Ltd	1,23	1,13	1,24	1,01	1,31	1,18	1,41	1,17	1,12
Forterra plc	1,61	0,87	0,96	0,88	n/a	1,08	1,60	1,21	0,92
Sto SE & Co. KGaA	0,82	0,85	0,69	0,75	0,81	0,79	0,93	0,84	0,73
Ibstock plc	1,49	1,10	1,13	1,27	n/a	1,25	1,48	1,28	1,19
Titan Cement International S.A.	0,86	0,92	0,66	0,78	0,75	0,79	0,88	0,91	0,71
Median	1,18	0,97	1,03	0,98	1,00	1,08	1,23	1,17	1,00
Mittelwert	1,17	1,03	1,01	0,98	0,97	1,04	1,18	1,10	1,00
Gewichteter Betafaktor	1,15	1,10	1,04	1,01	1,06	1,08	1,14	1,13	1,02

Quelle: S&P Capital IQ, KPMG Analyse.

Anm.: n/a = not available;

Anm.: Der Erhebungszeitraum der Daten der Vergleichsunternehmen entspricht jeweils dem Zeitraum vom 1. April bis 31. März.

VI. Kapitalisierungszinssatz

4. Risikozuschlag: Unverschuldete Betafaktoren

Der gewichtete unverschuldete Betafaktor der Vergleichsunternehmen liegt auf Basis der Einjahresscheiben für die letzten fünf Jahre im Durchschnitt bei 0,84.

Bei der aktuellen Zweijahresscheibe ergibt sich ein Wert von 0,95 und der 5-Jahreszeitraum mit monatlichen Renditen weist einen gewichteten Betafaktor von 0,90 auf.

Der Bewertung wird nach Gesamtbetrachtung und insbesondere in Hinblick auf die aktuelle Entwicklung ein unverschuldeter Betafaktor von 0,85 zugrunde gelegt, welcher am unteren Ende der Bandbreite zwischen 0,85 und 0,90 liegt.

Unverschuldete Betafaktoren									
Name	2020/21	2019/20	2018/19	2017/18	2016/17	Ø 2016/17 - 2020/21	5-Jahres-Zeitraum 31.03.2021	2-Jahres-Zeitraum 31.03.2021	2-Jahres-Zeitraum 31.03.2019
Direkter Wettbewerber - Tier 1									
Wienerberger AG	0,93	0,78	0,75	0,78	0,86	0,82	0,82	0,96	0,74
Börsennotierte Bauunternehmen - Tier 2									
Kingspan Group plc	0,89	0,90	0,86	0,88	0,93	0,89	0,92	0,91	0,87
Compagnie de Saint-Gobain S.A.	0,98	0,73	0,73	0,82	0,80	0,81	0,87	0,99	0,74
ROCKWOOL International AVS	1,46	1,26	1,06	1,01	0,92	1,14	1,25	1,32	1,05
Buzzi Unicem S.p.A.	1,09	0,78	0,86	0,95	0,79	0,89	0,73	0,95	0,91
Cementir Holding N.V.	0,81	0,66	0,82	0,79	0,89	0,79	0,85	0,76	0,82
CRH plc	1,06	0,94	0,91	0,92	0,86	0,94	0,77	1,06	0,90
HeidelbergCement AG	1,02	0,66	0,67	0,55	0,64	0,71	0,82	0,95	0,60
Semapa - Sociedade	0,78	0,64	0,68	0,52	0,71	0,66	0,72	0,76	0,65
Imerys S.A.	0,85	0,70	0,80	0,73	0,86	0,79	1,07	0,88	0,76
Vicat SA	0,79	0,54	0,52	0,61	0,79	0,65	0,86	0,74	0,53
LafargeHolcim Ltd	1,00	0,77	0,87	0,68	0,93	0,85	0,97	0,95	0,79
Forterra plc	1,63	0,85	0,91	0,84	n/a	1,06	1,44	1,22	0,87
Sto SE & Co. KGaA	0,81	0,80	0,65	0,71	0,80	0,75	0,88	0,83	0,68
Ibstock plc	1,44	1,05	1,10	1,18	n/a	1,19	1,37	1,25	1,17
Titan Cement International S.A.	0,81	0,58	0,61	0,64	0,72	0,67	0,68	0,84	0,61
Median	0,98	0,77	0,82	0,79	0,80	0,81	0,87	0,95	0,79
Mittelwert	1,03	0,79	0,80	0,79	0,82	0,85	0,95	0,96	0,80
Gewichteter Betafaktor	0,98	0,79	0,77	0,79	0,84	0,84	0,88	0,96	0,77

Quelle: S&P Capital IQ, KPMG Analyse.

Anm.: n/a = not available;

Anm.: Der Erhebungszeitraum der Daten der Vergleichsunternehmen entspricht jeweils dem Zeitraum vom 1. April bis 31. März.

1,00

0,85

0,90

0,95

VI. Kapitalisierungszinssatz

5. Wachstumsrate (1/3)

Für die Planungsjahre 2021 bis 2025 war der Ansatz einer Wachstumsrate nicht erforderlich.

Wachstumsrate

- In der Planungsrechnung der ERLUS AG ist für die Jahre 2021 bis 2025 das erzielbare Wachstum in den erwarteten Entwicklungen der Erträge und Aufwendungen sowie der Bilanzposten reflektiert. Ein Wachstumsabschlag für diesen Zeitraum ist insoweit nicht erforderlich. Die Posten der Bilanz und der Gewinn- und Verlustrechnung und somit auch die aus den Planungen ableitbaren Nettoeinnahmen der Anteilseigner werden in diesem Sinne fortentwickelt. Dieses nachhaltige Wachstum lässt sich grundsätzlich finanzmathematisch als Wachstumsabschlag vom Kapitalisierungszinssatz abbilden.

Ursachen des Wachstums der nachhaltigen Plan-Cashflows			
Operatives Wachstum aus Kapazitäts-optimierungen	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)	Abzug der Finanzierung von den Plan-Cashflows (Thesaurierungen)*
Berücksichtigung im Wachstumsabschlag			
nein	nein	ja	ja

* Dividend Discount Model (DDM)

** zuzüglich Inflationsbedingter Fremdkapitalaufnahme bei Verschuldung

Wachstumsrate (Fortsetzung)

- Ursächlich für nachhaltig wachsende Unternehmensergebnisse können grundsätzlich rein realwirtschaftliche (positive und negative) Effekte (Kapazitätsoptimierungen und/oder -erweiterungen) sowie rein nominale (durch Preisveränderungen bedingte) Effekte unterschieden werden. Das Gesamtwachstum eines Unternehmens setzt sich hiernach aus operativem und inflationsbedingtem Wachstum zusammen. 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. 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 3,1% p.a. anzusetzen. Beide Vorgehensweisen führen zu identischen Ergebnissen.

Anm.: (a) vgl. WPH Edition Bewertung und Transaktionsberatung, 2018, A 451.

5. Wachstumsrate (2/3)

Treiber für die Höhe der Wachstumsrate ist die unternehmensspezifische Inflationsrate.

Wachstumsrate (Fortsetzung)

- Unter der Voraussetzung, dass die ERLUS 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.
- 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 zum Beispiel 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 ihre eigenen absatzmarktseitig bestimmten Möglichkeiten zu Preisanpassungen bestimmt.

Wachstumsrate (Fortsetzung)

- 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.
- 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.
- Die Ableitung der unternehmensspezifischen inflationsbedingten Wachstumseffekte der ERLUS AG in der langen Frist erfolgte grundsätzlich über den gesamten Geschäftsbereich einheitlich sowie unter Berücksichtigung der aktuellen regulatorischen sowie branchenbedingten Rahmenbedingungen, wie auf den Seiten 24ff. beschrieben.

5. Wachstumsrate (3/3)

Wir haben die nachhaltige Wachstumsrate mit 0,50% p.a. angesetzt.

Wachstumsrate (Fortsetzung)

- Aufgrund des auch für die Zukunft erwarteten Preisdrucks in der Ziegelindustrie sowie stagnierender Nachfrage nach Steildächern wird eine Überwälzung von beschaffungsseitigen inflationsbedingten Kostensteigerungen für die ERLUS AG künftig nur begrenzt möglich sein. Restrukturierungsbedingte Effizienzgewinne werden diese Entwicklung voraussichtlich nicht kompensieren können und somit lediglich zur Stabilisierung der nachhaltigen Profitabilität beitragen. Empirische Untersuchungen zeigen zudem, dass unternehmensspezifische inflationsbedingte Wachstumsraten im Durchschnitt unterhalb des von der Europäischen Zentralbank definierten Zielwerts für eine langfristig anzustrebende (konsumorientierte) Inflationsrate liegen. Wir haben daher eine nachhaltige Wachstumsrate in Höhe von 0,50% p.a. angesetzt.
- Zur Finanzierung des Wachstums in der ewigen Rente ist grundsätzlich eine Thesaurierung zu berücksichtigen, die aus dem Finanzierungsbedarf nachhaltig inflationsbedingt wachsender Aktiva und Passiva resultiert.



VII. Unternehmenswert

1. Ertragswert
2. Sonderwerte
3. Unternehmenswert und Wert je Aktie
4. Sensitivitätsanalyse
5. Plausibilisierung mit Multiplikatoren
6. Liquidationswert

VII. Unternehmenswert

1. Ertragswert (1/3)

Zum Bewertungsstichtag 25. Juni 2021 ergibt sich ein Ertragswert der ERLUS AG (ohne Berücksichtigung von Sonderwerten) in Höhe von € 73,0 Mio.

ERLUS AG - Ertragswertverfahren							
in T€	Planung					ÜJ	TV
	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027 ff.
Jahresüberschuss	6.270	4.414	3.807	3.748	3.737	4.085	4.106
Thesaurierung	4.958	3.102	2.495	2.436	2.425	-	287
Wertbeitrag aus Wertsteigerungen	-	-	-	-	-	2.451	2.176
Effektive persönliche Ertragsteuer auf Wertsteigerungen	-	-	-	-	-	378	342
Wertbeitrag aus Ausschüttung	1.313	1.313	1.313	1.313	1.313	1.634	1.642
Persönliche Ertragsteuer auf Ausschüttung	346	346	346	346	346	431	433
Ausschüttungsquote	20,93%	29,73%	34,47%	35,02%	35,12%	40,00%	40,00%
Nettoeinnahmen	966	966	966	966	966	3.276	3.043
Nettoeinnahmen	966	966	966	966	966	3.276	3.043
Barwerte jeweils zum 31.12.	73.331	75.744	78.414	81.033	83.634	83.851	-
Zwischensumme Kapitalisierung	74.297	76.710	79.381	81.999	84.600	87.127	3.043
<i>Verschuldete Eigenkapitalkosten nach Wachstumsabschlag</i>	<i>3,39%</i>	<i>4,61%</i>	<i>4,80%</i>	<i>4,57%</i>	<i>4,40%</i>	<i>4,18%</i>	<i>3,63%</i>
Barwertfaktor für das jeweilige Jahr	0,9672	0,9559	0,9542	0,9563	0,9578	0,9599	27,5567
Barwerte jeweils zum 31.12. des Vorjahres	71.857	73.331	75.744	78.414	81.033	83.634	83.851
Ertragswert zum 31. Dezember 2020	71.857						
Aufzinsungsfaktor (exponentielle Aufzinsung)	1,02						
Ertragswert zum 25. Juni 2021	73.024						
ERLUS AG - Kapitalisierungszinssatz							
	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027 ff.
<i>Basiszinssatz vor persönlicher Ertragsteuer</i>	<i>0,20%</i>						
<i>Persönliche Ertragsteuer</i>	<i>0,05%</i>						
<i>Basiszinssatz nach persönlicher Ertragsteuer</i>	<i>0,15%</i>						
<i>Marktrisikoprämie nach persönlicher Ertragsteuer</i>	<i>5,75%</i>						
Betafaktor unverschuldet	0,85	0,85	0,85	0,85	0,85	0,85	0,85
Barwerte jeweils zum 31.12. des Vorjahres	71.857	73.331	75.744	78.414	81.033	83.634	83.851
Nettofinanzposition jeweils zum 31.12. des Vorjahres	(21.625)	(4.413)	(1.696)	(5.378)	(8.328)	(12.394)	(13.216)
<i>Verschuldungsgrad</i>	<i>(30,09%)</i>	<i>(6,02%)</i>	<i>(2,24%)</i>	<i>(6,86%)</i>	<i>(10,28%)</i>	<i>(14,82%)</i>	<i>(15,76%)</i>
Betafaktor verschuldet	0,56	0,78	0,81	0,77	0,74	0,70	0,69
<i>Risikozuschlag</i>	<i>3,25%</i>	<i>4,46%</i>	<i>4,65%</i>	<i>4,42%</i>	<i>4,26%</i>	<i>4,03%</i>	<i>3,98%</i>
<i>Wachstumsabschlag</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>0,50%</i>
<i>Verschuldete Eigenkapitalkosten nach Wachstumsabschlag</i>	<i>3,39%</i>	<i>4,61%</i>	<i>4,80%</i>	<i>4,57%</i>	<i>4,40%</i>	<i>4,18%</i>	<i>3,63%</i>

Quelle: KPMG Analyse.

VII. Unternehmenswert

1. Ertragswert (2/3)

Der Ertragswert ergibt sich als Summe der Wertbeiträge aus Ausschüttungen und Thesaurierungen.

Wertableitung

- Ausgehend von dem auf die Anteilseiger der ERLUS AG entfallenden Ergebnis und den hieraus abgeleiteten Nettoeinnahmen abzüglich der effektiven Einkommensteuer ergibt sich unter Anwendung der maßgeblichen periodenspezifischen Kapitalisierungszinssätze der Ertragswert des betriebsnotwendigen Vermögens der ERLUS AG zum 31. Dezember 2020 wie auf der vorherigen Seite dargestellt.
- Der sich zum 31. Dezember 2020 ergebende Ertragswert in Höhe von € 71,9 Mio. ist mit den Kapitalkosten des ersten Planjahres auf den Bewertungsstichtag 25. Juni 2021 aufzuzinsen. Der sich so ergebende Ertragswert beträgt € 73,0 Mio.
- Die Höhe der Ausschüttungen in der Detailplanungsphase ergibt sich aus der Planungsrechnung und beträgt € 1,3 Mio. jährlich. Dieser Betrag basiert auf einer in der Detailplanung konstant angenommenen Ausschüttung in Höhe von € 1,00 je Aktie.
- Die Ausschüttungsquote im Übergangsjahr sowie in der ewigen Rente von 40,0% orientiert sich an den für börsennotierte Unternehmen beobachtbaren Ausschüttungsquoten.

Wertableitung (Fortsetzung)

- Da die Thesaurierungen – soweit sie nicht zur Finanzierung des künftigen Bilanzwachstums erforderlich sind – in der Fortführungsphase (Übergangsjahr und nachhaltiges Ergebnis) 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.
- Abschließend wurde die effektive Ertragssteuerlast auf Dividenden und Wertsteigerungen in Abzug gebracht.
- Die Dividenden wurden mit der aktuell gültigen nominellen Steuerbelastung in Höhe von 25,0% zuzüglich Solidaritätszuschlag belastet (Abgeltungsteuer).
- Die zu Wertsteigerungen führenden Thesaurierungen sowie die nachhaltig inflationsbedingten Wertsteigerungen wurden anstelle der nominellen Steuerlast von 25,0% zuzüglich Solidaritätszuschlag mit einer effektiven Steuer belastet, die typisierend unter Berücksichtigung einer langen Haltedauer in Höhe von 12,5% (hälftiger nomineller Steuersatz) zuzüglich Solidaritätszuschlag angesetzt wurde.

VII. Unternehmenswert

1. Ertragswert (3/3)

Die Nettoeinnahmen wurden mit dem periodenspezifischen Kapitalisierungszinssatz diskontiert.

