

**Gemeinsamer Verschmelzungsbericht
nach § 8 Umwandlungsgesetz**

der Vorstände der

Schaeffler AG, Herzogenaurach

und der

Vitesco Technologies Group Aktiengesellschaft, Regensburg

über die Verschmelzung der

Vitesco Technologies Group Aktiengesellschaft

auf die

Schaeffler AG

vom 13. März 2024

INHALTSVERZEICHNIS

	<u>Seite</u>
A. Einleitung	4
B. Beschreibung der an der Verschmelzung beteiligten Unternehmen.....	7
I. Informationen über Schaeffler.....	7
II. Informationen über Vitesco Technologies	20
III. Übergeordnete Konzernstruktur	31
C. Wesentliche Gründe für die Verschmelzung.....	33
I. Vereinfachung der Konzernstruktur	33
II. Kostenersparnis, Flexibilität und effiziente Einbindung der Vitesco-Gruppe in die Schaeffler-Gruppe	33
III. Wegfall der Börsennotierung	34
IV. Steigerung der Attraktivität am Kapitalmarkt	35
D. Alternativen zur Verschmelzung.....	36
I. Verschmelzung zur Neugründung.....	36
II. Sachkapitalerhöhung mit Umtauschangebot	36
III. Verschmelzung von Schaeffler auf Vitesco Technologies.....	37
IV. Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag	37
V. Squeeze-out oder Eingliederung	37
E. Fusionskontrolle	39
F. Durchführung der Verschmelzung	40
I. Verschmelzung von Vitesco Technologies auf Schaeffler durch Aufnahme.....	40
II. Wesentliche Schritte der Verschmelzung.....	40
III. Kosten der Verschmelzung	41
G. Bilanzielle, gesellschaftsrechtliche und steuerliche Folgen der Verschmelzung	43
I. Bilanzielle Folgen der Verschmelzung	43
II. Gesellschaftsrechtliche Folgen der Verschmelzung.....	55
III. Steuerliche Folgen der Verschmelzung.....	61
H. Erläuterung des Verschmelzungsvertrags	70
I. Vermögensübertragung, Verschmelzungstichtag (Ziffer 1)	70
II. Gegenleistung, Kapitalerhöhung (Ziffer 2)	70
III. Treuhänder (Ziffer 3).....	73
IV. Besondere Rechte und Vorteile (Ziffer 4).....	73
V. Folgen der Verschmelzung für die Arbeitnehmer und ihre Vertretungen (Ziffer 5).....	75

VI.	Rücktrittsrechte (Ziffer 6)	78
VII.	Stichtagsänderung (Ziffer 7)	78
VIII.	Aufschiebende Bedingung, Wirksamwerden (Ziffer 8)	79
IX.	Zweigniederlassungen, Prokuren/Handlungsvollmachten (Ziffer 9)	80
X.	Schlussbestimmungen (Ziffer 10)	80
I.	Auswirkungen der Verschmelzung auf Wertpapiere und Börsenhandel.....	81
I.	Auswirkungen der Verschmelzung auf die Aktien von Vitesco Technologies.....	81
II.	Auswirkungen der Verschmelzung auf die Aktien von Schaeffler	82
III.	Auswirkung der Verschmelzung auf den börsenmäßigen Handel der Aktien	83
J.	Erläuterung und Begründung des Umtauschverhältnisses	85
I.	Vorbemerkung.....	85
II.	Bewertungsgrundsätze und Bewertungsmethode.....	85
III.	Umtauschverhältnis	89
	Anlage 1: Kopie des Verschmelzungsvertrags.....	93
	Anlage 2: Bewertungsgutachten von ValueTrust.....	94

DEFINIERTE BEGRIFFE

ADKL	6	MitbestG	12
ADRs.....	23	Schaeffler.....	4
AktG.....	9	Schaeffler-Aktie.....	8
Änderung der Aktiengattungen.....	6	Schaeffler-Aktien.....	8
Beschluss über die Änderung der Aktiengattungen.....	9	Schaeffler-Aktionäre.....	9
BetrVG.....	76	Schaeffler-Gruppe.....	7
Bewertungsgutachten.....	5	Schaeffler-Stammaktie	8
Bewertungsgutachter.....	5	Schaeffler-Stammaktien	8
Bewertungstichtag.....	85	Schaeffler-Stammaktionäre	9
BewG	65	Schaeffler-Verschmelzungsbeschluss.....	41
BGB	12	Schaeffler-Vorzugsaktie	8
BofA.....	4	Schaeffler-Vorzugsaktien	8
Business Combination Agreement.....	4	Schaeffler-Vorzugsaktionäre	9
Continental.....	20	SpruchG	60
DCF-Methode	86	Treuhänder.....	73
DCGK	74	TRS	4
Eintragungsbedingungen der Änderung der Aktiengattungen.....	9	TRS-Erwerb.....	4
Erwerbsangebot.....	4	UmwG.....	4
EStG.....	63	UmwStG	62
GewStG.....	63	ValueTrust	5
GrEStG.....	65	Verschmelzungsbericht.....	5
GVG.....	6	Verschmelzungsbeschlüsse.....	41
GWB	39	Verschmelzungsprüfer.....	6
GZVJu.....	6	Verschmelzungstichtag	70
IFRS	17	Verschmelzungsvertrag	4
IHO	4	Vitesco Technologies.....	4
IHO Beteiligungs	4	Vitesco-Aktie	22
IHO Verwaltungen.....	4	Vitesco-Aktien	22
Kombiniertes Unternehmen.....	4	Vitesco-Aktionäre.....	4
KStG	63	Vitesco-Gruppe.....	21
		Vitesco-Verschmelzungsbeschluss.....	41

A. EINLEITUNG

Die geplante Verschmelzung der Vitesco Technologies Group Aktiengesellschaft, Regensburg („**Vitesco Technologies**“), auf die Schaeffler AG, Herzogenaurach („**Schaeffler**“), erfolgt mit dem Ziel der Schaffung eines kombinierten Unternehmens („**Kombiniertes Unternehmen**“). Am 27. November 2023 haben Schaeffler und Vitesco Technologies einen Vertrag über den geplanten Unternehmenszusammenschluss geschlossen („**Business Combination Agreement**“).

Bereits gegenwärtig hält Schaeffler 15.557.631 Aktien und damit ca. 38,87 % des Grundkapitals von Vitesco Technologies. Dies im Wesentlichen infolge eines freiwilligen öffentlichen Erwerbsangebots in Form eines Barangebots von Schaeffler an alle Aktionäre von Vitesco Technologies („**Vitesco-Aktionäre**“), das am 5. Januar 2024 vollzogen wurde („**Erwerbsangebot**“), wodurch Schaeffler 11.957.629 Aktien an und damit ca. 29,88 % des Grundkapitals von Vitesco Technologies erworben hat. Weiterhin hat Schaeffler insbesondere am 23. Januar 2024 von der BofA SECURITIES EUROPE SA („**BofA**“) 3.600.000 Aktien der Vitesco Technologies, welche BofA zuvor unter einem im Zusammenhang mit dem Erwerbsangebot geschlossenen Total Return Swap („**TRS**“) erworben hatte, und damit ca. 9 % des Grundkapitals von Vitesco Technologies erworben („**TRS-Erwerb**“). Die IHO Verwaltungs GmbH („**IHO Verwaltungs**“), die gegenwärtig ca. 75,08 % des Grundkapitals und 100 % der Stimmrechte von Schaeffler hält, und die IHO Beteiligungs GmbH („**IHO Beteiligungs**“, und gemeinsam mit IHO Verwaltungs, „**IHO**“), halten zudem mittelbar bzw. unmittelbar weitere 19.986.597 Aktien und damit ca. 49,94 % des Grundkapitals von Vitesco Technologies. Schaeffler hält zusammen mit IHO 35.544.228 Aktien an und damit ca. 88,81 % des Grundkapitals von Vitesco Technologies. Die Stimmrechte von IHO an Vitesco Technologies werden Frau Maria-Elisabeth Schaeffler-Thumann und Herrn Georg F.W. Schaeffler zugerechnet.

Zur Durchführung der Verschmelzung von Vitesco Technologies auf Schaeffler haben Schaeffler und Vitesco Technologies am 13. März 2024 einen notariell beurkundeten Verschmelzungsvertrag („**Verschmelzungsvertrag**“) für die Verschmelzung von Vitesco Technologies auf Schaeffler geschlossen.

Der Verschmelzungsvertrag bedarf zu seiner Wirksamkeit der Zustimmung der Hauptversammlungen von Schaeffler und Vitesco Technologies (§ 13 Abs. 1 des Umwandlungsgesetzes („**UmwG**“)), die jeweils mit einer Mehrheit von mindestens drei Vierteln des bei der Beschlussfassung vertretenen Grundkapitals sowie der einfachen Mehrheit der abgegebenen Stimmen zu fassen ist. Einer Zustimmung der Vorzugsaktionäre von Schaeffler zum Verschmelzungsvertrag bedarf es gemäß § 65

Abs. 2 Satz 1 UmwG nicht. Der Verschmelzungsvertrag wird der Hauptversammlung von Vitesco Technologies am 24. April 2024 und der Hauptversammlung von Schaeffler am 25. April 2024 zur Zustimmung vorgelegt werden.

Gemäß dem Verschmelzungsvertrag überträgt Vitesco Technologies ihr Vermögen als Ganzes unter Auflösung ohne Abwicklung nach den Vorschriften des Umwandlungsgesetzes auf Schaeffler (§§ 2 Nr. 1, 4 ff., 60 ff. UmwG). Mit Ausnahme von Schaeffler als dem als übernehmende Gesellschaft am Verschmelzungsvertrag beteiligten Rechtsträger erhalten alle Vitesco-Aktionäre mit Wirksamwerden der Verschmelzung als Gegenleistung für die Übertragung des Vermögens von Vitesco Technologies auf Schaeffler nach Maßgabe des im Verschmelzungsvertrag festgelegten Umtauschverhältnisses im Rahmen einer Kapitalerhöhung auszugebende neue Stammaktien von Schaeffler. Eine Kopie des Verschmelzungsvertrages ist diesem Verschmelzungsbericht als **Anlage 1** beigefügt. Sämtliche Stammaktien von Schaeffler sollen zeitgleich mit Wirksamwerden der Verschmelzung zum Handel im Teilbereich des regulierten Marktes mit weiteren Zulassungsfolgepflichten (*Prime Standard*) an der Frankfurter Wertpapierbörse zugelassen werden (siehe hierzu die Ausführungen unter I.III.2.b).

Zum Zwecke der sachverständigen Unterstützung bei der Ermittlung eines im Sinne des UmwG angemessenen Umtauschverhältnisses haben Schaeffler und Vitesco Technologies die ValueTrust Financial Advisors Deutschland GmbH, München, als gemeinsamen Bewertungsgutachter („**ValueTrust**“ oder der „**Bewertungsgutachter**“) beauftragt. Die Verfahren und Annahmen, die den jeweiligen Unternehmensbewertungen von ValueTrust im Einzelnen zugrunde liegen und auf deren Weise eine Ableitung des angemessenen Umtauschverhältnisses erfolgte, sind in Abschnitt J dieses Berichts sowie in der von ValueTrust als Bewertungsgutachter erstellten „Gutachtlichen Stellungnahme zur Ermittlung des angemessenen Umtauschverhältnisses der Aktien der Schaeffler AG und der Vitesco Technologies Group Aktiengesellschaft“ vom 11. März 2024 („**Bewertungsgutachten**“) dargestellt. Das Bewertungsgutachten ist diesem Bericht als **Anlage 2** beigefügt.

Mit dem vorliegenden Bericht im Sinne von § 8 UmwG („**Verschmelzungsbericht**“) erläutern die Vorstände von Schaeffler und Vitesco Technologies als Vertretungsorgane der an der Verschmelzung beteiligten Rechtsträger die Verschmelzung und den Verschmelzungsvertrag in rechtlicher und in wirtschaftlicher Hinsicht. Die Vorstände von Schaeffler und Vitesco Technologies machen dabei von der durch § 8 Abs. 1 Satz 2 UmwG eröffneten Möglichkeit Gebrauch, den Verschmelzungsbericht gemeinsam zu erstatten.

Darüber hinaus wurde der Verschmelzungsvertrag durch einen sachverständigen, gerichtlich bestellten Prüfer im Sinne von §§ 60, 9 Abs. 1 UmwG geprüft. Mit Beschluss vom 14. Dezember 2023 hat das Landgericht Nürnberg-Fürth gemäß §§ 60, 10 UmwG i.V.m. § 71 Abs. 2 Nr. 4 lit. d, Abs. 4 Gerichtsverfassungsgesetz („GVG“), § 28 Abs. 1 Nr. 2 Gerichtliche Zuständigkeitsverordnung Justiz („GZVJu“) auf gemeinsamen Antrag und Vorschlag von Vitesco Technologies und Schaeffler, die ADKL AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Breite Straße 29-31, 40213 Düsseldorf („ADKL“ oder der „Verschmelzungsprüfer“), als sachverständigen Prüfer für die Prüfung der Verschmelzung ausgewählt und bestellt. ADKL erstattet einen gesonderten Prüfungsbericht für die Verschmelzung, der von der Einberufung der Hauptversammlungen von Schaeffler und Vitesco Technologies an auf der jeweiligen Internetseite der Gesellschaften zugänglich ist.

Im Rahmen des beabsichtigten Unternehmenszusammenschlusses haben am 2. Februar 2024 die Aktionäre von Schaeffler in einer außerordentlichen Hauptversammlung und in einer gesonderten Versammlung der Vorzugsaktionäre beschlossen, die Vorzugsaktien von Schaeffler ohne Stimmrecht unter Aufhebung des Gewinnvorzugs in Stammaktien von Schaeffler mit Stimmrecht in einem Verhältnis 1:1 umzuwandeln („**Änderung der Aktiengattungen**“) (siehe hierzu die Ausführungen unter B.I.3).

B. BESCHREIBUNG DER AN DER VERSCHMELZUNG BETEILIGTEN UNTERNEHMEN

I. Informationen über Schaeffler

1. Unternehmensgeschichte

Die Schaeffler-Gruppe (wie nachstehend unter 2. definiert) geht auf die Gründung durch die Brüder Wilhelm und Georg Schaeffler im Jahr 1946 zurück. Der erste Gesellschaftervertrag datiert auf den 30. November 1946. Seit den 1950er-Jahren entstanden durch Werksgründungen und Gemeinschaftsunternehmen neue Niederlassungen. Bereits Mitte der 1960er-Jahre erfolgte eine Beteiligung an dem Unternehmen Lamellen und Kupplungsbau August Häussermann, aus der die LuK GmbH hervorging. Im Jahr 1999 erfolgte die vollständige Übernahme der LuK GmbH. Durch die im Jahr 2001 erfolgte Übernahme der FAG Kugelfischer Georg Schäfer AG in Schweinfurt wird die Gruppe zum zweitgrößten Wälzlagerhersteller weltweit. 2009 erfolgte die Beteiligung an der Continental AG. Mit Wirkung zum 2. Oktober 2014 ging Schaeffler aus der formwechselnden Umwandlung der INA Beteiligungsgesellschaft mit beschränkter Haftung hervor. Seit dem Börsengang im Oktober 2015 sind die stimmrechtslosen Vorzugsaktien von Schaeffler im Regulierten Markt (*Prime Standard*) der Frankfurter Wertpapierbörse notiert. Es schlossen sich verschiedene Unternehmensakquisitionen insbesondere in den Bereichen E-Mobilität, Robotik und Lifetime Solutions an. Im Jahr 2022 erfolgte die Gründung des 50:50 Joint Ventures „Innoplata SAS“ mit der Symbio SAS zur Herstellung von Bipolarplatten für Brennstoffzellensysteme. Symbio ist ein Gemeinschaftsunternehmen von Faurecia, Michelin und Stellantis für Wasserstofftechnologie. Im Jahr 2023 erwarb Schaeffler sodann die Ewellix Gruppe, einen Anbieter von elektromechanischen industriellen Aktuatoren und Hubsäulen sowie von Rollengewindetrieben.

2. Firma, Sitz, Geschäftsjahr und Unternehmensgegenstand

Schaeffler (zusammen mit den Tochtergesellschaften und Beteiligungen von Schaeffler, jedoch ohne Vitesco Technologies und die Tochtergesellschaften von Vitesco Technologies und Beteiligungen, die „**Schaeffler-Gruppe**“) ist eine börsennotierte Aktiengesellschaft nach deutschem Recht mit Sitz in Herzogenaurach, eingetragen unter der Firma „Schaeffler AG“ im Handelsregister des Amtsgerichts Fürth unter HRB 14738. Die Geschäftsadresse von Schaeffler lautet Industriestraße 1-3, 91074 Herzogenaurach. Das Geschäftsjahr von Schaeffler ist das Kalenderjahr. Schaeffler hat keine Zweigniederlassungen.

Gemäß § 2.1 der Satzung von Schaeffler ist Gegenstand des Unternehmens

- (a) die Entwicklung, die Herstellung und der Vertrieb von Komponenten, Bauteilen, Systemen und Software sowie die Entwicklung und Erbringung von analogen und digitalen Dienstleistungen für Automobilhersteller, andere Industriekunden und sonstige Kunden,
- (b) der Handel mit solchen Erzeugnissen, sowie
- (c) die Herstellung oder Beschaffung von Komponenten, Rohstoffen oder Teilen, die für die Herstellung der unter (a) genannten Erzeugnisse benötigt werden.

Den Unternehmensgegenstand kann Schaeffler selbst oder durch Tochter- oder Beteiligungsunternehmen verwirklichen. Schaeffler ist zu allen Geschäften und Maßnahmen berechtigt, die geeignet erscheinen, dem Gegenstand des Unternehmens unmittelbar oder mittelbar zu dienen.

Schaeffler kann im In- und Ausland Zweigniederlassungen einrichten, andere Unternehmen aller Art gründen, erwerben und sich an ihnen beteiligen sowie Unternehmen leiten oder sich auf die Verwaltung der Beteiligung beschränken. Schaeffler kann jede ihrer Beteiligungen veräußern oder ihr Geschäft oder Vermögen insgesamt oder Teile davon abspalten oder an andere Unternehmen übertragen. Schaeffler kann Unternehmensverträge jeder Art abschließen sowie ihren Betrieb ganz oder teilweise in andere Unternehmen, an denen sie mehrheitlich beteiligt ist, ausgliedern oder solchen Unternehmen überlassen.

Schaeffler kann sich darauf beschränken, den Unternehmensgegenstand gemäß § 2.1 der Satzung von Schaeffler nur teilweise auszufüllen.

3. Kapitalstruktur, Aktionärsstruktur und Börsenhandel

a. Kapitalstruktur

(1) Grundkapital und eigene Aktien

Das Grundkapital von Schaeffler beträgt derzeit EUR 666.000.000,00 und ist eingeteilt in 500.000.000 auf den Inhaber lautende Stammaktien (jeweils eine „**Schaeffler-Stammaktie**“ und gemeinsam die „**Schaeffler-Stammaktien**“) und 166.000.000 auf den Inhaber lautende stimmrechtslose Vorzugsaktien (jeweils eine „**Schaeffler-Vorzugsaktie**“ und gemeinsam die „**Schaeffler-Vorzugsaktien**“). Jede Schaeffler-Stammaktie und jede Schaeffler-Vorzugsaktie hat einen rechnerischen Anteil am Grundkapital von jeweils EUR 1,00 (die Schaeffler-Stammaktien und Schaeffler-Vorzugsaktien zusammen jeweils eine „**Schaeffler-Aktie**“ und gemeinsam die „**Schaeffler-Aktien**“). Die Schaeffler-Aktien sind voll eingezahlt.

Schaeffler hält gegenwärtig keine eigenen Aktien.

Jede Schaeffler-Stammaktie gewährt eine Stimme in der Hauptversammlung. Den Vorzugsaktionären von Schaeffler („**Schaeffler-Vorzugsaktionäre**“) steht – abgesehen von den nachstehend beschriebenen gesetzlich geregelten Sonderfällen – kein Stimmrecht zu. Ein Stimmrecht in der Hauptversammlung von Schaeffler besteht für die Schaeffler-Vorzugsaktien, wenn der auf die Schaeffler-Vorzugsaktie entfallende Vorzugsbetrag in einem Jahr nicht oder nicht vollständig gezahlt und im nächsten Jahr nicht neben dem vollen Vorzug für dieses Jahr nachgezahlt wird (§ 141 Abs. 2 Satz 1 Aktiengesetz („**AktG**“)). Soweit den Schaeffler-Vorzugsaktionären nach dem Gesetz ausnahmsweise ein Stimmrecht zusteht, gewährt jede Vorzugsaktie eine Stimme (§ 19 der Satzung von Schaeffler). Den Schaeffler-Vorzugsaktien steht bei der Verteilung des Gewinns eine Vorzugsdividende in Höhe von EUR 0,01 je Schaeffler-Vorzugsaktie zu.

Am 2. Februar 2024 haben die Stammaktionäre von Schaeffler („**Schaeffler-Stammaktionäre**“) und gemeinsam mit den Schaeffler-Vorzugsaktionären, die „**Schaeffler-Aktionäre**“) in einer außerordentlichen Hauptversammlung und die Schaeffler-Vorzugsaktionäre in einer gesonderten Versammlung der Schaeffler-Vorzugsaktionäre, die Änderung der Aktiengattungen, also die Umwandlung der nennwertlosen Vorzugsaktien ohne Stimmrecht unter Aufhebung des Gewinnvorzugs in nennwertlose Stammaktien mit Stimmrecht beschlossen („**Beschluss über die Änderung der Aktiengattungen**“). Im Rahmen des Beschlusses über die Änderung der Aktiengattungen wurde der Vorstand von Schaeffler zudem unter anderem angewiesen, einen Verschmelzungsvertrag mit Vitesco Technologies vorzubereiten und abzuschließen und der Hauptversammlung von Schaeffler zur Zustimmung vorzulegen. Der Vorstand von Schaeffler wurde im Rahmen des Beschlusses über die Änderung der Aktiengattungen angewiesen, die zur Änderung der Aktiengattungen beschlossenen Satzungsänderungen erst zur Eintragung in das Handelsregister anzumelden, wenn eine gesondert abzuhaltende Hauptversammlung der Schaeffler-Stammaktionäre dem Verschmelzungsvertrag zwischen Schaeffler als übernehmendem Rechtsträger und Vitesco Technologies als übertragendem Rechtsträger zugestimmt hat, und die Anmeldung der beschlossenen Satzungsänderungen auf die vorherige oder zeitgleiche Eintragung der Verschmelzung von Vitesco Technologies auf Schaeffler in das Handelsregister von Schaeffler zu bedingen („**Eintragungsbedingungen der Änderung der Aktiengattungen**“). Die zur Änderung der Aktiengattungen beschlossenen Satzungsänderungen sind dementsprechend noch nicht zur Eintragung in das Handelsregister angemeldet.

(2) Genehmigtes Kapital

Der Vorstand von Schaeffler ist gemäß § 6.3 der Satzung von Schaeffler ermächtigt, bis zum 31. August 2025 das Grundkapital mit Zustimmung des Aufsichtsrats durch Ausgabe neuer, auf den Inhaber lautender Vorzugsaktien ohne Stimmrecht, die mit denselben satzungsmäßigen Rechten wie die bestehenden Vorzugsaktien der Gesellschaft ausgestattet sind, gegen Geldeinlagen - einmalig oder mehrmals - insgesamt um bis zu EUR 200.000.000,00 zu erhöhen. Dabei ist den Aktionären ein Bezugsrecht einzuräumen. Der Vorstand legt mit Zustimmung des Aufsichtsrats den Ausgabebetrag der neuen Vorzugsaktien ohne Stimmrecht fest. Über den weiteren Inhalt der Aktienrechte und die Bedingungen der Aktienaussgabe entscheidet der Vorstand mit Zustimmung des Aufsichtsrats.

Das auf die Genehmigung zur Ausgabe neuer Vorzugsaktien gerichtete genehmigte Kapital wurde durch den Beschluss über die Änderung der Aktiengattungen aufgehoben und soll in der Satzung von Schaeffler aufschiebend bedingt auf die Erfüllung der Eintragungsbedingungen für die Änderung der Aktiengattungen gestrichen werden. Das auf die Genehmigung zur Ausgabe neuer Vorzugsaktien gerichtete genehmigte Kapital steht damit zukünftig nicht mehr zur Verfügung. Vorstand und Aufsichtsrat von Schaeffler werden der Hauptversammlung von Schaeffler bei Bedarf die Schaffung eines neuen, auf die Ausgabe neuer Stammaktien gerichteten genehmigten Kapitals vorschlagen. Ein entsprechender Beschlussvorschlag für die Schaffung eines auf die Genehmigung zur Ausgabe neuer Stammaktien gerichteten genehmigten Kapitals, soweit dies für etwaige Anpassungen des Umtauschverhältnisses nach Maßgabe der §§ 72a, 72b UmwG erforderlich ist (vgl. hierzu auch die Ausführungen unter G.II.8 sowie H.II), wird der ordentlichen Hauptversammlung von Schaeffler am 25. April 2024 vorgeschlagen werden.

b. Aktionärsstruktur

Die in der nachstehenden Tabelle angegebenen Aktionäre halten unmittelbar oder mittelbar mehr als 3 % der Stimmrechte an Schaeffler, d.h. der Schaeffler-Stammaktien.

Aktionär	Anzahl der Aktien (ca.)	Beteiligung (rund, in %)
IHO Verwaltungs GmbH ¹	500.000.000	100
Gesamt	500.000.000	100

(1) Beherrscht von Frau Maria-Elisabeth Schaeffler-Thumann und Herrn Georg F.W. Schaeffler.

Die folgende Tabelle gibt zudem einen Überblick über die Aktionärsstruktur der Schaeffler-Vorzugsaktien zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieses Verschmelzungsberichts, soweit diese Schaeffler bekannt sind:

Aktionär	Anzahl der Aktien (ca.)	Beteiligung (rund, in %)
IHO Beteiligungs GmbH	20.247.621	12,2
Streubesitz.....	145.752.379	87,8
Gesamt.....	166.000.000	100

c. Börsenhandel

Zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieses Verschmelzungsberichts sind die Schaeffler-Vorzugsaktien unter der deutschen Wertpapier-Kennnummer (WKN) SHA015 sowie der internationalen Wertpapier-Kennnummer (ISIN) DE000SHA0159 im regulierten Markt (*Prime Standard*) der Frankfurter Wertpapierbörse zugelassen. Darüber hinaus werden die Schaeffler-Vorzugsaktien im Freiverkehr aller anderen deutschen Wertpapierbörsen und auch einiger weiterer europäischer Wertpapierbörsen gehandelt. Die Schaeffler-Stammaktien sind bisher nicht zum Börsenhandel zugelassen.

Als Folge des Wirksamwerdens des Beschlusses über die Änderung der Aktiengattungen erlischt die bisherige Börsennotierung der Schaeffler-Vorzugsaktien, sodass diese zukünftig nicht mehr an der Börse gehandelt werden können. Es ist jedoch vorgesehen, stattdessen die Zulassung sämtlicher Stammaktien von Schaeffler – einschließlich der infolge des Beschlusses über die Änderung der Aktiengattungen sowie der Kapitalerhöhung im Rahmen der Verschmelzung entstehenden „neuen“ Stammaktien – zum Handel an der Frankfurter Wertpapierbörse mit gleichzeitiger Zulassung im Teilbereich des regulierten Marktes mit weiteren Zulassungsfolgepflichten (*Prime Standard*) zu erwirken.

4. Organe und Vertretung

a. Vorstand

Der Vorstand von Schaeffler besteht gemäß § 8.1 der Satzung von Schaeffler aus mindestens zwei Personen. Die Zahl der Vorstandsmitglieder wird vom Aufsichtsrat bestimmt. Derzeit besteht der Vorstand aus den folgenden acht Mitgliedern:

- Klaus Rosenfeld (Vorstandsvorsitzender);

- Claus Bauer (Vorstand Finanzen & IT);
- Dr. Astrid Fontaine (Vorstand Personal und Arbeitsdirektorin);
- Andreas Schick (Vorstand Produktion, Supply Chain Management und Einkauf);
- Jens Schüler (Vorstand Vehicle Lifetime Solutions);
- Dr. Stefan Spindler (Vorstand Bearings & Industrial Solutions);
- Uwe Wagner (Vorstand Forschung und Entwicklung); und
- Matthias Zink (Vorstand Automotive Technologies).