Wertableitung (Fortsetzung)

- Durch die sog. 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. Die zum Bilanzwachstum nötige Thesaurierung ist daher nicht in den Wertbeitrag aus der unmittelbaren Zurechnung von Thesaurierungen an die Anteilseigner einzubeziehen.
- Die sich aus der Summe der Wertbeiträge aus Thesaurierung und Ausschüttung abzüglich Ertragsteuern ergebenden Nettoeinnahmen wurden mit dem periodenspezifischen Kapitalisierungszinssatz diskontiert.
- Sachverhalte, die im Rahmen der Ertragswertermittlung nicht oder nur unvollständig abgebildet werden können, sind grundsätzlich gesondert zu bewerten und dem Ertragswert hinzuzufügen. Sie können auch aus Gründen der Transparenz gesondert bewertet werden. 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.
- Als Sonderwerte wurden bei der Bewertung der ERLUS AG eine Gewerbeimmobilie sowie freie Liquidität berücksichtigt.

VII. Unternehmenswert

2. Sonderwerte: Überblick

Als Sonderwerte wurden die als Wertanlage gehaltene Gewerbeimmobilie in der Münchener Innenstadt sowie freie Liquidität angesetzt.

Die Sonderwerte der ERLUS AG betragen insgesamt € 54,3 Mio. zum 25. Juni 2021.

Sonderwerte

- Im Rahmen der Bewertung der ERLUS AG wurden folgende zwei Sonderwerte berücksichtigt:
 - Gewerbeimmobilie in der Münchener Innenstadt,
 - Freie Liquidität.
- Es liegen keine Vermögensgegenstände vor, die zur Veräußerung vorgesehen sind.
- Zudem wurden keine steuerlichen Sonderwerte in Form von steuerlichen Verlustvorträgen oder einem wertrelevanten steuerlichen Einlagekonto identifiziert. Das steuerliche Einlagekonto der ERLUS AG gemäß § 27 Abs. 2 KStG weist zum 31. Dezember 2019 (zuletzt vorliegende Körperschaftsteuererklärung) keinen Bestand auf.
- Auf den Ansatz eines Sonderwerts für stille Lasten bei den Pensionsrückstellungen wurde aus Wesentlichkeitsgründen verzichtet.

ERLUS AG - Sonderwerte

in T€	25. Juni 2021
Gewerbeimmobilie München	24.767
Freie Liquidität	29.500
Sonderwerte zum 25. Juni 2021	54.267

Quelle: ERLUS AG, KPMG Analyse.

2. Sonderwerte: Immobilie (1/2)

Bei der Immobilien handelt es sich um eine Gewerbeimmobilie in der Münchener Innenstadt mit einer Gesamtmietfläche von 1.999 m².

Beschreibung der Immobilie

- Bei dem Bewertungsgegenstand handelt es sich um eine Gewerbeimmobilie in der Münchener Innenstadt. Die Gesamtmietfläche von 1.999 m² verteilt sich auf die Nutzungsarten Einzelhandel (804 m²), Büro (909 m²) und Praxis (286 m²).
- Das Grundstück umfasst eine Fläche von 343 m².
- Das Gebäude befindet sich in der Fußgängerzone und wurde 1954 wiederaufgebaut. Es umfasst sechs Obergeschosse und ist unterkellert.
- Das Objekt wird von 14 Mietern genutzt, eine Büroeinheit mit 66 m² ist leerstehend und befindet sich derzeit in Vermarktung.
- Die ERLUS AG ist zu einem Drittel Eigentümerin der Immobilie.

Bewertungsmethode und wesentliche Annahmen

- Die Immobilie wurde vom Sachverständigen Peter Jagel, München, mittels Verkehrswertgutachten zum Bewertungsstichtag 27. April 2021 (Gutachten Jagel) bewertet. Der Gutachter Peter Jagel ist ein von der IHK München öffentlich bestellter und vereidigter Sachverständiger für die Bewertung von Grundstücken und Mitglied des Gutachterausschusses für Grundstückswerte der Stadt München.
- Bei der Liegenschaft handelt es sich um ein Renditeobjekt. Der Verkehrswert bezogen auf die Mietfläche beträgt € 37.169 je m². Dies entspricht einem Rotertragsfaktor von 44,4.
- Die Bewertung erfolgt auf Basis des Ertragswertverfahrens gemäß Immobilienwertermittlungsverordnung (ImmoWertV). Das Ertragswertverfahren stellt für diese Immobilienart ein angemessenes Verfahren dar.

Bewertungsmethode und wesentliche Annahmen (Fortsetzung)

- Grundlage für die Ableitung des Jahresrohertrags bilden im Wesentlichen die Ist-Mieterträge. Im Fall von Staffelmietverträgen wurde die letzte Staffel als marktübliche Miete gewählt.
- Die Anpassungen berücksichtigen insbesondere besondere objektspezifische Grundstückmerkmale, welche eine Reallast (Leibrente), die entgangenen Mieteinnahmen der leerstehenden Büroeinheit und den Unterschiedsbetrag zwischen marktüblicher und Ist-Miete der Staffelmietverträge beinhalten.

VII. Unternehmenswert

2. Sonderwerte: Immobilie (2/2)

Der Marktwert der Gewerbeimmobilie wurde durch einen Sachverständigen mittels Verkehrswertgutachten mit € 74,3 Mio. ermittelt. Der auf die ERLUS AG entfallende Wertanteil beträgt € 24,8 Mio.

Auf Basis einer eigenen Wertermittlung erachten wir diesen Wert als sachgerecht.

Bewertungsergebnis

- Die Ermittlung des Marktwerts durch den Gutachter stellt sich wie folgt dar:

ERLUS AG - Gewerbeimmobilie in der Münchener Innenstadt		
		in T€
Jahresrohertrag p.a.		1.674
BWK in % des Jahresrohertrags	8,43%	(141)
Jahresreinertrag p.a.		1.532
Bodenwertverzinsung in %; p.a.	1,60%	(890)
Reinertrag der baulichen Anlagen p.a.		642
Restnutzungsdauer; Rentenbarwertfaktor	40 Jahre	29,38
Vorläufiger Ertragswert der baulichen Anlage		18.866
Bodenwert		55.640
Vorläufiger Ertragswert		74.506
Anpassungen		(206)
Verkehrswert (Marktwert)		74.300

Quelle: Gutachten Jagel, KPMG Analyse.

- Für die Plausibilisierung haben wir eine eigene Wertermittlung durchgeführt. In diesem Zusammenhang haben wir am 25. März 2021 eine Besichtigung der Liegenschaft vorgenommen.
- Auf Basis unserer eigenen Wertableitung erachten wir den vom Sachverständigen ermittelten Wert von € 74,3 Mio. für die Gewerbeimmobilie als sachgerecht. Der auf die ERLUS AG entfallende Wertanteil beträgt € 24,8 Mio.

VII. Unternehmenswert

2. Sonderwerte: Freie Liquidität

Es wurde freie Liquidität in Höhe von € 29,5 Mio. als Sonderwert zum 25. Juni 2021 ermittelt.

Dieser ergibt sich aus den flüssigen Mitteln zum 31. Dezember 2020 von € 70,0 Mio. abzüglich der operativen Mindestkasse sowie der notwendigen flüssigen Mittel zur Realisation der Planung.

Sonderwert - Freie Liquidität

- Die ERLUS AG verfügt zum 31. Dezember 2020 über € 70,0 Mio. an flüssigen Mitteln, entsprechend rund 46% der Bilanzsumme.
- Diese Liquiditätsreserve wurde vorausschauend für zukünftige Großinvestitionen zurückgelegt und ist das Ergebnis langfristig stabiler Jahresüberschüsse in den zurückliegenden Jahren in Kombination mit moderaten Ausschüttungen.
- Um den Rückgang der finanziellen Mittel durch witterungsbedingte Nachfrage- und dadurch bedingte Absatzzrückgänge in den Wintermonaten auszugleichen, ist eine operative Mindestkasse notwendig. Für den Fortbestand des operativen Betriebs ist – auch unter Berücksichtigung strenger Winter – ein Mindestbestand an flüssigen Mitteln von € 20,0 Mio. erforderlich (vgl. Seite 22).
- Aufgrund der hohen geplanten Investitionen in das Logistikkonzept und den Erwerb weiterer Grundstücke mit Rohstoffvorkommen wird in den Planperioden 2021 und 2022 ein Rückgang des Finanzmittelfonds um in Summe € 20,5 Mio. erwartet.
- Ausgehend von den flüssigen Mitteln zum 31. Dezember 2020 in Höhe € 70,0 Mio. und unter Berücksichtigung der operativen Mindestkasse sowie dem erwarteten investitionsbedingten Rückgang des Finanzmittelfonds ergibt sich eine freie, überschüssige Liquidität in Höhe von € 29,5 Mio.
- Diese freie Liquidität wurde aus der Aufsatzbilanz bereinigt und zum 25. Juni 2021 zum Nominalbetrag in Höhe von € 29,5 Mio. als Sonderwert angesetzt.

ERLUS AG - Freie Liquidität

	in T€
Flüssige Mittel zum 31. Dezember 2020	70.017
Operative Mindestkasse	20.000
Zahlungswirksame Veränderung der flüssigen Mittel	
Gesamt-Cashflow 2021	(18.089)
Gesamt-Cashflow 2022	(2.428)
Zahlungswirksame Veränderung der flüssigen Mittel	(20.517)
Freie Liquidität	29.500

Quelle: ERLUS AG, KPMG Analyse.

Anm.: Die zahlungswirksame Veränderung der flüssigen Mittel sind im übrigen Planungszeitraum positiv.

VII. Unternehmenswert

3. Unternehmenswert und Wert je Aktie

Der Unternehmenswert der ERLUS AG zum 25. Juni 2021 beträgt € 127,3 Mio.

Der Wert je Aktie unter Berücksichtigung von 1.312.500 Stückaktien beträgt somit € 96,99 je Aktie.

ERLUS AG - Unternehmenswert je Aktie	
	in T€
Ertragswert zum 25. Juni 2021	73.024
Sonderwerte zum 25. Juni 2021	54.267
Unternehmenswert zum 25. Juni 2021	127.290
Anzahl ausstehender Aktien (in Stück)	1.312.500
Unternehmenswert je Aktie in € zum 25. Juni 2021	96,99

Quelle: ERLUS AG, KPMG Analyse.

Unternehmenswert und Wert je Aktie

- Der Unternehmenswert der ERLUS AG ergibt aus dem Ertragswert in Höhe von € 73,0 Mio. und den Sonderwerten in Höhe von insgesamt € 54,3 Mio. und beträgt somit zum 25. Juni 2021 € 127,3 Mio.
- Das Grundkapital der ERLUS AG ist in 1.312.500 Stückaktien eingeteilt.
- Der Wert je Aktie der ERLUS AG ergibt sich aus dem ermittelten Unternehmenswert und der maßgeblichen Anzahl der Aktien und beträgt € 96,99 je Aktie.

VII. Unternehmenswert

4. Sensitivitätsanalyse: Wertbandbreiten

Für Zwecke einer Sensitivitätsanalyse wurden mehrere Parameter variiert.

Es ergibt sich eine Bandbreite für den Unternehmenswert von € 121,7 Mio. bis € 134,1 Mio., entsprechend einem Wert je Aktie zwischen € 92,76 und € 102,20.

Sensitivität 1 – Basiszinssatz und Marktrisiko­prämie

Wert je Aktie in €		Basiszinssatz		
Marktrisiko- prämie		0,30%	0,20%	0,10%
	6,00%	94,10	94,81	95,55
	5,75%	96,21	96,99	97,79
	5,50%	98,52	99,36	100,24

Quelle: ERLUS AG, KPMG Analyse.

Sensitivität 2 – Wachstumsabschlag und Betafaktor

Wert je Aktie in €		Wachstumsabschlag		
Betafaktor		0,25%	0,50%	0,75%
	0,90	92,76	94,09	95,54
	0,85	95,46	96,99	98,66
	0,80	98,49	100,26	102,20

Quelle: ERLUS AG, KPMG Analyse.

Sensitivität 3 – Umsatzerlöse und EBIT-Marge im Übergangsjahr

Wert je Aktie in €		Umsatzerlöse ÜJ		
EBIT-Marge ÜJ		102,1	107,1	112,1
	4,97%	93,28	94,88	96,49
	5,22%	95,28	96,99	98,69
	5,47%	97,29	99,09	100,89

Quelle: ERLUS AG, KPMG Analyse.

Anm.: ÜJ = Übergangsjahr 2026.

Sensitivierung des Werts je Aktie

- Aufgrund der grundsätzlichen Unsicherheit hinsichtlich der langfristigen Entwicklung der ERLUS AG sowie des derzeit volatilen Kapitalmarktfeldes und der sich hieraus eventuell bis zum Tag der Hauptversammlung ergebenden Veränderungen haben wir eine Sensitivierung verschiedener Parameter vorgenommen.
- Im Rahmen dieser Analyse haben wir
 - den Basiszinssatz um +/- 0,1%-Punkt und die Marktrisiko­prämie um +/- 0,25%-Punkte variiert
 - den Betafaktor um +/- 0,05 und den Wachstumsabschlag um +/- 0,25%-Punkte variiert
 - sowie die nachhaltigen Umsatzerlöse und die nachhaltige EBIT-Marge um +/- € 5 Mio. bzw. +/- 0,25%-Punkte ab dem Übergangsjahr variiert.
- Aus dieser Sensitivierung ergibt sich eine Bandbreite für den Wert je Aktie zwischen € 92,76 und € 102,20. Diese Bandbreite entspricht einem Unternehmenswert von € 121,7 Mio. bis € 134,1 Mio.

5. Plausibilisierung mit Multiplikatoren: Grundlagen

Die Plausibilisierung der auf Basis des Ertragswertverfahrens abgeleiteten Werte erfolgte anhand der Multiplikatormethode.

Multiplikatorverfahren

- Die Bewertungspraxis kennt neben den Kapitalwertkalkülen die sogenannte Multiplikatormethode. Dieses kapitalmarkt-orientierte Bewertungskonzept folgt ebenso dem Grundsatz einer ertragsorientierten Bewertung, jedoch wird der Unternehmenswert stark vereinfachend anhand des Vielfachen einer Ergebnisgröße wie zum Beispiel EBITDA, EBIT, Jahresüberschuss bzw. in Einzelfällen anhand des Umsatzes ermittelt.
- Das Multiplikatorverfahren 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 (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 beispielsweise Synergieeffekte und subjektive Erwartungshaltungen. Insofern ist die Aussagekraft dieses Ansatzes gegenüber aus Börsenpreisen abgeleiteten Multiplikatoren für die Plausibilisierung eines objektivierte Unternehmenswerts regelmäßig niedriger.

Multiplikatorverfahren (Fortsetzung)

- Dementsprechend haben wir in der folgenden Analyse ausschließlich vergleichbare börsennotierte Unternehmen zugrunde gelegt. Bei Anwendung dieses auf Kennzahlen vergleichbarer börsennotierter Unternehmen aufbauenden Preisfindungsverfahrens ergibt sich der Wert des Unternehmens als Produkt einer als repräsentativ angesehenen Ergebnisgröße des Unternehmens mit dem Multiplikator der Vergleichsunternehmen. Der Multiplikator ergibt sich aus dem Verhältnis von Wertgröße zu Ergebnisgröße der Vergleichsunternehmen.
- Zur Plausibilisierung des nach betriebswirtschaftlichen Grundsätzen abgeleiteten fundamentalen Ertragswerts des Konzerns – entsprechend IDW S 1 Abschnitt 7.5 – ergänzend Werte auf Basis von branchenspezifischen Multiplikatoren aus den am Markt beobachtbaren Börsenkursen der Peer Group Unternehmen (sog. Trading Multiples) ermittelt.
- Für die Berechnung der Multiplikatoren der Vergleichsunternehmen wurden die bereinigten Ist-Werte für das Jahr 2019 sowie Schätzungen von Analysten für die Planjahre 2021 bis 2025 jeweils für EBITDA und EBIT verwendet. Die sich für das Jahr 2020 ergebenden Multiplikatoren wurden aufgrund der nicht nachhaltigen Sondereffekte infolge der COVID-19-Pandemie als nicht repräsentativ erachtet.
- Der Unternehmensgesamtwert (Enterprise Value) der Vergleichsunternehmen wurde aus der Marktkapitalisierung unter Hinzurechnung der Nettofinanzposition und der konzernfremden Minderheitenanteile ermittelt.
- Die ermittelten Multiplikatoren wurden anschließend auf die äquivalenten Plangrößen der ERLUS AG übertragen.

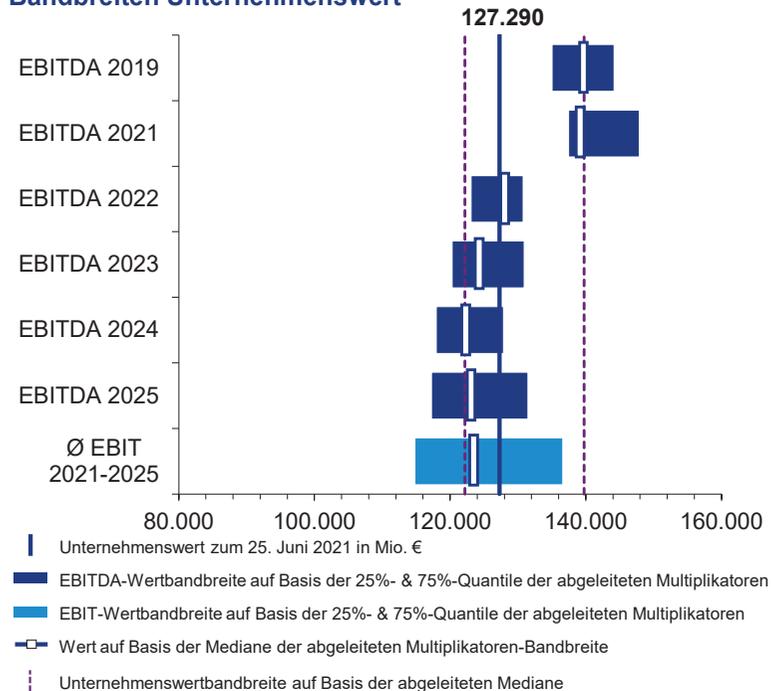
VII. Unternehmenswert

5. Plausibilisierung mit Multiplikatoren: Bandbreiten

Der Unternehmenswert in Höhe von € 127,3 Mio. liegt innerhalb einer multiplikatorbasierten Bandbreite.

Es ergeben sich aus der Plausibilisierung anhand von Multiplikatoren keine Anhaltspunkte, dass der ermittelte Unternehmenswert nach dem Ertragswertverfahren nicht plausibel ist.

Bandbreiten Unternehmenswert



Quelle: S&P Capital IQ, KPMG Analyse.

Bewertung auf Basis von Multiplikatoren

Das Ergebnis der Unternehmensbewertung nach dem Ertragswertverfahren wurde anhand von EBITDA- und EBIT-Multiplikatoren von börsennotierten Vergleichsunternehmen auf ihre Plausibilität überprüft. Die obenstehende Grafik zeigt die Einbettung des nach IDW S 1 ermittelten Ertragswerts (inklusive Sonderwerten) in die Wertbandbreite auf Basis dieser Marktmultiplikatoren.

Bewertung auf Basis von Multiplikatoren (Fortsetzung)

- Der Fokus der Analyse liegt hierbei auf den EBITDA-Multiplikatoren. Diese sind im Vergleich zu EBIT-Multiplikatoren nicht durch unterschiedliche Abschreibungsregelungen nach HGB bzw. IAS/IFRS beeinflusst.
- Eine vergleichende Ableitung auf Basis von EBIT-Multiplikatoren zeigt, dass das Ergebnis der Analyse nur unwesentlich von den hier dargestellten EBITDA-Multiplikatoren abweicht. Daher wurde auf eine ausführliche Darstellung der EBIT-Multiplikatoren verzichtet.
- Die ermittelten EBITDA-Multiplikatoren wurden zunächst auf die äquivalente Ergebnisgröße der ERLUS AG für das Ist-Jahr 2019 sowie die Planjahre 2021 bis 2025 angewendet.
- Aus den hieraus resultierenden Gesamtunternehmenswerten wurden unter Hinzurechnung der periodenspezifischen Nettofinanzposition sowie der Sonderwerte entsprechende Unternehmenswerte ermittelt.
- Auf Basis dessen ermittelt sich für den Unternehmenswert der ERLUS AG eine Bandbreite der Mediane der einzelnen Multiplikatoren von € 122,2 Mio. bis € 139,8 Mio., im Durchschnitt von € 128,7 Mio.
- Als Ergebnis der vergleichenden Marktbewertung ist festzustellen, dass der nach betriebswirtschaftlichen Grundsätzen abgeleitete Ertragswert nach IDW S 1 mit € 127,3 Mio. nur geringfügig von dem aus der Multiplikatorbewertung resultierenden Durchschnittswert von € 128,7 Mio. abweicht.
- Anhaltspunkte, dass der nach dem Ertragswertverfahren ermittelte Wert für die ERLUS AG im Vergleich zum aktuellen Kapitalmarktumfeld nicht angemessen oder die zugrunde liegende Planungsrechnung der ERLUS AG als konservativ einzuschätzen ist, ergeben sich somit nicht.

VII. Unternehmenswert

6. Liquidationswert: Überblick

Der Liquidationswert eines Unternehmens wird aus dem Barwert der Nettoerlöse, die sich aus der Veräußerung der Vermögensgegenstände abzüglich der Schulden und Liquidationskosten ergeben, ermittelt (IDW S 1 Abschnitt 7.4.).

Auf Basis der vorgenommenen Zu-/Abschläge ergibt sich ein überschlägiger Liquidationswert zum 25. Juni 2021 in Höhe von € 91,8 Mio. bzw. € 69,98 je Aktie.

ERLUS AG - Liquidationswert der Vermögensgegenstände			
in T€	Buchwert	Auf-/	Liquida-
	31.12.2020	(Ab)schlag	tionswert
		in %	31.12.2020
Immaterielle Vermögensgegenstände	182	(100%)	0
Sachanlagen	54.821	(15%)	46.541
Finanzanlagen	2.760	0%	2.760
Anlagevermögen	57.763		49.301
Vorräte	18.377	21%	22.261
Forderungen & sonst. VG	5.182	0%	5.182
Flüssige Mittel	70.017	0%	70.017
Umlaufvermögen	93.576		97.460
Rechnungsabgrenzungsposten	153	(100%)	0
Summe Vermögensgegenstände	151.491		146.761
Rückstellungen für Pensionen	4.145	10%	4.559
Steuerrückstellungen	6.507	0%	6.507
Sonstige Rückstellungen	19.614	(17%)	16.296
Rückstellungen	30.265		27.362
Verbindlichkeiten ggü. Kreditinstituten	631	0%	631
Verbindlichkeiten aus LuL	3.032	0%	3.032
Sonstige Verbindlichkeiten	8.945	0%	8.945
Verbindlichkeiten	12.608		12.608
Summe Schulden	42.873		39.969

ERLUS AG - Liquidationswert zum 25. Juni 2021	
	in T€
Liquidationswert der Vermögensgegenstände	146.761
Liquidationswert der Schulden	(39.969)
Liquidationskosten	(20.470)
Liquidationswert zum 31. Dezember 2020	86.322
Anteiliges Jahresergebnis 2021	3.024
Ertragsteuern auf Liquidationserlös/-verlust	2.497
Liquidationswert zum 25. Juni 2021	91.842
Anzahl ausstehender Aktien (in Stück)	1.312.500
Liquidationswert je Aktie in € zum 25. Juni 2021	69,98

Datengrundlage und Bewertungsansatz

- Die überschlägige Ermittlung des Liquidationswerts basiert auf der letzten nach den Vorschriften des HGB erstellten und geprüften Bilanz der ERLUS AG zum 31. Dezember 2020 und wurde zum Bewertungsstichtag durchgeführt.
- Der Liquidationswert eines Unternehmens wird aus dem Barwert der Nettoerlöse, die sich aus der Veräußerung der Vermögensgegenstände abzüglich der Schulden und Liquidationskosten ergeben, ermittelt. Dabei ist ggf. zu berücksichtigen, dass zukünftige entstehende Ertragsteuern diesen Barwert mindern (IDW S 1 Abschnitt 7.4.).
- Der Liquidationswert resultiert somit aus:
 - der Summe der Zahlungsüberschüsse bei Einzelveräußerung der Vermögensgegenstände (ggf. nach Berücksichtigung von möglichen Zu-/Abschlägen sowie unter Berücksichtigung des anteiligen geplanten Jahresergebnis 2021)
 - abzüglich der Summe aller Schulden (ggf. nach Berücksichtigung von möglichen Zu-/Abschlägen)
 - sowie abzüglich von Liquidationskosten und unter der Berücksichtigung eventuell anfallender Steuern auf Veräußerungsgewinne.
- Auf Basis der vorgenommenen Zu-/Abschläge und unter Berücksichtigung des anteiligen geplanten Jahresüberschuss 2021 sowie etwaigen Liquidationskosten und Ertragsteuern auf den Liquidationserlös bzw. -verlust ergibt sich ein Liquidationswert zum 25. Juni 2021 in Höhe von € 91,8 Mio. bzw. € 69,98 je Aktie.

Quelle: ERLUS AG, KPMG Analyse.

6. Liquidationswert: Vermögensgegenstände

Aus unseren Analysen ergibt sich ein überschlägiger Liquidationswert der Vermögensgegenstände der ERLUS AG von € 146,8 Mio.

ERLUS AG - Liquidationswert der Vermögensgegenstände			
in T€	Buchwert	Auf-/	Liquida-
	31.12.2020	(Ab)schlag	tionswert
		in %	31.12.2020
Immaterielle Vermögensgegenstände	182	(100%)	0
Sachanlagen	54.821	(15%)	46.541
Finanzanlagen	2.760	0%	2.760
Anlagevermögen	57.763		49.301
Vorräte	18.377	21%	22.261
Forderungen & sonst. VG	5.182	0%	5.182
Flüssige Mittel	70.017	0%	70.017
Umlaufvermögen	93.576		97.460
Rechnungsabgrenzungsposten	153	(100%)	0
Summe Vermögensgegenstände	151.491		146.761

Quelle: ERLUS AG, KPMG Analyse.

Liquidationswert der Vermögensgegenstände

- Bei den bilanzierten immateriellen Vermögensgegenständen handelt es sich im Wesentlichen um erworbene Software sowie Nutzungsentgelte, welche in der Regel nicht selbstständig veräußerbar sind und daher nicht weiter berücksichtigt wurden. Eventuell zu berücksichtigende, wesentliche nicht bilanzierte immaterielle Vermögensgegenstände wurden von uns nicht identifiziert bzw. diesen wurde aufgrund des Geschäftsmodells kein relevanter Wert beigemessen.
- Das Sachanlagevermögen in Höhe von € 54,8 Mio. wurde insgesamt mit einem Abschlag von rund 15% berücksichtigt. Konkret wurden folgende Zu-/Abschläge vorgenommen:
 - Fabrikgebäude (€ 1,6 Mio.), Technische Anlagen und Maschinen (€ 4,7 Mio.) sowie Betriebs- und Geschäftsausstattung (€ 3,3 Mio.) wurden aufgrund der niedrigen Fungibilität mit einem Abschlag von 50% angesetzt.
 - Die Gewerbeimmobilie ist mit dem gutachtlich ermittelten Wert von € 24,8 Mio. und folglich einem Zuschlag von rund 16% (vgl. Seite 86) eingeflossen.

Liquidationswert der Vermögensgegenstände (Fortsetzung)

- Lehm- und Tongruben (€ 13,7 Mio.) wurden mit einem Abschlag von 50% berücksichtigt, da diese in der Vergangenheit aufgrund der Rohstoffvorkommen mit Aufschlägen von über 50% über dem jeweiligen Bodenrichtwert erworben wurden, jedoch nicht zu diesen Preisen wiederveräußert werden können.
- Für die Beteiligung an der Ahrens GesmbH (Finanzanlagen) wurden aufgrund des Ausblicks für das Kamingeschäft keine potentiellen stillen Reserven identifiziert.
- Die Vorräte beinhalten unter anderem 168.824 Emissionszertifikate mit einem Buchwert von € 3,3 Mio. Diese wurden auf Basis eines erwarteten durchschnittlichen Zertifikatspreises in 2021 von € 39,24 (vgl. Seite 29) mit einem Liquidationswert von € 6,6 Mio. berücksichtigt. Für fertige Erzeugnisse (Buchwert € 10,8 Mio.) wurde ein pauschaler Aufschlag von 10% vorgenommen wohingegen unfertige Erzeugnisse (€ 0,6 Mio.) im Falle einer Liquidation nicht verwertbar sind. In Summe ergibt sich ein Abschlag von rund 21%.
- Forderungen sind in der Bilanz mit dem Nennwert angesetzt. Da gegenwärtig keine Anzeichen für einen Bedarf für Wertberichtigungen vorliegen, wurden auf die Forderungen aus Lieferung und Leistung keine weiteren Abschläge vorgenommen. Sonstige Vermögensgegenstände beinhalten im Wesentlichen Umsatzsteuererstattungsansprüche sowie weitere Steuerforderungen. Für diese wurde ebenfalls kein Abschlag vorgenommen.
- Die flüssigen Mittel in Höhe von € 70,0 Mio. wurden ebenfalls mit dem Buchwert ohne Abschlag berücksichtigt.
- Der aktive Rechnungsabgrenzungsposten wird mit Null angesetzt, da es sich nicht um einen veräußerungsfähigen Vermögensgegenstand handelt.

VII. Unternehmenswert

6. Liquidationswert: Schulden

Bei der überschlägigen Ermittlung des Liquidationswerts der ERLUS AG werden Schulden in Höhe von € 40,0 Mio. berücksichtigt.

ERLUS AG - Liquidationswert der Schulden			
in T€	Buchwert 31.12.2020	Auf-/ (Ab)schlag in %	Liquida- tionswert 31.12.2020
Rückstellungen für Pensionen	4.145	10%	4.559
Steuerrückstellungen	6.507	0%	6.507
Sonstige Rückstellungen	19.614	(17%)	16.296
Rückstellungen	30.265	0%	27.362
Verbindlichkeiten ggü. Kreditinstituten	631	0%	631
Verbindlichkeiten aus LuL	3.032	0%	3.032
Sonstige Verbindlichkeiten	8.945	0%	8.945
Verbindlichkeiten	12.608	0%	12.608
Summe Schulden	42.873	-	39.969

Quelle: ERLUS AG, KPMG Analyse.

Liquidationswert der Schulden

- Im Falle der Liquidation einer Gesellschaft sind Pensionsrückstellungen mit jenen Werten zu berücksichtigen zu denen die Verpflichtungen an einen Dritten übertragen werden können. Diese Übertragungswerte liegen regelmäßig deutlich über den handelsrechtlichen Buchwerten. Wir haben daher einen Aufschlag für die Pensionsrückstellungen von 10% gegenüber dem Buchwert vorgenommen.
- Die Steuerrückstellungen betreffen neben allgemeinen Steuerrisiken die Körperschafts- und Gewerbesteuer für das laufende Geschäftsjahr (€3,6 Mio.) und sind insgesamt kurzfristiger Natur. Daher wurden diese mit ihrem Buchwert berücksichtigt.
- Innerhalb der sonstigen Rückstellungen in Höhe von € 19,6 Mio. wurden Rückstellungen für Kulanzleistungen (€ 3,3 Mio.) mit einem Abschlag von 100% berücksichtigt, da diese im Fall der Liquidation entsprechend entfallen. Die übrigen sonstigen Rückstellungen, welche im Wesentlichen auf Garantieverpflichtungen, Rekultivierung, Instandhaltung, und Personalverpflichtungen zurückzuführen sind, wurden mit dem Erfüllungsbetrag angesetzt und müssen entsprechend dem Buchwert beglichen werden.
- Sonstige stille Reserven oder stille Lasten konnten innerhalb der Schulden nicht identifiziert werden.