Gemäß § 10 der Satzung von Schaeffler wird Schaeffler durch zwei Vorstandsmitglieder oder ein Vorstandsmitglied in Gemeinschaft mit einem Prokuristen vertreten. Der Aufsichtsrat kann bestimmen, dass alle oder einzelne Vorstandsmitglieder einzelvertretungsbefugt sind. Von dieser Möglichkeit hat der Aufsichtsrat gegenwärtig keinen Gebrauch gemacht.

Der Aufsichtsrat kann darüber hinaus gemäß § 10 der Satzung von Schaeffler Mitglieder des Vorstands von den Beschränkungen des § 181 Alternative 2 des Bürgerlichen Gesetzbuches („BGB“) befreien. Keines der Vorstandsmitglieder ist derzeit von den Beschränkungen des § 181 Alternative 2 BGB befreit.

b. Aufsichtsrat

Der Aufsichtsrat von Schaeffler setzt sich nach §§ 96 Abs. 1 und 2, 101 Abs. 1 AktG in Verbindung mit § 7 Abs. 1 Satz 1 Nr. 3 des Mitbestimmungsgesetzes von 1976 („MitbestG“) aus je zehn Vertretern der Anteilseigner und der Arbeitnehmer zusammen. Dem Aufsichtsrat sollen gemäß § 11.2 der Satzung von Schaeffler keine Mitglieder angehören, die Organfunktionen oder Beratungsaufgaben bei wesentlichen Wettbewerbern von Schaeffler oder Konzernunternehmen von Wettbewerbern ausüben. Die Wahl der Aufsichtsratsmitglieder erfolgt gemäß § 11.3 der Satzung von Schaeffler für die Zeit bis zur Beendigung der Hauptversammlung, die über die Entlastung für das vierte Geschäftsjahr nach dem Beginn der Amtszeit beschließt. Hierbei wird das Geschäftsjahr, in dem die Amtszeit beginnt, nicht mitgerechnet. Die Hauptversammlung kann für von der Hauptversammlung gewählte Aufsichtsratsmitglieder bei der Wahl eine kürzere Amtszeit bestimmen. Eine Wiederwahl ist möglich.

Der Aufsichtsrat von Schaeffler besteht derzeit aus den folgenden Mitgliedern:

- Georg F. W. Schaeffler (Vorsitzender);
- Jürgen Wechsler (stellvertretender Vorsitzender)*;
- Sabine Bendiek;
- Prof. Dr. Hans-Jörg Bullinger;
- Dr. Holger Engelmann;
- Prof. Dr. Bernd Gottschalk;
- Ulrike Hasbargen;
- Katherina Reiche;
- Robin Stalker;
- Prof. Siegfried Wolf;
- Prof. Dr.-Ing. Tong Zhang;
- Andrea Grimm*;
- Thomas Höhn*;
- Susanne Lau*;
- Dr. Alexander Putz*;
- Barbara Resch*;
- Jürgen Schenk*;
- Helga Schönhoff*;
- Ulrich Schöpplein*; und
- Markus Zirkel*.

* Arbeitnehmervertreter

Die Amtszeit sämtlicher Anteilseignervertreter endet mit Ablauf der Hauptversammlung, die über die Entlastung des Aufsichtsrats für das Geschäftsjahr 2023 beschließt. Dies ist zugleich die ordentliche Hauptversammlung von Schaeffler

am 25. April 2024, die auch über die Zustimmung zu dem Verschmelzungsvertrag beschließen wird. Dieser Hauptversammlung soll für die Wahl der Anteilseignervertreter im Aufsichtsrat die Wahl der gegenwärtigen Anteilseignervertreter im Aufsichtsrat für die Zeit bis zur Beendigung der Hauptversammlung, die über die Entlastung des Aufsichtsrats für das Geschäftsjahr 2024 beschließt, vorgeschlagen werden. Dies gilt mit Ausnahme von Jürgen Wechsler, der Schaeffler mitgeteilt hat, dass er sein Aufsichtsratsmandat mit Wirkung zum Ablauf der Hauptversammlung, die über die Entlastung des Aufsichtsrats für das Geschäftsjahr 2023 beschließt, niederlegen wird. Insoweit wird ein Arbeitnehmervertreter gerichtlich bestellt werden.

c. Prokura

Zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieses Verschmelzungsberichts ist Gesamtprokura, gemeinsam mit einem Vorstandsmitglied oder einem Prokuristen, den folgenden Personen eingeräumt:

- Dr. Dirk-Oliver Detjen, Erlangen;
- Harald Dewert, Nürnberg;
- Dr. Edgar Duschl, Herzogenaurach;
- Dr. Achim Gronemeyer, Nürnberg;
- Marc Kagels, Nürnberg;
- Roswitha Kappeller, Erlangen;
- Dr. Ulrich Keil, Kürnach;
- Nadja Lemke, Stuttgart;
- Stefan Münch, Frankenthal;
- Katja Roxlau, Hungen;
- Eric Sandy Soong, Büdigen; und
- Dr. Jan Wittenberg, Herzogenaurach.

5. Geschäftstätigkeit, Konzernstruktur und wesentliche Beteiligungen

a. Geschäftstätigkeit

Die Schaeffler-Gruppe ist ein Automobil- und Industriezulieferer. An rund 200 Standorten weltweit entwickelt und produziert die Schaeffler-Gruppe Komponenten und Systeme für Antriebsstränge und Fahrwerke sowie Wälz- und Gleitlagerlösungen für eine Vielzahl von Industrieanwendungen. Zudem erbringt die Schaeffler-Gruppe Services für die genannten Bereiche und bietet Reparaturlösungen in Erstausrüsterqualität für den weltweiten automobilen Ersatzteilemarkt an.

Die Schaeffler-Gruppe hat den Anspruch, als Motion Technology Company zukunftsweisende Technologien voranzutreiben und auf den Markt zu bringen. Dabei konzentriert sich die Schaeffler-Gruppe auf Erfindungen und Entwicklungen in den Bereichen Bewegung und Mobilität. Mit Technologien, Produkten und Services in den Feldern Elektromobilität, CO₂-effiziente Antriebe, Fahrwerkslösungen, Industrie 4.0, Digitalisierung und erneuerbare Energien strebt die Schaeffler-Gruppe an, Bewegung und Mobilität effizienter, intelligenter und nachhaltiger zu machen.

Das übergeordnete Ziel der Schaeffler-Gruppe ist die Schaffung nachhaltiger Werte für Kunden und Geschäftspartner, Mitarbeiter und Führungskräfte sowie Aktionäre und Familiengeschafter. Die Schaeffler-Gruppe verfolgt das strategische Ziel, mittels der Entwicklung und Produktion innovativer und intelligenter Komponenten, Systeme und Erbringung von Services gemeinsam mit ihren Kunden und Partnern nachhaltige Mobilität und Bewegung zu ermöglichen.

b. Geschäftssegmente

Das Geschäft der Schaeffler-Gruppe ist gegenwärtig in drei Segmente unterteilt: (i) Automotive Technologies, (ii) Vehicle Lifetime Solutions und (iii) Bearings & Industrial Solutions.

(1) Automotive Technologies

Das Segment Automotive Technologies entwickelt und produziert als Partner der Automobilindustrie für PKW und Nutzfahrzeuge Komponenten und Systeme für vollelektrische und hybride Antriebe, den Brennstoffzellenantrieb sowie für Verbrennungsmotoren und Fahrwerksysteme. Das Segment Automotive Technologies steuert das Geschäft anhand der drei Bereiche E-Mobilität, Motor & Getriebesysteme und Fahrwerksysteme.

(2) Vehicle Lifetime Solutions

Unter dem Segment Vehicle Lifetime Solutions betreibt die Schaeffler-Gruppe ihr weltweites Ersatzteilgeschäft für PKW und Nutzfahrzeuge über die Vertriebskanäle Original Equipment Service (OES) und den freien (unabhängigen) Ersatzteilmarkt, auch als Independent Aftermarket (IAM) bezeichnet. Die Belieferung dieses Segments erfolgt größtenteils durch die Werke des Segments Automotive Technologies. Das Segment Vehicle Lifetime Solutions operierte in der Vergangenheit unter der Bezeichnung Automotive Aftermarket und wurde zum 1. März 2024 in Vehicle Lifetime Solutions umbenannt.

(3) Bearings & Industrial Solutions

Das Segment Bearings & Industrial Solutions ist aus der Zusammenlegung des vormaligen Segments Industrial und der Business Division Bearings aus dem Segment Automotive Technologies hervorgegangen. Ziel ist es, die Kompetenzen der Schaeffler-Gruppe in Bezug auf Lager und Lagertechnologie effizient zu bündeln. Die Zusammenführung befindet sich zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Verschmelzungsberichts in der Umsetzung und soll bis zum Ende des ersten Quartals des Geschäftsjahres 2024 mit Wirkung für das Geschäftsjahr 2024 abgeschlossen sein. Bei den Produkten des Kerngeschäfts dieses Segments handelt es sich im Bereich Lagerlösungen vor allem um Wälz- und Gleitlager sowie Linearführungen. Das Segment Bearings & Industrial Solutions entwickelt und produziert darüber hinaus Präzisionskomponenten, Antriebstechnikkomponenten und Systeme sowie Servicelösungen für eine Vielzahl von Industrieanwendungen, wie etwa Direktantriebe und Aktuatoren. Ferner entwickelt das Segment neue Produkte und Lösungen für die Wasserstoffwirtschaft.

c. Standorte

Die Konzernzentrale der Schaeffler-Gruppe befindet sich in Herzogenaurach, während die Hauptsitze der Segmente in Bühl (Automotive Technologies), Frankfurt am Main (Vehicle Lifetime Solutions) und Schweinfurt (Bearings & Industrial Solutions) liegen.

d. Konzernstruktur und wesentliche Beteiligungen

Zur Schaeffler-Gruppe gehören zum 31. Dezember 2023 177 (Vorjahr: 149) vollkonsolidierte Tochterunternehmen im In- und Ausland. Mutterunternehmen ist die Schaeffler AG mit Sitz in Herzogenaurach. Zum 31. Dezember 2023 hatten 114 (Vorjahr: 98) Tochtergesellschaften ihren Sitz in der Region Europa. Des Weiteren hatten 27 (Vorjahr: 23) Tochtergesellschaften ihren Sitz in der Region Americas, 19

(Vorjahr: 14) in der Region Greater China sowie 17 (Vorjahr: 14) in der Region Asien/Pazifik.

Eine Übersicht über die wesentlichen Beteiligungen ist in dem veröffentlichten Geschäftsbericht der Schaeffler-Gruppe für das Geschäftsjahr 2023 enthalten.

6. Geschäftliche Entwicklung und Ergebnissituation

a. Kennzahlen der Schaeffler-Gruppe für die Geschäftsjahre 2023, 2022 und 2021

Die nachstehende Tabelle gibt eine Übersicht über wesentliche Kennzahlen der Schaeffler-Gruppe der vergangenen drei Geschäftsjahre (jeweils vom 1. Januar bis zum 31. Dezember). Die einzelnen Kennzahlen sind den veröffentlichten Geschäftsberichten der Schaeffler-Gruppe für die Geschäftsjahre 2023, 2022 und 2021 unverändert entnommen. Sie sind abgeleitet aus den nach den International Financing Reporting Standards („IFRS“) erstellten Konzernabschlüssen der Schaeffler-Gruppe für die Geschäftsjahre 2023, 2022 und 2021.

Kennzahlen (in Mio. EUR, sofern nicht anders angegeben)¹	2023	2022	2021
Umsatzerlöse	16.313	15.809	13.852
Währungsbereinigtes Umsatzwachstum (im Vergleich zum Vorjahr) (in Prozent)	5,8 %	9,4 %	9,7 %
EBIT	834	974	1.220
EBIT vor Sondereffekten ²	1.187	1.046	1.222
EBIT-Marge vor Sondereffekten (in Prozent)	7,3 %	6,6 %	9,1 %
Ergebnis je Stammaktie (unverwässert/verwässert, in EUR)	0,46	0,83	1,13
Ergebnis je Vorzugsaktie (unverwässert/verwässert, in EUR)	0,47	0,84	1,14
Bilanzsumme	15.006	14.284	14.364
Zugang zu immateriellen Vermögenswerten und dem Sachanlagevermögen	932	814	670
Abschreibungen abzgl. der Abschreibungen auf Nutzungsrechte aus Leasingverhältnissen und Wertminderungen auf Geschäfts- und Firmenwerte	930	924	907
Eigenkapital	3.905	4.141	3.165

Kennzahlen (in Mio. EUR, sofern nicht anders angegeben)¹	2023	2022	2021
Netto-Finanzschulden	3.189	2.235	1.954
EBITDA	1.836	1.963	2.186
Cash Flow aus laufender Geschäftstätigkeit	1.348	1.139	1.276
Investitionsauszahlungen (Capex) ³	938	791	671
Free Cash Flow (FCF) vor Ein- und Auszahlungen für M&A Aktivitäten	421	280	523
Return on Capital Employed (in %)	8,8	11,1	14,9
Return on Capital Employed vor Sondereffekten (in %)	12,5	11,9	14,9
Schaeffler Value Added	-114	98	403
Schaeffler Value Added vor Sondereffekten	239	170	404

(1) Die für Schaeffler dargestellten Kennzahlen beruhen auf der bisherigen Berichterstattung von Schaeffler und sind – selbst bei Verwendung identischer Terminologie – nicht notwendig deckungsgleich mit der Terminologie in der Berichtsweise von Vitesco Technologies.

(2) Zur Definition der Sondereffekten siehe Seite 27 f. des Geschäftsberichts 2023 der Schaeffler-Gruppe.

(3) Auszahlungen für immaterielle Vermögenswerte und Sachanlagen.

b. Geschäftsentwicklung und Ergebnissituation im Geschäftsjahr 2023

Nach dem Konzernabschluss zum 31. Dezember 2023 erzielte die Schaeffler-Gruppe Umsatzerlöse in Höhe von EUR 16.313 Mio., wobei der währungsbereinigte Anstieg der Umsatzerlöse im Geschäftsjahr 2023 insbesondere auf Volumenanstiege zurückzuführen ist. Positive Verkaufspreiseffekte wirkten sich zusätzlich auf die Umsatzentwicklung aus. Die Schaeffler-Gruppe erzielte im Geschäftsjahr 2023 ein währungsbereinigtes Umsatzwachstum um 5,8 %. Die EBIT-Marge vor Sondereffekten lag bei 7,3 % und damit 0,7 Prozentpunkte über dem Vorjahreswert von 6,6 %. Der Anstieg der EBIT-Marge vor Sondereffekten resultierte im Wesentlichen aus Volumen- und Verkaufspreiseffekten. Gegenläufig belastete der leicht überproportionale Anstieg der Umsatzkosten die Bruttomarge. Der Free Cash Flow vor Ein- und Auszahlungen für M&A-Aktivitäten belief sich auf EUR 421 Mio.

Im Geschäftsjahr 2023 verschlechterte sich das Finanzergebnis der Schaeffler-Gruppe um EUR 137 Mio. auf EUR -259 Mio. Die Zinsaufwendungen für Finanzschulden betragen im Geschäftsjahr 2023 EUR 137 Mio. Der Anstieg der Zinsaufwendungen für Finanzschulden ist auf die Ziehung zweier Darlehen über EUR 625 Mio. im Laufe des Geschäftsjahres 2023 sowie die gestiegenen variablen Zinsen zurückzuführen. Der Ertragsteueraufwand lag bei EUR 240 Mio. Hieraus ergab sich eine effektive Steuerquote von 41,8 %. Der Anstieg der effektiven Steuerquote gegenüber dem

Vorjahr resultierte im Wesentlichen aus permanenten Differenzen im Zusammenhang mit dem geplanten Unternehmenszusammenschluss mit Vitesco Technologies. Weiterhin ergaben sich belastende Effekte aus der Wertberichtigung bzw. dem Nichtansatz latenter Steuern auf temporäre Differenzen und Verlustvorträge. Gegenläufig wirkten Erträge aus periodenfremden Steuern. Das Konzernergebnis vor Sondereffekten lag bei EUR 623 Mio.

Der Return on Capital Employed vor Sondereffekten stieg im Geschäftsjahr 2023 auf 12,5 %, der Schaeffler Value Added vor Sondereffekten verbesserte sich auf EUR 239 Mio. Ursächlich für die Entwicklung war das gesteigerte EBIT vor Sondereffekten. Gegenläufig wirkten gestiegene Kapitalkosten infolge des gestiegenen durchschnittlich eingesetzten Kapitals, was vor allem auf Zugänge bei den immateriellen Vermögenswerten zurückzuführen war.

Die Netto-Finanzschulden erhöhten sich im Geschäftsjahr 2023 um EUR 954 Mio. auf EUR 3.189 Mio. Der Verschuldungsgrad, definiert als Verhältnis von Netto-Finanzschulden zu Ergebnis vor Finanzergebnis, Ertragsteuern und Abschreibungen (EBITDA) lag zum 31. Dezember 2023 bei 1,7. Der Verschuldungsgrad vor Sondereffekten betrug 1,5.

Das Erwerbsangebot sowie der im Zusammenhang mit dem Erwerbsangebot abgeschlossene TRS schlugen sich auch in der Gewinn- und Verlustrechnung sowie der Konzernbilanz der Schaeffler-Gruppe nieder. So erhöhten sich die in der Gewinn- und Verlustrechnung und der Konzernbilanz der Schaeffler-Gruppe reflektierten sonstigen Aufwendungen und die reflektierten derivativen finanziellen Verbindlichkeiten zum 31. Dezember 2023 jeweils im Wesentlichen durch die enthaltene Fair-Value-Bewertung der Verpflichtung zum Erwerb der angedienten Vitesco-Aktien im Rahmen des Erwerbsangebots in Höhe von EUR 188 Mio. Im Übrigen enthielten die in der Konzernbilanz der Schaeffler-Gruppe dargestellten kurzfristigen übrigen finanziellen Vermögenswerte zum 31. Dezember 2023 unter anderem die Fair-Value-Bewertung eines Derivats im Zusammenhang mit dem TRS in Höhe von EUR 215 Mio.

c. Prognose für das Geschäftsjahr 2024 und Ausblick

Mit Blick auf die Entwicklung der Konjunktur und Absatzmärkte im Geschäftsjahr 2024 erwartet die Schaeffler-Gruppe eine weitere Verlangsamung des Wachstums des globalen Bruttoinlandsprodukts auf 2,0 bis 2,5 %. Es wird insoweit von einer regionenübergreifenden Abschwächung des Expansionstempos ausgegangen, obwohl gleichzeitig mit einem weltweiten Rückgang der Inflation und einer beginnenden Lockerung der Geldpolitik gerechnet wird. Weiterhin erwartet die

Schaeffler-Gruppe für das Geschäftsjahr 2024 bei der globalen Automobilproduktion eine Stückzahl etwa auf Vorjahresniveau (2023: 90,1 Mio. Stück). Für den weltweiten Fahrzeugbestand wird ein Zuwachs um etwa 2 % sowie ein geringfügiger Anstieg des Durchschnittsalters erwartet. Im Übrigen erwartet die Schaeffler-Gruppe für das Geschäftsjahr 2024 ein Wachstum der globalen Industrieproduktion um ca. 2 %, während bei den für das Unternehmen besonders relevanten Branchen Maschinenbau, Transportmittel und elektrische Ausführungen von einem Zuwachs um insgesamt etwa 3 % ausgegangen wird.

Für das Geschäftsjahr 2024 rechnet die Schaeffler-Gruppe mit höheren Lohnkosten sowie teilweise kompensierenden niedrigeren Material- und Energiekosten im Vergleich zum Vorjahr. Mit Blick auf die im Januar 2024 im Rahmen des Erwerbsangebots erworbenen 38,87 % der Anteile an Vitesco Technologies geht die Schaeffler-Gruppe davon aus, dass diese im Prognosezeitraum ab Erwerb bis einschließlich des dritten Quartals 2024 nach der Equity-Methode einbezogen werden. Weiterhin erwartet die Schaeffler-Gruppe, dass die Eintragung der Verschmelzung im vierten Quartal 2024 erfolgen und Vitesco Technologies mit der Eintragung im Wege der Vollkonsolidierung in den Konzernabschluss von Schaeffler einbezogen wird. Auf Basis dieser Annahme erwartet die Schaeffler-Gruppe im Geschäftsjahr 2024 ein deutliches währungsbereinigtes Umsatzwachstum und geht zugleich davon aus, im Geschäftsjahr 2024 eine EBIT-Marge vor Sondereffekten zwischen 6 % und 9 % zu erzielen. Zudem erwartet die Schaeffler-Gruppe einen Free Cash Flow vor Ein- und Auszahlungen für M&A-Aktivitäten in Höhe von EUR 300 Mio. bis EUR 400 Mio.

7. Arbeitnehmer und Arbeitnehmervertretungen

Zum 31. Dezember 2023 beschäftigte die Schaeffler-Gruppe 83.362 Mitarbeiter.

In der Schaeffler-Gruppe besteht ein Konzernbetriebsrat, ein Unternehmenssprecherausschuss, ein Gesamtbetriebsrat, sowie ein EU-Betriebsrat. An den Standorten Herzogenaurach und Schweinfurt werden die Mitarbeiter von Schaeffler außerdem jeweils von einem örtlichen Gemeinschaftsbetriebsrat vertreten. Schaeffler unterliegt einer tarifvertraglichen Bindung im Hinblick auf die Metall- und Elektroindustrie.

II. Informationen über Vitesco Technologies

1. Unternehmensgeschichte

Vitesco Technologies wurde am 11. Dezember 2019 gegründet. Mit Wirkung zum 15. September 2021 wurden Teile des Vermögens der Continental Aktiengesellschaft mit Sitz in Hannover, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Hannover unter HRB 3527 („**Continental**“), als Gesamtheit im Wege der Umwandlung durch

Abspaltung auf Vitesco Technologies übertragen (§ 123 Abs. 2 Nr. 1 UmwG). Seit dem Börsengang im September 2021 sind die Vitesco-Aktien im Regulierten Markt (*Prime Standard*) der Frankfurter Wertpapierbörse notiert. Im Mai 2022 schloss sich die Unterzeichnung einer Kooperationsvereinbarung mit der Infineon Technologies AG an, die unter anderem auch die gezielte Weiterentwicklung von Siliziumkarbid-Bausteinen zum Gegenstand hat. Seit Juli 2022 besteht außerdem eine strategische Partnerschaft mit Renault, deren Gegenstand die gemeinsame Entwicklung eines im Markt einzigartigen Leistungselektronikkonzepts ist. Im August desselben Jahres erfolgte der Beitritt in das Konsortium SBMC (Swappable Batterie Motorcycle Consortium) mit dem Fokus auf die Standardisierung und Industrialisierung von Batteriemanagementsystemen mit namhaften Mitgliedern, wie etwa Honda und Yamaha. Seit Anfang des Jahres 2023 ist das Unternehmen außerdem Teil des Polestar 0 Projekts. Bei diesem handelt es sich um eine industriübergreifende Initiative mit dem Ziel, ein vollständig klimaneutrales Auto zu entwickeln.

2. Firma, Sitz, Geschäftsjahr und Unternehmensgegenstand

Vitesco Technologies (zusammen mit ihren Tochtergesellschaften und Beteiligungen, die „**Vitesco-Gruppe**“) ist eine börsennotierte Aktiengesellschaft nach deutschem Recht mit Sitz in Regensburg, eingetragen unter der Firma „Vitesco Technologies Group Aktiengesellschaft“ im Handelsregister des Amtsgerichts Regensburg unter HRB 18842. Die Geschäftsadresse von Vitesco Technologies lautet Siemensstraße 12, 93055 Regensburg. Das Geschäftsjahr von Vitesco Technologies ist das Kalenderjahr.

Vitesco Technologies hat keine Zweigniederlassungen.

Gemäß § 2 Abs. 1 der Satzung von Vitesco Technologies sind Gegenstand des Unternehmens die Entwicklung, die Herstellung und der Vertrieb von Produkten für Fahrzeuge aller Art und sonstige Mobilitätskonzepte sowie anderen industriellen Erzeugnissen, insbesondere die Entwicklung, die Herstellung und der Vertrieb von Systemen und Komponenten sowie die Erbringung von Dienstleistungen für Antriebsstränge einschließlich elektrische Maschinen, Leistungselektronik, Steuerelektronik, Software, Energiewandler (wie Brennstoffzellen) und -speicher (wie Batterien), Sensoren für physikalische und chemische Eigenschaften, Aktuatoren, Technologie zur Schadstoffreduzierung sowie Verbrennungstechnologie. In diesen und in anderen Bereichen kann Vitesco Technologies auf dem Gebiet der Forschung, Entwicklung, Herstellung und des Vertriebs von elektronischen, mechatronischen und mechanischen Komponenten und Systemen sowie Software und technischen Apparaturen tätig sein und damit zusammenhängende Beratungs-, Dienst- und Serviceleistungen erbringen.

Gemäß § 2 Abs. 2 der Satzung von Vitesco Technologies kann Vitesco Technologies ihren Unternehmensgegenstand unmittelbar oder mittelbar durch Konzern- oder Beteiligungsgesellschaften (einschließlich Gemeinschaftsunternehmen) verwirklichen. Sie kann ihre Tätigkeit auch auf einen Teil der in § 2 Abs. 1 der Satzung von Vitesco Technologies genannten Tätigkeiten beschränken.

Vitesco Technologies ist gemäß § 2 Abs. 3 der Satzung von Vitesco Technologies zu allen Geschäften und Maßnahmen berechtigt, die mit dem Gegenstand des Unternehmens zusammenhängen oder geeignet erscheinen, den Gesellschaftszweck unmittelbar oder mittelbar zu fördern, insbesondere zum Erwerb und zur Veräußerung von Grundstücken, zur Errichtung von Hilfs- und Nebenbetrieben und Zweigniederlassungen an allen Orten des In- und Auslandes sowie zum Abschluss von Interessengemeinschaftsverträgen und Unternehmensverträgen. Die Gesellschaft kann Unternehmen unter ihrer einheitlichen Leitung zusammenfassen und sich auf die Leitung der Unternehmen oder Verwaltung der Beteiligung beschränken. Insbesondere ist Vitesco Technologies berechtigt, andere Unternehmen gleicher oder ähnlicher Art zu gründen, zu übernehmen, zu erwerben oder sich an solchen zu beteiligen. Die Gesellschaft kann Beteiligungsgesellschaften gründen, Beteiligungen erwerben, strukturell verändern, unter einheitlicher Leitung zusammenfassen oder sich auf die Verwaltung der Beteiligung beschränken, Beteiligungen veräußern und ferner Unternehmens- sowie Kooperationsverträge jeder Art abschließen.

3. Kapitalstruktur, Aktionärsstruktur und Börsenhandel

a. Kapitalstruktur

Das im Handelsregister eingetragene Grundkapital von Vitesco Technologies beträgt EUR 100.052.990,00. Das Grundkapital ist eingeteilt in 40.021.196 auf den Namen lautende Stückaktien (Aktien ohne Nennbetrag) (jeweils eine „**Vitesco-Aktie**“ und gemeinsam die „**Vitesco-Aktien**“). Jede Vitesco-Aktie hat einen rechnerischen Anteil am Grundkapital von EUR 2,50. Die Vitesco-Aktien sind voll eingezahlt.

Darüber hinaus verfügt Vitesco Technologies über keine Kapitalia (Genehmigtes Kapital oder Bedingtes Kapital).

Vitesco Technologies hält gegenwärtig keine eigenen Aktien.

Jede Vitesco-Aktie vermittelt ein Stimmrecht in Hauptversammlungen von Vitesco Technologies.

b. Aktionärsstruktur

Die folgende Tabelle gibt einen Überblick über die Aktionärsstruktur der Vitesco-Aktien zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieses Verschmelzungsberichts, soweit diese Vitesco bekannt sind. Schaeffler hat mit IHO Beteiligungs und IHO Verwaltungen am 9. Oktober 2023 eine Acting in Concert-Vereinbarung geschlossen, die eine Abstimmung hinsichtlich aller wesentlichen Entscheidungen die Vitesco Technologies betreffend, insbesondere in Bezug auf die Ausübung der Stimmrechte aus den gegenwärtig und zukünftig von den Parteien der Vereinbarung gehaltenen Vitesco-Aktien, zum Gegenstand hat.