VII. Unternehmenswert

6. Liquidationswert: Liquidationskosten und Wert je Aktie

Zum 25. Juni 2021 beträgt der überschlägige Liquidationswert € 91,8 Mio. bzw. € 69,98 je Aktie und liegt damit deutlich unter dem nach dem Ertragswertverfahren ermittelten Unternehmenswert in Höhe von € 127,3 Mio.

ERLUS AG - Liquidationskosten	
	in T€
Sozialplanverpflichtungen	16.736
Honorar Liquidator	1.174
Gebühren für den Verkauf von Grundstücken und Bauten	2.060
Sonstige Kosten	500
Summe Liquidationskosten	20.470

Quelle: ERLUS AG, KPMG Analyse.

Liquidationskosten

- Zur Ermittlung möglicher Liquidationskosten wurden eigene Annahmen getroffen. Folgende voraussichtliche Liquidationskosten wurden bei der Ermittlung des Liquidationswerts identifiziert:
 - Die Sozialverpflichtungen wurden vereinfachend auf Basis der durchschnittlichen Anzahl an Mitarbeitern im Jahr 2020 (543) und Kosten pro Mitarbeiter von € 30,8 Tsd. ermittelt. Die voraussichtlichen Kosten basieren dabei auf einem durchschnittlichen hälftigen Bruttomonatsgehalt von € 2,1 Tsd. und einer durchschnittlichen Betriebszugehörigkeit pro Mitarbeiter von 15 Jahren.
 - Das Honorar für einen Liquidator wurde auf Basis der insolvenzrechtlichen Vergütungsordnung mit 0,8% der Insolvenzmasse (Summe der Vermögensgegenstände) in Höhe von € 146,8 Mio. geschätzt.
 - Die möglichen Gebühren für den Verkauf von Grundstücken und Bauten wurden pauschal mit 5,0% der Grundstückswerte in Höhe von € 41,2 Mio. angesetzt.
 - Sonstige Kosten umfassen beispielsweise Rechtsanwalts- und Notarkosten sowie mögliche Prozesskosten und wurden mit einem Pauschalbetrag von € 0,5 Mio. geschätzt.

Liquidationswert

- Auf Basis der vorgenommenen Zu- und Abschläge und unter Berücksichtigung etwaiger Liquidationskosten ergibt sich ein Liquidationswert zum 31. Dezember 2020 von € 86,3 Mio.
- Der Liquidationswert wurde sodann unter Berücksichtigung des geplanten Jahresüberschuss 2021 in Höhe von € 6,3 Mio. (vgl. Seite 66) anteilig um € 3,0 Mio. auf den Bewertungsstichtag fortentwickelt. Zudem wurde ein auf den Liquidationsverlust geschätzter entfallender Steuererstattungsanspruch in Höhe von € 2,5 Mio. berücksichtigt.
- Zum 25. Juni 2021 beträgt der Liquidationswert folglich € 91,8 Mio. bzw. € 69,98 je Aktie und liegt damit deutlich unter dem nach dem Ertragswertverfahren ermittelten Unternehmenswert in Höhe von € 127,3 Mio.
- Etwaige wertmindernde typisierte Ertragsteuern auf Ebene der Anteilseigner, die sich aus der Ausschüttung des Liquidationswerts über die Rückzahlung des Nennkapitals hinaus gemäß § 20 Abs. 1 Nr. 2 EStG ergeben könnten, wurden bei der Ermittlung nicht angesetzt.

ERLUS AG - Liquidationswert zum 25. Juni 2021

	in T€
Liquidationswert der Vermögensgegenstände	146.761
Liquidationswert der Schulden	(39.969)
Liquidationskosten	(20.470)
Liquidationswert zum 31. Dezember 2020	86.322
Anteiliges Jahresergebnis 2021	3.024
Ertragsteuern auf Liquidationserlös/-verlust	2.497
Liquidationswert zum 25. Juni 2021	91.842
Anzahl ausstehender Aktien (in Stück)	1.312.500
Liquidationswert je Aktie in € zum 25. Juni 2021	69,98

Quelle: ERLUS AG, KPMG Analyse.



VIII. Analyse des Börsenkurses und der Vorerwerbe

1. Börsenkurs
2. Vorerwerbe

1. Börsenkurs: Grundlagen

Nach dem Beschluss des BVerfG darf ein existierender Börsenkurs bei der Bemessung der Abfindung nicht unberücksichtigt bleiben.

Grundsätzlich Relevanz eines Börsenkurses

- Im Hinblick auf die Entscheidung des BVerfG vom 27. April 1999^(a) 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^(b) 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.
- Es bestehen im vorliegenden Fall keine Anhaltspunkte, dass einzelne Aktionäre nicht in der Lage gewesen wären, während der Börsennotierung der Aktie der ERLUS AG ihre Aktien zum Börsenkurs zu veräußern. Auch für eine Manipulation des Börsenkurses liegen keine Erkenntnisse vor.

Anm.: (a) AktZ. 1 BvR 1613/94, BVerfGE 100, 289 ff.
(b) AktZ. II ZB 15/00, ZIP 2001, S. 734-737.

Grundsätzlich Relevanz eines Börsenkurses (Fortsetzung)

- Nach dem Beschluss des BGH vom 12. März 2001 ist für die Ermittlung des Börsenkurses grundsätzlich, das heißt 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 hat der BGH seinen im Schrifttum 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.
- 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.
- Eine Ankündigung der Durchführung des Ausschlusses der Minderheitsaktionäre der ERLUS AG erfolgte mangels Verpflichtung hierzu bisher nicht. Insofern wird im Folgenden davon ausgegangen, dass eine Bekanntmachung erst mit der für Mitte Mai 2021 vorgesehenen Einberufung der Hauptversammlung der ERLUS AG erfolgt.
- Allerdings spielt der Zeitpunkt der Bekanntmachung im vorliegenden Fall keine Rolle, wie die nachfolgenden Ausführungen zeigen.

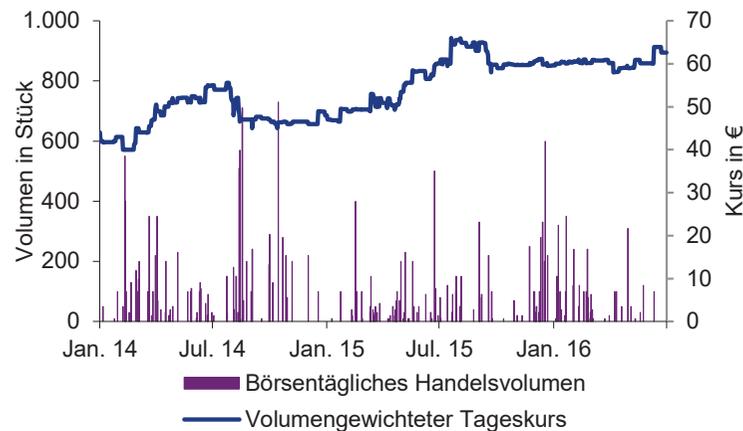
VIII. Analyse des Börsenkurses und der Vorerwerbe

1. Börsenkurs: Analyse des Börsenkurses der Aktie der ERLUS AG

Sowohl der Börsenkurs in den zweieinhalb Jahren vor dem Delisting in 2016 als auch die nachfolgenden Kurse für den außerbörslichen Handel liegen deutlich unter dem nach dem Ertragswertverfahren ermittelten Unternehmenswert je Aktie. Sie haben keine Relevanz für die Festlegung der Barabfindung.

Analyse des Börsenkurses

- Die Aktien der ERLUS AG waren bis zum 30. Juni 2016 in den Handel im Freiverkehr der Börse München (Handelsbereich m:access) einbezogen.
- Die nachfolgende Grafik zeigt die Entwicklung des Aktienkurses der ERLUS AG vom 1. Januar 2014 bis zum 30. Juni 2016:



Quelle: S&P Capital IQ, KPMG Analyse.

- Der Höchstkurs in dem genannten Zeitraum lag bei € 66,00, der Durchschnittskurs bei € 54,18. Diese Kurse liegen weit unter dem nach dem Ertragswertverfahren ermittelten Unternehmenswert von € 96,99 je Aktie.

Analyse des Börsenkurses (Fortsetzung)

- Da somit fast fünf Jahre zwischen dem Delisting und dem Tag der Hauptversammlung liegen, auf der über den Ausschluss der Minderheitsaktionäre Beschluss gefasst werden soll, hat im Sinne des BGH über einen längeren Zeitraum kein Handel mit der Aktie an einer Börse stattgefunden. Dem vor dem Delisting zu beobachtenden Börsenkurs kommt bei der Ermittlung der Barabfindung bereits aus diesem Grund und ungeachtet der strittigen Frage der Berücksichtigung von Freiverkehrskursen keine Bedeutung zu – auch nicht über eine Hochrechnung.
- Nach dem Delisting lag der Preis der Aktien der ERLUS AG im außerbörslichen Handel der Valora Effekten Handel AG, Ettlingen, bis zum Dezember 2019 zwischen € 44,00 und € 56,00 je Aktie; im Dezember 2019 stieg dieser Preis dann auf € 60,00 und im Dezember 2020 auf € 68,20 je Aktie, zu diesem Kurs wurden im April 2021 erneut Aktien gehandelt (angegeben werden jeweils die Tagesschlusskurse). Insgesamt fand nach dem Delisting nur an neun Tagen ein Handel statt. Das Gesamtvolumen an gehandelten Aktien betrug 882 Aktien, das durchschnittliche Volumen an den Tagen, an denen Handel stattfand, betrug 98 Aktien.
- Auch diese Preise haben keine Relevanz für die Höhe der Barabfindung – nicht zuletzt, da auch diese Preise weit unter dem nach dem Ertragswertverfahren ermittelten Unternehmenswert von € 96,99 je Aktie liegen.

2. Vorerwerbe

Im Zeitraum von 2016 bis 2019 zahlte die Girnghuber GmbH bei Erwerben von Aktien der ERLUS AG einen Preis je Aktie in einer Bandbreite von € 54,50 bis € 72,00.

Der im Rahmen der einzelnen Erwerbsschritte gezahlte Preis ist bei der Ermittlung der Barabfindung nach einschlägiger Rechtsprechung keine rechtliche Bedeutung beizumessen.

Zudem liegt er deutlich unterhalb des ermittelten Unternehmenswerts.

Vorerwerbe

- Das BVerfG hat mit seiner Entscheidung vom 27. April 1999 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 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 (EuGH) am 15. Oktober 2009 getroffen. 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 seiner Entscheidung vom 19. Juli 2010 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 hat in seinem Beschluss vom 4. Mai 2011 entschieden, dass Vorerwerbe seitens des Mehrheitsaktionärs nicht maßgeblich für die Bemessung der Barabfindung sind.
- Die Girnghuber GmbH hat in den Jahren 2016 bis 2019 im Rahmen mehrerer Erwerbe sowie freiwilliger öffentlicher Erwerbsangebote (außerhalb des Anwendungsbereichs des WpÜG) Aktien der ERLUS AG erworben. Die hierbei gezahlten Preise lagen in einer Bandbreite von € 54,50 bis € 72,00 je Aktie (vgl. hierzu Seite 14). Diesen Preisen kommt bei der Ermittlung der Barabfindung entsprechend der vorherigen Ausführungen keine rechtliche Bedeutung zu. Diese Preise lagen zudem weit unter dem nach dem Ertragswertverfahren ermittelten Unternehmenswert von € 96,99 je Aktie.



IX. Gesamtwürdigung und Ableitung der Barabfindung

IV. Gesamtwürdigung und Ableitung der Barabfindung

Gesamtschau (1/2)

Eine Unternehmensbewertung ist grundsätzlich anhand von anderen Wert- und Preismaßstäben im Sinne einer Gesamtschau zu plausibilisieren.

Gesamtschau

- Für mit Hilfe des Ertragswertverfahrens abgeleitete Unternehmenswerte empfiehlt sich aufgrund der teilweise bestehenden Ermessensspielräume bei der Bestimmung einzelner Parameter des Bewertungskalküls – insbesondere des Kapitalisierungszinssatzes – grundsätzlich eine Plausibilisierung anhand von anderen Wert- und Preismaßstäben. Sie wurde daher auch im vorliegenden Fall vorgenommen.
- Hierbei kommen verschiedene Markt- und Vergleichspreise, Werte anderer Bewertungsverfahren, erfolgreiche Übernahmeangebote, Analysteneinschätzungen etc. in Frage.^(a)
- Diese Plausibilisierungsmaßstäbe sind in ihrer Gesamtheit zu würdigen und in einer Gesamtschau mit dem Bewertungsergebnis zu vergleichen. Abweichungen zu einzelnen Referenzpunkten können aus guten Gründen bestehen.^(b)
- Diese Gesamtschau im Wertermittlungsprozess und bei der Festlegung des Kapitalisierungszinssatzes wird auch von der Rechtsprechung gefordert.^(c)

Gesamtschau (Fortsetzung)

- Nach der Rechtsprechung des BVerfG bildet der Börsenkurs in analoger Anwendung auf einen umwandlungsrechtlichen Ausschluss der Minderheitsaktionäre grundsätzlich die Untergrenze der Barabfindung. Aus den auf Seite 98f. dargelegten Gründen, hat der Börsenkurs hier keine Relevanz für die Festlegung der Barabfindung. Unabhängig davon weisen wir darauf hin, dass der Preis je Aktie im Zeitraum vom 1. Januar 2014 bis 30. Juni 2016 (Delisting) mit einer Bandbreite von € 40,00 bis € 66,00 zudem deutlich unter dem ermittelten Unternehmenswert lag.
- Die von der Gimghuber GmbH in den Jahren 2016 bis 2019 im Rahmen mehrerer Erwerbe sowie freiwilliger öffentlicher Erwerbsangebote (außerhalb des Anwendungsbereichs des WpÜG) gezahlten Preise für Aktien der ERLUS AG lagen in einer Bandbreite von € 54,50 bis € 72,00 je Aktie (vgl. Seite 14). Diese Preise lagen ebenfalls weit unter dem nach dem Ertragswertverfahren ermittelten Unternehmenswert von € 96,99 je Aktie.
- Der ermittelte Unternehmenswert je Aktie liegt darüber hinaus innerhalb der Bandbreite einer aus den Medianen von Marktmultiplikatoren von Vergleichsunternehmen abgeleiteten Wertbandbreite.
- Des Weiteren liegt der ermittelte Unternehmenswert je Aktie ebenfalls deutlich über dem überschlägig ermittelten Liquidationswert in Höhe von € 69,98 je Aktie.

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.

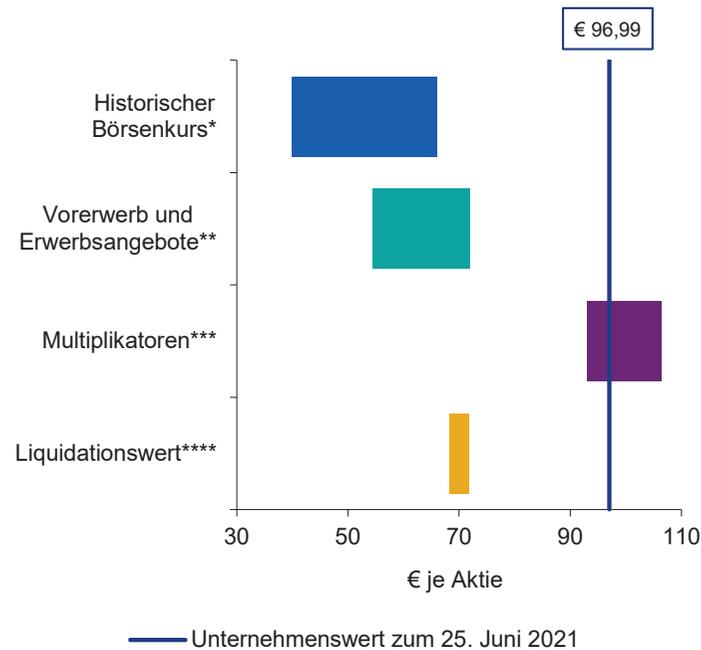
IV. Gesamtwürdigung und Ableitung der Barabfindung

Gesamtschau (2/2)

Vor dem Hintergrund der dargestellten Gesamtschau bestehen keine Bedenken, die Barabfindung auf Basis des Unternehmenswerts festzulegen.