Mitteilender einer unmittelbaren Beteiligung	Anzahl der Aktien (ca.)	Beteiligung (rund, in %)
IHO Verwaltungen GmbH	15.984.093	39,94
Schaeffler AG.....	15.557.631	38,87
IHO Beteiligungs GmbH	4.002.504	10,00
Streubesitz.....	4.476.968	11,19
Gesamt.....	40.021.196	100

c. Börsenhandel

Zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieses Verschmelzungsberichts sind die Vitesco-Aktien unter der deutschen Wertpapier-Kennnummer (WKN) VTSC01 sowie der internationalen Wertpapier-Kennnummer (ISIN) DE000VTSC017 zum Handel im regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse (*Prime Standard*) zugelassen. Darüber hinaus werden die Vitesco-Aktien im Freiverkehr der Börsen in Berlin, Düsseldorf, Hamburg, Hannover, München und Stuttgart, London und Wien, sowie auf folgenden elektronischen Handelsplätzen gehandelt: Gettex, Quotrix, Tradegate, LS Exchange und FINRA other ITC Issues. Die Designated Sponsors im XETRA-Handel sind Hauck & Aufhäuser sowie M.M. Warburg.

Die Vitesco-Aktien werden derzeit ferner in den Vereinigten Staaten in Form eines Sponsored-American Depositary Receipt-Programms am OTC-Markt (Over The Counter, OTC) gehandelt (ISIN: US92853L1089). Fünf American Depositary Receipts („ADRs“) entsprechen dabei einer Vitesco-Aktie. Eine Zulassung an einer Börse in den Vereinigten Staaten besteht nicht.

4. Organe und Vertretung

a. Vorstand

Der Vorstand von Vitesco Technologies besteht gemäß § 7 Abs. 1 der Satzung von Vitesco Technologies aus mindestens zwei Mitgliedern; im Übrigen bestimmt der

Aufsichtsrat von Vitesco Technologies die Zahl der Mitglieder des Vorstands. Derzeit besteht der Vorstand aus den folgenden sechs Mitgliedern:

- Andreas Wolf (Vorstandsvorsitzender);
- Sabine Nitzsche (Finanzvorständin);
- Ingo Holstein (Personalvorstand);
- Klaus Hau (Mitglied des Vorstands, Leiter der Division Powertrain Solutions);
- Thomas Stierle (Mitglied des Vorstands, Leiter der Division Electrification Solutions); und
- Stephan Rölleke (Mitglied des Vorstands für Integrität und Recht).

b. Aufsichtsrat

Der Aufsichtsrat von Vitesco Technologies setzt sich nach §§ 96 Abs. 1 und 2, 101 Abs. 1 AktG in Verbindung mit § 7 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 MitbestG und § 9 Abs. 1 der Satzung von Vitesco Technologies aus je acht Aufsichtsratsmitgliedern der Anteilseigner und der Arbeitnehmer zusammen. Gemäß § 9 Abs. 2 der Satzung von Vitesco Technologies kann die Hauptversammlung Aufsichtsratsmitglieder nicht für längere Zeit als bis zur Beendigung der Hauptversammlung bestellen, die über die Entlastung für das vierte Geschäftsjahr nach dem Beginn der Amtszeit beschließt. Das Geschäftsjahr, in dem die Amtszeit beginnt, wird nicht mitgerechnet.

Der Aufsichtsrat von Vitesco Technologies besteht derzeit aus den folgenden 16 Mitgliedern:

- Prof. Siegfried Wolf (Vorsitzender);
- Ralf Schamel (Stellvertretender Vorsitzender)*;
- Prof. Dr. Hans-Jörg Bullinger;
- Manfred Eibeck;
- Susanne Heckelsberger;
- Joachim Hirsch;
- Prof. Dr. Sabina Jeschke;

- Klaus Rosenfeld;
- Georg F. W. Schaeffler;
- Carsten Bruns*;
- Yvonne Hartmetz*;
- Lisa Hinrichsen*;
- Kerstin Dickert*;
- Erwin Löffler*;
- Kirsten Vörkel*; und
- Anne Zeumer*.

* Arbeitnehmervertreter

c. Prokura

Zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieses Verschmelzungsberichts ist Gesamtprokura, gemeinsam mit einem Vorstandsmitglied oder einem Prokuristen, den folgenden Personen eingeräumt:

- Peter Bauschke, München;
- Stephan Bördlein, München;
- Dr. Matthias Georg Goss, Laaber Waldetzenberg;
- Thomas Matthias Gerhard Lang, Eschborn; sowie
- Renee Willhuber, München.

5. Geschäftstätigkeit, Konzernstruktur und wesentliche Beteiligungen

a. Geschäftstätigkeit

Die Vitesco-Gruppe ist ein Anbieter von Antriebstechnologien und Elektrifizierungslösungen für nachhaltige Mobilität. Das Produktportfolio umfasst elektrische Antriebe, elektronische Steuerungen, Sensoren und Aktuatoren sowie Lösungen zur Abgasnachbehandlung. Mit mehr als zehn Jahren Erfahrung im Bereich der Elektromobilität bietet Vitesco Technologies wegweisende Lösungen für

sämtliche Schritte der Elektrifizierung, die in allen zukünftigen Entwicklungen der Antriebstechnik Anwendung finden können. Das Unternehmen ist in bedeutenden Märkten (China, Europa und Nordamerika) mit Produktion und Entwicklung vertreten.

Die Vitesco-Gruppe konzentriert sich auf die Entwicklung und Produktion von Komponenten und Systemlösungen für den Antriebsstrang von Hybrid- und Elektrofahrzeugen, sowie für Verbrennungsmotoren. Das Portfolio umfasst 48-Volt-Elektrifizierungslösungen, elektrische Antriebe und Leistungselektronik für Hybrid- und batterieelektrische Fahrzeuge. Darüber hinaus umfasst die Produktpalette elektronische Steuerungen, Sensoren, Aktuatoren, Turbolader, Hydraulikkomponenten und Pumpen sowie Abgaslösungen.

b. Geschäftssegmente

Das operative Geschäft der Vitesco-Gruppe wurde bis zum Ende des Geschäftsjahres 2022 in vier Business Units geführt: Electrification Technology, Electronic Controls, Sensing & Actuation und Contract Manufacturing. Seit dem Geschäftsjahr 2023 hat die Vitesco-Gruppe den Fokus auf das Elektrifizierungsgeschäft deutlich verstärkt. Das operative Geschäft der Vitesco-Gruppe wird seit dem 1. Januar 2023 in zwei Divisionen geführt: Division Powertrain Solutions und Division Electrification Solutions.

(1) Powertrain Solutions

Die Division Powertrain Solutions entwickelt leistungsstarke, sichere und kosteneffiziente Lösungen für den Antriebsstrang. Zum Produktportfolio gehören intelligente Lösungen für die präzise Messung und Steuerung aller Antriebssysteme von PKW, Nutzfahrzeugen und Zweirädern. Die Entwicklungstätigkeiten für Elektrofahrzeuge konzentrieren sich derzeit auf Komponenten für E-Motoren, Batterien und Brennstoffzellen. Die Division umfasst die vier Business Units Actuation, Aftermarket and Non-Automotive, Hydraulics and Turbocharger und Sensorics and Controls.

(2) Electrification Solutions

Die Division Electrification Solutions bietet ein breites Produktportfolio rund um elektrische Antriebe, Leistungselektronik, elektronische Steuerungen und Thermomanagement für elektrifizierte Fahrzeuge. Mit modularen und skalierbaren Lösungen unterstützt Vitesco Technologies Automobilhersteller mit einem modernen Entwicklungs-, Test-, Service- und Produktionsangebot im Elektrifizierungsmarkt. Die Systemlösungen und Komponenten sollen Mobilität sauberer, effizienter und

bezahlbarer machen. Die Division umfasst die zwei Business Units Controls und Electric Drive Systems.

c. Standorte

Der Sitz und die Konzernzentrale von Vitesco Technologies befinden sich seit dem 30. September 2021 in Regensburg. Darüber hinaus ist die Vitesco-Gruppe an 46 Standorten weltweit vertreten.

d. Konzernstruktur und wesentliche Beteiligungen

Zur Vitesco-Gruppe gehören zum 31. Dezember 2023 insgesamt 29 (Vorjahr: 32) vollkonsolidierte Tochterunternehmen im In- und Ausland. Mutterunternehmen ist die Vitesco Technologies Group Aktiengesellschaft mit Sitz in Regensburg. Zum 31. Dezember 2023 hatten 8 (Vorjahr: 9) vollkonsolidierte Tochtergesellschaften ihren Sitz in Deutschland und 8 (Vorjahr: 9) vollkonsolidierte Tochtergesellschaften ihren Sitz in der Region Europa (ohne Deutschland). Des Weiteren hatten 4 (Vorjahr: 5) vollkonsolidierte Tochtergesellschaften ihren Sitz in der Region Americas, 5 (Vorjahr: 5) in China sowie 4 (Vorjahr: 4) in der Region Asien/Pazifik.

Eine Übersicht über die wesentlichen Beteiligungen ist in dem Geschäftsbericht der Vitesco-Gruppe für das Geschäftsjahr 2023 enthalten.

6. Geschäftliche Entwicklung und Ergebnissituation

a. Kennzahlen der Vitesco-Gruppe für die Geschäftsjahre 2023, 2022 und 2021

Die nachstehende Tabelle gibt eine Übersicht über wesentliche Kennzahlen der Vitesco-Gruppe der vergangenen drei Geschäftsjahre (jeweils vom 1. Januar bis zum 31. Dezember). Die einzelnen Kennzahlen sind dem veröffentlichten Geschäftsbericht der Vitesco-Gruppe für die Geschäftsjahre 2023, 2022 und 2021 unverändert entnommen. Sie sind abgeleitet aus den nach den IFRS erstellten Konzernabschlüssen der Vitesco-Gruppe für die Geschäftsjahre 2023, 2022 und 2021.

Kennzahlen (in Mio. EUR)¹	2023	2022	2021
Umsatz	9.233,2	9.070,0	8.348,5
EBITDA	748,1	703,3	523,9
In % vom Umsatz	8,1	7,8	6,3
EBIT	172,2	143,3	39,5
In % vom Umsatz	1,9	1,6	0,5
Konzernergebnis	-96,4	23,6	-122,0
Ergebnis pro Aktie in EUR, unverwässert	-2,41	0,59	-3,05

Kennzahlen (in Mio. EUR)¹	2023	2022	2021
Ergebnis pro Aktie in EUR, verwässert	-2,41	0,59	-3,05
Umsatz bereinigt ²	9.233,2	8.984,9	8.305,2
Bereinigtes operatives Ergebnis (EBIT bereinigt) ³	341,1	225,5	148,5
In % des bereinigten Umsatzes	3,7	2,5	1,8
Free Cashflow	84,9	123,2	113,3
Netto-Liquidität	337,0	333,4	345,1
Gearing Ratio in %	-11,8	-10,9	-12,8
Eigenkapital	2.851,3	3.061,7	2.688,3
Eigenkapitalquote in %	37,6	40,3	36,3
Dividende pro Aktie in EUR	0,25	-	-

(1) Die für Vitesco Technologies dargestellten Kennzahlen beruhen auf der bisherigen Berichterstattung von Vitesco Technologies und sind nicht deckungsgleich mit der Terminologie und Berichtweise von Schaeffler.

(2) Bereinigt um Konsolidierungskreisveränderungen.

(3) Bereinigt um Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte auf Kaufpreisallokation (PPA), Konsolidierungskreisveränderungen und Sondereffekte.

b. Geschäftsentwicklung und Ergebnissituation im Geschäftsjahr 2023

Im Geschäftsjahr 2023 entwickelte sich die Ertragslage der Vitesco-Gruppe positiv. Der Umsatz steigerte sich von EUR 8.984,9 Mio. im Geschäftsjahr 2022 auf EUR 9.233,2 Mio., was einem Wachstum von 2,3 % entspricht. Die Vitesco-Gruppe erzielte im Geschäftsjahr 2023 ein operatives Ergebnis von EUR 172,2 Mio. Das um Konsolidierungskreis- und Wechselkursveränderungen bereinigte Umsatzwachstum betrug 4,4 %.

Das operative Ergebnis (EBIT) der Vitesco-Gruppe stieg im Geschäftsjahr 2023 im Vergleich zum Vorjahr um EUR 28,9 Mio. auf EUR 172,2 Mio. Die Umsatzrendite erhöhte sich auf 1,9 %. Im Wesentlichen ist das auf die Verbesserung der Bruttomarge zurückzuführen. Demgegenüber stehen Aufwendungen im Zusammenhang mit der Veräußerung von Geschäftseinheiten sowie eine Wertminderung auf die zur Veräußerung bestimmten Vermögenswerte in Höhe von EUR 49,9 Mio. Die Kapitalrendite (ROCE) lag bei 6,0 %. Das bereinigte EBIT erhöhte sich um EUR 115,6 Mio. auf EUR 341,1 Mio. und entsprach damit einer bereinigten EBIT-Marge von 3,7 %, die 1,2 % über dem Vorjahreswert von 2,5 % liegt.

Für die Vitesco-Gruppe betrug die Belastung des operativen Ergebnisses (EBIT) durch Sondereffekte im Geschäftsjahr 2023 insgesamt EUR 168,8 Mio.

Im Geschäftsjahr 2023 verbesserte sich das Finanzergebnis der Vitesco-Gruppe um EUR 18,9 Mio. auf EUR -26,4 Mio. Die Steuern vom Einkommen und vom Ertrag

ergaben für das Geschäftsjahr 2023 einen Steueraufwand in Höhe von EUR 242,2 Mio. Die Steuerquote beträgt 166,2 % gegenüber 75,9 % im Vorjahr.

Das Konzernergebnis verschlechterte sich im Geschäftsjahr 2023 im Wesentlichen aufgrund der gestiegenen Steueraufwendungen um EUR 120 Mio. von EUR 23,6 Mio. auf EUR -96,4 Mio. Das unverwässerte Ergebnis pro Aktie lag bei EUR -2,41 und entsprach dem verwässerten Ergebnis pro Aktie.

Der Free Cashflow reduzierte sich gegenüber dem Vorjahr um EUR 38,3 Mio. von EUR 123,2 Mio. auf EUR 84,9 Mio.

Die Brutto-Finanzschulden lagen zum Ende des Geschäftsjahres 2023 mit EUR 726,6 Mio. über dem Vorjahresniveau von EUR 447,7 Mio. Die Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten lagen am 31. Dezember 2023 bei EUR 295,0 Mio (Vorjahr: EUR 0,0 Mio.). Daneben bestehen Verbindlichkeiten aus Schuldscheindarlehen von EUR 200,0 Mio. (Vorjahr: EUR 200,0 Mio.). Die Vitesco-Gruppe verfügt zum 31. Dezember 2023 über eine Liquidität von insgesamt EUR 1.863,6 Mio., davon EUR 1.063,6 Mio. an flüssigen Mitteln sowie zugesagten, ungenutzten Kreditlinien im Volumen von EUR 800,0 Mio.

Die Netto-Liquidität erhöhte sich im Geschäftsjahr 2023 um EUR 3,6 Mio. auf EUR 337,0 Mio. Der Verschuldungsgrad, definiert als Nettoverschuldung, dividiert durch das Eigenkapital, veränderte sich leicht gegenüber dem Vorjahreswert und lag zum 31. Dezember 2023 bei -11,8 %.

c. Prognose für das Geschäftsjahr 2024 und Ausblick

Für die globale Produktion von PKW und leichten Nutzfahrzeugen mit einem Gewicht von weniger als sechs Tonnen erwartet Vitesco Technologies für das Geschäftsjahr 2024 derzeit, dass die Fertigung gegenüber dem Geschäftsjahr 2023 nahezu unverändert bleibt. Diese Einschätzung berücksichtigt die aktuell erwarteten Auswirkungen neu aufflammender Versorgungsunterbrechungen im roten Meer sowie das aktuelle Niveau der Leitzinsen, die Privathaushalte tendenziell zum Sparen motivieren.

Die aktuellen Ereignisse in der Ukraine, im Nahen Osten sowie im Roten Meer sind auf Basis der andauernden Länge nicht quantifizierbar und sind somit nur teilweise in der vorliegenden Prognose der Entwicklung der weltweiten Fahrzeugproduktion berücksichtigt. Beispielsweise könnten weitere mögliche Lieferengpässe und höhere Energiepreise, die aus den Konflikten resultieren, zu kurzfristigen Produktionsanpassungen auf Seiten der Fahrzeughersteller führen. Diese könnten die

nachfolgend beschriebenen Erwartungen beeinflussen. Auch können weitreichende gesamtwirtschaftliche und politische Konsequenzen nicht ausgeschlossen werden.

Für Europa rechnet Vitesco Technologies für das Geschäftsjahr 2024 mit einem Rückgang der Produktion von PKW und leichten Nutzfahrzeugen um -3 % bis -1 %. Die Volumina von elektrifizierten PKW dürften dabei infolge weiterer verschärfter CO₂-Emissionsstandards sowie der zunehmenden Akzeptanz in der Bevölkerung, auch bedingt durch die höhere Vielfalt und den technologischen Fortschritt neuer Fahrzeugmodelle, deutlich steigen.

Im nordamerikanischen Markt geht Vitesco Technologies derzeit von einem leichten Anstieg des Fertigungsvolumens von PKW und leichten Nutzfahrzeugen gegenüber dem Geschäftsjahr 2023 von 0 % bis 2 % aus.

In China rechnet Vitesco Technologies für das Geschäftsjahr 2024 aufgrund der zunehmenden Stabilisierungen, auch durch fiskalpolitische Maßnahmen, mit einem leichten Wachstum des Produktionsvolumens von PKW und leichten Nutzfahrzeugen um 0 % bis 2 %.

7. Arbeitnehmer und Arbeitnehmervertretungen

Zum Stichtag 31. Dezember 2023 beschäftigte die Vitesco-Gruppe 35.528 Mitarbeiter, von denen 20.391 Mitarbeitende der Division Powertrain Solutions und 15.071 der Division Electrification Solutions zuzuordnen sind.

Aktuell umfasst die Vitesco-Gruppe die Unternehmen Vitesco Technologies GmbH mit den Betrieben Regensburg, Limbach, Bebra, Mühlhausen, Schwalbach und Dortmund, die Vitesco Technologies Germany GmbH mit den Betrieben Berlin und Nürnberg und die Vitesco Technologies Roding GmbH, deren aktiver Betrieb vor März 2024 geschlossen werden soll.

Die Betriebe der Vitesco Technologies GmbH und der Vitesco Technologies Germany GmbH sind tarifgebunden über eine Mitgliedschaft in den jeweiligen Arbeitgeberverbänden der Metall- und Elektroindustrie, die Vitesco Technologies Roding GmbH über einen Haustarifvertrag mit der IG Metall.

Alle Betriebe verfügen über lokale Betriebsräte. In den Unternehmen Vitesco Technologies GmbH und Vitesco Technologies Germany GmbH ist jeweils der gesetzlich vorgeschriebene Gesamtbetriebsrat gebildet.

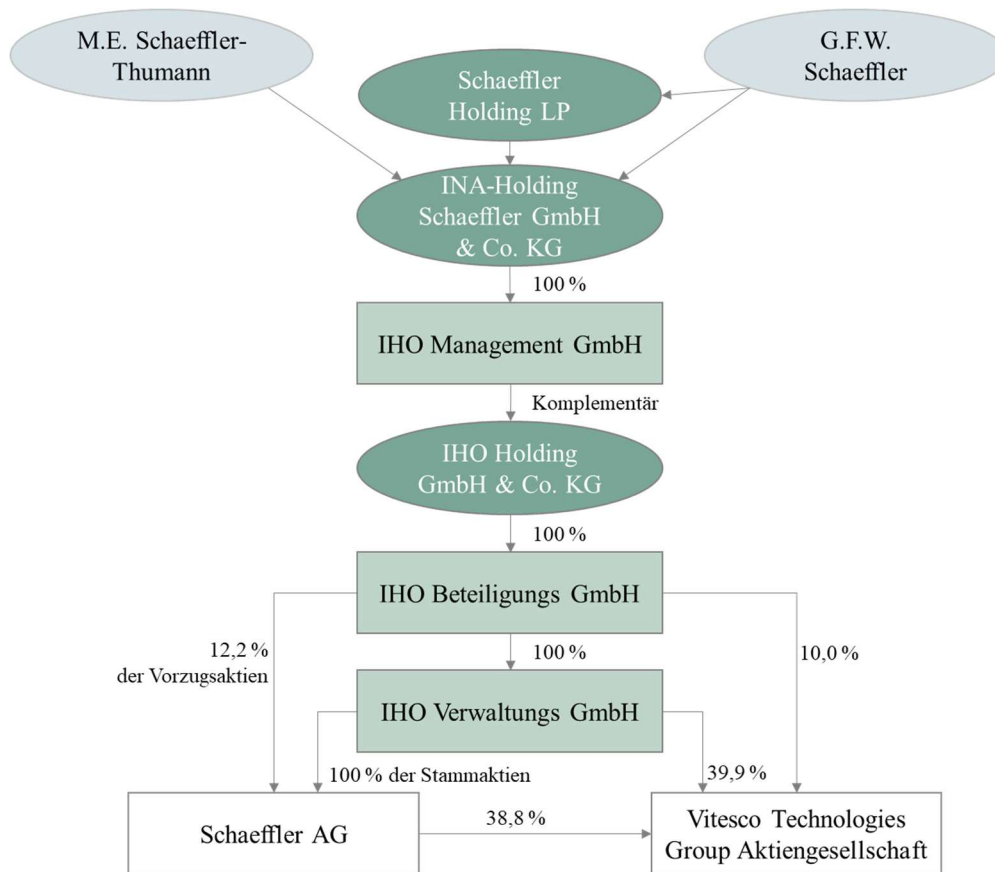
Im Konzern existiert ein Konzernbetriebsrat, in den alle Unternehmen Repräsentanten entsenden. Die Anzahl wurde vertraglich über das gesetzlich vorgesehene Maß hinaus

erweitert. Darüber hinaus besteht ein Europäischer Betriebsrat für die Länder Deutschland, Frankreich, Rumänien, Ungarn und Tschechien.

Entsprechend der Konzernstruktur besteht zudem eine Konzernschwerbehindertenvertretung und eine Konzernjugendvertretung. Auf Seiten der Leitenden Angestellten besteht in der Vitesco Technologies GmbH und in der Vitesco Technologies Germany GmbH je ein Sprecherausschuss sowie auf Konzernebene ein Konzernsprecherausschuss.

III. Übergeordnete Konzernstruktur

Gemeinsame Hauptaktionärin von Schaeffler und Vitesco Technologies ist IHO Beteiligungs, eine Gesellschaft mit beschränkter Haftung mit Sitz in Herzogenaurach, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Fürth unter HRB 12113, die unmittelbar ca. 12,2 % der Vorzugsaktien von Schaeffler sowie unmittelbar ca. 10,0 % des Grundkapitals von Vitesco Technologies hält. IHO Verwaltungs, eine Gesellschaft mit beschränkter Haftung mit Sitz in Herzogenaurach, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Fürth unter HRB 14734, ist eine hundertprozentige, unmittelbare Tochtergesellschaft der IHO Beteiligungs und hält ihrerseits unmittelbar u.a. sämtliche Schaeffler-Stammaktien sowie weitere ca. 39,9 % des Grundkapitals von Vitesco Technologies. Seit Vollzug des Erwerbsangebots und dem sich daran anschließenden Erwerb weiterer Vitesco-Aktien von BofA hält Schaeffler ihrerseits ca. 38,87 % des Grundkapitals von Vitesco Technologies. Die gegenwärtige Struktur der Gruppe ist im nachfolgenden Schaubild dargestellt.



C. WESENTLICHE GRÜNDE FÜR DIE VERSCHMELZUNG

I. Vereinfachung der Konzernstruktur

Die Verschmelzung von Vitesco Technologies auf Schaeffler dient zunächst der Vereinfachung der Organisation und Struktur der Schaeffler-Gruppe und der Bildung eines rechtlich und wirtschaftlich einheitlichen Unternehmens. Gleichzeitig mit der Verschmelzung wird Schaeffler ihre Geschäftssegmente wie unter G.II.2.a dargestellt in vier neue Sparten gliedern. Die Integration von Vitesco Technologies als Folge der Verschmelzung dient dabei der Erreichung einer effizienten Organisationsstruktur. Durch die Verschmelzung von Vitesco Technologies auf Schaeffler entfällt eine Beteiligungsebene. Vitesco Technologies erlischt als Rechtsträger und ihr Vermögen geht im Wege der Gesamtrechtsnachfolge auf Schaeffler über, sodass zukünftig die Schaeffler-Aktionäre nicht nur mittelbar über eine Minderheitsbeteiligung an Vitesco Technologies, sondern unmittelbar am Kombinierten Unternehmen beteiligt sind. Zudem verfügen sowohl Schaeffler als auch Vitesco Technologies über dieselben indirekten Mehrheitsaktionäre, sodass auch insoweit die Beteiligungsstruktur vereinfacht wird.

II. Kostenersparnis, Flexibilität und effiziente Einbindung der Vitesco-Gruppe in die Schaeffler-Gruppe

Die Verschmelzung ermöglicht die vollständige operative, prozessuale und gesellschaftsrechtliche Integration der beiden Unternehmen, da mit Wirksamwerden der Verschmelzung Schaeffler und Vitesco Technologies in einem einheitlichen Unternehmen geführt werden können, ohne dass Restriktionen gemäß §§ 311 ff. AktG im Rahmen eines sogenannten faktischen Konzerns bestehen würden. Auf diese Weise wird gleichzeitig die unter G.II.2.a beschriebene Reorganisation von Schaeffler als Kombiniertem Unternehmen in die vier Sparten E-Mobility, Powertrain & Chassis, Vehicle Lifetime Solutions sowie Bearings & Industrial Solutions ermöglicht.

Bereits bisher bestanden zwischen der Schaeffler-Gruppe und der Vitesco-Gruppe Geschäftsbeziehungen in Form von Lieferungen von Fahrzeugkomponenten, Werkzeugen, Entwicklungsleistungen und sonstigen Dienstleistungen sowie Vermietungen von Gewerbeflächen zu marktüblichen Bedingungen. Diese Zusammenarbeit muss jedoch bisher mit zusätzlichem administrativem Aufwand jeweils durch Kauf- bzw. Dienstleistungsverträge geregelt werden, um die Aktivitäten der beiden Rechtsträger voneinander abzugrenzen.

Als rechtlich selbstständige Gesellschaften haben die Vorstände von Schaeffler und Vitesco Technologies ihr jeweiliges Unternehmen unter eigener Verantwortung zu

leiten. Dabei ist jeder Vorstand ausschließlich dem Interesse der Aktiengesellschaft verpflichtet, deren Organ er ist. Diese rechtliche Trennung von Schaeffler und Vitesco Technologies erschwert und begrenzt daher die Integration beider Unternehmen.

Durch die Verschmelzung von Vitesco Technologies auf Schaeffler wird die konzernweite Realisierung von Synergien und die Wertsteigerung aufgrund einer einheitlichen Planung und Umsetzung einer gemeinsamen Strategie erleichtert, da das künftige Kombinierte Unternehmen über eine einheitliche Führung verfügt, die die von ihr entwickelte Strategie auch verbindlich umsetzen kann. Zudem wird es möglich, eine optimierte Organisations-, Steuer-, Finanzierungs- und Liquiditätsstruktur für das Kombinierte Unternehmen umzusetzen, ohne dass, anders als im Rahmen eines faktischen Konzerns, im Zusammenhang mit globalen Umstrukturierungsmaßnahmen und der regionalen Zusammenführung von Geschäftsbereichen Nachteilsausgleichszahlungen auf Basis des Verkehrswerts, was möglicherweise eine komplexe Bewertung erfordern würde, zu leisten wären. Der Entfall der Beschränkungen, die sich aus dem Bestehen getrennter börsennotierter Aktiengesellschaften ergeben, ermöglicht ferner die flexible Übernahme von Zentralfunktionen innerhalb der Schaeffler-Gruppe und vermeidet daher unnötige Doppelstrukturen innerhalb der Konzerngruppe.

Kosteneinsparungen in dem Kombinierten Unternehmen ergeben sich dabei nicht nur bezüglich der einheitlichen Verwaltung durch die Organe von Schaeffler, sondern unter anderem auch im Hinblick auf die Einberufung und Durchführung der jährlichen ordentlichen Hauptversammlung, die Kosten für Aufstellung und Prüfung des Jahres- und Konzernabschlusses von Vitesco Technologies sowie die Erstellung des gesonderten Geschäftsberichts für Vitesco Technologies, die mit der Verschmelzung weitgehend entfallen.

Die Verschmelzung soll Umsatz- und Kostensynergien in Höhe EUR 600 Mio. jährlich einbringen, die ab dem Jahr 2029 voll erreicht werden sollen. Diese Synergien sollen vorrangig durch Hebung von Wachstumspotentialen und die Erreichung langfristiger Wertschöpfungen und nicht durch Standortschließungen oder den Abbau von Arbeitsplätzen erreicht werden (vgl. zu der Allokation von Synergien auch die Ausführungen unter J sowie **Anlage 2**).

III. Wegfall der Börsennotierung

Durch die Verschmelzung wird zudem die Notierung der Vitesco-Aktien an der Frankfurter Wertpapierbörse beendet. Damit entfallen die mit der Notierung verbundenen Kosten sowie die Kosten, welche Vitesco Technologies gegenwärtig

aufwenden muss, um den Anforderungen an die Ad-hoc- und Regelpublizität zu entsprechen.

IV. Steigerung der Attraktivität am Kapitalmarkt

Weiterhin soll die Verschmelzung von Schaeffler und Vitesco Technologies zu einer Steigerung der Attraktivität des Kombinierten Unternehmens am Kapitalmarkt führen. Die Verschmelzung von Schaeffler und Vitesco Technologies soll zu einer höheren Marktkapitalisierung und einem höheren Streubesitz (sog. *Free Float*) des Kombinierten Unternehmens führen. Es ist in der Folge zu erwarten, dass das Kombinierte Unternehmen bei Analysten und Investoren über eine höhere Visibilität verfügen und sich die Investitionsbereitschaft insbesondere institutioneller Anleger verbessern wird. Damit erschließen sich neue Anlegerkreise, was die Attraktivität der Aktie von Schaeffler als Kombiniertem Unternehmen nach Vollzug der Verschmelzung stärken dürfte.

D. ALTERNATIVEN ZUR VERSCHMELZUNG

Potentielle Alternativen zu der Verschmelzung von Vitesco Technologies auf Schaeffler im Wege der Aufnahme sind nach dem Ergebnis der Prüfung der Vorstände von Schaeffler und Vitesco Technologies entweder nicht in gleichem Maße geeignet, die mit der Transaktion verfolgten Ziele zur beabsichtigten Integration zu erreichen, oder brächten anderweitige Nachteile mit sich.

I. Verschmelzung zur Neugründung

Bei einer Verschmelzung zur Neugründung würde das gesamte Vermögen von Schaeffler und Vitesco Technologies jeweils als übertragende Rechtsträger auf einen neu zu gründenden Rechtsträger übertragen werden. Damit wäre in Summe eine deutlich größere Vermögensmasse zu übertragen, was insbesondere im Hinblick auf die von Schaeffler zu übertragenden Grundstücke Grunderwerbsteuern auslösen würde, was bei der hier gewählten Struktur nicht der Fall ist (vgl. zu den steuerlichen Folgen der Verschmelzung die Ausführungen unter G.III). Im Übrigen müsste bei einer Verschmelzung zur Neugründung bei der neuen Gesellschaft ein Grundkapital geschaffen werden, das der Gewährung der Gegenleistung nicht nur für die umtauschberechtigten Vitesco-Aktionäre, sondern auch für alle Schaeffler-Aktionäre dient. Der damit verbundene Aufwand (wie registergerichtliche Prüfung, Umtausch der Aktien, etc.) wäre deutlich größer als bei der hier geplanten Verschmelzung von Vitesco Technologies auf Schaeffler, ohne dass hiermit Vorteile verbunden wären. Zudem ist die Verschmelzung auf Schaeffler als handlungsfähiger Rechtsträger insbesondere im Hinblick auf die Börsenzulassung der im Zuge der Verschmelzung als Gegenleistung an die Vitesco-Aktionäre auszugebenden neuen Aktien vorteilhaft, da Schaeffler das Börsenzulassungsverfahren für die neu zu schaffenden Stammaktien bereits vor Vollzug der Verschmelzung effektiv betreiben kann.

II. Sachkapitalerhöhung mit Umtauschangebot

Die Zusammenführung von Schaeffler und Vitesco Technologies hätte rechtlich auch im Wege einer Sachkapitalerhöhung bei Schaeffler durchgeführt werden können.

Dazu hätte Schaeffler den Vitesco-Aktionären zunächst im Wege eines öffentlichen Angebots den Umtausch ihrer Vitesco-Aktien in Aktien von Schaeffler anbieten müssen. Die Vitesco-Aktien wären dann im Wege einer Sachkapitalerhöhung in Schaeffler eingelegt und im Gegenzug wären neue Aktien von Schaeffler ausgegeben worden. Gegen die Zusammenführung im Wege einer Sachkapitalerhöhung bei Schaeffler spricht jedoch, dass die Integration der beiden Unternehmensgruppen durch die Zusammenführung im Wege einer Sachkapitalerhöhung rechtlich erschwert werden würde. Denn bei einer Sachkapitalerhöhung würde zwar eine Beteiligung von

Schaeffler an Vitesco Technologies herbeigeführt werden. Da jedoch nicht davon ausgegangen werden kann, dass das Umtauschangebot von sämtlichen Vitesco-Aktionären angenommen werden würde, würden bei einer solchen Transaktionsstruktur im Ergebnis zwei Gesellschaften mit Streubesitz (sog. *Free Float*) verbleiben. Zur Herbeiführung einer vollständigen Integration von Schaeffler und Vitesco Technologies, wie sie im Ergebnis durch die Verschmelzung zur Aufnahme erreicht wird, bedürfte es dann zwingend der Durchführung weiterer Strukturmaßnahmen, wodurch die Transaktionssicherheit reduziert und die Transaktionskosten gegenüber der Verschmelzung zur Aufnahme erhöht würden. Das Ziel eines einheitlichen, effizient aufgestellten Kombinierten Unternehmens würde dadurch nicht oder jedenfalls nicht zeitnah erreicht werden.

III. Verschmelzung von Schaeffler auf Vitesco Technologies

Im Hinblick auf das vorgeschaltete Erwerbsangebot, das der Herstellung bzw. Steigerung der Transaktionssicherheit diene, kam eine Verschmelzung von Schaeffler auf Vitesco Technologies nicht in Betracht und hätte im Übrigen weder aus Sicht der beteiligten Gesellschaften noch aus Sicht ihrer Aktionäre Vorteile gegenüber der gewählten Struktur geboten.

Aufgrund der höheren deutschen Grundbesitzwerte innerhalb der Schaeffler-Gruppe im Vergleich zur Vitesco-Gruppe würde eine Verschmelzung von Schaeffler auf Vitesco Technologies zudem zu einer höheren Belastung mit Grunderwerbsteuer führen als eine Verschmelzung von Vitesco Technologies auf Schaeffler.

IV. Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag

Der Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags zwischen Schaeffler als herrschender Gesellschaft und Vitesco Technologies als abhängiger Gesellschaft würde zwar ebenfalls eine weitgehende Integration von Vitesco Technologies in die Schaeffler-Gruppe erleichtern. Er ließe allerdings Vitesco Technologies als eigenen Rechtsträger und börsennotierte Aktiengesellschaft fortbestehen. Die Ziele einer Vereinfachung der Konzernstruktur, einer erhöhten Transaktionssicherheit und Kostenersparnis könnten damit nicht in der oben dargestellten Weise erreicht werden.

V. Squeeze-out oder Eingliederung

Ein aktienrechtlicher Ausschluss der Minderheitsaktionäre von Vitesco Technologies nach §§ 327a ff. AktG oder eine aktienrechtliche Eingliederung nach §§ 319 ff. AktG kommen jeweils nicht in Betracht, da Schaeffler nicht mit 95 % am Grundkapital von Vitesco Technologies beteiligt ist. Auch ein umwandlungsrechtlicher Squeeze-out

nach § 62 Abs. 5 UmwG kommt nicht in Betracht, da Schaeffler nicht unmittelbar mit 90 % am Grundkapital von Vitesco Technologies beteiligt ist.

Im Übrigen würden sowohl ein aktienrechtlicher oder umwandlungsrechtlicher Squeeze-out als auch eine aktienrechtliche Eingliederung mit einem Liquiditätsabfluss bei Schaeffler einhergehen.

E. FUSIONSKONTROLLE

Die beabsichtigte Verschmelzung von Vitesco Technologies auf Schaeffler ist nicht anmeldepflichtig gemäß § 39 des Gesetzes gegen Wettbewerbsbeschränkungen („**GW**B“) oder sonstigen fusionskontrollrechtlichen Regelungen.

F. DURCHFÜHRUNG DER VERSCHMELZUNG

I. Verschmelzung von Vitesco Technologies auf Schaeffler durch Aufnahme

Schaeffler und Vitesco Technologies sollen durch die Verschmelzung vollständig zusammengeführt und künftig als ein rechtlich und wirtschaftlich einheitliches Unternehmen fortgeführt werden, das seinen Sitz in Herzogenaurach hat.

Die Zusammenführung von Schaeffler und Vitesco Technologies soll im Wege der Verschmelzung von Vitesco Technologies auf Schaeffler durch Aufnahme unter Auflösung ohne Abwicklung gegen Gewährung von Anteilen nach den Vorschriften des UmwG erfolgen. Dabei wird das Vermögen von Vitesco Technologies gemäß § 2 Nr. 1 UmwG als Ganzes mit allen Rechten und Pflichten auf Schaeffler übertragen (Gesamtrechtsnachfolge). Mit Eintragung der Verschmelzung in das für Schaeffler zuständige Handelsregister des Amtsgerichts Fürth wird die Verschmelzung wirksam, so dass sämtliche Vermögensgegenstände, Schulden, Rechte und Pflichten von Vitesco Technologies in diesem Zeitpunkt auf Schaeffler übergehen. Vitesco Technologies erlischt dabei, und die Vitesco-Aktionäre werden zu Aktionären von Schaeffler. Soweit Schaeffler vor Wirksamwerden der Verschmelzung Vitesco-Aktien hält oder Vitesco-Aktien für ihre Rechnung gehalten werden, werden Schaeffler entsprechend der gesetzlichen Regelung in § 20 Abs. 1 Nr. 3 UmwG keine Aktien gewährt. Die Einzelheiten der Verschmelzung sind im Verschmelzungsvertrag vom 13. März 2024 geregelt, der in Abschnitt H dieses Berichts näher erläutert ist.

II. Wesentliche Schritte der Verschmelzung

1. Verschmelzungsvertrag

Rechtliche Grundlage der Verschmelzung durch Aufnahme ist der Verschmelzungsvertrag zwischen Schaeffler und Vitesco Technologies. Der Aufsichtsrat von Schaeffler hat am 13. März 2024 und der Sonderausschuss des Aufsichtsrats von Vitesco Technologies hat am 13. März 2024 dem Abschluss des Verschmelzungsvertrags zugestimmt. Der Verschmelzungsvertrag wurde am 13. März 2024 von Schaeffler und Vitesco Technologies in notariell beurkundeter Form abgeschlossen. Zu seiner Wirksamkeit bedarf der Verschmelzungsvertrag neben der erfolgten notariellen Beurkundung noch der Zustimmung der Hauptversammlungen von Schaeffler und Vitesco Technologies. Einer Zustimmung der Schaeffler-Vorzugsaktionäre zum Verschmelzungsvertrag bedarf es gemäß § 65 Abs. 2 UmwG hingegen nicht.

Der notariell beurkundete Verschmelzungsvertrag wurde am 13. März 2024 bei den zuständigen Registergerichten von Schaeffler und Vitesco Technologies eingereicht.

2. Zustimmung der Hauptversammlungen von Schaeffler und Vitesco Technologies

Am 24. April 2024 wird die ordentliche Hauptversammlung von Vitesco Technologies stattfinden. In dieser Hauptversammlung werden die Vitesco-Aktionäre unter anderem über die Zustimmung zum Verschmelzungsvertrag beschließen (der „**Vitesco-Verschmelzungsbeschluss**“).

Am 25. April 2024 wird die ordentliche Hauptversammlung von Schaeffler stattfinden. In dieser Hauptversammlung werden die Schaeffler-Stammaktionäre unter anderem über die Zustimmung zum Verschmelzungsvertrag beschließen (der „**Schaeffler-Verschmelzungsbeschluss**“, und gemeinsam mit dem Vitesco-Verschmelzungsbeschluss, die „**Verschmelzungsbeschlüsse**“).

3. Registeranmeldung und Eintragung der Verschmelzung

Nach Fassung der Verschmelzungsbeschlüsse werden die Vorstände von Schaeffler und Vitesco Technologies die Verschmelzung zur Eintragung in das Handelsregister des jeweiligen Sitzes ihrer Gesellschaft anmelden.

Mit der Eintragung der Verschmelzung in das für Schaeffler zuständige Handelsregister des Amtsgerichts Fürth wird die Verschmelzung wirksam. Zu berücksichtigen ist dabei, dass diese Eintragung erst erfolgen darf, nachdem (i) die Verschmelzung in das für Vitesco Technologies zuständige Handelsregister des Amtsgerichts Regensburg (vgl. § 19 Abs. 1 Satz 1 UmwG), und (ii) die Kapitalerhöhung in das für Schaeffler zuständige Handelsregister des Amtsgerichts Fürth eingetragen wurde (vgl. § 66 UmwG).

III. Kosten der Verschmelzung

Nach der derzeitigen Schätzung werden sich die Kosten der Verschmelzung insgesamt auf rund EUR 7,5 Mio. belaufen. Diese Kosten enthalten unter anderem die Kosten der Verschmelzungsprüfung i.H.v. geschätzt EUR 600.000,00, die Kosten für die notarielle Beurkundung des Verschmelzungsvertrags i.H.v. geschätzt EUR 23.000,00, sowie die Kosten für die Vorbereitung und Durchführung der erforderlichen Hauptversammlungen i.H.v. geschätzt EUR 1.200.000,00. Im Übrigen sind die weiteren Kosten für die Durchführung des Aktientauschs, die Kosten der erforderlichen Veröffentlichungen und Registereintragungen und schließlich die Kosten externer Berater enthalten.

Weiterhin können aufgrund der Verschmelzung Grunderwerbsteuern anfallen (vgl. hierzu die Ausführungen unter G.III.3.a), soweit nicht gegebenenfalls bereits vor Wirksamwerden der Verschmelzung eine Übertragung des bei Tochtergesellschaften von Vitesco Technologies vorhandenen Grundbesitzes auf die Schaeffler-Gruppe

erfolgt. Ausländische Steuerlasten aus dem Vermögensübergang werden dagegen nicht erwartet.

G. BILANZIELLE, GESELLSCHAFTSRECHTLICHE UND STEUERLICHE FOLGEN DER VERSCHMELZUNG

I. Bilanzielle Folgen der Verschmelzung

1. Allgemeine Hinweise der bilanziellen Auswirkungen

a. Jahresabschluss nach HGB von Schaeffler

Bei Wirksamwerden der Verschmelzung bis zum Ablauf des 28. Februar 2025 erfolgt die Verschmelzung von Vitesco Technologies auf Schaeffler mit wirtschaftlicher Wirkung rückwirkend zum Verschmelzungsstichtag 1. Januar 2024 (für den Fall einer Verzögerung des Wirksamwerdens der Verschmelzung vgl. die Ausführungen unter Abschnitt H.VII). Von diesem Stichtag an gelten die Handlungen von Vitesco Technologies handelsbilanziell als für Rechnung von Schaeffler vorgenommen. Als Schlussbilanz wird die Bilanz von Vitesco Technologies zum 31. Dezember 2023 zugrunde gelegt.

Nach § 24 UmwG hat Schaeffler ein Wahlrecht, in ihrer Handelsbilanz entweder die in der Schlussbilanz von Vitesco Technologies angesetzten Buchwerte der übergehenden Aktiva und Passiva in ihrer Rechnungslegung fortzuführen oder gemäß §§ 253 Abs. 1, 255 Abs. 1 HGB die tatsächlichen Anschaffungskosten anzusetzen. Bei Anwendung der Anschaffungskostenmethode bestimmen sich die Anschaffungskosten in Mischfällen, in denen sowohl eine Verschmelzung ohne als auch mit Kapitalerhöhung stattfindet, nach folgenden Grundsätzen. Soweit die Verschmelzung ohne Kapitalerhöhung stattfindet, ergeben sich die Anschaffungskosten gemäß den Tauschgrundsätzen in Höhe des Buchwerts der untergehenden Anteile, in Höhe des Zeitwerts der untergehenden Anteile oder in Höhe des erfolgsneutralen Zwischenwerts, der sich aus dem Buchwert der untergehenden Anteile zuzüglich einer etwaigen Ertragsteuerbelastung bestimmt, soweit der Tausch ertragsteuerlich zu einer Gewinnrealisierung führt. Soweit die Verschmelzung mit Kapitalerhöhung stattfindet, werden die Anschaffungskosten des übernehmenden Rechtsträgers durch den Ausgabebetrag der dafür gewährten Anteile bestimmt. Dieser setzt sich zusammen aus dem Nennbetrag der Anteile sowie ggf. einem vereinbarten bezifferten oder unbezifferten Aufgeld (*Agio*).

Das Wahlrecht wird bei Auf- und Feststellung des Jahresabschlusses von Schaeffler für dasjenige Geschäftsjahr, in dem die Verschmelzung wirtschaftlich vollzogen wird, ausgeübt. Entsprechend der hierzu im Verschmelzungsvertrag getroffenen Vereinbarung beabsichtigt Schaeffler, die Buchwertverknüpfung gemäß § 24 UmwG anzuwenden und damit die in der Schlussbilanz von Vitesco Technologies angesetzten Buchwerte der übergehenden Aktiva und Passiva in ihrer Rechnungslegung fortzuführen.

Die Vitesco-Aktionäre erhalten als Gegenleistung ausschließlich Stammaktien von Schaeffler, soweit nicht gemäß §§ 72a, 72b UmwG rechtlich zwingend eine bare Zuzahlung zu leisten ist. Diese werden durch Schaeffler im Rahmen einer zur Durchführung der Verschmelzung vorgenommenen Kapitalerhöhung bereitgestellt.

b. Konzernabschluss nach IFRS der Schaeffler-Gruppe

Die INA-Holding Schaeffler GmbH & Co. KG, Herzogenaurach beherrscht sowohl Schaeffler als auch Vitesco Technologies gemäß IFRS 10. Die Verschmelzung von Vitesco Technologies auf Schaeffler stellt daher einen Unternehmenszusammenschluss unter gemeinsamer Beherrschung dar. Unternehmenszusammenschlüsse von Unternehmen unter gemeinsamer Beherrschung sind vom Anwendungsbereich des IFRS 3 ausgeschlossen (IFRS 3.2(c)). Auch andere derzeit gültige Standards des IASB sehen keine expliziten Regelungen zur Behandlung von derartigen Fällen vor. Der Vorstand von Schaeffler hat daher gemäß IAS 8 unter Ausübung seines Ermessensspielraums eine geeignete Bilanzierungs- und Bewertungsmethode zu entwickeln und anzuwenden.

Nach Auffassungen in der Literatur besteht für die bilanzielle Abbildung der Verschmelzung von Vitesco Technologies auf Schaeffler im Konzernabschluss nach IFRS das Wahlrecht, die Konzernbuchwerte der Vitesco-Gruppe zu übernehmen (Buchwertübernahme, *predecessor accounting*) oder die Erwerbsmethode analog IFRS 3 (*acquisition method*) anzuwenden.

Schaeffler beabsichtigt im Konzernabschluss nach IFRS, die Buchwertübernahme anzuwenden und damit die von Vitesco Technologies in ihrem Konzernabschluss nach IFRS angesetzten Buchwerte der übergehenden Vermögenswerte und Schulden in ihrer Konzernrechnungslegung fortzuführen. Die Übernahme der Buchwerte erfolgt ab dem Zeitpunkt der Beherrschung von Vitesco Technologies. Eine Rückwirkung auf den Verschmelzungstichtag 1. Januar 2024 ist in der IFRS-Rechnungslegung grundsätzlich nicht vorgesehen.

2. Pro-Forma-Bilanz von Schaeffler als Kombiniertem Unternehmen zum 1. Januar 2024

Einzelne Zahlenangaben in diesem Abschnitt G.I des Verschmelzungsberichts wurden kaufmännisch gerundet. In den Tabellen unter dieser Ziffer 2 enthaltene Gesamt- oder Zwischensummen weichen aufgrund kaufmännischer Rundungen eventuell von den an anderer Stelle angegebenen nicht gerundeten Werten ab. Ferner addieren sich solche kaufmännisch gerundeten Zahlenangaben unter Umständen nicht genau zu den Zwischen- oder Gesamtsummen, die in den Tabellen unter dieser Ziffer 2 enthalten oder an anderer Stelle in diesem Verschmelzungsbericht genannt sind.

a. Pro-Forma-Bilanz von Schaeffler (HGB) zum 1. Januar 2024

Nachfolgend werden die bilanziellen Auswirkungen der Verschmelzung in Form einer Pro-Forma-Bilanz von Schaeffler als Kombiniertem Unternehmen zum 1. Januar 2024 (*Jahresabschluss*) dargestellt. Da die Darstellungen zum Stichtag 31. Dezember 2023 die zusätzlichen Effekte von Erwerbsangebot und TRS-Erwerb nicht abbilden, werden diese nachfolgend zusätzlich dargestellt. Den nachfolgenden Darstellungen liegen die folgenden Annahmen und Grundlagen sowie im Übrigen der Stand zum 31. Dezember 2023 zugrunde.

- Die Aufstellung einer Pro-Forma-Bilanz von Schaeffler als Kombiniertem Unternehmen zum 1. Januar 2024 erfolgt auf Grundlage der mit einem uneingeschränkten Bestätigungsvermerk versehenen Bilanzen von Schaeffler und Vitesco Technologies zum 31. Dezember 2023 (jeweils Jahresabschluss nach HGB).
- Die Pro-Forma-Bilanz von Schaeffler wurde nicht entsprechend dem IDW Rechnungslegungshinweis zur Erstellung von Pro-Forma Finanzinformationen (IDW RH HFA 1.004) erstellt, weicht wesentlich von diesem ab, enthält eine vereinfachte Darstellung und wurde keiner Prüfung unterzogen.
- Sämtliche Vermögensgegenstände und Schulden von Vitesco Technologies gehen mit den Wertansätzen der Schlussbilanz zum 31. Dezember 2023 auf Schaeffler über und sind zu Buchwerten abgebildet.
- Die Verschmelzung von Vitesco Technologies auf Schaeffler erfolgt im Innenverhältnis mit Wirkung zum 1. Januar 2024.
- Die separat dargestellten, zusätzlichen Effekte umfassen den Erwerb von Vitesco-Aktien im Rahmen des Erwerbsangebots und des TRS-Erwerbs sowie deren Finanzierung, die bei Schaeffler bilanziell erst im Januar 2024 zu erfassen waren. Infolge des am 5. Januar 2024 vollzogenen Erwerbsangebots hat Schaeffler 11.957.629 Aktien (ca. 29,88 % des Grundkapitals von Vitesco Technologies) zu Anschaffungskosten i.H.v. EUR 1.124 Mio. erworben. Weiterhin hat Schaeffler am 23. Januar 2024 im Rahmen des TRS-Erwerbs von der BofA 3.600.000 Aktien (ca. 9 % des Grundkapitals von Vitesco Technologies) zu Anschaffungskosten i.H.v. EUR 303 Mio. erworben. Das Erwerbsangebot wurde durch Aufnahme von Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten finanziert. Der TRS-Erwerb wurde durch liquide Mittel finanziert. Gleichzeitig wurde die per 31. Dezember 2023 für den TRS bestehende Drohverlustrückstellung in Höhe von EUR 45 Mio. im Januar 2024 um eine Auflösung in Höhe von EUR 21 Mio. und eine Inanspruchnahme in Höhe von EUR 24 Mio. fortgeschrieben.

- Entsprechend dem im Verschmelzungsvertrag festgelegten Umtauschverhältnis von fünf Vitesco-Aktien in 57 Stammaktien von Schaeffler wird das gezeichnete Kapital von Schaeffler von EUR 666.000.000,00 um EUR 278.884.641,00 auf EUR 944.884.641,00 erhöht. Die Kapitalerhöhung im Rückwirkungszeitraum ist in den Effekten aus der Verschmelzung berücksichtigt.
- Das gezeichnete Kapital, die Kapitalrücklagen, die Gewinnrücklagen sowie Bilanzgewinn von Vitesco Technologies gehen zum Zeitpunkt der Verschmelzung bilanziell unter. Das gezeichnete Kapital von Schaeffler umfasst das gezeichnete Kapital (vor Verschmelzung) in Höhe von EUR 666.000.000,00 und den Nominalbetrag der zur Durchführung der Verschmelzung erforderlichen Kapitalerhöhung bei Schaeffler in Höhe von EUR 278.884.641,00. Das gezeichnete Kapital von Schaeffler als Kombiniertem Unternehmen nach Verschmelzung beträgt damit EUR 944.884.641,00.
- Soweit Schaeffler Aktien von Vitesco Technologies hält, geht bei der Verschmelzung das anteilige Vermögen von Vitesco Technologies auf Schaeffler über, ohne dass insoweit das Grundkapital von Schaeffler erhöht wird (§§ 20 Abs. 1 Nr. 3 2. Halbsatz 1. Fall, 68 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 UmwG). Der Buchwert der von Schaeffler gehaltenen Vitesco-Aktien wird daher infolge der Verschmelzung untergehen.
- Schaeffler erwartet, dass aufgrund der geplanten Buchwertfortführung und dem in Folge der Umwandlung eintretenden Untergang der von Schaeffler gehaltenen Vitesco-Aktien ein Verschmelzungsverlust von rund EUR 24 Mio. entstehen wird, der im Jahr des Übergangs des wirtschaftlichen Eigentums und damit des wirtschaftlichen Vollzugs der Verschmelzung zu erfassen ist. Soweit die Verschmelzung mit Kapitalerhöhung stattfindet und der Buchwert des übernommenen Vermögens (Reinvermögen) von Vitesco Technologies den Ausgabebetrag der neuen Anteile von Schaeffler übersteigt, wird der Mehrbetrag der Kapitalrücklage nach § 272 Abs. 2 Nr. 4 HGB zugewiesen. Die in der Pro-Forma-Bilanz ausgewiesenen Kapitalrücklagen von Schaeffler als Kombiniertem Unternehmen umfasst neben den in der Bilanz von Schaeffler (vor Verschmelzung) ausgewiesenen Kapitalrücklagen das Aufgeld aus der Kapitalerhöhung zur Durchführung der Verschmelzung.
- Die Aufstellung der Pro-Forma-Bilanz von Schaeffler als Kombiniertem Unternehmen zum 1. Januar 2024 erfolgt ohne Berücksichtigung von Effekten aus laufenden oder latenten Ertragsteuern aus den dargestellten, zusätzlichen Effekten und der Verschmelzung.

Unter Zugrundelegung dieser Annahmen hat die Verschmelzung im Wesentlichen folgende bilanzielle Auswirkungen.

Die Spalte „Pro-Forma-Bilanz von Schaeffler als Kombiniertem Unternehmen 01.01.2024 unter Berücksichtigung der zusätzlichen Effekte von Erwerbsangebot und TRS-Erwerb“ ergibt sich rechnerisch als Addition der Spalten „Bilanz (HGB) Schaeffler 31.12.2023 unter Berücksichtigung der zusätzlichen Effekte von Erwerbsangebot und TRS-Erwerb“, „Bilanz (HGB) Vitesco Technologies 31.12.2023“ und „Effekte der Verschmelzung“, enthält auch zusätzliche Effekte von Erwerbsangebot und TRS-Erwerb, die erst nach dem 1. Januar 2024 eingetreten sind, und stellt daher keine Bilanz nach handelsrechtlichen Grundsätzen zum 1. Januar 2024 dar.