Die angemessene Barabfindung beträgt € 96,99 je Aktie.

Wert- und Preismaßstäbe je Aktie



Quelle: KPMG Analyse.

Anm.: *Historischer Börsenkurs zwischen 1. Januar 2014 und 30. Juni 2016 (siehe Seite 99).

**Im Zeitraum zwischen 2016 und 2019 (siehe Seite 14).

***Bandbreite der Mediane der Multiplikatoren (siehe Seite 92).

****Zur Ableitung des überschlägigen Liquidationswert vgl. Seite 93ff.

Gesamtschau (Fortsetzung)

- Die Gesamtschau zeigt im vorliegenden Fall, dass der Unternehmenswert auf Basis des Ertragswertverfahrens deutlich oberhalb einer Bandbreite anderer Wert- und Preismaßstäbe liegt. Vor diesem Hintergrund bestehen keine Bedenken, eine angemessene Barabfindung auf Basis des Unternehmenswerts festzulegen.
- Die angemessene Barabfindung beträgt somit € 96,99 je Aktie.



Anlagen

1. Abkürzungsverzeichnis
2. Erhaltene Unterlagen
3. Beschreibung der Peer Group
4. Multiplikatoren der Peer Group
5. Allgemeine Auftragsbedingungen

Anlage 1: Abkürzungsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis (1/3)

%	Prozentzeichen	bzw.	beziehungsweise
§	Paragraph	CAGR	Compound Annual Growth Rate (durchschnittliche jährliche Wachstumsrate)
°C	Grad Celsius	CIQ	S&P Capital IQ
Abs.	Absatz	Co. KG	Compagnie Kommanditgesellschaft
AG	Aktiengesellschaft	CO₂	Kohlenstoffdioxid
Ahrens GesmbH	Ahrens Schornsteintechnik Gesellschaft mbH, Wieselburg/Österreich	CREATON	CREATON GmbH, Wertingen
AktG	Aktiengesetz	Dachziegelwerke Nelskamp	Dachziegelwerke Nelskamp GmbH, Schermbeck
Anm.	Anmerkung	DCF	Discounted Cashflow
APV	Adjusted Present Value	DDM	Dividend Discount Model
B+L	B+L Marktdaten GmbH, Bonn	EBIT	Earnings before interest, taxes
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht	EBITDA	Earnings before interest, taxes, depreciation, amortization
BGH	Bundesgerichtshof	EBT	Earnings before taxes
BImSchV	Bundes-Immissionsschutzgesetz	EFH	Einfamilienhäuser
BIP	Bruttoinlandsprodukt	EIU	Economist Intelligence Unit
BMI Steildach GmbH	BMI Steildach GmbH, Oberursel	ERLUS AG	ERLUS AG, Neufahrn/NB
BVerfG	Bundesverfassungsgericht	EStG	Einkommenssteuergesetz
BWK	Bewirtschaftungskosten	EU	Europäische Union

Anlage 1: Abkürzungsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis (2/3)

EUA	EU-Allowances	IAS	International Accounting Standards (internationale Rechnungslegungsnormen)
EU-ETS	Europäischer Emissionshandel	IDW	Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V., Düsseldorf
EuGH	Europäischer Gerichtshof	IDW S1	IDW Standard S 1 „Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen“
EUR/€	Euro	IHK	Industrie- und Handelskammer
f.	folgende	IFRS	International Financial Reporting Standards (internationale Rechnungslegungsvorschriften)
FAUB	Fachausschuss (des IDW) für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft	Imerys	Imerys SA, Paris, Frankreich
ff.	fortfolgende	ImmoWertV	Immobilienwertermittlungsverordnung
FTE	Full-time equivalent	Inc.	Incorporated
GesmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung (Österreich)	ISIN	International Securities Identification Number
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung	Jacobi Tonwerke GmbH	Jacobi Tonwerke GmbH, Bilshausen
ggf.	gegebenenfalls	KPI	Key performance indicator
Girnghuber GmbH	Girnghuber GmbH, Marklkofen	KPMG	KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Berlin
GuV	Gewinn- und Verlustrechnung	KStG	Körperschaftsteuergesetz
HGB	Handelsgesetzbuch	lfm	Laufmeter
HRB	Handelsregister Abteilung B	Ltd.	Limited
i.V.m.	in Verbindung mit	LuL	Lieferung und Leistung

Anlage 1: Abkürzungsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis (3/3)

m²	Quadratmeter	S&P	Standard & Poor's, Abteilung der S&P Global Inc., New York/USA
m³	Kubikmeter	S.A. (oder SA)	Société Anonyme (Rechtsform für Aktiengesellschaften in Frankreich)
Max	Maximum	sog.	sogenannte
Mazars	Mazars GmbH & Co. KG, Düsseldorf	SWOT	Strengths, weaknesses, opportunities, threats
MFH	Mehrfamilienhäuser	Tsd./T	Tausend
Min	Minimum	Tax-CAPM	Tax Capital asset pricing model
Mio.	Millionen	TV	Terminal value (Ewige Rente)
Mrd.	Milliarden	ÜJ	Übergangsjahr
MwSt.	Mehrwertsteuer	VALORA AG	VALORA Effekten Handel AG, Ettlingen
n/a	not available (nicht verfügbar)	VG	Vermögensgegenstände
n/m	not meaningful	vgl.	vergleiche
NB	Niederbayern	vs.	versus
Nr.	Nummer	WACC	Weighted Average Cost of Capital (gewichteter durchschnittlicher Kapitalkostensatz)
OLG	Oberlandesgericht	Wienerberger AG	Wienerberger AG, Wien/Österreich
p.a.	per annum (pro Jahr)	WpÜG	Wertpapiererweiterungs- und Übernahmegesetz
Peer Group	Börsennotierte Vergleichsunternehmen		
plc	Public limited company		

Anlage 2: Erhaltene Unterlagen

Erhaltene Unterlagen

Wesentliche unserer Tätigkeit zugrunde liegende Unterlagen

- Geprüfte und jeweils mit einem uneingeschränkten Bestätigungsvermerk versehene Jahresabschlüsse nach HGB der ERLUS AG für die Jahre 2018 bis 2020;
- Geschäftsberichte der ERLUS AG der Jahre 2018 bis 2020;
- Berichte über die Prüfung des Jahresabschlusses der Ahrens Schornsteintechnik GesmbH für die Jahre 2018 und 2019;
- Planungsrechnung der ERLUS AG für die Jahre 2021 bis 2025 mit Stand vom 13. April 2021 inklusive Detailinformationen zu einzelnen Posten;
- Informationen zum geplanten Finanzergebnis;
- Satzung der ERLUS AG in der Fassung vom Juni 2015;
- Handelsregisterauszug der ERLUS AG vom 17. März 2020;
- Organigramm der ERLUS AG;
- Steuerliche Unterlagen der ERLUS AG ab 2017 inklusive Prüfbericht der letzten steuerlichen Außenprüfung vom 13. April 2018;
- Gutachten zum Immobilienwert der Gewerbeimmobilie in München zum Stichtag 27. April 2021;
- Grundbuchauszug für die Gewerbeimmobilie in München sowie aktuelle Mietverträge, Mieterlisten und Planzeichnungen;
- Versicherungsmathematisches Gutachten zu den Pensionsverpflichtungen zu den Stichtagen 31. Dezember 2019 und 31. Dezember 2020.
- Aktienleihvertrag zwischen Claus Girnghuber und der Girnghuber GmbH zur Übertragung von 326.275 Aktien im Wege eines Wertpapierdarlehens vom 3. Dezember 2020;
- Darstellung zur Entwicklung des Anteilbesitzes der Girnghuber GmbH vom 1. Februar 2021;
- Übertragungsverlangen der Girnghuber GmbH im Sinne des § 327a Abs. 1 S. 1 AktG vom 9. Dezember 2020;
- Entwurf des Übertragungsberichts der Girnghuber GmbH vom 29. April 2021.

Wesentliche unserer Tätigkeit zugrunde liegende Unterlagen (Fortsetzung)

- Branchen- und Marktstudien;
- Finanz- und Kapitalmarktdaten sowie volkswirtschaftliche Daten von: The Economist Intelligence Unit Limited, London/Großbritannien, S&P Capital IQ, New York/USA sowie Bloomberg Inc., New York/USA; weitere Presse- und Marktinformationen;
- Darüber hinaus haben uns die von dem Auftraggeber benannten Auskunftspersonen bereitwillig weitergehende Informationen erteilt.

Für die Markt- und Wettbewerbsanalyse wurden folgende Quellen verwendet:

- B+L Marktdaten GmbH, Marktbericht Bauentwicklung und Dachdeckungen Deutschland, Österreich, September 2020;
- Branchenradar.com, Dachmaterial für geneigte Dächer in Deutschland 2020;
- Destatis, Ausgewählte Zahlen für die Bauwirtschaft, März 2021;
- Ember - Sandbag Climate Campaign CIC, Stand April 2021;
- FutureCamp Climate GmbH und Bundesverband der Deutschen Ziegelindustrie e.V., Roadmap für eine treibhausgasneutrale Ziegelindustrie in Deutschland, 2021;
- The Economist Intelligence Unit Limited (EIU), Europe: 5-year forecast table, Stand Februar 2021;
- Reuters, Analysts raise EU carbon price forecasts after bull run; März 2021;
- Analystenschätzungen für die Peer Group Unternehmen.

Anlage 3: Beschreibung der Peer Group

Beschreibung Peer Group (1/5)

Beschreibung der Vergleichsunternehmen	
Unternehmen	Geschäftsbeschreibung
Wienerberger AG	Wienerberger AG produces and sells bricks, roof tiles, concrete pavers, and pipe systems in Europe. It operates through Wienerberger Building Solutions, Wienerberger Piping Solutions, and North America segments. The company offers clay blocks for exterior walls, load and non-load-bearing interior walls, and partition walls, as well as for infill and separating walls under the Porotherm and POROTON brand names; facing bricks for façades under the Terca brand, and ceramic façade tiles under the Argeton brand for hospitals, schools, factories, and offices; clay roof tiles under the Koramic, Sandtoft, and Tondach brands; vitrified clay pipes and fittings, shafts, and accessories for sewage systems; and concrete and clay pavements for various applications that include pedestrian zones, public spaces in train stations or airports, and private terraces or gardens under the Semmelrock brand name, as well as paving bricks and terrace tiles under the Penter brand. It also provides plastic pipes, pipe systems, and pipe fittings for sewage disposal and rainwater drainage; sanitation and wastewater management; and supplying energy, gas, and drinking water under the Pipelife brand. Wienerberger AG was founded in 1819 and is headquartered in Vienna, Austria.
Kingspan Group plc	Kingspan Group plc, together with its subsidiaries, provides insulation and building envelope solutions in the Republic of Ireland, the United Kingdom, rest of Europe, the Americas, and internationally. It operates through five segments: Insulated Panels, Insulation Boards, Light & Air, Water & Energy, and Data & Flooring. The Insulated Panels segment manufactures insulated panels, structural framing, and metal facades components. The Insulation Boards segment provides rigid insulation boards, building services insulation, and engineered timber systems. The Light & Air segment manufactures daylighting, smoke management, and ventilation systems. The Water & Energy segment offers solutions for rainwater harvesting and wastewater management, flooding control systems, environmental fuel storage, hot water, and smart building monitoring. The Data & Flooring segment engages in the research, development, and manufacture of data centre storage solutions, including structural ceilings, and airflow panels and containment, as well as raised access floors. The company also engages in trustee and finance businesses. Kingspan Group plc was founded in 1965 and is headquartered in Kingscourt, Ireland.
Compagnie de Saint-Gobain S.A.	Compagnie de Saint-Gobain designs, manufactures, and distributes materials and solutions for wellbeing worldwide. It operates in five segments: High Performance Solutions; Northern Europe; Southern Europe – Middle East – Africa; Americas; and Asia-Pacific. The company offers glass for building, industrial mortars, exterior products, and pipes; insulation, plasterboards, and interior glass products; and coated glass and high performance materials. It also distributes heavy building materials; plumbing, heating, and sanitary ware products; timbers and panels; interior solutions; roofing products; civil engineering products; ceramic tiles; and site equipment and tools. The company was founded in 1665 and is headquartered in Courbevoie, France.
ROCKWOOL International A/S	ROCKWOOL International A/S, together with its subsidiaries, manufactures and sells stone wool insulations in Western Europe, Eastern Europe, North America, Asia, and internationally. The company operates through two segments, Insulation and Systems segments. It offers fire-safe stone wool insulation under the ROCKWOOL brand name; fire-safe acoustic ceiling tiles and systems under the Rockfon brand name; board materials that are applied in ventilated constructions for facade cladding, roof detailing, soffits, and fascia under the Rockpanel brand name; stone wool growing media and technology solutions for the horticulture industry under the Grodan brand name; and stone wool-based products used in automotive, urban acoustics, and urban climate adaptation applications under the Lapinus brand name. The company's products are used in roof, floor, ceiling, internal and external wall, HVAC, acoustic, industrial, marine and offshore, and OEM insulation, as well as passive fire protection, friction and water management, and other applications. ROCKWOOL International A/S was founded in 1909 and is based in Hedehusene, Denmark.

Quelle: S&P Capital IQ.

Anlage 3: Beschreibung der Peer Group

Beschreibung Peer Group (2/5)

Beschreibung der Vergleichsunternehmen	
Unternehmen	Geschäftsbeschreibung
Buzzi Unicem S.p.A.	Buzzi Unicem S.p.A., together with its subsidiaries, manufactures, distributes, and sells cement, ready-mix concrete, and natural aggregates. It offers construction hydraulic binders for making plasters and masonry works on site. The company has operations in Italy, the United States, Germany, Luxembourg, the Netherlands, Poland, the Czech Republic, Slovakia, Ukraine, Russia, Mexico, and Brazil. Buzzi Unicem S.p.A. was founded in 1907 and is based in Casale Monferrato, Italy.
Cementir Holding N.V.	Cementir Holding N.V., through its subsidiaries, produces and distributes grey and white cement, ready-mix concrete, aggregates, and concrete products in the Nordic and Baltic regions, Belgium, France, North America, Turkey, Egypt, the Asia Pacific, Italy, and internationally. The company offers various grey cement products and solutions that are used in construction industry; and white cement products and solutions for architectural, aesthetic, and structural applications. It also provides pre-stressed cement products that consists of structural components for the building and transport industries; aggregates, such as sand, gravel, or crushed stones; and value added products and solutions. In addition, the company purchases and sells clinker, cement, spare parts, pet-coke, coal, and other construction materials. Cementir Holding N.V. was incorporated in 1947 and is headquartered in Rome, Italy.
CRH plc	CRH plc, through its subsidiaries, manufactures and distributes building materials. It operates through three segments: Europe Materials, Americas Materials, and Building Products. The company manufactures and supplies cement, lime, aggregates, readymixed and precast concrete, and asphalt products; and construction accessories, building envelopes, architectural products, and network access products, as well as provides asphalt paving services. It also offers concrete floor elements, pavers and blocks, pipes, and landscape walling products; mortars, coated macadam products, roof tiles, sand-lime bricks and building elements, structural concrete products, utility and infrastructural concrete products, specialty masonry products, hardscape and patio products, utility boxes and trench systems, custom fabricated architectural glass products, pre-stressed planks, and structural elements; and bagged stone, and mulch and stone products. In addition, the company provides building and civil engineering contracting, and contract surfacing services; sells and distributes cement; and supplies access chambers and ducting products, as well as operates logistics and owned railway infrastructure. It serves governments, contractors, homebuilders, homeowners, and sub-contractors. The company operates primarily in the Republic of Ireland, the United Kingdom, the rest of Europe, the United States, and internationally. CRH plc was founded in 1936 and is headquartered in Dublin, Ireland.
Heidelberg Cement AG	HeidelbergCement AG produces and distributes cement, aggregates, ready-mixed concrete, and asphalt worldwide. The company provides cement products, including special cements with targeted characteristics, special geotechnical building materials, and a range of binders. It also offers natural stone aggregates comprising sand and gravel; crushed aggregates, such as stone chippings and crushed stones; and concrete/ready-mixed concrete for the production of precast concrete parts consisting of stairs, ceiling elements, or structural components, as well as for use in the construction of tunnels or bridges, office buildings, or schools. In addition, the company offers asphalt primarily used in the building of traffic infrastructure comprising roads, walkways, and parking lots; and trades in cement, clinker, solid fuels, and other building materials. HeidelbergCement AG was founded in 1873 and is headquartered in Heidelberg, Germany.