In Mio. EUR	Bilanz (HGB) Schaeffler 31.12.2023	Zusätzliche Effekte von Erwerbsangebot und TRS-Erwerb	Bilanz (HGB) Schaeffler 31.12.2023 unter Berücksichtigung der zusätzlichen Effekte von Erwerbsangebot und TRS-Erwerb	Bilanz (HGB) Vitesco Technologies 31.12.2023	Effekte der Verschmelzung	Pro-Forma-Bilanz von Schaeffler als Kombiniertem Unternehmen 01.01.2024 unter Berücksichtigung der zusätzlichen Effekte von Erwerbsangebot und TRS-Erwerb
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	0	0	0	0	0	0
Sachanlagen	1	0	1	0	0	1
Anteile an verbundenen Unternehmen	14.689	1.427	16.116	3.012	-1.431	17.697
Ausleihungen an verbundenen Unternehmen	186	0	186	0	0	186
Finanzanlagen	14.875	1.427	16.302	3.012	-1.431	17.883
Anlagevermögen	14.875	1.427	16.302	3.012	-1.431	17.883
Forderungen gegen verbundene Unternehmen	10.074	0	10.074	736	0	10.810
Forderungen gegen Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht	0	0	0	0	0	0
Sonstige Vermögensgegenstände	329	-261	68	3	0	71

In Mio. EUR	Bilanz (HGB) Schaeffler 31.12.2023	Zusätzliche Effekte von Erwerbsangebot und TRS-Erwerb	Bilanz (HGB) Schaeffler 31.12.2023 unter Berücksichtigung der zusätzlichen Effekte von Erwerbsangebot und TRS-Erwerb	Bilanz (HGB) Vitesco Technologies 31.12.2023	Effekte der Verschmelzung	Pro-Forma-Bilanz von Schaeffler als Kombiniertem Unternehmen 01.01.2024 unter Berücksichtigung der zusätzlichen Effekte von Erwerbsangebot und TRS-Erwerb
Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände	10.403	-261	10.142	739	0	10.881
Guthaben bei Kreditinstituten	271	-65	206	0	0	206
Umlaufvermögen	10.674	-326	10.348	739	0	11.087
Rechnungsabgrenzungsposten	1	0	1	3	0	4
Aktiver Unterschiedsbetrag aus der Vermögensrechnung	5	0	5	0	0	5
Bilanzsumme	25.554	1.101	26.655	3.754	-1.431	28.978
PASSIVA						
Gezeichnetes Kapital	666	0	666	100	179	945
Kapitalrücklagen	2.359	0	2.359	3.488	-1.556	4.291
Gewinnrücklagen	4.208	0	4.208	16	-16	4.208
Bilanzgewinn	426	21	447	14	-38	423
Eigenkapital	7.659	21	7.680	3.618	-1.431	9.867
Rückstellung für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen	75	0	75	13	0	88
Steuerrückstellungen	22	0	22	8	0	30
Sonstige Rückstellungen	166	-45	121	38	0	159
Rückstellungen	263	-45	218	58	0	276
Anleihen	2.950	0	2.950	0	0	2.950
Verbindlichkeiten ggü. Kreditinstituten	918	1.124	2.042	0	0	2.042
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	10	0	10	0	0	10
Verbindlichkeiten ggü. verbundenen Unternehmen	13.605	0	13.605	78	0	13.683
Sonstige Verbindlichkeiten	149	0	149	0	0	149

In Mio. EUR	Bilanz (HGB) Schaeffler 31.12.2023	Zusätzliche Effekte von Erwerbsangebot und TRS-Erwerb	Bilanz (HGB) Schaeffler 31.12.2023 unter Berücksichtigung der zusätzlichen Effekte von Erwerbsangebot und TRS-Erwerb	Bilanz (HGB) Vitesco Technologies 31.12.2023	Effekte der Verschmelzung	Pro-Forma-Bilanz von Schaeffler als Kombiniertem Unternehmen 01.01.2024 unter Berücksichtigung der zusätzlichen Effekte von Erwerbsangebot und TRS-Erwerb
Verbindlichkeiten	17.632	1.124	18.756	78	0	18.834
Bilanzsumme	25.554	1.101	26.655	3.754	-1.431	28.978

b. Pro-Forma-Konzernbilanz der Schaeffler-Gruppe (IFRS) zum 1. Januar 2024

Nachfolgend werden die bilanziellen Auswirkungen der Verschmelzung in Form einer Pro-Forma-Konzernbilanz der Schaeffler-Gruppe zum 1. Januar 2024 dargestellt. Da die Darstellungen zum Stichtag 31. Dezember 2023 die zusätzlichen Effekte von Erwerbsangebot und TRS-Erwerb nicht abbilden, werden diese nachfolgend zusätzlich dargestellt. Den nachfolgenden Darstellungen liegen die folgenden zusätzlichen Annahmen und Grundlagen gegenüber dem Pro-Forma Jahresabschluss zugrunde.

- Die Aufstellung einer Pro-Forma-Konzernbilanz der Schaeffler-Gruppe erfolgt auf Grundlage der jeweils mit einem uneingeschränkten Bestätigungsvermerk versehenen Konzernbilanzen der Schaeffler-Gruppe und der Vitesco-Gruppe zum 31. Dezember 2023 (jeweils nach IFRS). Die Pro-Forma-Konzernbilanz der Schaeffler-Gruppe beschreibt, welche erwarteten Auswirkungen ein erfolgreicher Vollzug der Verschmelzung auf die Konzernbilanz der Schaeffler-Gruppe gehabt hätte, wenn die Verschmelzung bereits zum 1. Januar 2024 wirksam geworden worden wäre.
- Die Pro-Forma-Konzernbilanz der Schaeffler-Gruppe wurde nicht entsprechend dem IDW Rechnungslegungshinweis zur Erstellung von Pro-Forma Finanzinformationen (IDW RH HFA 1.004) erstellt, weicht wesentlich von diesem ab, enthält eine vereinfachte Darstellung und wurde keiner Prüfung unterzogen.
- Für Zwecke der Aufstellung einer Pro-Forma-Konzernbilanz der Schaeffler-Gruppe wird die Annahme zugrundegelegt, dass Schaeffler die Buchwertübernahme anwendet. Eine hiervon abweichende Anwendung (Erwerbsmethode analog IFRS 3) im IFRS-Konzernabschluss der Schaeffler-

Gruppe, in dem die Verschmelzung nach IFRS 3 abzubilden ist, ist jedoch nicht ausgeschlossen. Sämtliche Vermögenswerte und Schulden der Vitesco-Gruppe werden zu Buchwerten der Konzernbilanz der Vitesco-Gruppe von der Schaeffler-Gruppe übernommen. Für Darstellungszwecke wird auf die Konzernbilanzen der Schaeffler-Gruppe und der Vitesco-Gruppe zum 31. Dezember 2023 abgestellt. Die tatsächliche Übernahme der Buchwerte der Vermögenswerte und Schulden der Vitesco-Gruppe erfolgt jedoch erst mit Beherrschung der Vitesco Technologies durch Schaeffler zu einem späteren Zeitpunkt. Eine Rückwirkung in der Konzernbilanzierung nach IFRS ist grundsätzlich nicht vorgesehen.

- Die Pro-Forma-Konzernbilanz basiert auf Annahmen, die sich als zutreffend oder unzutreffend herausstellen können und beschreibt aufgrund ihrer Wesensart lediglich eine Situation, die eintreffen kann oder auch nicht eintreffen kann. Sie spiegelt folglich nicht die tatsächliche Vermögens- und Finanzlage der Schaeffler-Gruppe wider.
- Die übernommenen Buchwerte wurden unverändert aus der Konzernbilanz nach IFRS der Vitesco-Gruppe übernommen. Eine Anpassung der Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden der Vitesco-Gruppe an die Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden der Schaeffler-Gruppe wurde nicht vorgenommen.
- Die separat dargestellten, zusätzlichen Effekte umfassen den Erwerb von Vitesco-Aktien im Rahmen des Erwerbsangebots und des TRS-Erwerbs sowie deren Finanzierung, die bei Schaeffler bilanziell erst im Januar 2024 zu erfassen waren. Infolge des am 5. Januar 2024 vollzogenen Erwerbsangebot hat Schaeffler 11.957.629 Aktien (ca. 29,88 % des Grundkapitals von Vitesco Technologies) zu Anschaffungskosten i.H.v. EUR 957 Mio. (inklusive Effekte aus derivativen Finanzinstrumenten) erworben. Weiterhin hat Schaeffler am 23. Januar 2024 im Rahmen des TRS-Erwerbs von der BofA 3.600.000 Aktien (ca. 9 % des Grundkapitals von Vitesco Technologies) zu Anschaffungskosten i.H.v. EUR 303 Mio. erworben. Das Erwerbsangebot wurde durch Aufnahme von Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten finanziert. Der TRS-Erwerb wurde durch liquide Mittel finanziert. Gleichzeitig wurde die per 31. Dezember 2023 für den TRS bestehende Abwertung in Höhe von EUR 45 Mio. im Januar 2024 um eine Auflösung in Höhe von EUR 21 Mio. und eine Inanspruchnahme in Höhe von EUR 24 Mio. fortgeschrieben. Aus der Folgebewertung der derivativen Finanzinstrumente im Zusammenhang mit dem Erwerbsangebot hat sich im Januar 2024 ein Ertrag in Höhe von EUR 21 Mio. ergeben.
- Soweit Schaeffler Aktien von Vitesco Technologies hält, geht bei der Verschmelzung das anteilige Vermögen von Vitesco Technologies auf Schaeffler

über, ohne dass insoweit das Grundkapital von Schaeffler erhöht wird (§§ 20 Abs. 1 Nr. 3 2. Halbsatz 1. Fall, 68 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 UmwG). Der Konzernbuchwert der von Schaeffler gehaltenen Beteiligung an Vitesco Technologies wird daher infolge der Verschmelzung untergehen. Ein Differenzbetrag zwischen dem untergehenden Buchwert der Beteiligung an Vitesco Technologies und dem anteilig übernommenen Eigenkapital von Vitesco Technologies wird mit dem Eigenkapital der Schaeffler-Gruppe verrechnet.

- Die in der Pro-Forma-Bilanz ausgewiesenen Kapitalrücklagen von Schaeffler als Kombiniertem Unternehmen umfasst neben den in der Konzernbilanz von Schaeffler (vor Verschmelzung) ausgewiesenen Kapitalrücklagen das Aufgeld aus der Kapitalerhöhung zur Durchführung der Verschmelzung. Das Aufgeld bestimmt sich als Differenz zwischen den anteilig übernommenen Konzernbuchwerten der Vermögenswerte und Schulden der Vitesco-Gruppe und dem Nominalbetrag der zur Durchführung der Verschmelzung erforderlichen Kapitalerhöhung bei Schaeffler in Höhe von EUR 278.884.641,00 sowie dem übernommenen kumulierten übrigen Eigenkapital von Vitesco Technologies.
- Die per 31. Dezember 2023 bestehenden Forderungen und Verbindlichkeiten zwischen der Schaeffler-Gruppe und der Vitesco-Gruppe werden im Rahmen der Schuldenkonsolidierung eliminiert und in den Effekten der Verschmelzung dargestellt.
- Die Aufstellung der Pro-Forma-Konzernbilanz der Schaeffler-Gruppe zum 1. Januar 2024 erfolgt ohne Berücksichtigung von Effekten aus laufenden oder latenten Ertragsteuern aus den dargestellten, zusätzlichen Effekten und der Verschmelzung.

Unter Zugrundelegung dieser Annahmen hat die Verschmelzung im Wesentlichen folgende bilanzielle Auswirkungen.

Die Spalte „Pro-Forma-Konzernbilanz der Schaeffler-Gruppe 01.01.2024 unter Berücksichtigung der zusätzlichen Effekte von Erwerbsangebot und TRS-Erwerb“ ergibt sich rechnerisch als Addition der Spalten „Konzernbilanz Schaeffler 31.12.2023 unter Berücksichtigung der zusätzlichen Effekte von Erwerbsangebot und TRS-Erwerb“, „Konzernbilanz Vitesco Technologies 31.12.2023“ und „Effekte der Verschmelzung“, enthält auch zusätzliche Effekte von Erwerbsangebot und TRS-Erwerb, die erst nach dem 1. Januar 2024 eingetreten sind, und stellt daher keine Konzernbilanz nach IFRS zum 1. Januar 2024 dar.

In Mio. EUR	Konzernbilanz Schaeffler 31.12.2023	Zusätzliche Effekte von Erwerbsangebot und TRS-Erwerb	Konzernbilanz Schaeffler 31.12.2023 unter Berücksichtigung der zusätzlichen Effekte von Erwerbsangebot und TRS-Erwerb	Konzernbilanz Vitesco Technologies 31.12.2023	Effekte der Verschmelzung	Pro-Forma-Konzernbilanz der Schaeffler-Gruppe 01.01.2024 unter Berücksichtigung der zusätzlichen Effekte von Erwerbsangebot und TRS-Erwerb
AKTIVA						
Immaterielle Vermögenswerte	1.617	0	1.617	1.122	0	2.739
Nutzungsrechte aus Leasingverhältnissen	236	0	236	216	0	452
Sachanlagen	4.555	0	4.555	2.063	0	6.618
Anteile an Gemeinschaftsunternehmen und assoziierten Unternehmen	7	1.269	1.276	20	-1.269	27
Vertragserfüllungskosten	330	0	330	0	0	330
Sonstige finanzielle Vermögenswerte	192	0	192	62	0	254
Sonstige Vermögenswerte	174	0	174	18	0	192
Ertragsteuerforderungen	75	0	75	0	0	75
Aktive latente Steuern	783	0	783	266	0	1.049
Langfristige Vermögenswerte	7.971	1.269	9.240	3.768	-1.269	11.738
Vorräte	2.812	0	2.812	825	0	3.637
Vertragsvermögenswerte	65	0	65	2	0	67
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	2.575	0	2.575	1.546	-19	4.102
Sonstige finanzielle Vermögenswerte	389	-216	173	93	0	266
Sonstige Vermögenswerte	363	-9	354	252	0	606
Ertragsteuerforderungen	38	0	38	33	0	71
Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente	769	-65	704	1.064	0	1.768

In Mio. EUR	Konzernbilanz Schaeffler 31.12.2023	Zusätzliche Effekte von Erwerbs- angebot und TRS- Erwerb	Konzernbilanz Schaeffler 31.12.2023 unter Berücksichtigung der zusätzlichen Effekte von Erwerbs- angebot und TRS-Erwerb	Konzernbilanz Vitesco Technologies 31.12.2023	Effekte der Verschmelzung	Pro-Forma- Konzernbilanz der Schaeffler- Gruppe 01.01.2024 unter Berücksichtigung der zusätzlichen Effekte von Erwerbs- angebot und TRS- Erwerb
Zur Veräußerung gehaltene Vermögenswerte	25	0	25	0	0	25
Kurzfristige Vermögenswerte	7.036	-290	6.746	3.815	-19	10.542
Bilanzsumme	15.006	978	15.984	7.583	-1.289	22.278
PASSIVA						
Gezeichnetes Kapital	666	0	666	100	179	945
Kapitalrücklagen	2.348	0	2.348	3.488	-2.291	3.545
Sonstige Rücklagen	1.233	42	1.275	-843	843	1.275
Kumuliertes übriges Eigenkapital	-476	0	-476	106	0	-370
Den Anteilseignern des Mutter- unternehmens zurechenbares Eigenkapital	3.771	42	3.813	2.851	-1.269	5.395
Nicht beherrschende Anteile	135	0	135	0	0	135
Eigenkapital	3.905	42	3.947	2.851	-1.269	5.529
Rückstellung für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen	1.832	0	1.832	533	0	2.365
Rückstellungen	208	0	208	229	0	437
Finanzschulden	3.068	1.124	4.192	495	0	4.687
Vertragsverbindlichkeiten	173	0	173	2	0	175
Ertragsteuer- verbindlichkeiten	62	0	62	0	0	62
Sonstige finanzielle Verbindlichkeiten	91	0	91	0	0	91
Leasingverbindlichkeiten	175	0	175	177	0	352
Sonstige	6	0	6	11	0	17

In Mio. EUR	Konzernbilanz Schaeffler 31.12.2023	Zusätzliche Effekte von Erwerbsangebot und TRS-Erwerb	Konzernbilanz Schaeffler 31.12.2023 unter Berücksichtigung der zusätzlichen Effekte von Erwerbsangebot und TRS-Erwerb	Konzernbilanz Vitesco Technologies 31.12.2023	Effekte der Verschmelzung	Pro-Forma-Konzernbilanz der Schaeffler-Gruppe 01.01.2024 unter Berücksichtigung der zusätzlichen Effekte von Erwerbsangebot und TRS-Erwerb
Verbindlichkeiten						
Passive latente Steuern	199	0	199	141	0	340
Langfristige Verbindlichkeiten und Rückstellungen	5.813	1.124	6.937	1.588	0	8.525
Rückstellungen	313	0	313	425	0	738
Finanzschulden	890	0	890	0	0	890
Vertragsverbindlichkeiten	136	0	136	132	0	268
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	2.357	0	2.357	1.839	-19	4.177
Ertragsteuerverbindlichkeiten	114	0	114	94	0	208
Sonstige finanzielle Verbindlichkeiten	811	-188	623	537	0	1.160
Leasingverbindlichkeiten	63	0	63	43	0	106
Rückerstattungsverbindlichkeiten	282	0	282	0	0	282
Sonstige Verbindlichkeiten	320	0	320	75	0	395
Schulden im Zusammenhang mit zur Veräußerung gehaltenen Vermögenswerten	0	0	0	0	0	0
Kurzfristige Verbindlichkeiten und Rückstellungen	5.287	-188	5.099	3.144	-19	8.224
Bilanzsumme	15.006	978	15.984	7.583	-1.289	22.278

II. Gesellschaftsrechtliche Folgen der Verschmelzung

1. Übergang des Vermögens von Vitesco Technologies auf Schaeffler im Wege der Gesamtrechtsnachfolge

Gemäß § 20 Abs. 1 UmwG wird die Verschmelzung mit ihrer Eintragung in das für Schaeffler zuständige Handelsregister des Amtsgerichts Fürth wirksam. Mit Wirksamwerden der Verschmelzung erlischt Vitesco Technologies als eigenständiger Rechtsträger gemäß § 20 Abs. 1 Nr. 2 Satz 1 UmwG.

Mit Wirksamwerden der Verschmelzung geht gemäß § 20 Abs. 1 Nr. 1 UmwG das Vermögen von Vitesco Technologies einschließlich der Verbindlichkeiten im Wege der Gesamtrechtsnachfolge auf Schaeffler über. Die Übernahme des Vermögens von Vitesco Technologies erfolgt – vorbehaltlich nachstehend erläuteter Stichtagsverschiebung – im Innenverhältnis mit Wirkung zum Verschmelzungstichtag am 1. Januar 2024, 00:00 Uhr. Vom Verschmelzungstichtag an bis zum Zeitpunkt des Erlöschens von Vitesco Technologies gemäß § 20 Abs. 1 Nr. 2 Satz 1 UmwG gelten alle Handlungen und Geschäfte von Vitesco Technologies als für Rechnung von Schaeffler vorgenommen. Als Schlussbilanz wird die Bilanz von Vitesco Technologies zum 31. Dezember 2023 zugrunde gelegt.

Schaeffler tritt nach Maßgabe des § 20 Abs. 1 Nr. 1 UmwG auch in die zwischen Vitesco Technologies und ihren Tochtergesellschaften bis zum Zeitpunkt des Wirksamwerdens der Verschmelzung bestehenden Unternehmensverträge, einschließlich der aus diesen resultierenden Rechte und Pflichten (etwa den Anspruch auf Gewinnabführung und die korrespondierende Verlustübernahmepflicht) ein. Dies betrifft den Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag zwischen Vitesco Technologies und Vitesco Technologies 2. Verwaltungs GmbH.

Für den Fall, dass die Verschmelzung nicht vor dem Ablauf des 28. Februar 2025 durch Eintragung in das Handelsregister des Sitzes von Schaeffler als übernehmendem Rechtsträger wirksam geworden ist, verschiebt sich der Verschmelzungstichtag nach Ziffer 7 des Verschmelzungsvertrags unter Zugrundelegung der Bilanz von Vitesco Technologies zum Stichtag 31. Dezember 2024 auf den 1. Januar 2025, 00:00 Uhr (vgl. hierzu sowie zu weiteren möglichen Verzögerungen über den 28. Februar 2025 hinaus unter H.VII.).

2. Künftige Geschäftstätigkeit, Organisation und Führung des Kombinierten Unternehmens

a. Künftige Geschäftstätigkeit

Die Verschmelzung von Schaeffler und Vitesco Technologies soll die Schaffung einer führenden Motion Technology Company mit vier fokussierten Sparten, nämlich den Sparten E-Mobility, Powertrain & Chassis, Vehicle Lifetime Solutions sowie Bearings & Industrial Solutions, ermöglichen. Schaeffler als Kombiniertes Unternehmen plant die bisherige Wachstumsstrategie von Schaeffler unter Ausnutzung der erwarteten Synergien zur Realisierung eines zusätzlichen Mehrwerts im Interesse aller Stakeholder weiterzuverfolgen.

- Die Sparte E-Mobility soll die Kompetenzen von Schaeffler (E-Mobility) und Vitesco Technologies (Electrification) bündeln.
- Die Sparte Powertrain & Chassis soll die Geschäftsfelder von Schaeffler und Vitesco Technologies von konventionellen Antrieben und Fahrwerksystemen vereinen.
- Die Sparte Vehicle Lifetime Solutions soll die Automotive-Aftermarket Aktivitäten von Vitesco Technologies mit der bestehenden Aftermarket-Plattform von Schaeffler zu einem integrierten Plattform-Anbieter zusammenbringen.
- Die Sparte Bearings & Industrial Solutions soll aus der bisherigen Sparte Industrial und der Business Division Automotive Bearings von Schaeffler bestehen.

b. Organisation und Führung

Unter Berücksichtigung der Zuständigkeit des Aufsichtsrats, die Mitglieder des Vorstands zu ernennen und zu bestellen, haben Schaeffler und Vitesco Technologies sich auf die Bildung eines neunköpfigen Vorstands des Kombinierten Unternehmens verständigt. Der Vorstand wird vom Vorstandsvorsitzenden von Schaeffler, Klaus Rosenfeld, geleitet werden. Dem Vorstand werden im Übrigen die vier Funktionsvorstände Finanzen & IT, Personal, Forschung und Entwicklung, Produktion/Supply Chain/Management/Einkauf, sowie die Vorstände der vier neu gebildeten Sparten E-Mobility, Powertrain & Chassis, Vehicle Lifetime Solutions sowie Bearings & Industrial Solutions angehören. Der Vorstand wird gemeinsam mit den regionalen Vorständen das Executive Board des Kombinierten Unternehmens bilden. Das Executive Board ist nicht mit dem gesellschaftsrechtlichen Leitungsorgan von Schaeffler, dem Vorstand, gleichzusetzen. Thomas Stierle, der gegenwärtig als Mitglied des Vorstands von Vitesco Technologies die Vitesco Technologies Division

Electrification leitet, soll zum Vorstandsmitglied des Kombinierten Unternehmen bestellt werden und die Sparte E-Mobility führen.

Der Sitz des Kombinierten Unternehmens wird Herzogenaurach sein. Die Mandate der bisherigen Mitglieder des Aufsichtsrats von Vitesco Technologies enden mit dem Wirksamwerden der Verschmelzung. Der im Zeitpunkt des Wirksamwerdens der Verschmelzung amtierende Aufsichtsrat von Schaeffler bleibt unverändert im Amt. Das gilt mit Ausnahme von Jürgen Wechsler, der, wie unter B.I.4.b beschrieben, sein Aufsichtsratsmandat mit Wirkung zum Ablauf der Hauptversammlung, die über die Entlastung des Aufsichtsrats für das Geschäftsjahr 2023 beschließt, niederlegen wird. Die Laufzeit der Bestellung der amtierenden Aufsichtsratsmitglieder wird durch die Verschmelzung nicht berührt.

3. Gewährung von Aktien von Schaeffler an die Vitesco-Aktionäre

Mit Wirksamwerden der Verschmelzung erlöschen die mitgliedschaftlichen Rechte aus Vitesco-Aktien und die Anteilsinhaber von Vitesco Technologies werden kraft Gesetzes gemäß § 20 Abs. 1 Nr. 3 Satz 1 1. Halbsatz UmwG Anteilsinhaber von Schaeffler. Anderes gilt gemäß § 20 Abs. 1 Nr. 3 Satz 1 2. Halbsatz UmwG, soweit Vitesco-Aktien von oder für Rechnung von Schaeffler gehalten werden. In diesem Fall erfolgt die Übertragung des Vermögens von Vitesco Technologies ohne Gegenleistung, d.h. Schaeffler erhält für ihre bisherige Beteiligung an Vitesco Technologies keine neuen Aktien (vgl. §§ 20 Abs. 1 Nr. 3, 68 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 UmwG). Ab dem Zeitpunkt des Wirksamwerdens der Verschmelzung verbriefen die Urkunden über die Vitesco-Aktien lediglich einen Anspruch auf Umtausch in die im Rahmen der Kapitalerhöhung geschaffenen Aktien von Schaeffler entsprechend dem im Verschmelzungsvertrag festgelegten Umtauschverhältnis sowie ggf. die Auskehrung des Erlöses aus der Verwertung von verbleibenden Teilrechten durch den Treuhänder.

Entsprechend dem im Verschmelzungsvertrag festgelegten Umtauschverhältnis von 5:57 erhalten die umtauschberechtigten Vitesco-Aktionäre für je 5 (in Worten: fünf) auf den Namen lautende Stammaktien ohne Nennbetrag (Stückaktien) von Vitesco Technologies mit einem anteiligen Betrag am Grundkapital von jeweils EUR 2,50 je 57 (in Worten: siebenundfünfzig) auf den Inhaber lautende Stammaktien von Schaeffler (d.h. auf eine Vitesco-Aktie entfallen 11,4 Stammaktien von Schaeffler) (für weitere Einzelheiten zu dem Umtauschverhältnis, vgl. die Ausführungen unter Abschnitt J). Insgesamt werden 278.884.641 neue auf den Inhaber lautende Stammaktien von Schaeffler mit einem anteiligen Betrag am Grundkapital von jeweils EUR 1,00 an die umtauschberechtigten Vitesco-Aktionäre ausgegeben. Ein Abfindungsangebot gemäß § 29 UmwG ist nicht erforderlich (vgl. die Ausführungen

unter G.II.4). Unabhängig von dem Zeitpunkt des Wirksamwerdens der Verschmelzung erhalten die Vitesco-Aktionäre ausschließlich Stammaktien von Schaeffler als Gegenleistung, soweit nicht gemäß §§ 72a, 72b UmwG rechtlich zwingend eine bare Zuzahlung zu leisten ist.

Um zur Durchführung der Verschmelzung den Vitesco-Aktionären nach Wirksamwerden der Verschmelzung Aktien von Schaeffler gewähren zu können, erhöht Schaeffler ihr Grundkapital von gegenwärtig EUR 666.000.000,00 um EUR 278.884.641,00 auf EUR 944.884.641,00 durch Ausgabe 278.884.641 neuer, auf den Inhaber lautender Stückaktien (Stammaktien) mit einem rechnerischen Nennbetrag von jeweils EUR 1,00. Über die Erhöhung des Grundkapitals soll gemeinsam mit der Zustimmung zum Verschmelzungsvertrag in der ordentlichen Hauptversammlung von Schaeffler am 25. April 2024 durch die stimmberechtigten Stammaktionäre beschlossen werden. Die Verschmelzung darf gemäß § 66 UmwG erst in das für Schaeffler zuständige Handelsregister des Amtsgerichts Fürth eingetragen werden, nachdem die Durchführung der Erhöhung des Grundkapitals in das Handelsregister eingetragen worden ist.