Quelle: S&P Capital IQ.

Anlage 3: Beschreibung der Peer Group

Beschreibung Peer Group (3/5)

Beschreibung der Vergleichsunternehmen	
Unternehmen	Geschäftsbeschreibung
Semapa - Sociedade de Investimento e Gestão, SGPS, S.A.	Semapa - Sociedade de Investimento e Gestão, SGPS, S.A., through its subsidiaries, produces and sells uncoated wood free (UWF) printing and writing paper. The company operates through three segments: Pulp and Paper, Cement and Derivatives, and Environment. It offers pulp and tissue paper; researches, develops, produces, and sells forestry and agricultural products; produces and sells bleached eucalyptus kraft pulp (BEKP), cork, and pinewood products; and produces and sells energy from thermal, natural gas, and biofuel sources. The company is also involved in the production and sale of cement, ready-mixed concrete, aggregates, mortars, prefabricated concrete structures, hydraulic lime, and clinker products; and operation of quarries. In addition, it offers environment related services comprising recovery and sale of animal by-products and food products containing animal origin substances for the production of fertilizers and animal feed; and oil products for the biodiesel market. The company has operations in Portugal, other European countries, the United States, Africa, Asia, and internationally. Semapa - Sociedade de Investimento e Gestão, SGPS, S.A. was incorporated in 1991 and is headquartered in Lisbon, Portugal.
Imerys S.A.	Imerys S.A. provides mineral-based specialties various industries worldwide. The company operates through Energy Solutions & Specialties, Filtration & Performance Additives, Ceramic Materials, and High Resistance Minerals segments. It provides ground and precipitated calcium carbonates, and lime; cast/vibrated and quick dry castables, ramming and dry mixes, taphole clays, gunning materials, and prefabricated forms, as well as project management services for refractories; graphite and carbon products; and oilfield solutions. The company also offers performance additives; diatomite, perlite and expanded perlite, and structured alumino-silicate for filtration; and bauxite, bentonite, fluxes, moler, perlite, and zeolite products for metallurgy. In addition, it provides clay roof tiles and accessories, metal profiles, photovoltaic and heliothermal solar power generating solutions; kaolin; and mineral solutions for ceramics. Further, the company offers fused aluminas, tabular alumina, silicon carbide, fused magnesia, electrically fused mullite, zirconia-based chemicals, and electrically fused zirconia; and calcium aluminate-based binders, andalusite, ball clay, chamotte, metakaolin, mullite, and fused silica. It serves primarily serves aerospace, specialty paper, waste recycling, agriculture and horticulture, pharmaceuticals health and beauty, tableware, electronics, office paper, infrastructure, food, packaging, magazines, other consumer goods, renovation, construction, steelmaking, automotive, catalogs and advertising, industrial equipment, and energy sectors. The company was founded in 1880 and is headquartered in Paris, France. Imerys S.A. operates as a subsidiary of Belgian Securities BV.
Vicat SA	Vicat SA produces and sells cement, ready-mixed concrete, and aggregates. The company operates in three segments: Cement, Concrete & Aggregates, and Other Products & Services. It offers various cement products, including Portland cement, Portland composite cement, blast furnace cement, slag cement, and Pozzolan cement for the general contractors, such as concrete mixers; manufacturers of precast concrete products; construction and public works contractors; local authorities; residential property developers or master masons; and construction material wholesalers or retail chains. The company also provides ready-mixed concrete comprising standard and special concrete for the construction and public works contractors, including construction groups, house building companies, farmers, or private individuals, as well as for the decorative, self-consolidating, pervious, 3D printing, roads, architecture, bridges or tunnels, and other applications; aggregates, such as sands and gravel products for the ready-mixed concrete and precast concrete products manufacturers, public works and road construction contractors, farmers, and private individuals; and precast concrete products. In addition, it offers construction chemicals for the use in exterior wall coatings, mortar and traditional concretes, tiling adhesives, and thermal insulation products, as well as for the products used to repair floors and walls; adhesives, surfacing compounds, and premixed mortars; printing/writing paper; and paper bags for the agro-food, chemical, and construction sectors. Further, the company provides various services comprising logistics, transportation, concrete pumping, and engineering and quality control services. It operates in France, Switzerland, Italy, the United States, Turkey, Egypt, Senegal, Mali, Mauritania, Kazakhstan, India, and Brazil. Vicat SA was founded in 1853 and is headquartered in Paris, France.

Quelle: S&P Capital IQ.

Anlage 3: Beschreibung der Peer Group

Beschreibung Peer Group (4/5)

Beschreibung der Vergleichsunternehmen	
Unternehmen	Geschäftsbeschreibung
LafargeHolcim Ltd	LafargeHolcim Ltd operates as a building materials and solutions company in the Asia Pacific, Europe, Latin America, the Middle East, Africa, North America, and internationally. It operates through four segments: Cement, Aggregates, Ready-mix Concrete, and Solutions & Products. The company offers cement, hydraulic binders, clinker, and other cementitious materials; aggregates, such as crushed stone, gravel, and sand; and ready-mix concrete, precast concrete products, asphalts, and mortars. In addition, it engages in the provision of contracting and other services; and retail activities, as well as waste management services. Its products are used in infrastructure projects, such as roads, mines, ports, dams, data centers, stadiums, wind farms, and electric power plants; building projects comprising individual housing, collective housing, office buildings, industrial and commercial buildings, and public buildings; and affordable housing. The company was formerly known as Holcim Ltd. and changed its name to LafargeHolcim Ltd in July 2015. LafargeHolcim Ltd was founded in 1833 and is headquartered in Zug, Switzerland.
Forterra plc	Forterra plc manufactures and sells masonry products in the United Kingdom. It operates through three segments: Bricks, Blocks, and Bespoke Products. The company offers bricks; aircrete and aggregate blocks; and bespoke products comprising precast concrete flooring, concrete block paving, and chimney and roofing components, as well as other building products under the London Brick, Butterley Brick, Ecostock, Cradley, Thermalite, Conbloc, Bison Precast, Jetfloor, Red Bank, and Formpave brand names. It serves builders' merchants, residential homebuilders, specialized brick merchants, contractors, and subcontractors. The company was incorporated in 2016 and is headquartered in Northampton, the United Kingdom.
Sto SE & Co. KGaA	Sto SE & Co. KGaA manufactures and sells products and systems for building coatings in Western Europe, Northern/Eastern Europe, the United States, Asia Pacific, and internationally. The company offers facade systems, including external wall insulation systems and rainscreen cladding facade systems; facade coatings, such as external render and paint systems; and products for interiors comprising plaster and paint systems for home and office interiors, decorative coatings, and interior claddings, as well as acoustic systems for regulating sound. It also provides interior products for surface decoration that include paints, patterns, materials, and textures; acoustic systems, which comprise acoustic board systems, acoustic sails, and acoustic plaster finishes that allow various textures, shapes, and colors; floor coatings for industrial facilities, trade and public facilities, parking decks, cleanrooms, and balconies; and concrete restoration products. In addition, the company offers a range of surface materials, such as render, glass, ceramic, stone, 3-dimensional, and acoustic façade elements that allow various textures, patterns, shapes, and sizes; and insulants, carrier boards for acoustic systems, architectural elements, brick surfaces, outdoor ceramics, interior tiles, paints and lacquers, and glass granulates. Further, it provides integrated solutions for façade insulation, interiors, acoustics, floor coatings, and concrete restoration. The company serves professional applicators, such as painters, plasterers, and building contractors, as well as architects and planning offices through direct and multi-stage distribution systems. The company was formerly known as Sto AG and changed its name to Sto SE & Co. KGaA in March 2014. The company is headquartered in Stühlingen, Germany. Sto SE & Co. KGaA is a subsidiary of Stotmeister Beteiligungs GmbH.

Quelle: S&P Capital IQ.

Anlage 3: Beschreibung der Peer Group

Beschreibung Peer Group (5/5)

Beschreibung der Vergleichsunternehmen	
Unternehmen	Geschäftsbeschreibung
Ibstock plc	Ibstock plc manufactures and sells clay and concrete products primarily in the United Kingdom. Its principal products include clay bricks, brick components, concrete roof tiles, concrete stone masonry substitutes, concrete fencing, pre-stressed concrete, and concrete rail products. The company provides facing bricks, walling stones, architectural masonry products, cast stones, facade systems, and retaining walls, as well as lintels, sills, and arches; roof tiles, chimneys soffits, and roofing accessories; and fencings, caps and copings, bollards, balustrades, path edgings, and urban landscaping products. It also offers floor beams, door steps, gully surrounds, screed rails, insulated floorings, and hollowcore products; and concrete rail and infrastructure products. In addition, the company offers engraving and cutting; floor beam and block design, supply, and fitting solutions; and staircases and lift shafts services. Its products are used in new build housing; repair, maintenance, and improvement; and rail and infrastructure markets. The company sells its products to customers in the construction industry, including builders' merchants, housebuilders, and architects/specifiers. Ibstock plc was founded in 1890 and is based in Ibstock, the United Kingdom.
Titan Cement International S.A.	Titan Cement International S.A. manufactures and sells cement and building materials in Greece and Western Europe, North America, Southeastern Europe, the Eastern Mediterranean, and internationally. The company provides cement; ready-mix concrete; aggregates and coarse materials, including sand, gravel, crushed stone, and recycled concrete; and other building materials, such as dry mortars, building blocks, fly ash, and other concrete products for the construction of infrastructure, residential housing, commercial buildings, and social projects. It is also involved in the import and distribution of cement; processing of fly ash and alternative fuels; ownership/development of real estate properties; renting and leasing of machines, equipment, and material goods; sale of fly ash processing equipment; and shipping, trading, and port activities. In addition, the company provides financial, real estate brokerage, insurance, and transportation services; engineering design services for solid and liquid waste facilities; services in waste utilization and alternative fuels production to a range of manufacturing and recycling industries; and alternative fuel and waste management solutions. Further, it designs, manufactures, and markets proprietary separation equipment for dry powders. Titan Cement International S.A. was founded in 1902 and is based in Brussels, Belgium.

Quelle: S&P Capital IQ.

Anlage 4: Multiplikatoren der Peer Group

Multiplikatoren der Peer Group

Unternehmensgesamtwert zu EBITDA / EBIT							
Analysestichtage	EBITDA						EBIT
	31.03.2020 Ist	31.03.2022 Erwartung	31.03.2023 Erwartung	31.03.2024 Erwartung	31.03.2025 Erwartung	31.03.2026 Erwartung	Ø 21/22-25/26 Erwartung
Wienerberger AG	7,8 x	7,2 x	6,7 x	6,4 x	6,8 x	7,0 x	6,8 x
Kingspan Group plc	n/m	n/m	n/m	n/m	n/a	n/a	n/a
Compagnie de Saint-Gobain S.A.	6,9 x	7,0 x	6,7 x	6,4 x	6,2 x	6,1 x	6,5 x
ROCKWOOL International A/S	n/m	n/m	n/m	n/m	9,3 x	8,4 x	8,8 x
Buzzi Unicem S.p.A.	6,8 x	6,5 x	6,2 x	6,0 x	5,2 x	4,9 x	5,8 x
Cementir Holding N.V.	6,8 x	5,8 x	5,4 x	5,2 x	n/a	n/a	5,5 x
CRH plc	9,9 x	n/m	n/m	9,5 x	9,1 x	8,7 x	9,1 x
HeidelbergCement AG	7,5 x	6,4 x	6,2 x	6,0 x	5,7 x	5,5 x	6,0 x
Semapa - Sociedade de Investimento, SGPS, S.A.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Imerys S.A.	7,1 x	7,5 x	6,8 x	7,0 x	n/a	n/a	7,1 x
Vicat SA	6,7 x	6,1 x	5,7 x	5,3 x	4,7 x	4,5 x	5,3 x
LafargeHolcim Ltd	8,0 x	7,5 x	7,1 x	6,8 x	6,4 x	6,2 x	6,8 x
Forterra plc	7,8 x	n/m	8,3 x	7,1 x	n/a	n/a	7,7 x
Sto SE & Co. KGaA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
lbstock plc	7,9 x	n/m	8,5 x	7,8 x	n/a	n/a	8,2 x
Titan Cement International S.A.	7,3 x	6,4 x	6,3 x	5,9 x	5,7 x	5,4 x	6,0 x
Minimum	6,7 x	5,8 x	5,4 x	5,2 x	4,7 x	4,5 x	5,3 x
25%-Quantil	6,9 x	6,4 x	6,2 x	6,0 x	5,7 x	5,4 x	6,0 x
Mittelwert	7,5 x	6,7 x	6,7 x	6,6 x	6,6 x	6,3 x	6,9 x
Median	7,4 x	6,5 x	6,7 x	6,4 x	6,2 x	6,1 x	6,8 x
75%-Quantil	7,8 x	7,2 x	6,9 x	7,0 x	6,8 x	7,0 x	7,7 x
Maximum	9,9 x	7,5 x	8,5 x	9,5 x	9,3 x	8,7 x	9,1 x
Anzahl der verfügbaren Unternehmen	12	9	11	12	9	9	13

Quelle: S&P Capital IQ, KPMG Analyse.

Anm.: n/a = not available; n/m = not meaningful.

Allgemeine Auftragsbedingungen für Wirtschaftsprüfer und Wirtschaftsprüfungsgesellschaften Vom 1. Januar 2017

1. Geltungsbereich

- (1) Die Auftragsbedingungen gelten für Verträge zwischen Wirtschaftsprüfern oder Wirtschaftsprüfungsgesellschaften (im Nachstehenden zusammenfassend „Wirtschaftsprüfer“ genannt) und ihren Auftraggebern über Prüfungen, Steuerberatung, Beratungen in wirtschaftlichen Angelegenheiten und sonstige Aufträge, soweit nicht etwas anderes ausdrücklich schriftlich vereinbart oder gesetzlich zwingend vorgeschrieben ist.
- (2) Dritte können nur dann Ansprüche aus dem Vertrag zwischen Wirtschaftsprüfer und Auftraggeber herleiten, wenn dies ausdrücklich vereinbart ist oder sich aus zwingenden gesetzlichen Regelungen ergibt. Im Hinblick auf solche Ansprüche gelten diese Auftragsbedingungen auch diesen Dritten gegenüber.

2. Umfang und Ausführung des Auftrages

- (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 Rechtsbedarf – außer bei betriebswirtschaftlichen Prüfungen – der ausdrücklichen schriftlichen Vereinbarung.
- (3) Ändert sich die Sach- oder Rechtslage nach Abgabe der abschließenden beruflichen Äußerung, so ist der Wirtschaftsprüfer nicht verpflichtet, den Auftraggeber auf Änderungen oder sich daraus ergebende Folgerungen hinzuweisen.