Schaeffler wird dem gemäß § 71 Abs. 1 UmwG von Vitesco Technologies für den Empfang der den Vitesco-Aktionären zu gewährenden Aktien von Schaeffler bestellten Treuhänder (vgl. die Ausführungen unter H.III) die Globalurkunde, welche die an die umtauschberechtigten Vitesco-Aktionäre als Gegenleistung zu gewährenden Aktien verbrieft, vor der Eintragung der Verschmelzung in das Handelsregister des Sitzes von Vitesco Technologies übergeben. Vitesco Technologies wird den Treuhänder anweisen, den umtauschberechtigten Vitesco-Aktionären nach Eintragung der Verschmelzung in das Handelsregister des Sitzes von Schaeffler den mittelbaren Mitbesitz an der hinterlegten Globalurkunde einzuräumen und/oder einen etwaig nach Maßgabe des Verschmelzungsvertrags erlangten Erlös, vorbehaltlich eines Einbehalts von Steuern sowie etwaiger Kosten und Gebühren durch die Intermediäre, (vgl. die Ausführungen unter H.III) Zug um Zug gegen Überlassung ihrer Vitesco-Aktien herauszugeben.

Das Umtauschverfahren wird unmittelbar nach Wirksamwerden der Verschmelzung durchgeführt werden, wobei eine möglichst durchgehende Handelbarkeit der Aktien gewährleistet werden soll (vgl. die Ausführungen unter Abschnitt I).

4. Notierung der als Gegenleistung zu gewährenden Aktien von Schaeffler

Schaeffler wird die Zulassung der als Gegenleistung zu gewährenden Aktien von Schaeffler sowie der übrigen Stammaktien von Schaeffler zum regulierten Markt (*Prime Standard*) der Frankfurter Wertpapierbörse beantragen. Die Zulassung der

Aktien zum Handel am regulierten Markt (*Prime Standard*) der Frankfurter Wertpapierbörse soll möglichst zeitgleich mit dem Wirksamwerden der Verschmelzung bewirkt werden. Ein Abfindungsangebot gemäß § 29 UmwG ist nicht erforderlich, da Vitesco Technologies als börsennotierte Aktiengesellschaft auf Schaeffler als ebenfalls börsennotierte Aktiengesellschaft verschmolzen wird.

5. Auswirkungen auf das Sponsored-American-Depositary-Receipts-Programm von Vitesco Technologies

Schaeffler beabsichtigt, das Sponsored-American-Depositary-Receipt-Programm am OTC-Markt von Vitesco Technologies im Zuge der Verschmelzung zu beenden. In Übereinstimmung mit dem Depositary Agreement kann die Verwahrstelle die im Rahmen der Verschmelzung erhaltenen Schaeffler-Aktien veräußern und den Nettoerlös aus einem solchen Verkauf (nach Abzug der anwendbaren Steuern und/oder staatlichen Abgaben sowie der Gebühren und Auslagen der Verwahrstelle und/oder eines Teilbetriebs oder eines oder mehrerer verbundener Unternehmen der Verwahrstelle) an die berechtigten Inhaber auskehren.

6. Beteiligungsverhältnis von Schaeffler nach Wirksamwerden der Verschmelzung

Zur Durchführung der Verschmelzung wird Schaeffler ihr Grundkapital von gegenwärtig EUR 666.000.000,00 um EUR 278.884.641,00 auf EUR 944.884.641,00 durch Ausgabe 278.884.641 neuer, auf den Inhaber lautender Stammaktien mit einem rechnerischen Nennbetrag von jeweils EUR 1,00 erhöhen. Zum Zeitpunkt des Wirksamwerdens der Verschmelzung wird das Grundkapital von Schaeffler folglich EUR 944.884.641,00 betragen und in 944.884.641 Aktien eingeteilt sein.

Wird die Verschmelzung gleichzeitig mit der Änderung der Aktiengattungen wirksam, besteht das Grundkapital von Schaeffler als Kombiniertes Unternehmen nach Wirksamwerden der Verschmelzung ausschließlich aus Stammaktien. Auf die den bisherigen Vitesco-Aktionären gewährten Aktien entfallen – entsprechend dem vereinbarten Umtauschverhältnis – nach der Verschmelzung ca. 29,52 % der Stammaktien an Schaeffler. Auf die von bisherigen Schaeffler-Aktionären bereits vor der Verschmelzung an Schaeffler gehaltenen Aktien entfallen nach der Verschmelzung ca. 70,48 % der Stammaktien an Schaeffler.

Wird die Verschmelzung wirksam, bevor die Änderung der Aktiengattungen wirksam wird, wird das Grundkapital von Schaeffler als Kombiniertes Unternehmen nach Wirksamwerden der Verschmelzung eingeteilt sein in 500.000.000 Schaeffler-Stammaktien, in 166.000.000 Schaeffler-Vorzugsaktien und in 278.884.641 Stammaktien, die zur Durchführung der Verschmelzung im Rahmen einer Kapitalerhöhung neu ausgegeben wurden. Auch in diesem Fall entfallen auf die den

bisherigen Vitesco-Aktionären gewährten Aktien nach der Verschmelzung entsprechend dem vereinbarten Umtauschverhältnis am Grundkapital ca. 29,52 %. Auf die von den bisherigen Schaeffler-Aktionären bereits vor der Verschmelzung gehaltenen Aktien entfallen nach der Verschmelzung ca. 70,48 %. Die den bisherigen Vitesco-Aktionären gewährten Aktien spiegeln in der Folge allerdings zunächst ca. 35,81 % der Stimmrechte aus Stammaktien von Schaeffler wider; die bisherigen Stammaktien von Schaeffler entsprechen nach der Verschmelzung zunächst ca. 64,19 % der Stimmrechte aus Stammaktien von Schaeffler . Erst mit dem Wirksamwerden der Änderung der Aktiengattungen wird das Grundkapital von Schaeffler als Kombiniertes Unternehmen ausschließlich aus Stammaktien bestehen und das Verhältnis der Beteiligung am Grundkapital mit den Stimmrechten übereinstimmen.

7. Gewinnberechtigung

Die Aktien von Schaeffler, welche die Vitesco-Aktionäre als Gegenleistung für die Übertragung des Vermögens von Vitesco Technologies erhalten werden, sind – vorbehaltlich der in Ziffer 7.2 des Verschmelzungsvertrags geregelten Verschiebung der Gewinnberechtigung – ab dem 1. Januar 2024 gewinnberechtigt. Für das Geschäftsjahr 2023 besteht eine Gewinnberechtigung der Vitesco-Aktionäre bei Vitesco Technologies.

Über die Verwendung des Bilanzgewinns von Schaeffler und Vitesco Technologies für das Geschäftsjahr 2023 wird jeweils in den ordentlichen Hauptversammlungen von Vitesco Technologies am 24. April 2024 und von Schaeffler am 25. April 2024 Beschluss gefasst. Nach diesen Beschlüssen der Hauptversammlungen bestimmt sich, ob und in welcher Höhe die Schaeffler-Aktionäre und die Vitesco-Aktionäre Dividenden aus ihren Schaeffler-Aktien bzw. Vitesco-Aktien für das Geschäftsjahr 2023 erhalten.

8. Gerichtliche Überprüfung des Umtauschverhältnisses

Eine Klage von Vitesco-Aktionären oder Schaeffler-Aktionären gegen die Wirksamkeit der Verschmelzungsbeschlüsse der Hauptversammlungen von Vitesco Technologies bzw. Schaeffler kann gemäß § 14 Abs. 2 UmwG nicht darauf gestützt werden, dass das Umtauschverhältnis der Anteile nicht angemessen oder die Mitgliedschaft bei dem übernehmenden Rechtsträger kein angemessener Gegenwert für die Anteile oder die Mitgliedschaft bei dem übertragenden Rechtsträger sei.

Gemäß § 15 UmwG in Verbindung mit §§ 1 ff. Spruchverfahrensgesetz („**SpruchG**“) haben die Vitesco-Aktionäre und die Schaeffler-Aktionäre vielmehr jeweils die Möglichkeit, binnen drei Monaten seit dem Tag, an dem die Verschmelzung wirksam

geworden ist, die Angemessenheit des Umtauschverhältnisses gerichtlich im Rahmen eines Spruchverfahrens überprüfen zu lassen und eine Verbesserung des Umtauschverhältnisses zu fordern.

Im Verschmelzungsvertrag haben die beiden an der Verschmelzung beteiligten Rechtsträger Vitesco Technologies und Schaeffler gemäß Ziffer 2.9 erklärt, dass für den Fall, dass gerichtlich rechtskräftig festgestellt oder durch Schaeffler im Wege eines gerichtlichen oder außergerichtlichen Vergleichs oder in anderer Weise anerkannt wird, dass das Umtauschverhältnis nicht angemessen oder die Mitgliedschaft bei dem übernehmenden Rechtsträger kein angemessener Gegenwert für den Anteil oder für die Mitgliedschaft bei dem übertragenden Rechtsträger ist, anstelle einer baren Zuzahlung (§ 15 UmwG) zusätzliche Aktien von Schaeffler nach Maßgabe der §§ 72a, 72b UmwG gewährt werden. Falls Schaeffler einem Aktionär von Vitesco Technologies zusätzliche Aktien der übernehmenden Gesellschaft gewährt, um eine nicht angemessene Bemessung des Umtauschverhältnisses auszugleichen, wird Schaeffler alle übrigen umtauschberechtigten Aktionäre von Vitesco Technologies durch eine entsprechende Gewährung zusätzlicher Aktien gleichstellen. Das gilt unabhängig davon, ob der Ausgleich gegenüber den ehemaligen Vitesco-Aktionären oder den bisherigen Schaeffler-Aktionären zu erbringen ist.

Die zur Erbringung des Ausgleichs zu gewährenden zusätzlichen Aktien von Schaeffler können nach Maßgabe des § 72b Abs. 1-4 UmwG durch eine Kapitalerhöhung gegen Sacheinlage geschaffen werden, wenn der Anspruch der anspruchsberechtigten Aktionäre auf Gewährung zusätzlicher Aktien durch gerichtliche Entscheidung (§ 11 Abs. 1 SpruchG) oder gerichtlichen Vergleich (§ 11 Abs. 2-4 SpruchG) rechtskräftig festgestellt wurde. Das Gericht bestimmt in diesem Fall auch die näheren Einzelheiten der Gewährung zusätzlicher Aktien gemäß § 10a SpruchG.

Insbesondere im Falle eines außergerichtlichen Vergleichs kann Schaeffler die zusätzlichen Aktien zur Erbringung eines im Vergleich vereinbarten Ausgleichs auch anderweitig durch eine Kapitalerhöhung gegen Sacheinlage gemäß § 183 AktG – auch unter Nutzung genehmigten Kapitals – schaffen.

Im Übrigen kann die bestehende Pflicht zur Gewährung zusätzlicher Aktien von Schaeffler durch Übertragung eigener Aktien durch Schaeffler erfüllt werden, soweit diese im Einklang mit §§ 71 ff. AktG durch Schaeffler erworben werden.

III. Steuerliche Folgen der Verschmelzung

Nachfolgend werden ausgewählte steuerliche Folgen, die die Verschmelzung für Schaeffler und Vitesco Technologies haben kann, überblickartig dargestellt.

Es handelt sich nicht um eine umfassende und abschließende Darstellung aller steuerlichen Aspekte, die in diesem Zusammenhang relevant sein können. Insbesondere werden lediglich bestimmte deutsche steuerliche Folgen der Verschmelzung, nicht jedoch steuerliche Folgen im Ausland oder steuerliche Folgen der Änderung der Aktiengattungen, dargestellt. Es wird keine Gewähr für die Vollständigkeit und Richtigkeit der Inhalte dieser Darstellung übernommen. Grundlage dieser Darstellung ist das zum Zeitpunkt der Unterzeichnung dieses Verschmelzungsberichts geltende deutsche Steuerrecht und dessen Auslegung durch Gerichte und Verwaltungsanweisungen. Steuerrechtliche Vorschriften können sich jederzeit – gegebenenfalls auch rückwirkend – ändern. Es kann ferner nicht ausgeschlossen werden, dass die Finanzverwaltung oder Gerichte eine andere Beurteilung für zutreffend erachten als die, die in diesem Abschnitt dargestellt sind.

Den Aktionären von Vitesco Technologies und Schaeffler wird empfohlen, hinsichtlich der bei ihnen im Einzelnen eintretenden steuerlichen Folgen der Verschmelzung eine ihre persönlichen Verhältnisse berücksichtigende steuerliche Beratung einzuholen. Dies gilt insbesondere für die in der Bundesrepublik Deutschland beschränkt steuerpflichtigen Aktionäre, da die steuerlichen Auswirkungen auch vom nationalen Steuerrecht des Ansässigkeitsstaats des jeweiligen Aktionärs und von den Regelungen eines gegebenenfalls im Einzelfall anzuwendenden Abkommens zur Vermeidung einer Doppelbesteuerung abhängen.

1. Ertragsteuerliche Folgen für Vitesco Technologies

Die körperschaft- und gewerbesteuerlichen Folgen der Verschmelzung für Vitesco Technologies ergeben sich aus §§ 2, 11 und 19 Umwandlungssteuergesetz („UmwStG“).

Das steuerliche Einkommen und das Vermögen von Vitesco Technologies sind so zu ermitteln, als ob das Vermögen mit Ablauf des steuerlichen Übertragungstichtags auf Schaeffler übergegangen wäre (§ 2 Abs. 1 Satz 1 UmwStG). Die übertragende Gesellschaft hat daher auf den steuerlichen Übertragungstichtag eine steuerliche Schlussbilanz aufzustellen. Steuerlicher Übertragungstichtag für die Verschmelzung ist der Tag, auf den Vitesco Technologies als übertragender Rechtsträger ihre handelsrechtliche Schlussbilanz aufzustellen hat. Dies ist (vorbehaltlich einer Stichtagsänderung gemäß Ziffer 7 des Verschmelzungsvertrags) der 31. Dezember 2023, 24:00 Uhr.

In der zum 31. Dezember 2023 aufzustellenden steuerlichen Schlussbilanz von Vitesco Technologies sind die übergangenen Wirtschaftsgüter, einschließlich nicht entgeltlich erworbener oder selbst geschaffener immaterieller Wirtschaftsgüter,

grundsätzlich mit dem gemeinen Wert anzusetzen (§ 11 Abs. 1 Satz 1 UmwStG). Für die Bewertung von Pensionsrückstellungen gilt indes § 6a Einkommensteuergesetz (§ 11 Abs. 1 Satz 2 UmwStG). Etwaige stille Reserven in den übergehenden Wirtschaftsgütern würden dadurch aufgedeckt. Infolgedessen könnten sich das körperschaftsteuerliche sowie das gewerbsteuerliche Einkommen von Vitesco Technologies erhöhen. Eine Aufdeckung der stillen Reserven mit der Folge einer Erhöhung des körperschaft- und gewerbsteuerpflichtigen Einkommens von Vitesco Technologies kann durch eine Fortführung der Buchwerte der übergehenden Wirtschaftsgüter durch die übernehmende Gesellschaft nach § 11 Abs. 2 UmwStG vermieden werden. Die gesetzlichen Voraussetzungen für die beabsichtigte Fortführung der Buchwerte können grundsätzlich erfüllt werden. Den hierzu erforderlichen Antrag wird Vitesco Technologies bzw. Schaeffler als ihre Gesamtrechtsnachfolgerin spätestens bis zur erstmaligen Abgabe der steuerlichen Schlussbilanz zum 31. Dezember 2023 in Einklang mit den diesbezüglichen Vorgaben der Finanzverwaltung stellen.

Verrechenbare Verluste, verbleibende Verlustvorträge, vom übertragenden Rechtsträger nicht ausgeglichene negative Einkünfte, ein Zinsvortrag nach § 4h Abs. 1 Satz 5 Einkommensteuergesetz („EStG“) und ein EBITDA-Vortrag nach § 4h Abs. 1 Satz 3 EStG von Vitesco Technologies sowie von Gesellschaften der Vitesco-Gruppe können aufgrund der Verschmelzung untergehen und wären insoweit nach der Verschmelzung nicht mehr nutzbar (§ 12 Abs. 3 i.V.m. § 4 Abs. 2 Satz 2 UmwStG; § 8c Körperschaftsteuergesetz („KStG“), § 10a Gewerbesteuergesetz („GewStG“)).

Der körperschaftsteuerliche Verlustvortrag sowie die vortragsfähigen gewerbsteuerlichen Fehlbeträge zum 31. Dezember 2023 der Vitesco Technologies werden derzeit jeweils auf ca. EUR 80,7 Mio. geschätzt. Bei der Vitesco Technologies GmbH werden zum 31. Dezember 2023 körperschaftsteuerliche Verlustvorträge i.H.v. ca. EUR 1.007 Mio. sowie vortragsfähige gewerbsteuerliche Fehlbeträge i.H.v. ca. EUR 962 Mio. erwartet. Auf Ebene der Vitesco Technologies Lohmar Verwaltungs GmbH (umfirmierend in: Vitesco Technologies Beteiligungs GmbH) bestehen zum 31. Dezember 2023 voraussichtliche körperschaftsteuerliche Verlustvorträge i.H.v. ca. EUR 6,6 Mio. sowie vortragsfähige gewerbsteuerliche Fehlbeträge i.H.v. ca. EUR 28,8 Mio. Ferner besteht auf Ebene der Vitesco Technologies Holdings Netherlands B.V. zum 31. Dezember 2023 voraussichtlich ein steuerlicher Zinsvortrag i.H.v. EUR 25,8 Mio. Bei weiteren in- und ausländischen Gruppengesellschaften bestehen voraussichtlich bestimmte weitere steuerliche Verluste. Die Höhe der Verluste kann sich durch laufende bzw. zukünftige Betriebsprüfungen verändern, insbesondere verringern. Der mögliche Verlustuntergang bei den deutschen Gruppengesellschaften der Viteco Technologies

ist unter Umständen verfassungswidrig. Zu einer Vorfassung des § 8c KStG ist diesbezüglich ein Verfahren bei dem Bundesverfassungsgericht anhängig (BVerfG 2 BvL 19/17). Weiterhin kommt es bis zu der Höhe der in Deutschland steuerpflichtigen Reserven im Sinne des § 8c Abs. 1 Satz 5 KStG in den betreffenden Gruppengesellschaften zu keinem Verlustuntergang. Die bisherige bilanzielle Behandlung bei Vitesco Technologies geht davon aus, dass keine volle zeitnahe Nutzung der inländischen Verluste erfolgen kann. Bestimmte ausländische Verluste verfallen bei Nichtnutzung im Zeitablauf.

2. Ertragsteuerliche Folgen für Schaeffler

Die körperschaft- und gewerbsteuerlichen Folgen der Verschmelzung für Schaeffler ergeben sich aus §§ 2, 11, 12 und 19 UmwStG.

Das Einkommen und das Vermögen der übernehmenden Gesellschaft wird, vorbehaltlich einer Stichtagsänderung gemäß Ziffer 7 des Verschmelzungsvertrags (vgl. hierzu die Ausführungen unter H.VII), so ermittelt, als ob das Vermögen der übertragenden Gesellschaft mit Ablauf des 31. Dezember 2023 auf sie übergegangen wäre (§ 2 Abs. 1 Satz 1 UmwStG). Die übernehmende Gesellschaft hat die auf sie übergegangenen Wirtschaftsgüter mit dem in der steuerlichen Schlussbilanz der übertragenden Gesellschaft enthaltenen Wert zu übernehmen (Wertverknüpfung gemäß § 12 Abs. 1 Satz 1 UmwStG). Sie tritt in die steuerliche Rechtsstellung der übertragenden Gesellschaft ein, z.B. im Hinblick auf die Bemessung von Abschreibungen, Vorbesitzzeiten oder Haltefristen. Etwaige Forderungen und Verbindlichkeiten der übertragenden Gesellschaft aus dem Steuerschuldverhältnis gehen damit auf die übernehmende Gesellschaft über. Verrechenbare Verluste, verbleibende Verlustvorträge, vom übertragenden Rechtsträger nicht ausgeglichene negative Einkünfte, ein Zinsvortrag nach § 4h Abs. 1 Satz 5 EStG und ein EBITDA-Vortrag nach § 4h Abs. 1 Satz 3 EStG von Vitesco Technologies gehen hingegen nicht über und können daher nicht von Schaeffler genutzt werden (§ 12 Abs. 3 i.V.m. § 4 Abs. 2 Satz 2 UmwStG). § 12 Abs. 3 UmwStG gilt entsprechend für die vortragsfähigen gewerbsteuerlichen Fehlbeträge von Vitesco Technologies im Sinne des § 10a GewStG (§ 19 Abs. 2 UmwStG).

Ein bei Schaeffler entstehender Gewinn oder Verlust in Höhe des Unterschieds zwischen dem steuerlichen Buchwert der Anteile an Vitesco Technologies und dem Wert, mit dem Schaeffler die übergehenden Wirtschaftsgüter zu übernehmen hat, abzüglich der Kosten für den Vermögensübergang (sog. Übernahmegewinn oder -verlust) bleibt steuerlich außer Ansatz (§ 12 Abs. 2 Satz 1 UmwStG). Soweit Schaeffler an Vitesco Technologies beteiligt ist, ist auf einen etwaigen Übernahmegewinn § 8b KStG anzuwenden. Danach gelten 5 % eines gegebenenfalls

anfallenden Übernahmegewinns anteilig in dem Umfang, in dem Schaeffler an Vitesco Technologies beteiligt ist, als nicht abziehbare Betriebsausgaben.

Der Bestand des steuerlichen Einlagekontos von Vitesco Technologies ist gem. § 29 Abs. 2 KStG dem steuerlichen Einlagekonto von Schaeffler hinzuzurechnen. Eine diesbezügliche Hinzurechnung unterbleibt jedoch im Verhältnis des Anteils von Schaeffler an Vitesco Technologies vor Verschmelzung.

Bestehende Unternehmensverträge zwischen Vitesco Technologies und Gruppengesellschaften gehen im Rahmen der Gesamtrechtsnachfolge auf Schaeffler über. Bei Bestehen und tatsächlicher Durchführung eines entsprechenden Ergebnisabführungsvertrags kommt es grundsätzlich auch zu der Fortführung einer hieraus etwaig resultierenden sog. steuerlichen Organschaft (§§ 14 ff. KStG). Entsprechend wird damit Schaeffler rückwirkend ab dem steuerlichen Übertragungstichtag sog. Organträger im Hinblick auf mit der Vitesco Technologies bestehende Ergebnisabführungsverträge bzw. Beherrschungs- und Ergebnisabführungsverträge und steuerliche Gewinne oder Verluste der betreffenden Gruppengesellschaften werden für steuerliche Zwecke der Schaeffler zugerechnet.

3. Grunderwerbsteuerliche Folgen der Verschmelzung

Bei einer Verschmelzung kommt es infolge der Gesamtrechtsnachfolge zu einem Rechtsträgerwechsel. Infolgedessen unterliegen Grundstücksübertragungen sowie die unmittelbaren und/oder mittelbaren Übertragungen von Anteilen an Gesellschaften mit inländischen Grundstücken unter den gesetzlichen Voraussetzungen im Rahmen einer Verschmelzung der Grunderwerbsteuer.

Vitesco Technologies verfügt selbst über kein Grundvermögen. Der Übergang des bei den Tochtergesellschaften von Vitesco Technologies vorhandenen Grundbesitzes löst Grunderwerbsteuer in einer erwarteten Größenordnung von ca. EUR 4 Mio. aus. Die Steuervergünstigung für Umstrukturierungen im Konzern (§ 6a Grunderwerbsteuergesetz („GrEStG“)) ist vorliegend nicht anwendbar. Wenn die Voraussetzungen erfüllt wären, würde die Steuer nicht erhoben. Die Anwendung von § 6a GrEStG setzte u.a. voraus, dass Schaeffler seit mindestens 5 Jahren vor dem Umwandlungsvorgang zu mindestens 95 % (unmittelbar oder mittelbar) an Vitesco Technologies beteiligt gewesen wäre.

Die Grunderwerbsteuer bemisst sich nach den Grundbesitzwerten der betroffenen Grundstücke (§ 8 Abs. 2 GrEStG i.V.m. §§ 151 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1, 157 Abs. 1 bis 3 Bewertungsgesetz („BewG“)), wobei der auf die Bemessungsgrundlage anzuwendende Grunderwerbsteuersatz von dem Bundesland abhängt, in dem das Grundstück gelegen ist.

a. Inländischer Grundbesitz von Tochtergesellschaften von Vitesco Technologies

Bei sämtlichen Tochtergesellschaften von Vitesco Technologies, denen inländische Grundstücke zuzurechnen sind, handelt es sich um Kapitalgesellschaften. Für Gesellschafterwechsel bei grundbesitzenden nachgeschalteten Kapitalgesellschaften sind insbesondere die Ergänzungstatbestände des § 1 Abs. 2b GrEStG (sog. Bewegungstatbestand) sowie des § 1 Abs. 3 und Abs. 3a GrEStG (sog. Anteilsvereinigung) von Bedeutung.

Nach § 1 Abs. 2b Satz 1 GrEStG unterliegt es der Grunderwerbsteuer, wenn sich der Gesellschafterbestand einer grundbesitzenden Kapitalgesellschaft innerhalb von zehn Jahren unmittelbar oder mittelbar dergestalt ändert, dass mindestens 90 % der Anteile der Gesellschaft auf neue Gesellschafter übergehen. In mehrstufigen Beteiligungsstrukturen ist die Anwendung von § 1 Abs. 2b GrEStG grundsätzlich auf jeder Beteiligungsebene zu prüfen.

Die Verschmelzung von Vitesco Technologies auf Schaeffler kann, vorbehaltlich einer möglichen bereits vor Wirksamwerden der Verschmelzung durchzuführenden Übertragung des bei Tochtergesellschaften von Vitesco Technologies vorhandenen Grundbesitzes auf die Schaeffler-Gruppe, dazu führen, dass sich der Gesellschafterbestand bei den grundbesitzenden nachgeschalteten Kapitalgesellschaften von Vitesco Technologies um mindestens 90 % ändert und somit für den inländischen Grundbesitz dieser Gesellschaften Grunderwerbsteuer nach § 1 Abs. 2b GrEStG entsteht.

Die Grundbesitzwerte des inländischen Grundbesitzes der Tochtergesellschaften von Vitesco Technologies wurden grob überschlägig mit EUR 60,2 Mio. bis EUR 80 Mio. ermittelt. Infolgedessen können, vorbehaltlich einer möglichen bereits vor Wirksamwerden der Verschmelzung durchzuführenden Übertragung des bei Tochtergesellschaften von Vitesco Technologies vorhandenen Grundbesitzes auf die Schaeffler-Gruppe, Grunderwerbsteuern in einer Größenordnung von EUR 3,1 Mio. bis EUR 4,0 Mio. anfallen. Abhängig von den Feststellungen der Grundbesitzwerte durch die zuständigen Finanzämter, kann die Grunderwerbsteuer ggf. höher oder niedriger als die vorgenannte Schätzung ausfallen.

b. Keine Anteilsvereinigung auf Ebene der Schaeffler-Aktionäre

Die IHO Beteiligungen und die IHO Verwaltungen halten zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieses Verschmelzungsberichts zusammen ca. 49,94 % der Anteile an Vitesco Technologies. Schaeffler hat zudem vor der Verschmelzung ca. 38,87 % der Anteile an Vitesco Technologies erworben. Mindestens 10,1 % der Vitesco-Anteile gehören mithin fremden Dritten. Vor diesem Hintergrund sollte eine

Vereinigung von 90 % oder mehr der Anteile an der Vitesco Technologies ausgeschlossen sein (kein Anwendungsfall von § 1 Abs. 3 oder 3a GrEStG). Auch im Zuge der Verschmelzung und der Ausgabe neuer Anteile an Schaeffler bleibt die Beteiligungsquote außenstehender Aktionäre an der Schaeffler bei mindestens 10,1 %.

4. Steuerliche Folgen für die Aktionäre von Vitesco Technologies

Die deutschen steuerlichen Folgen der Verschmelzung einer Körperschaft auf eine andere Körperschaft ergeben sich für die Anteilseigner der übertragenden Körperschaft grundsätzlich aus § 13 UmwStG oder, bei nicht im Sinne des § 17 EStG wesentlich beteiligten Anteilseignern mit Aktien im Privatvermögen, aus § 20 Abs. 4a EStG. Um eine wesentliche Beteiligung im Sinne des § 17 EStG handelt es sich bei Anteilen, die im Privatvermögen gehalten werden und der Anteilseigner innerhalb der letzten fünf Jahre am Kapital der Gesellschaft unmittelbar oder mittelbar zu mindestens 1 % beteiligt war.

Die steuerlichen Auswirkungen für im Ausland ansässige Aktionäre bzw. bei Zuordnung der Anteile zu einem ausländischen Betriebsvermögen können hiervon abweichen.

a. Aktien im Vermögen einer Körperschaft

Ist der Aktionär eine Körperschaft, gilt die Beteiligung an Vitesco Technologies gemäß § 13 Abs. 1 UmwStG grundsätzlich als zum gemeinen Wert veräußert und die an ihre Stelle tretenden Anteile an der übernehmenden Körperschaft als mit diesem Wert angeschafft. Hieraus kann sich ein steuerlicher Gewinn oder Verlust ergeben. Es gelten die allgemeinen Grundsätze für die Ermittlung der Einkünfte. Auf den Gewinn oder Verlust ist grundsätzlich § 8b Abs. 2, 3 KStG anwendbar. Für bestimmte Körperschaften wie insbesondere Kreditinstitute, Wertpapierinstitute, Finanzdienstleistungsinstitute, Lebens- und Krankenversicherungsunternehmen und Pensionsfonds können andere steuerliche Vorgaben bzw. Rechtsfolgen gelten (vgl. hierzu insb. § 8b Abs. 7, 8 KStG).

Auf Antrag des betreffenden Anteilseigners sind die Anteile an der übernehmenden Körperschaft gemäß § 13 Abs. 2 UmwStG grundsätzlich mit dem Buchwert der Anteile an der übertragenden Körperschaft anzusetzen, wenn das deutsche Besteuerungsrecht hinsichtlich des Gewinns aus der Veräußerung der Anteile an der übernehmenden Körperschaft nicht ausgeschlossen oder beschränkt wird. Wird dieses Wahlrecht ausgeübt, treten die Anteile an der übernehmenden Körperschaft an die Stelle der Anteile an der übertragenden Körperschaft. Das Antragswahlrecht wird

durch jeden Anteilseigner eigenständig ausübt, wobei der Antrag für alle Anteile eines Anteilseigners einheitlich zu stellen ist.

Das Gleiche gilt grundsätzlich für Personengesellschaften, die gemäß § 1a KStG zur Körperschaftsteuer optiert haben oder für Körperschaften, die mittelbar über eine Personengesellschaft an Vitesco Technologies beteiligt sind.

Ein Gewinn oder Verlust in Folge einer baren Zuzahlung gemäß §§ 72a, 72b UmwG aus der Spitzenverwertung der gewährten Aktien von Schaeffler sollte den jeweiligen steuerlichen Regelungen zur Veräußerung von Anteilen an einer Kapitalgesellschaft unterliegen (§ 8b Abs. 2, 3 bzw. §§ 7, 8 KStG).

Hinsichtlich der von Schaeffler gehaltenen Anteile findet § 13 UmwStG keine Anwendung, da diese im Rahmen der Verschmelzung untergehen (vgl. hierzu auch die vorstehenden Ausführungen unter G.III.2).

b. Aktien im Privatvermögen bei Beteiligungen von weniger als 1 %

Bei Aktionären von Vitesco Technologies, die Vitesco-Aktien im Privatvermögen halten und die nicht über eine wesentliche Beteiligung im Sinne des § 17 EStG verfügen, treten die erhaltenen Aktien an Schaeffler nach § 20 Abs. 4a EStG steuerlich an die Stelle der Vitesco-Aktien, wenn das deutsche Besteuerungsrecht hinsichtlich der Besteuerung des Gewinns aus der Veräußerung der Aktien an Schaeffler nicht ausgeschlossen oder beschränkt ist. Die Anschaffungskosten der Aktien an Schaeffler richten sich folglich nach den Anschaffungskosten der Vitesco-Aktien. Es fällt insoweit keine Kapitalertragsteuer an. Ein Antrag ist nicht erforderlich.

Ein Gewinn oder Verlust aus der Spitzenverwertung der gewährten Aktien von Schaeffler sollte den jeweiligen steuerlichen Regelungen zur Veräußerung von Anteilen an einer Kapitalgesellschaft unterliegen (§§ 32d Abs. 1, 20 Abs. 2 Nr. 1 EStG). Ein Gewinn in Folge einer baren Zuzahlung gemäß §§ 72a, 72b UmwG für die Hingabe von Vitesco-Aktien sollte dagegen dem Kapitalertragsteuerabzug nach den Grundsätzen für Gewinnausschüttungen unterliegen (§ 20 Abs. 4a Satz 2 i.V.m. Abs. 1 Nr. 1 EStG). Verluste sind nur innerhalb der Einkünfte aus Kapitalvermögen nutzbar (§ 20 Abs. 6 EStG).

c. Aktien im Privatvermögen bei Beteiligungen von mindestens 1 % bzw. Anteile im steuerlichen Betriebsvermögen von natürlichen Personen

Bei Aktionären von Vitesco Technologies, die Vitesco-Aktien im Privatvermögen halten und über eine wesentliche Beteiligung im Sinne des § 17 EStG verfügen, gilt diese wesentliche Beteiligung im Sinne des § 17 EStG infolge der Verschmelzung als

zum gemeinen Wert veräußert; die an ihre Stelle tretenden Aktien an Schaeffler gelten als zu diesem Wert angeschafft (§ 13 Abs. 1 UmwStG). Ein etwaig entstehender Veräußerungsgewinn ist gemäß § 3 Nr. 40 lit. c EStG i.V.m. § 3c Abs. 2 EStG zu 40 % von der Steuer befreit bzw. ein Verlust in dieser Höhe steuerlich nicht abzugsfähig.

Dieselben steuerlichen Rechtsfolgen ergeben sich für natürliche Personen, die Vitesco-Aktien im steuerlichen Betriebsvermögen halten. Werden Aktien in einem steuerlichen Betriebsvermögen gehalten, unterliegt ein Veräußerungsgewinn grundsätzlich auch der Gewerbesteuer.

Auf Antrag des betreffenden Anteilseigners sind die Anteile an der übernehmenden Körperschaft gemäß § 13 Abs. 2 UmwStG mit dem Buchwert bzw. mit den Anschaffungskosten der Anteile an der übertragenden Körperschaft anzusetzen, wenn das deutsche Besteuerungsrecht hinsichtlich des Gewinns aus der Veräußerung der Anteile an der übernehmenden Körperschaft nicht ausgeschlossen oder beschränkt wird. Wird dieses Wahlrecht ausgeübt, treten die Anteile an der übernehmenden Körperschaft an die Stelle der Anteile an der übertragenden Körperschaft. Bei in Deutschland unbeschränkt steuerpflichtigen Aktionären dürften die Voraussetzungen regelmäßig erfüllt sein. Das Antragswahlrecht wird durch jeden Anteilseigner eigenständig ausgeübt, wobei der Antrag für alle Anteile eines Anteilseigners einheitlich zu stellen ist. Die Möglichkeit zur Beantragung der Fortführung der Buchwerte bzw. der Anschaffungskosten besteht nur, soweit dem Aktionär neue Aktien an Schaeffler gewährt werden. Ein Gewinn oder Verlust in Folge einer baren Zuzahlung gemäß §§ 72a, 72b UmwG aus der Spitzenverwertung der gewährten Aktien von Schaeffler sollte den jeweiligen steuerlichen Regelungen zur Veräußerung von Anteilen an einer Kapitalgesellschaft unterliegen (40 %-ige Steuerbefreiung, § 17 i.V.m. § 3 Nr. 40 lit. c i.V.m. § 3c Abs. 2 EStG).

5. Steuerliche Folgen für die Aktionäre von Schaeffler

Für die im Zeitpunkt der Verschmelzung nur an Schaeffler beteiligten Aktionäre hat die Verschmelzung grundsätzlich keine steuerliche Wirkung. Diese bleiben mit der gleichen Anzahl von Aktien an Schaeffler beteiligt. Entsprechend ist die Verschmelzung für diese ertragsteuerlich neutral. Die laufende Besteuerung der Aktionäre von Schaeffler nach der Verschmelzung richtet sich nach den allgemeinen steuerlichen Regeln. Insoweit gelten sowohl für die bisherigen Aktionäre von Schaeffler als auch für ehemaligen Aktionäre von Vitesco Technologies die gleichen steuerlichen Regelungen für Ausschüttungen oder Gewinne aus der Veräußerung von Anteilen an Schaeffler wie vor der Verschmelzung.

H. ERLÄUTERUNG DES VERSCHMELZUNGSVERTRAGS

I. Vermögensübertragung, Verschmelzungstichtag (Ziffer 1)

Der Verschmelzungsvertrag sieht in Ziffer 1 vor, dass Vitesco Technologies ihr Vermögen als Ganzes mit allen Rechten und Pflichten unter Auflösung ohne Abwicklung nach §§ 2 Nr. 1, 4 ff., 60 ff. UmwG, d.h. im Wege der Verschmelzung durch Aufnahme, gegen Gewährung von Aktien an Schaeffler an die nicht an dem Verschmelzungsvertrag beteiligten Aktionäre von Vitesco Technologies auf Schaeffler überträgt. Im Wege der Gesamtrechtsnachfolge werden daher mit Wirksamwerden der Verschmelzung grundsätzlich alle Rechte und Pflichten von Vitesco Technologies auf Schaeffler übergehen.

Gemäß Ziffer 1.3 des Verschmelzungsvertrags soll die Verschmelzung vorbehaltlich der in Ziffer 7.1 des Verschmelzungsvertrags geschlossenen Regelung im Innenverhältnis zwischen den Parteien mit Wirkung zum 1. Januar 2024, 00:00 Uhr („**Verschmelzungstichtag**“), erfolgen. Sämtliche Handlungen und Geschäfte von Vitesco Technologies gelten demnach vom Verschmelzungstichtag an als für Rechnung von Schaeffler vorgenommen. Die Regelung steht in Zusammenhang mit Ziffer 1.2 des Verschmelzungsvertrags, wonach der Verschmelzung die geprüfte Bilanz von Vitesco Technologies zum 31. Dezember 2023 als Schlussbilanz zugrunde gelegt werden soll. Aus dieser Regelung folgt, dass – wiederum vorbehaltlich der in Ziffer 7.1 des Verschmelzungsvertrags getroffenen Regelung – der 31. Dezember 2023 zugleich steuerlicher Übertragungstichtag ist (vgl. zu den steuerlichen Auswirkungen auch die Ausführungen unter G.III.).

Schaeffler wird gemäß Ziffer 1.4 des Verschmelzungsvertrags die in der Schlussbilanz von Vitesco Technologies angesetzten Werte der übergehenden Aktiva und Passiva in ihrem Jahresabschluss fortführen (Buchwertfortführung). Beide Parteien werden die hierfür erforderlichen Handlungen in Abstimmung miteinander vornehmen.

II. Gegenleistung, Kapitalerhöhung (Ziffer 2)

In Ziffer 2 sieht der Verschmelzungsvertrag vor, dass Schaeffler den Vitesco-Aktionären, die nicht an dem Verschmelzungsvertrag beteiligt sind, mit Wirksamwerden der Verschmelzung als Gegenleistung für die Übertragung des Vermögens von Vitesco Technologies für je fünf Vitesco-Aktien 57 Stammaktien von Schaeffler gewähren wird (d.h. auf eine Vitesco-Aktie entfallen 11,4 Stammaktien von Schaeffler). Unabhängig von dem Zeitpunkt des Wirksamwerdens der Verschmelzung erfolgt die Gewährung der Gegenleistung ausschließlich in Form von im Rahmen einer Kapitalerhöhung neu geschaffener Stammaktien von Schaeffler. Die

Gewährung der Aktien von Schaeffler erfolgt für die Vitesco-Aktionäre kostenfrei. Ziffer 2.1 des Verschmelzungsvertrags enthält zudem die Klarstellung, dass eine andere Gegenleistung als in Form von Aktien an Schaeffler nicht gewährt wird, soweit nicht gemäß §§ 72a, 72b UmwG rechtlich zwingend eine bare Zuzahlung zu leisten ist.

Im Hinblick auf Vitesco-Aktien, die von oder für Rechnung von Schaeffler gehalten werden, wird festgehalten, dass Schaeffler gemäß § 68 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 UmwG keine Gegenleistung gewährt und das Grundkapital insoweit nicht erhöht wird.

Zum Zwecke der Durchführung der Verschmelzung sieht Ziffer 2.3 des Verschmelzungsvertrags vor, dass Schaeffler ihr Grundkapital von derzeit EUR 666.000.000,00 um EUR 278.884.641,00 auf EUR 944.884.641,00 durch Ausgabe von 278.884.641 neuen auf den Inhaber lautenden Stückaktien (Stammaktien) im rechnerischen Nennbetrag von jeweils EUR 1,00 erhöhen wird. Dies entspricht einer Erhöhung des Grundkapitals um ca. 41,87 %. Übersteigt der Wert des übertragenen Vermögens den auf die neu geschaffenen Aktien entfallenden anteiligen Betrag des Grundkapitals, wird der Differenzbetrag in die Kapitalrücklage gemäß § 272 Abs. 2 Nr. 4 HGB eingestellt (Ziffer 2.6). Die Kapitalerhöhung soll in der Hauptversammlung von Schaeffler beschlossen werden, die auch über die Zustimmung zum Verschmelzungsvertrag beschließt.

Die Verschmelzung darf erst eingetragen werden, nachdem die Durchführung der Kapitalerhöhung in das Handelsregister von Schaeffler eingetragen worden ist (§ 66 UmwG).

Gemäß Ziffer 2.4 des Verschmelzungsvertrags sind die von Schaeffler an die Vitesco-Aktionäre als Gegenleistung zu gewährenden Aktien, vorbehaltlich der in Ziffer 7.2 des Verschmelzungsvertrags geschlossenen Regelung, ab dem 1. Januar 2024 gewinnberechtigt.

Die Festsetzung des Umtauschverhältnisses beruht auf Unternehmensbewertungen, die bei beiden Gesellschaften nach der jeweils gleichen Methode und auf Basis gefestigter, in der Rechtsprechung anerkannter Grundsätze durchgeführt wurden und bei deren Ermittlung sich Schaeffler und Vitesco Technologies gemeinsam der sachverständigen Unterstützung des Bewertungsgutachters bedient haben. Die Bewertung berücksichtigt auch, dass als Gegenleistung ausschließlich und unabhängig von dem Wirksamwerden der Änderung der Aktiengattungen Stammaktien von Schaeffler gewährt werden. Die Einzelheiten sind in Abschnitt J (Erläuterung und Begründung des Umtauschverhältnisses) dieses Verschmelzungsberichts sowie in dem Bewertungsgutachten von ValueTrust

dargestellt, das diesem Bericht als **Anlage 2: Bewertungsgutachten von ValueTrust** beigelegt ist. Der Stichtag für die Bewertungen von Schaeffler und Vitesco Technologies zum Zwecke der Ermittlung des Umtauschverhältnisses ist, ausweislich Ziffer 2.5 des Verschmelzungsvertrags, der 24. April 2024.

Den Vitesco-Aktionären sollen gemäß Ziffer 2.7 des Verschmelzungsvertrags als Gegenleistung für die Übertragung des Vermögens von Vitesco Technologies, soweit unter Beachtung des Umtauschverhältnisses möglich, ganze Aktien an Schaeffler gewährt werden. Soweit aufgrund des Umtauschverhältnisses bei einzelnen Aktionären nur Teilrechte an einer Aktie verbleiben, werden diese Teilrechte nach Maßgabe von §§ 72 Abs. 2 UmwG, 226 Abs. 3 AktG zusammengelegt und durch den Treuhänder nach der Zulassung der Stammaktien von Schaeffler zum Handel an der Frankfurter Wertpapierbörse zum Börsenpreis veräußert. Es handelt sich hierbei um eine übliche Regelung der sogenannten Spitzenverwertung. Der Erlös wird den Inhabern der Teilrechte entsprechend der auf sie entfallenden Teilrechte ausbezahlt. Hierauf ggf. anfallende Steuern werden nach den geltenden gesetzlichen Regelungen einbehalten und kürzen entsprechend die Erlösgutschrift. Über eine einbehaltene und abgeführte inländische Steuer wird dem Aktionär von seiner Depotbank eine Steuerbescheinigung ausgestellt.

Zur Vermeidung bzw. Reduzierung von Kosten und Gebühren für die betroffenen Vitesco-Aktionäre wird Schaeffler inländischen Intermediären eine marktübliche Depotbankenprovision zur Deckung von deren administrativem Aufwand gewähren. Die genaue Höhe der Depotbankenprovision wird von Schaeffler kurz vor Wirksamwerden der Verschmelzung auf Basis der in diesem Zeitpunkt herrschenden Marktumstände festgelegt. Etwaige zusätzliche Kosten und Aufwendungen, die von Depotbanken oder ausländischen Wertpapierdienstleistungsunternehmen erhoben werden, sowie etwaige außerhalb der Bundesrepublik Deutschland anfallende Aufwendungen sind jedoch von den jeweiligen Aktionären selbst zu tragen.

Schaeffler wird gemäß Ziffer 2.8 des Verschmelzungsvertrags die Zulassung aller Stammaktien von Schaeffler und damit auch der als Gegenleistung zu gewährenden Aktien zum regulierten Markt (*Prime Standard*) der Frankfurter Wertpapierbörse beantragen. Eine Zulassung der Stammaktien von Schaeffler soll möglichst zeitgleich mit dem Wirksamwerden der Verschmelzung bewirkt werden. Ein Abfindungsangebot gemäß § 29 UmwG ist deshalb nicht erforderlich, da Vitesco Technologies als börsennotierte Aktiengesellschaft auf Schaeffler als ebenfalls börsennotierte Aktiengesellschaft verschmolzen wird.

Sowohl den Vitesco-Aktionären – als Aktionäre des übertragenden Rechtsträgers – als auch den Schaeffler-Aktionären – als Aktionäre des übernehmenden Rechtsträgers –

steht nach § 15 UmwG die Möglichkeit offen, die Angemessenheit des Umtauschverhältnisses gerichtlich in einem Spruchverfahren überprüfen zu lassen.

Für den Fall, dass gerichtlich rechtskräftig festgestellt oder durch Schaeffler im Wege eines gerichtlichen oder außergerichtlichen Vergleichs oder in anderer Weise anerkannt wird, dass das Umtauschverhältnis nicht angemessen oder die Mitgliedschaft bei Schaeffler kein angemessener Gegenwert für den Anteil oder für die Mitgliedschaft bei Vitesco Technologies ist, haben die an der Verschmelzung beteiligten Rechtsträger Schaeffler und Vitesco Technologies in Ziffer 2.9 des Verschmelzungsvertrags erklärt, dass anstelle einer baren Zuzahlung (§ 15 UmwG) zusätzliche Aktien an Schaeffler nach den näheren Bestimmungen von §§ 72a, 72b UmwG gewährt werden. Falls Schaeffler einem Aktionär von Vitesco Technologies zusätzliche Aktien an Schaeffler gewährt, um eine nicht angemessene Bemessung des Umtauschverhältnisses auszugleichen, verpflichtet sich Schaeffler in Ziffer 2.9 des Verschmelzungsvertrags, alle übrigen umtauschberechtigten Vitesco-Aktionäre durch eine entsprechende Gewährung zusätzlicher Aktien gleichzustellen.

III. Treuhänder (Ziffer 3)

Gemäß Ziffer 3 des Verschmelzungsvertrags wird die Aufgabe des Treuhänders nach § 71 UmwG für den Empfang der den Vitesco-Aktionären zu gewährenden Stammaktien von Schaeffler von BNP Paribas S.A. (der „**Treuhänder**“) übernommen. Schaeffler wird dem Treuhänder die Globalurkunde, welche die den Vitesco-Aktionären zu gewährenden neu geschaffenen Aktien von Schaeffler verbrieft, vor der Eintragung der Verschmelzung in das für Vitesco Technologies zuständige Handelsregister übergeben und Vitesco Technologies wird den Treuhänder anweisen, den umtauschberechtigten Vitesco-Aktionären nach Eintragung der Verschmelzung in das für Schaeffler zuständige Handelsregister den anteiligen mittelbaren Mitbesitz an der bei dem Treuhänder hinterlegten Globalurkunde einzuräumen und/oder den infolge der Spitzenverwertung nach Ziffer 2.7 des Verschmelzungsvertrags erlangten Erlös Zug um Zug gegen Überlassung ihrer Vitesco-Aktien herauszugeben.

IV. Besondere Rechte und Vorteile (Ziffer 4)

Ziffer 4.1 des Verschmelzungsvertrags dokumentiert, dass einzelnen Aktionären oder Inhabern besonderer Rechte keine Rechte im Sinne des § 5 Abs. 1 Nr. 7 UmwG gewährt werden. Für diese Personen sind auch keine Maßnahmen im Sinne der vorgenannten Vorschrift vorgesehen.

Auch den Mitgliedern eines Vertretungsorgans oder eines Aufsichtsorgans der an der Verschmelzung beteiligten Rechtsträger, geschäftsführenden Gesellschaftern,

Partnern, Abschlussprüfern sowie dem Verschmelzungsprüfer werden – vorbehaltlich der in Ziffer 4.4 des Verschmelzungsvertrags ausdrücklich genannten Sachverhalte – keine besonderen Vorteile im Sinne des § 5 Abs. 1 Nr. 8 UmwG gewährt. Mit dem Wirksamwerden der Verschmelzung und dem damit einhergehenden Erlöschen von Vitesco Technologies als eigenständiger Rechtsträger (§ 20 Abs. 1 Nr. 2 Satz 1 UmwG) endet die Organstellung des Aufsichtsrats von Vitesco Technologies und die Mandate der Aufsichtsratsmitglieder. Die Vergütungsansprüche der Aufsichtsratsmitglieder von Vitesco Technologies für das Geschäftsjahr des Wirksamwerdens der Verschmelzung nach Maßgabe des § 15 der Satzung von Vitesco Technologies (in der zum Zeitpunkt des Wirksamwerdens der Verschmelzung geltenden Fassung) werden mit Ablauf des 31. Dezember dieses Jahres fällig und von Schaeffler erfüllt. Eine Abfindung an die bisherigen Mitglieder des Aufsichtsrats von Vitesco Technologies wird nicht gezahlt.

Daneben erlischt mit dem Wirksamwerden der Verschmelzung das Amt der Vorstandsmitglieder von Vitesco Technologies.

Die in Ziffer 4.4 des Verschmelzungsvertrags ausdrücklich genannten Sachverhalte sind die Folgenden:

- Unbeschadet der aktienrechtlichen Entscheidungszuständigkeit des Aufsichtsrats von Schaeffler soll im zeitlichen Zusammenhang mit dem Wirksamwerden der Verschmelzung das bisherige Vorstandsmitglied von Vitesco Technologies, Thomas Stierle, zum Vorstandsmitglied von Schaeffler bestellt werden.
- Die Vergütung der Vorstandsmitglieder des Kombinierten Unternehmens wird in Abstimmung mit dem Aufsichtsrat von Schaeffler vorbehaltlich der Zustimmung der Hauptversammlung, künftig gemäß dem nach Maßgabe der Anlage 4.4 des Verschmelzungsvertrags angepassten Vergütungssystem festgesetzt werden. Dieses Vergütungssystem soll auf Basis der aktuellen Vergütungssysteme für den Vorstand von Schaeffler und den Vorstand von Vitesco Technologies entwickelt werden. Dabei soll das Vergütungssystem gemäß § 87 Abs. 1 AktG hinsichtlich Höhe und Struktur angemessen und auf eine nachhaltige und langfristige Entwicklung ausgerichtet sein sowie die Empfehlungen des Deutschen Corporate Governance Kodex („DCGK“) in seiner aktuellen Fassung vom 28. April 2022 berücksichtigen. Das Vergütungssystem soll im Hinblick auf die Angemessenheit sowie die Marktüblichkeit von Vergütungshöhe und -struktur mit einer branchenspezifischen internationalen Vergleichsgruppe sowie mit dem MDAX verglichen werden. Im Hinblick auf die prozentualen Anteile der Gesamtvergütung soll außerdem der DAX40 in der Vergleichsgruppe herangezogen werden. Im Übrigen sollen Vergütungshöhe und -struktur

differenziert nach den Vorstandsrollen den ausgewählten Vergleichsgruppen gegenübergestellt werden. Das Vergütungssystem soll – vorbehaltlich der Billigung durch die Hauptversammlung von Schaeffler – grundsätzlich rückwirkend ab 1. Januar 2024 für bereits bestellte Vorstandsmitglieder sowie für alle Vorstandsmitglieder, deren Dienstverträge neu abgeschlossen oder verlängert werden, gelten. Mit Blick auf den geplanten Unternehmenszusammenschluss sollen einzelne Anpassungen des Vergütungssystems mit Wirkung ab 1. Januar 2025 gelten. Für den Fall, dass die Verschmelzung von Schaeffler mit Vitesco Technologies noch im Jahr 2024 vollzogen wird, kann ehemaligen Vorstandsmitgliedern von Vitesco Technologies, die noch im Laufe des Jahres 2024 zu Vorstandsmitgliedern von Schaeffler bestellt werden, begrenzt für das restliche Jahr 2024 unter Abweichung der im Vergütungssystem dargelegten relativen Anteile ausschließlich eine reine Fixvergütung inklusive Nebenleistungen und betrieblicher Altersversorgung sowie eine festgeschriebene variable Vergütung gewährt werden. Ab dem 1. Januar 2025 werden die ehemaligen Vorstandsmitglieder von Vitesco Technologies, die zu Vorstandsmitgliedern von Schaeffler bestellt werden, nach den allgemeinen Regelungen des Vergütungssystems vergütet.

- Ausweislich Ziffer 4.4. des Verschmelzungsvertrags beabsichtigt Vitesco Technologies vor dem Wirksamwerden der Verschmelzung mit sämtlichen Vorstandsmitgliedern von Vitesco Technologies verbindliche Vereinbarungen über die vollständige Abwicklung der variablen Vorstandsvergütung zu treffen. Insbesondere sollen die noch nicht ausbezahlten Long-Term-Incentives aus den Vorjahren vorzeitig zum Zeitpunkt des Wirksamwerdens der Verschmelzung abgerechnet werden. Einzelheiten sind dem neuen Vergütungssystem für die Vorstandsmitglieder zu entnehmen, das der ordentlichen Hauptversammlung 2024 der Vitesco Technologies zur Billigung vorgelegt und mit der Einberufung zur ordentlichen Hauptversammlung 2024 der Vitesco Technologies veröffentlicht werden soll.

V. Folgen der Verschmelzung für die Arbeitnehmer und ihre Vertretungen (Ziffer 5)

In Ziffer 5 des Verschmelzungsvertrags werden die individual- und kollektivarbeitsrechtlichen Folgen der Verschmelzung für die Arbeitnehmer und ihre Vertretungen sowie die insoweit vorgesehenen Maßnahmen detailliert dargestellt. Die Erläuterung dieser Folgen im Verschmelzungsvertrag beruht auf der gesetzlichen Regelung in § 5 Abs. 1 Nr. 9 UmwG. Sie erstreckt sich insbesondere auf die Feststellung, dass Vitesco Technologies als übertragender Rechtsträger derzeit keine Arbeitnehmer beschäftigt. Es wird insofern weiter dargelegt, dass für den Fall, dass

zum Zeitpunkt des Wirksamwerdens der Verschmelzung Arbeitsverhältnisse bei Vitesco Technologies als übertragendem Rechtsträger bestehen sollten, diese auf Schaeffler übergehen, die vertraglichen Arbeitsbedingungen unverändert bleiben und alle Rechte und Pflichten, die auf erdienter Betriebszugehörigkeit beruhen, im Verhältnis zu Schaeffler fortbestehen.

Ziffer 5.3 des Verschmelzungsvertrags weist darauf hin, dass die im Rahmen der Verschmelzung eintretenden Mitarbeiter von Vitesco Technologies als übertragendem Rechtsträger mit Blick auf die arbeitgeberfinanzierte betriebliche Altersversorgung nicht nach der Konzernbetriebsvereinbarung „KBV Schaeffler Pension Plan“ versorgungsberechtigt sind.