3. Mitwirkungspflichten des Auftraggebers

- (1) Der Auftraggeber hat dafür zu sorgen, dass dem Wirtschaftsprüfer alle für die Ausführung des Auftrags notwendigen Unterlagen und weiteren Informationen rechtzeitig übermittelt werden und ihm von allen Vorgängen und Umständen Kenntnis gegeben wird, die für die Ausführung des Auftrags von Bedeutung sein können. Dies gilt auch für die Unterlagen und weiteren Informationen, Vorgänge und Umstände, die erst während der Tätigkeit des Wirtschaftsprüfers bekannt werden. Der Auftraggeber wird dem Wirtschaftsprüfer geeignete Auskunftspersonen benennen.
- (2) Auf Verlangen des Wirtschaftsprüfers hat der Auftraggeber die Vollständigkeit der vorgelegten Unterlagen und der weiteren Informationen sowie der gegebenen Auskünfte und Erklärungen in einer vom Wirtschaftsprüfer formulierten schriftlichen Erklärung zu bestätigen.

4. Sicherung der Unabhängigkeit

- (1) Der Auftraggeber hat alles zu unterlassen, was die Unabhängigkeit der Mitarbeiter des Wirtschaftsprüfers gefährdet. Dies gilt für die Dauer des Auftragsverhältnisses insbesondere für Angebote auf Anstellung oder Übernahme von Organfunktionen und für Angebote, Aufträge auf eigene Rechnung zu übernehmen.
- (2) Sollte die Durchführung des Auftrags die Unabhängigkeit des Wirtschaftsprüfers, die der mit ihm verbundenen Unternehmen, seiner Netzwerkunternehmen oder solcher mit ihm assoziierten Unternehmen, auf die die Unabhängigkeitsvorschriften in gleicher Weise Anwendung finden wie auf den Wirtschaftsprüfer, in anderen Auftragsverhältnissen beeinträchtigen, ist der Wirtschaftsprüfer zur außerordentlichen Kündigung des Auftrags berechtigt.

5. Berichterstattung und mündliche Auskünfte

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

6. Weitergabe einer beruflichen Äußerung des Wirtschaftsprüfers

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

7. Mängelbeseitigung

- (1) Bei etwaigen Mängeln hat der Auftraggeber Anspruch auf Nacherfüllung durch den Wirtschaftsprüfer. Nur bei Fehlschlagen, Unterlassen bzw. 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) Der Anspruch auf Beseitigung von Mängeln muss vom Auftraggeber unverzüglich in Textform geltend gemacht werden. Ansprüche nach Abs. 1, die nicht auf einer vorsätzlichen Handlung beruhen, verjähren nach Ablauf eines Jahres ab dem gesetzlichen Verjährungsbeginn.
- (3) Offenbare Unrichtigkeiten, wie z.B. Schreibfehler, Rechenfehler und formelle Mängel, die in einer beruflichen Äußerung (Bericht, Gutachten und dgl.) des Wirtschaftsprüfers enthalten sind, können jederzeit vom Wirtschaftsprüfer auch Dritten gegenüber berichtigt werden. Unrichtigkeiten, die geeignet sind, in der beruflichen Äußerung des Wirtschaftsprüfers enthaltene Ergebnisse infrage zu stellen, berechtigen diesen, die Äußerung auch Dritten gegenüber zurückzunehmen. In den vorgenannten Fällen ist der Auftraggeber vom Wirtschaftsprüfer tunlichst vorher zu hören.

8. Schweigepflicht gegenüber Dritten, Datenschutz

- (1) Der Wirtschaftsprüfer ist nach Maßgabe der Gesetze (§ 323 Abs. 1 HGB, § 43 WPO, § 203 StGB) verpflichtet, über Tatsachen und Umstände, die ihm bei seiner Berufstätigkeit anvertraut oder bekannt werden, Stillschweigen zu bewahren, es sei denn, dass der Auftraggeber ihn von dieser Schweigepflicht entbindet.
- (2) Der Wirtschaftsprüfer wird bei der Verarbeitung von personenbezogenen Daten die nationalen und europarechtlichen Regelungen zum Datenschutz beachten.

9. Haftung

- (1) Für gesetzlich vorgeschriebene Leistungen des Wirtschaftsprüfers, insbesondere Prüfungen, gelten die jeweils anzuwendenden gesetzlichen Haftungsbeschränkungen, insbesondere die Haftungsbeschränkung des § 323 Abs. 2 HGB.
- (2) Sofern weder eine gesetzliche Haftungsbeschränkung Anwendung findet noch eine einzelvertragliche Haftungsbeschränkung besteht, ist die Haftung des Wirtschaftsprüfers für Schadensersatzansprüche jeder Art, mit Ausnahme von Schäden aus der Verletzung von Leben, Körper und Gesundheit, sowie von Schäden, die eine Ersatzpflicht des Herstellers nach § 1 ProdHaftG begründen, bei einem fahrlässig verursachten einzelnen Schadensfall gemäß § 54a Abs. 1 Nr. 2 WPO auf 4 Mio. € beschränkt.
- (3) Einreden und Einwendungen aus dem Vertragsverhältnis mit dem Auftraggeber stehen dem Wirtschaftsprüfer auch gegenüber Dritten zu.

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

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

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

10. Ergänzende Bestimmungen für Prüfungsaufträge

(1) Ändert der Auftraggeber nachträglich den durch den Wirtschaftsprüfer geprüften und mit einem Bestätigungsvermerk versehenen Abschluss oder Lagebericht, darf er diesen Bestätigungsvermerk nicht weiterverwenden. Hat der Wirtschaftsprüfer einen Bestätigungsvermerk nicht erteilt, so ist ein Hinweis auf die durch den Wirtschaftsprüfer durchgeführte Prüfung im Lagebericht oder an anderer für die Öffentlichkeit bestimmter Stelle nur mit schriftlicher Einwilligung des Wirtschaftsprüfers und mit dem von ihm genehmigten Wortlaut zulässig.

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

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

11 Ergänzende Bestimmungen für Hilfeleistung in Steuersachen

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

12. Elektronische Kommunikation

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

13. Vergütung

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

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

14. Streitschlichtungen

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

15. Anzuwendendes Recht

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

www.kpmg.de

© 2021 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.

Anlage 5
Konkretisiertes Übertragungsverlangen der Girnghuber GmbH

An die
ERLUS Aktiengesellschaft
– Vorstand –
Hauptstraße 106
84088 Neufahrn/NB

Marklkofen, den 6. Mai 2021

**Konkretisierung des Verlangens des Hauptaktionärs im Sinne des § 327a Abs. 1
S. 1 des Aktiengesetzes (Konkretisiertes Übertragungsverlangen)**

Sehr geehrter Herr Hoffmann,

mit Schreiben vom 9. Dezember 2020 hat die Girnghuber GmbH mit Sitz in Marklkofen, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Landshut unter HRB 6525 an die ERLUS Aktiengesellschaft mit Sitz in Neufahrn/NB, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Landshut unter HRB 401 ("Gesellschaft") das Verlangen gemäß § 327a Abs. 1 AktG gerichtet, dass die nächste ordentliche Hauptversammlung der Gesellschaft die Übertragung der Aktien der übrigen Aktionäre (Minderheitsaktionäre) der Gesellschaft auf die Girnghuber GmbH als Hauptaktionär gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung beschließt und alle für die Fassung des Übertragungsbeschlusses nach §§ 327a ff. AktG erforderlichen Maßnahmen zu ergreifen.

Dieses Verlangen bestätigt und konkretisiert die Girnghuber GmbH nunmehr wie folgt:

Das Grundkapital der Gesellschaft beträgt gemäß § 4 Abs. 1 der Satzung der Gesellschaft EUR 4.000.000,00 und ist in 1.312.500 auf den Inhaber lautende Stückaktien eingeteilt. Die Gesellschaft hält nach unserer Kenntnis keine eigenen Aktien. Die Girnghuber GmbH hält unmittelbar 1.264.114 auf den Inhaber lautende Stückaktien der Gesellschaft. Die entsprechenden aktuellen Depotbestätigungen sind diesem Schreiben als **Anlagen 1 und 2** beigefügt. Dies entspricht einer Beteiligung in Höhe von rund 96,31 % des Grundkapitals der Gesellschaft, sodass die Girnghuber GmbH weiterhin Hauptaktionär der Gesellschaft im Sinne des § 327a Abs. 1 S. 1 AktG ist.

Sparkasse Niederbayern-Mitte
Konto-Nr.: 130 502 727
Bank-LZ: 742 500 00
IBAN: DE15 7425 0000 0130 5027 27
BIC: BYLADEM1SRG

Amtsgericht Landshut HRB 6525
Geschäftsführer: Claus Girnghuber

EU USt.-ID-Nr. DE 814 209 489

Wir bitten Sie, die Beschlussfassung über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre der Gesellschaft auf die Girnghuber GmbH als Hauptaktionär gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung gemäß §§ 327a ff. AktG zum Gegenstand der Tagesordnung der diesjährigen ordentlichen Hauptversammlung der Gesellschaft zu machen.

Die Girnghuber GmbH hat – gestützt auf die durch die KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, München, vorgenommene Unternehmensbewertung der Gesellschaft – mittlerweile die Höhe der an die Minderheitsaktionäre der Gesellschaft zu zahlenden angemessenen Barabfindung gemäß § 327b Abs. 1 Satz 1 AktG auf **EUR 96,99** je auf den Inhaber lautende Stückaktie der Gesellschaft festgelegt.

Die Angemessenheit der festgelegten Barabfindung wurde durch die Mazars GmbH & Co. KG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft, Düsseldorf, die durch das Landgericht München I mit Beschluss vom 15. Dezember 2020 bestellt wurde, geprüft und bestätigt. Den Prüfungsbericht werden wir Ihnen zur Vorbereitung der Hauptversammlung rechtzeitig gesondert übermitteln.

Der vorgesehene Übertragungsbeschluss soll wie folgt lauten:

„Die auf den Inhaber lautenden Stückaktien der übrigen Aktionäre (Minderheitsaktionäre) der ERLUS Aktiengesellschaft werden gemäß §§ 327a ff. Aktiengesetz gegen Gewährung einer von der Girnghuber GmbH mit Sitz in Marklkofen (Hauptaktionärin) zu zahlenden angemessenen Barabfindung in Höhe von 96,99 Euro je auf den Inhaber lautender Stückaktie der ERLUS Aktiengesellschaft auf die Girnghuber GmbH (Hauptaktionärin) übertragen.“

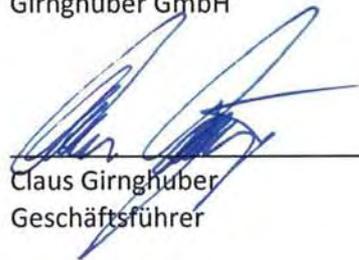
Eine Erklärung der Sparkasse Niederbayern-Mitte, Straubing, durch die diese gemäß § 327b Abs. 3 AktG die Gewährleistung für die Erfüllung der Verpflichtung der Girnghuber GmbH übernimmt, den Minderheitsaktionären nach Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister der Gesellschaft unverzüglich die festgelegte Barabfindung für die übergebenen Aktien zu zahlen, ist diesem Schreiben als **Anlage 3** beigelegt.

Die Girnghuber GmbH hat einen schriftlichen Bericht gemäß § 327c Abs. 2 AktG erstellt, in dem die Voraussetzungen für die Übertragung dargelegt und die Angemessenheit der Barabfindung erläutert und begründet werden. Diesen Bericht, einschließlich seiner Anlagen, werden wir Ihnen zur Vorbereitung der Hauptversammlung rechtzeitig gesondert übermitteln.

Wir bitten Sie, uns den Eingang dieses Schreibens schriftlich zu bestätigen.

Mit freundlichen Grüßen

Girnghuber GmbH



Claus Girnghuber
Geschäftsführer

Anlagen:

- Depotbestätigung der Sparkasse Niederbayern-Mitte
- Depotbestätigung der Hypovereinsbank
- Gewährleistungserklärung der Sparkasse Niederbayern-Mitte vom 6. Mai 2021

Anlage 1

Depotbestätigung der Sparkasse Niederbayern-Mitte

Depotübersicht

Depotinhaber Girng Huber GmbH / / 13769622
Depotnummer 7751548 / Depot SPK
Abrechnungskonto 130502727
BLZ 74250000

Gesamtdepot

Tageswert in EUR

0,00

Kein rechtlicher Bestand, ohne Gewähr

Aktien / Aktienfonds

WKN / ISIN Bezeichnung Fälligkeit / Hinweis	Währung Stück	akt. Kurs Kurszusatz	Dev. Kurs Poolfaktor	Kursdatum Zeit Börse	Tageswert in EUR Depotanteil in %
** Es erfolgt keine Kursaktualisierung für Fonds					
558900 / DE0005589006 / 00 ERLUS AG	EUR 702.990,0000	0,0000	- -	30.06.2016 -	0,00 -
					0,00 0,00

Depotübersicht

Depotinhaber	Girnghuber GmbH / / 13769622
Depotnummer	7751548 / Depot SPK
Abrechnungskonto	130502727
BLZ	74250000

Folgende Produkttypen können nicht dargestellt werden, da der rechnerische Depotanteil nicht bewertbar ist:

- Aktien / Aktienfonds

Die aufgeführten Daten haben keine Steuerrelevanz

Anlage 2

Depotbestätigung der Hypovereinsbank

Firma
Girnguber GmbH

Ludwig-Girnguber-Str. 1
84163 Marklkofen

HypoVereinsbank
SME Landshut
Neustadt 515
84028 Landshut

Ihr Ansprechpartner
Heider Stefan

Telefon
+49 871 293 190

Datum
06.05.2021

Ihr Vermögen lautend auf Girnguber GmbH

Sehr geehrter Herr Girnguber,
gerne übersenden wir Ihnen heute einen detaillierten Bericht über Ihr Vermögen.

Sollten sich aus beiliegenden Unterlagen Fragen für Sie ergeben, stehen wir Ihnen selbstverständlich
gerne zur Verfügung.

Außerdem bieten wir Ihnen an, Ihr Vermögen mit der aktuell von unseren Analysten empfohlenen
Struktur abzugleichen.

Mit freundlichen Grüßen

UniCredit Bank AG

Stichtagsbewertung per Bestand: 5.5.2021 und Kursen per: 5.5.2021

Bezeichnung	AWKN	Stück/Nom Währung	Kurs Währung	Kursdatum	Devisenkurs Währung	Kurswert in EUR	Stückzins in EUR	Positionswert in EUR
Depotposition Gesamt								
ERLUS AG INHABER-AKTIE O.N.	558900	561.124,00	0,00			0,00	0,00	0,00
Summe Depotposition Gesamt						0,00	0,00	0,00

Disclaimer

Allgemeines

Die Ihnen vorliegenden Unterlagen geben Ihnen Auskunft über die o.g. Depots und Konten bei der HypoVereinsbank AG. Optionen, Futures und Fremdwährungskonten finden derzeit keine Berücksichtigung. Bitte beachten Sie, dass alle Kurs- und Wertangaben ohne Obligo erfolgen. Verbindlich bleiben die Depot- u. Kontoauszüge, Abschlüsse und Abrechnungen. Der vorliegende Bericht ist keine Steuerbescheinigung und dient nicht als Vorlage für das Finanzamt. Bitte beachten Sie, dass die Bank nur bei Abschluss eines Vermögensverwaltungsvertrages (z.B. Kombi-Anlage, Vermögensverwaltung) eine Pflicht zur Überwachung Ihres Depots und für die Anpassung Ihrer Depotstruktur übernimmt.

Portfoliozusammenstellung

Die Auswertungen basieren auf einer Portfoliofösisicht. Neben Wertpapierdepots können auch weitere Konten berücksichtigt werden, die dem Portfolio zugeordnet worden sind (z.B. KK-Konten, Sparkonten, Termingelder). Eine Änderung der Portfoliozusammensetzung kann über Ihren Betreuer veranlasst werden.

Portfoliostrukturierung

Nach Wertpapierstammdaten und bankinternen Kriterien nehmen wir eine Einteilung in Assetklassen (Aktien, Renten, Alternative Investments, Liquidität, Sonstige/Gemischte), Regionen (Sitz des Unternehmens/Nominalwährung), Branchen (bei Aktien), Laufzeitbänder (bei Renten) und Währungen vor. Derivative Instrumente werden in der Regel gemäß dem sog. Underlying zugeordnet (z.B. Optionsschein auf DaimlerChrysler: Aktien-->Europa-->Automobil). Je nach vorhandener Datenqualität kann es insbesondere bei strukturierten Produkten zu Problemen bei der Zuordnung kommen.

Bewertung von Wertpapieren/Kontosalden/Performancerechnungen/Einstandskurse

Die Bewertung der Wertpapiere erfolgt aufgrund der vorhandenen Kurse bzw. Preise. Steht in Ausnahmefällen kein aktueller Kurs bzw. Preis zur Verfügung, wird in Ausnahmefällen eine ältere Notierung zur Bewertung herangezogen. Papiere mit Zinszahlungen werden mit aufgelaufenen Stückzinsen (Zinsen, die dem Inhaber des Papiers zum Bewertungssichttag anteilig zustehen) bewertet. Kontoumsätze aus Wertpapiertransaktionen werden, abweichend zur tatsächlichen Verbuchung auf den Konten, in der Regel mit demselben Umsatztag wie der Wertpapierumsatz im Kontosaldo berücksichtigt.

Bei der Performancerechnung richten wir uns nach internationalen Standards und verwenden eine kapitalgewichtete Berechnungsmethode. Zur Ergänzung wird teilweise auch die zeitgewichtete Performance ausgewiesen, was dann aber ausdrücklich vermerkt ist. Zur Berechnung der Einstandswerte wird der Durchschnitt der gewichteten Einzelpreise verwendet. Ist für eine in das System zu übernehmende Wertpapierposition der Einstandswert nicht ermittelbar, so übernehmen wir den Kurs des Übernahmetages als Einstandskurs. Eventuell stimmt ein aus Vor- oder Altsystemen übernommener Einstandskurs nicht mit dem tatsächlichen Kaufpreis überein.

Steuerliche Informationen

In einzelnen Berichtsteilen werden die abgeführten Steuern (inkl. Solidaritätszuschlag und ggf. Kirchensteuer) mit aufgeführt, die im Rahmen der Transaktionen entstanden sind. Darüber hinaus kann es aufgrund der täglichen Verlustverrechnung auch zu einzelnen Steuererstattungen oder -nachzahlungen führen, die ebenfalls im Berichtswesen mit enthalten sind.

Die von uns an der Quelle abgeführten Steuern müssen aus verschiedenen Gründen keine abgeltende Wirkung haben, da es bspw. durch Verluste bei anderen Banken oder auch durch den individuellen Einkommensteuersatz (< 25%) zu einer Steuererstattung im Rahmen der Veranlagung bzw. Steuererklärung kommen kann.

Anlage 3

Gewährleistungserklärung der Sparkasse Niederbayern-Mitte

An die
Girng Huber GmbH
– Geschäftsführung –
Ludwig Girng Huber Straße 1
84163 Marklkofen

zur Übermittlung an den Vorstand der ERLUS Aktiengesellschaft

Gewährleistungserklärung nach § 327b Abs. 3 AktG zugunsten der Minderheitsaktionäre der ERLUS Aktiengesellschaft

Die Girng Huber GmbH mit Sitz in Marklkofen und eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Landshut unter HRB 6525, hat uns mitgeteilt, dass sie per 6. Mai 2021 unmittelbar insgesamt 1.264.114 auf den Inhaber lautende Stückaktien der ERLUS Aktiengesellschaft mit Sitz in Neufahrn/Niederbayern und eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Landshut unter HRB 401 ("**ERLUS**"), mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital der ERLUS AG in Höhe von EUR 3,05 je Stückaktie hält. Nach Angabe der Girng Huber GmbH entspricht dies ca. 96,31 % des Grundkapitals der ERLUS, das per 6. Mai 2021 EUR 4.000.000,00 beträgt und in 1.312.500 auf den Inhaber lautende Stückaktien eingeteilt ist. Da der Girng Huber GmbH somit Aktien an der ERLUS in Höhe von mehr als 95 vom Hundert des Grundkapitals der ERLUS gehören, ist die Girng Huber GmbH nach ihren Angaben Hauptaktionärin der ERLUS im Sinne des § 327a Abs. 1 S. 1 Aktiengesetz ("**AktG**").

Die Girng Huber GmbH hat uns ferner mitgeteilt, dass sie am 9. Dezember 2020 an den Vorstand der ERLUS das Verlangen nach § 327a Abs. 1 S. 1 AktG gerichtet hat, die nächste ordentliche Hauptversammlung der ERLUS über die Übertragung der Aktien sämtlicher übriger Aktionäre ("**Minderheitsaktionäre**") auf die Girng Huber GmbH als Hauptaktionärin gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung gemäß § 327a Abs. 1 AktG beschließen zu lassen. Dieser Beschluss zur Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre soll in der diesjährigen ordentlichen Hauptversammlung der ERLUS, voraussichtlich am 25. Juni 2021, gefasst werden. Als angemessene Barabfindung hat die Girng Huber GmbH einen Betrag in Höhe von EUR 96,99 je auf den Inhaber lautender Stückaktie der ERLUS festgelegt.

Mit Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister der ERLUS gehen kraft Gesetzes alle auf den Inhaber lautende Stückaktien der Minderheitsaktionäre auf die Girng Huber GmbH als Hauptaktionärin über und die Minderheitsaktionäre erhalten im Gegenzug den Anspruch gegen die Girng Huber GmbH auf unverzügliche Zahlung der festgelegten Barabfindung.

Gemäß § 327b Abs. 3 AktG hat die Girng Huber GmbH als Hauptaktionärin dem Vorstand der ERLUS vor Einberufung der Hauptversammlung, die über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf die Girng Huber GmbH als 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 Girng Huber GmbH als Hauptaktionärin

übernimmt, den Minderheitsaktionären nach Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister der ERLUS unverzüglich die festgelegte Barabfindung für die übergegangenen Aktien zu zahlen.

Dies vorausgeschickt übernehmen wir, die Sparkasse Niederbayern-Mitte, Anstalt des öffentlichen Rechts mit Sitz in Straubing, Deutschland, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Straubing unter HRA 2222, als im Geltungsbereich des Aktiengesetzes zum Geschäftsbetrieb befugtes Kreditinstitut hiermit nach § 327b Abs. 3 AktG in Form einer Bankgarantie gegenüber jedem Minderheitsaktionär unbeding und unwiderruflich die Gewährleistung für die Erfüllung der Verpflichtung der Girnghuber GmbH als Hauptaktionärin der ERLUS, den Minderheitsaktionären nach Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister der ERLUS unverzüglich die festgelegte Barabfindung in Höhe von

EUR 96,99

(in Worten: Euro sechshundneunzig Cent neunundneunzig

je auf die Girnghuber GmbH übergegangene auf den Inhaber lautende Stückaktie der ERLUS zu zahlen. Diese Gewährleistungserklärung umfasst auch die Verpflichtung der Girnghuber GmbH, den Minderheitsaktionären gemäß § 327b Abs. 2 AktG Zinsen auf die festgelegte Barabfindung in Höhe von 5 Prozentpunkten über dem jeweiligen Basiszinssatz gemäß § 247 Bürgerliches Gesetzbuch ("**BGB**") zu zahlen.

Diese Gewährleistungserklärung wird als selbstständiges Garantieverprechen abgegeben und stellt einen echten Vertrag zugunsten Dritter gemäß § 328 Abs. 1 BGB dar, aus dem jedem Minderheitsaktionär ein unmittelbarer und unauflösbarer Zahlungsanspruch uns gegenüber zusteht. Der Anspruch eines Minderheitsaktionärs uns gegenüber aus dieser Gewährleistungserklärung wird mit dem Anspruch auf die Barabfindung fällig und erlischt, wenn sein Anspruch auf die Barabfindung wegfällt. Im Verhältnis zu jedem Minderheitsaktionär sind Einwendungen und Einreden aus unserem Verhältnis zur Girnghuber GmbH ausgeschlossen.

Diese Gewährleistungserklärung im Sinne von § 327b Abs. 3 AktG unterliegt ausschließlich dem Recht der Bundesrepublik Deutschland.

Straubing, 6. Mai 2021

Sparkasse Niederbayern-Mitte

Dr. Martin Kreuzer
Stv. Vorsitzender des Vorstandes

Jürgen Kerber
Mitglied des Vorstandes

Anlage 6
Gewährleistungserklärung der Sparkasse Niederbayern-Mitte

An die
Girng Huber GmbH
– Geschäftsführung –
Ludwig Girng Huber Straße 1
84163 Marklkofen

zur Übermittlung an den Vorstand der ERLUS Aktiengesellschaft

Gewährleistungserklärung nach § 327b Abs. 3 AktG zugunsten der Minderheitsaktionäre der ERLUS Aktiengesellschaft

Die Girng Huber GmbH mit Sitz in Marklkofen und eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Landshut unter HRB 6525, hat uns mitgeteilt, dass sie per 6. Mai 2021 unmittelbar insgesamt 1.264.114 auf den Inhaber lautende Stückaktien der ERLUS Aktiengesellschaft mit Sitz in Neufahrn/Niederbayern und eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Landshut unter HRB 401 ("**ERLUS**"), mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital der ERLUS AG in Höhe von EUR 3,05 je Stückaktie hält. Nach Angabe der Girng Huber GmbH entspricht dies ca. 96,31 % des Grundkapitals der ERLUS, das per 6. Mai 2021 EUR 4.000.000,00 beträgt und in 1.312.500 auf den Inhaber lautende Stückaktien eingeteilt ist. Da der Girng Huber GmbH somit Aktien an der ERLUS in Höhe von mehr als 95 vom Hundert des Grundkapitals der ERLUS gehören, ist die Girng Huber GmbH nach ihren Angaben Hauptaktionärin der ERLUS im Sinne des § 327a Abs. 1 S. 1 Aktiengesetz ("**AktG**").

Die Girng Huber GmbH hat uns ferner mitgeteilt, dass sie am 9. Dezember 2020 an den Vorstand der ERLUS das Verlangen nach § 327a Abs. 1 S. 1 AktG gerichtet hat, die nächste ordentliche Hauptversammlung der ERLUS über die Übertragung der Aktien sämtlicher übriger Aktionäre ("**Minderheitsaktionäre**") auf die Girng Huber GmbH als Hauptaktionärin gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung gemäß § 327a Abs. 1 AktG beschließen zu lassen. Dieser Beschluss zur Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre soll in der diesjährigen ordentlichen Hauptversammlung der ERLUS, voraussichtlich am 25. Juni 2021, gefasst werden. Als angemessene Barabfindung hat die Girng Huber GmbH einen Betrag in Höhe von EUR 96,99 je auf den Inhaber lautender Stückaktie der ERLUS festgelegt.

Mit Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister der ERLUS gehen kraft Gesetzes alle auf den Inhaber lautende Stückaktien der Minderheitsaktionäre auf die Girng Huber GmbH als Hauptaktionärin über und die Minderheitsaktionäre erhalten im Gegenzug den Anspruch gegen die Girng Huber GmbH auf unverzügliche Zahlung der festgelegten Barabfindung.

Gemäß § 327b Abs. 3 AktG hat die Girng Huber GmbH als Hauptaktionärin dem Vorstand der ERLUS vor Einberufung der Hauptversammlung, die über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf die Girng Huber GmbH als 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 Girng Huber GmbH als Hauptaktionärin

übernimmt, den Minderheitsaktionären nach Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister der ERLUS unverzüglich die festgelegte Barabfindung für die übergegangenen Aktien zu zahlen.

Dies vorausgeschickt übernehmen wir, die Sparkasse Niederbayern-Mitte, Anstalt des öffentlichen Rechts mit Sitz in Straubing, Deutschland, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Straubing unter HRA 2222, als im Geltungsbereich des Aktiengesetzes zum Geschäftsbetrieb befugtes Kreditinstitut hiermit nach § 327b Abs. 3 AktG in Form einer Bankgarantie gegenüber jedem Minderheitsaktionär unbeding und unwiderruflich die Gewährleistung für die Erfüllung der Verpflichtung der Girnghuber GmbH als Hauptaktionärin der ERLUS, den Minderheitsaktionären nach Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister der ERLUS unverzüglich die festgelegte Barabfindung in Höhe von

EUR 96,99

(in Worten: Euro sechshundneunzig Cent neunundneunzig

je auf die Girnghuber GmbH übergegangene auf den Inhaber lautende Stückaktie der ERLUS zu zahlen. Diese Gewährleistungserklärung umfasst auch die Verpflichtung der Girnghuber GmbH, den Minderheitsaktionären gemäß § 327b Abs. 2 AktG Zinsen auf die festgelegte Barabfindung in Höhe von 5 Prozentpunkten über dem jeweiligen Basiszinssatz gemäß § 247 Bürgerliches Gesetzbuch ("**BGB**") zu zahlen.

Diese Gewährleistungserklärung wird als selbstständiges Garantieverprechen abgegeben und stellt einen echten Vertrag zugunsten Dritter gemäß § 328 Abs. 1 BGB dar, aus dem jedem Minderheitsaktionär ein unmittelbarer und unauflösbarer Zahlungsanspruch uns gegenüber zusteht. Der Anspruch eines Minderheitsaktionärs uns gegenüber aus dieser Gewährleistungserklärung wird mit dem Anspruch auf die Barabfindung fällig und erlischt, wenn sein Anspruch auf die Barabfindung wegfällt. Im Verhältnis zu jedem Minderheitsaktionär sind Einwendungen und Einreden aus unserem Verhältnis zur Girnghuber GmbH ausgeschlossen.

Diese Gewährleistungserklärung im Sinne von § 327b Abs. 3 AktG unterliegt ausschließlich dem Recht der Bundesrepublik Deutschland.

Straubing, 6. Mai 2021

Sparkasse Niederbayern-Mitte



Dr. Martin Kreuzer
Stv. Vorsitzender des Vorstandes



Jürgen Kerber
Mitglied des Vorstandes

Anlage 7
Beschluss des Landgerichts München I vom 15. Dezember 2020

**Landgericht München I**Justizgebäude Lenbachplatz 7
80316 München**5 HK O 16767/20****Beschluss**

vom 15.12.2020:

1. Auf Antrag der

Girnghuber GmbHLudwig-Girnghuber-Straße 1
84163 Marklkofen

bestellt der Vorsitzende der 5. Kammer für Handelssachen beim LG München I gem. §§ 327 c Abs. 2 Satz 3 und Satz 4, 293 c Abs. 1 AktG die

Mazars GmbH & Co. KGWirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft
Frau Wirtschaftsprüferin Susann Ihlau
Bennigsen-Platz 1
40474 Düsseldorf

zum Prüfer für die Überprüfung der Angemessenheit einer von der Antragstellerin zu gewährenden Barabfindung an die Aktionäre der ERLUS Aktiengesellschaft mit Sitz in Neufahrn/Niederbayern, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts – Registergericht – Landshut, HRB 401.

2. Der Geschäftswert wird auf € 5.000,-- festgesetzt, § 36 Abs. 3 GNotKG.

Gründe:

Ein Hinderungsgrund für die Bestellung des als Abfindungsprüfer genannten Wirtschaftsprüfers ist nicht erkennbar, so dass dieser vom Gericht entsprechend der Anregung der Antragstellerin aus den drei genannten Wirtschaftsprüfungsgesellschaften ausgewählt werden konnte.

Dr. Krenek
Vorsitzender Richter
am Landgericht

Anlage 8
Entwurf des Übertragungsbeschlusses

„Die auf den Inhaber lautenden Stückaktien der übrigen Aktionäre (Minderheitsaktionäre) der ERLUS Aktiengesellschaft werden gemäß §§ 327a ff. Aktiengesetz gegen Gewährung einer von der Girnhuber GmbH mit Sitz in Marklkofen (Hauptaktionärin) zu zahlenden angemessenen Barabfindung in Höhe von 96,99 Euro je auf den Inhaber lautender Stückaktie der ERLUS Aktiengesellschaft auf die Girnhuber GmbH (Hauptaktionärin) übertragen.“