Weiterhin wird festgestellt, dass die Verschmelzung keine Auswirkungen auf die Arbeitsverhältnisse der Arbeitnehmer von Schaeffler hat (Ziffer 5.6 des Verschmelzungsvertrags).

Dabei führt, ausweislich Ziffer 5.7 des Verschmelzungsvertrags, die Verschmelzung zu keinen Veränderungen etwaiger betrieblicher Strukturen und der Organisation von Betrieben von Vitesco Technologies als übertragendem Rechtsträger und Schaeffler. So wird die Identität von Betrieben von Vitesco Technologies als übertragendem Rechtsträger und den zur Vitesco-Gruppe gehörenden Unternehmen sowie von Schaeffler und den zur Schaeffler-Gruppe gehörenden Unternehmen durch die Verschmelzung selbst nicht berührt und eine Betriebsänderung nach § 111 Betriebsverfassungsgesetz („**BetrVG**“) wird durch die Verschmelzung nicht bewirkt.

Ziffer 5.8 des Verschmelzungsvertrags erläutert die mit Wirksamwerden der Verschmelzung eintretenden Folgen für die Arbeitnehmervertretungen bei Schaeffler und Vitesco Technologies. Danach werden der bei Vitesco Technologies als übertragendem Rechtsträger bestehende Konzernbetriebsrat, der Konzernsprecherausschuss, der Europäische Betriebsrat (vorbehaltlich eines Übergangmandats nach § 37 Abs. 3 EBRG), die Konzern-Jugend- und Auszubildendenvertretung sowie die Konzernschwerbehindertenvertretung erlöschen. Dagegen werden der bei Schaeffler bestehende Konzernbetriebsrat und die Konzernschwerbehindertenvertretung bei Schaeffler fortbestehen und ab dem Zeitpunkt des Wirksamwerdens der Verschmelzung auch für die Arbeitnehmer von Vitesco Technologies als übertragendem Rechtsträger und den zur Vitesco-Gruppe gehörenden Unternehmen zuständig sein. Der bei Schaeffler bestehende Unternehmenssprecherausschuss bleibt ebenfalls nach dem Wirksamwerden der Verschmelzung bestehen und ist ab diesem Zeitpunkt auch für etwaige von Vitesco Technologies auf Schaeffler übergegangene leitende Angestellten zuständig. Dabei wird die Zusammensetzung des Konzernbetriebsrats von Schaeffler nach Maßgabe

der bestehenden Konzernbetriebsvereinbarung der Schaeffler-Gruppe um Vertreter der bestehenden Gesamtbetriebsräte der zur Vitesco-Gruppe gehörenden Unternehmen ergänzt. Im Übrigen bleiben die weiteren Betriebsrats-, Sprecherausschuss-, Schwerbehindertenvertretungs- sowie Jugend- und Auszubildendenvertretungsgremien von der Verschmelzung unberührt.

In Ziffer 5.9 des Verschmelzungsvertrags werden die mitbestimmungsrechtlichen Folgen der Verschmelzung dargestellt, insbesondere das Fortbestehen des paritätisch mitbestimmten Aufsichtsrats bei Schaeffler, das Erlöschen des Aufsichtsrats von Vitesco Technologies als übertragendem Rechtsträger sowie die Beendigung der Mandate der Aufsichtsratsmitglieder (auch Arbeitnehmervertreter) von Vitesco Technologies. Der Aufsichtsrat von Schaeffler bleibt auch nach Wirksamwerden der Verschmelzung unverändert bestehen. Ziffer 5.9 des Verschmelzungsvertrags weist darauf hin, dass die bis zum Wirksamwerden der Verschmelzung bei zum Konzern von Vitesco Technologies als übertragendem Rechtsträger gehörenden Unternehmen beschäftigten Arbeitnehmer nach dem Wirksamwerden der Verschmelzung bei den nächsten Wahlen zum Aufsichtsrat bei Schaeffler nach den jeweils gültigen Bestimmungen aktiv und passiv wahlberechtigt sind.

Ziffer 5.10 und Ziffer 5.11 des Verschmelzungsvertrags weisen auf den grundsätzlich stattfindenden Übergang von Tarifverträgen gemäß § 613a Abs. 1 Satz 2 BGB hin. So finden ab dem Wirksamwerden der Verschmelzung auf übergehende Arbeitnehmer die bei Schaeffler geltenden Tarifverträge der Metall- und Elektroindustrie, unter der Voraussetzung, dass der jeweilige Arbeitnehmer tarifgebunden ist, sowie die bei Schaeffler geltenden Sprecherausschuss- bzw. Betriebsvereinbarungen (einschließlich Gesamt- und Konzernbetriebsvereinbarungen sowie Unternehmenssprecherausschussvereinbarungen) Anwendung, jeweils soweit der jeweilige Arbeitnehmer vom Geltungsbereich des jeweiligen Tarifvertrags bzw. der jeweiligen Vereinbarung erfasst wird. Die bei den weiteren zur Vitesco-Gruppe gehörenden Unternehmen bei Wirksamwerden der Verschmelzung geltenden Tarifverträge, Betriebsvereinbarungen (einschließlich Gesamt- und Konzernbetriebsvereinbarungen) und Sprecherausschussvereinbarungen (einschließlich Unternehmens- und Konzernsprecherausschussvereinbarungen) gelten grundsätzlich auch nach dem Wirksamwerden der Verschmelzung unverändert fort, soweit die Betriebsvereinbarungen nicht durch Konzern- oder Gesamtbetriebsvereinbarungen von Schaeffler zu demselben Regelungsgegenstand bzw. die Sprecherausschussvereinbarungen nicht durch Unternehmenssprecherausschussvereinbarungen von Schaeffler zu demselben Regelungsgegenstand rechtswirksam abgelöst werden.

Ziffer 5.12 des Verschmelzungsvertrags führt aus, dass die Parteien nach Vollzug der Verschmelzung beabsichtigen, die Schaeffler-Gruppe und die Vitesco-Gruppe organisatorisch zusammenzuführen. Hierzu wird dargelegt, dass auch wenn die Verschmelzung keine unmittelbaren individualrechtlichen Auswirkungen auf die Arbeitsverhältnisse der Arbeitnehmer, die bei Tochtergesellschaften von Vitesco Technologies beschäftigt sind, hat, dennoch nicht ausgeschlossen werden kann, dass sich in der Folgezeit Auswirkungen für die Arbeitnehmer von Tochtergesellschaften von Vitesco Technologies ergeben können. Die Parteien beabsichtigen mit dem Unternehmenszusammenschluss eine Motion Technology Company mit vier fokussierten Divisionen (E-Mobility, Powertrain & Chassis, Vehicle Lifetime Solutions und Bearings & Industrial Solutions) zu schaffen. Es wird dargelegt, dass im Wege eines Auswahlprozesses derzeit über die Besetzung der ersten Führungsebene unterhalb des Vorstands von Schaeffler entschieden wird. Dabei haben die Parteien, ausweislich Ziffer 5.12 des Verschmelzungsvertrages, eine weitergehende konkrete organisatorische Ausgestaltung des Unternehmenszusammenschlusses bisher nicht festgelegt. Es besteht jedoch Einigkeit, dass eine engagierte und motivierte Belegschaft und die von ihnen gelebte Unternehmenskultur die Grundlage für den derzeitigen Erfolg der beiden Unternehmen und den künftigen Erfolg des Kombinierten Unternehmens ist. Ziel der Parteien ist es, die bestehende exzellente Mitarbeiterbasis und die jeweils bestehende Unternehmenskultur zu erhalten. Ziffer 5.12 des Verschmelzungsvertrags weist weiter darauf hin, dass sich die Parteien darüber einig sind, dass die Überführung der Pensionssysteme für Mitarbeiter von Tochtergesellschaften von Vitesco Technologies im Falle deutscher Arbeitnehmer unter Wahrung anwendbarer Anforderungen nach der Rechtsprechung des Bundesarbeitsgerichts und im Übrigen im Wesentlichen wertgleich, d.h. ohne wesentliche Einbußen für die Mitarbeiter erfolgen wird.

VI. Rücktrittsrechte (Ziffer 6)

Für den Fall, dass die Verschmelzung nicht bis zum 31. Dezember 2025 wirksam geworden ist, enthält Ziffer 6 des Verschmelzungsvertrags das Recht jeder Partei, mit sofortiger Wirkung vom Verschmelzungsvertrag mit den in §§ 346 ff. BGB normierten Rechtsfolgen zurückzutreten. Der Rücktritt ist der jeweils anderen Partei gegenüber durch eingeschriebenen Brief mit Rückschein zu erklären und soll dem den Verschmelzungsvertrag beurkundenden Notar sowie den beteiligten Registergerichten schriftlich mitgeteilt werden.

VII. Stichtagsänderung (Ziffer 7)

Die Bestimmungen in Ziffer 7 des Verschmelzungsvertrags treffen vorsorgliche Regelungen für den Fall, dass sich die Eintragung der Verschmelzung in das für

Schaeffler zuständige Handelsregister verzögert. Das Datum des Verschmelzungstichtags sowie die Gewinnberechtigung aus den Aktien von Schaeffler, die im Rahmen der Verschmelzung an umtauschberechtigte Vitesco-Aktionäre ausgegeben werden, ist sodann anzupassen. Diese Regelung entspricht der üblichen Praxis.

Sollte die Verschmelzung nicht bis zum Ablauf des 28. Februar 2025 in das Handelsregister von Schaeffler eingetragen worden sein, verschiebt sich der Verschmelzungstichtag abweichend von Ziffer 1.3 des Verschmelzungsvertrags auf den Beginn des 1. Januar 2025 (d.h. 00:00 Uhr). Entsprechend soll in diesem Fall der Verschmelzung abweichend von Ziffer 1.3 des Verschmelzungsvertrags die mit dem uneingeschränkten Bestätigungsvermerk des von der Hauptversammlung von Vitesco Technologies gewählten Abschlussprüfers versehene Bilanz von Vitesco Technologies zum Stichtag 31. Dezember 2024 als Schlussbilanz zugrunde gelegt werden. Ferner verschieben sich die Stichtage bei einer weiteren Verzögerung des Wirksamwerdens der Verschmelzung über den 28. Februar des Folgejahres hinaus entsprechend jeweils um ein weiteres Jahr.

Für den Fall, dass die Verschmelzung erst nach der ordentlichen Hauptversammlung von Schaeffler im Jahr 2025, die über die Verwendung des Bilanzgewinns für das Geschäftsjahr 2024 beschließt, wirksam wird, sieht Ziffer 7.2 des Verschmelzungsvertrags schließlich vor, dass die als Gegenleistung gewährten Aktien von Schaeffler abweichend von Ziffer 2.4 des Verschmelzungsvertrags erst für das Geschäftsjahr ab dem 1. Januar 2025 gewinnberechtigt sein werden. Ferner verschiebt sich die Gewinnberechtigung bei einer weiteren Verzögerung der Eintragung über die folgende ordentliche Hauptversammlung von Schaeffler, die über die Verwendung des Bilanzgewinns für das Geschäftsjahr 2025 beschließt, um ein weiteres Jahr. Durch die Regelungen in Ziffer 7.2 des Verschmelzungsvertrags wird eine rückwirkende Gewinnberechtigung für einen Zeitraum, für den bereits eine Gewinnausschüttung erfolgt ist, ausgeschlossen. Ziffer 7.2 des Verschmelzungsvertrags weist im Übrigen darauf hin, dass das Umtauschverhältnis von einer etwaigen Verschiebung der Gewinnberechtigung unberührt bleibt.

VIII. Aufschiebende Bedingung, Wirksamwerden (Ziffer 8)

Gemäß §§ 13 Abs. 1, 65 Abs. 1 UmwG bedarf der Verschmelzungsvertrag grundsätzlich der Zustimmung der Hauptversammlungen von Schaeffler und Vitesco Technologies jeweils mit einer Mehrheit von drei Vierteln des bei der jeweiligen Beschlussfassung vertretenen Grundkapitals. Ziffer 8.1 des Verschmelzungsvertrags gibt diese gesetzliche Regelung wieder.

Ziffer 8.2 des Verschmelzungsvertrags weist darauf hin, dass die Verschmelzung nach den gesetzlichen Regelungen mit Eintragung in das Handelsregister des Sitzes von Schaeffler wirksam wird.

IX. Zweigniederlassungen, Prokuren/Handlungsvollmachten (Ziffer 9)

Ziffer 9.1 hält fest, dass Vitesco Technologies keine Zweigniederlassungen besitzt. Ziffer 9.2 des Verschmelzungsvertrags stellt ferner klar, dass die Prokuren und Handlungsvollmachten bei Vitesco Technologies mit Wirksamwerden der Verschmelzung erlöschen.

X. Schlussbestimmungen (Ziffer 10)

Ziffer 10.1 des Verschmelzungsvertrags sieht eine Regelung vor, wonach die durch die Beurkundung des Verschmelzungsvertrags entstehenden Kosten sowie die Kosten des Vollzugs des Verschmelzungsvertrags von Schaeffler getragen werden. Ausgenommen von dieser Kostentragungspflicht sind die Kosten der Hauptversammlung von Vitesco Technologies, die über die Verschmelzung beschließt. Im Übrigen soll jede Partei ihre Kosten selbst tragen, auch für den Fall, dass eine Partei von dem Vertrag zurücktritt oder die Verschmelzung aus einem sonstigen Grund nicht wirksam wird.

Weiterhin enthält Ziffer 10.2 des Verschmelzungsvertrags eine allgemeine Verpflichtung der Parteien, alle Erklärungen abzugeben, alle Urkunden auszustellen und alle sonstigen Handlungen vorzunehmen, die im Zusammenhang mit der Übertragung des Vermögens von Vitesco Technologies zum Zeitpunkt des Wirksamwerdens der Verschmelzung auf Schaeffler oder die Berichtigung von öffentlichen Registern oder sonstigen Verzeichnissen etwa noch erforderlich oder zweckdienlich sein sollten. Zugleich ermächtigt Vitesco Technologies Schaeffler ab dem Beginn des Tages der Eintragung der Verschmelzung bei dem für Vitesco Technologies zuständigen Handelsregister – auch über das Wirksamwerden der Verschmelzung hinaus – entsprechende Erklärungen abzugeben.

Schließlich enthält der Verschmelzungsvertrag in Ziffer 10.3 eine sog. Salvatorische Klausel. Diese regelt, dass die vollständige oder teilweise Unwirksamkeit oder Nichtigkeit einer vertraglichen Bestimmung die Gültigkeit der übrigen Bestimmungen des Vertrags nicht berührt. Anstelle der nichtigen, unwirksamen oder der undurchführbaren Bestimmung oder zur Ausfüllung einer Lücke verpflichten sich die Parteien, eine angemessene Ersatzregelung zu vereinbaren, die dem Inhalt der nichtigen, unwirksamen oder undurchführbaren Bestimmung möglichst nahekommt. Das Gleiche gilt für mögliche Vertragslücken.

I. AUSWIRKUNGEN DER VERSCHMELZUNG AUF WERTPAPIERE UND BÖRSENHANDEL

I. Auswirkungen der Verschmelzung auf die Aktien von Vitesco Technologies

1. Erlöschen der Vitesco-Aktien / Umtausch in Aktien von Schaeffler

Mit Wirksamwerden der Verschmelzung erlischt Vitesco Technologies als eigenständiger Rechtsträger. Auch die mitgliedschaftlichen Rechte aus Vitesco-Aktien erlöschen mit Wirksamwerden der Verschmelzung. Ab dem Zeitpunkt des Wirksamwerdens der Verschmelzung verbriefen die von Vitesco Technologies ausgegebenen Aktienurkunden somit nicht länger mitgliedschaftliche Rechte an Vitesco Technologies, sondern stattdessen den Anspruch auf Umtausch der Vitesco-Aktien in Aktien von Schaeffler. Den umtauschberechtigten Vitesco-Aktionären werden ausschließlich die Aktien, die im Rahmen der von Schaeffler zur Durchführung der Verschmelzung durchzuführenden Kapitalerhöhung geschaffen werden, von Schaeffler gewährt werden.

2. Durchführung des Aktienumtauschs

Vitesco Technologies hat gemäß § 71 Abs. 1 UmwG die BNP Paribas S.A. zum Treuhänder für den Empfang der den Vitesco-Aktionären zu gewährenden Aktien von Schaeffler bestellt (vgl. Ziffer 3.1 des Verschmelzungsvertrags). Schaeffler wird dem Treuhänder die Globalurkunde, welche die an die umtauschberechtigten Vitesco-Aktionäre als Gegenleistung zu gewährenden Aktien verbrieft, vor der Eintragung der Verschmelzung in das Handelsregister des Sitzes von Vitesco Technologies übergeben. Vitesco Technologies wird den Treuhänder anweisen, den umtauschberechtigten Vitesco-Aktionären nach Eintragung der Verschmelzung in das Handelsregister des Sitzes von Schaeffler den mittelbaren Mitbesitz an der hinterlegten Globalurkunde einzuräumen und/oder den gemäß Ziffer 2.7 des Verschmelzungsvertrags erlangten Erlös Zug um Zug gegen Überlassung ihrer Vitesco-Aktien herauszugeben. Hierbei bedarf es keiner Mitwirkung der Vitesco-Aktionäre.

Die zum Umtausch bestimmten Aktien von Schaeffler werden ausschließlich auf dem Girosammelweg ausgegeben. Sie werden in einer Globalurkunde verbrieft, die bei der Clearstream Banking AG, Frankfurt am Main, hinterlegt wird und an der die umtauschberechtigten Vitesco-Aktionäre durch Girosammelgutschrift Miteigentumsanteile erwerben, die ihnen über ihre jeweiligen Depotbanken vermittelt werden. Der Anspruch auf Einzelverbrieferung der Aktien von Schaeffler ist ausgeschlossen.

Entsprechend dem im Verschmelzungsvertrag festgelegten Umtauschverhältnis von 5:57 erhält der Treuhänder für fünf umzutauschende Vitesco-Aktien 57 Aktien von Schaeffler.

Aufgrund des Umtauschverhältnisses von 5:57 (rechnerisch also 57 Stammaktien von Schaeffler zu fünf Vitesco-Aktie), werden Vitesco-Aktionäre für eine Vitesco-Aktie 11,4 Stammaktien von Schaeffler erhalten. Den Vitesco-Aktionären werden dabei, soweit unter Beachtung des Umtauschverhältnisses möglich, ganze Aktien von Schaeffler gewährt. Verbleibende Teilrechte werden gemäß §§ 72 Abs. 1 UmwG, 226 Abs. 3 AktG zusammengelegt und veräußert. Der Erlös wird den Inhabern der Teilrechte, vorbehaltlich eines Einbehalts von Steuern sowie etwaiger Kosten und Gebühren durch die Intermediäre, entsprechend der auf sie entfallenden Teilrechte gutgeschrieben. Hierbei bedarf es keiner Mitwirkung der Vitesco-Aktionäre. Schaeffler wird zur Vermeidung bzw. Reduzierung von Kosten und Gebühren für die betroffenen Vitesco-Aktionäre inländischen Intermediären eine marktübliche Depotbankenprovision gewähren.

Der Umtausch der Vitesco-Aktien in Aktien von Schaeffler ist für die umtauschberechtigten Vitesco-Aktionäre kostenfrei. Das heißt, Schaeffler verlangt keine Zuzahlungen oder Entgelte für die Ausgabe der Schaeffler-Aktien als Gegenleistung.

II. Auswirkungen der Verschmelzung auf die Aktien von Schaeffler

Nach Durchführung der Kapitalerhöhung werden neben den bisherigen Schaeffler-Aktionären auch die bisherigen Vitesco-Aktionäre zu Stammaktionären von Schaeffler mit denselben Rechten wie die bisherigen Schaeffler-Stammaktionäre.

Es wird beabsichtigt, dass sich das Grundkapital des Kombinierten Unternehmens möglichst bereits im Zeitpunkt des Wirksamwerdens der Verschmelzung ausschließlich aus Stammaktien zusammensetzt; bestehend aus (i) den bereits vor der Änderung der Aktiengattungen vorhandenen Schaeffler-Stammaktien, (ii) den durch die Änderung der Aktiengattungen entstandenen Stammaktien von Schaeffler, sowie (iii) den im Rahmen der Kapitalerhöhung im Zusammenhang mit der Verschmelzung geschaffenen Stammaktien, die den Vitesco-Aktionären als Gegenleistung für die Übertragung des Vermögens von Vitesco Technologies gewährt werden. Die Aktienurkunden der bestehenden sowie der durch den Beschluss über die Änderung der Aktiengattungen und Kapitalerhöhung entstehenden Stammaktien von Schaeffler sollen künftig im Wege der Zentralverwahrung von der Clearstream Banking AG verwahrt werden.

Sollte der Beschluss über die Änderung der Aktiengattungen nicht zeitgleich mit dem Beschluss über die Verschmelzung in das zuständige Handelsregister eingetragen werden können, wird sich das Grundkapital des Kombinierten Unternehmens zum Zeitpunkt des Wirksamwerdens der Verschmelzung weiterhin aus Stammaktien und Vorzugsaktien zusammensetzen, wobei die Kapitalerhöhung im Rahmen der Verschmelzung unverändert ausschließlich durch Ausgabe neuer Stammaktien erfolgt.

III. Auswirkung der Verschmelzung auf den börsenmäßigen Handel der Aktien

1. Gegenwärtige Situation

Das Grundkapital von Schaeffler ist eingeteilt in 500.000.000 Schaeffler-Stammaktien, die derzeit keine Börsenzulassung aufweisen, sowie 166.000.000 Schaeffler-Vorzugsaktien, die derzeit zum Handel im regulierten Markt (*Prime Standard*) der Frankfurter Wertpapierbörse zugelassen sind. Die Schaeffler-Vorzugsaktien sind im elektronischen Handelssystem (Xetra) der Frankfurter Wertpapierbörse handelbar. Darüber hinaus werden die Schaeffler-Vorzugsaktien im Freiverkehr aller anderen deutschen Wertpapierbörsen und auch einiger weiterer europäischer Wertpapierbörsen gehandelt.

Die Vitesco-Aktien sind zum Handel im regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse (*Prime Standard*) zugelassen. Darüber hinaus sind die Vitesco-Aktien im Freiverkehr der Börsen in Berlin, Düsseldorf, Hamburg, Hannover, München, Stuttgart, London und Wien, sowie auf den elektronischen Handelsplätzen Gettex, Quotrix, Tradegate, LS Exchange und FINRA other ITC Issues handelbar. Ferner werden die Vitesco-Aktien derzeit in den Vereinigten Staaten in Form eines Sponsored-American-Depositary-Receipt-Programms am OTC-Markt (Over The Counter, OTC) gehandelt (ISIN: US92853L1089). Fünf American Depositary Receipts entsprechen dabei einer Vitesco-Aktie. Eine Zulassung an einer Börse in den Vereinigten Staaten besteht nicht.

2. Auswirkung der Verschmelzung

a. Aktien von Vitesco Technologies

Sämtliche Notierungen der Vitesco-Aktien werden in Folge des Erlöschens von Vitesco Technologies als Rechtsträger voraussichtlich mit Ablauf desjenigen Tages, an dem die Verschmelzung wirksam wird, eingestellt werden. Der bis zur Einstellung des Börsenhandels nach Wirksamwerden der Verschmelzung ggf. noch stattfindende Börsenhandel der Vitesco-Aktien ist nur noch ein Handel mit Ansprüchen auf Umtausch in Aktien von Schaeffler.

Weitere Einzelheiten bezüglich des Zeitpunktes der Einstellung des Börsenhandels und bezüglich der Abwicklung werden unverzüglich nach Eintragung der Verschmelzung in das Handelsregister des Sitzes von Schaeffler durch gesonderte öffentliche Bekanntmachung (abrufbar u.a. im Internet unter www.bundesanzeiger.de) mitgeteilt.

b. Aktien von Schaeffler

Es wird angestrebt, dass im Zeitpunkt des Wirksamwerdens der Verschmelzung das Grundkapital von Schaeffler nur noch aus Stammaktien bestehen soll.

Für den Fall, dass der Beschluss über die Änderung der Aktiengattungen wie geplant gleichzeitig mit der Verschmelzung in das Handelsregister von Schaeffler eingetragen werden kann, wird Schaeffler daher rechtzeitig für sämtliche Stammaktien von Schaeffler, heißt für (i) die bereits bestehenden Schaeffler-Stammaktien, (ii) die 166.000.000 Stammaktien von Schaeffler, die durch die Änderung der Aktiengattungen entstehen, und (iii) die Stammaktien von Schaeffler, die den Vitesco-Aktionären als Gegenleistung zu gewähren sind, die Zulassung zum regulierten Markt (*Prime Standard*) der Frankfurter Wertpapierbörse beantragen. Die im Rahmen der Kapitalerhöhung neu ausgegebenen Aktien von Schaeffler sind mit den ausstehenden Schaeffler-Stammaktien voll fungibel.

Sollte der Beschluss über die Änderung der Aktiengattungen nicht zeitgleich mit dem Beschluss über die Verschmelzung in das zuständige Handelsregister eingetragen werden können, soll zunächst die Zulassung zum regulierten Markt (*Prime Standard*) der Frankfurter Wertpapierbörse nur für (i) die Schaeffler-Stammaktien und (ii) die Stammaktien von Schaeffler, die den Vitesco-Aktionären als Gegenleistung zu gewähren sind, erfolgen. Die Schaeffler-Vorzugsaktien werden in diesem Fall zunächst weiter unter der deutschen Wertpapier-Kennnummer (WKN) SHA015 sowie der internationalen Wertpapier-Kennnummer (ISIN) DE000SHA0159 im regulierten Markt (*Prime Standard*) der Frankfurter Wertpapierbörse handelbar sein und erst nach Wirksamwerden der Änderungen der Aktiengattungen als Stammaktien zugelassen werden.

Die Stammaktien von Schaeffler, die den Vitesco-Aktionären als Gegenleistung zu gewähren sind, sollen demnach in jedem Fall zeitnah für den börslichen Handel notiert werden. Es soll insoweit eine möglichst lückenlose börsliche Handelbarkeit für die ehemaligen Vitesco-Aktionäre gewährleistet werden.

J. ERLÄUTERUNG UND BEGRÜNDUNG DES UMTAUSCHVERHÄLTNISSSES

I. Vorbemerkung

Die Festlegung des angemessenen Umtauschverhältnisses beruht – wie in der Praxis üblich – auf Unternehmensbewertungen, die bei beiden Gesellschaften nach der jeweils gleichen Methode durchgeführt wurden und auf Bewertungsgrundsätzen beruhen, die heute in Theorie und Praxis für die Unternehmensbewertung als gesichert gelten und die ihren Niederschlag in der Literatur, in den Verlautbarungen des Instituts für Wirtschaftsprüfer, insbesondere im IDW S 1, und den DVFA-Empfehlungen gefunden haben und grundsätzlich auch von der Rechtsprechung in Deutschland zu Bewertungen im Rahmen von aktien- und umwandlungsrechtlichen Strukturmaßnahmen anerkannt sind.

Die Vorstände von Schaeffler und Vitesco Technologies haben sich für die Ermittlung eines angemessenen Umtauschverhältnisses gemeinsam der sachverständigen Unterstützung des Bewertungsgutachters ValueTrust bedient.

Besondere Schwierigkeiten bei der Bewertung von Schaeffler und Vitesco Technologies im Sinne des § 8 Abs. 1 Satz 3 UmwG haben sich nicht ergeben.

Die nachfolgenden Ausführungen erläutern die Vorgehensweise im Hinblick auf die Herleitung und Festlegung des Umtauschverhältnisses im Überblick. Weitere Einzelheiten sind in dem Bewertungsgutachten von ValueTrust dargestellt, das diesem Verschmelzungsbericht als **Anlage 2** beigelegt ist. Die Vorstände von Schaeffler und Vitesco Technologies machen sich die Ausführungen des Bewertungsgutachtens zur Ermittlung des Umtauschverhältnisses inhaltlich vollständig zu Eigen und machen sie zum Bestandteil dieses Verschmelzungsberichts.

Der Verschmelzungsvertrag, insbesondere das darin vorgesehene Umtauschverhältnis, sowie dieser Bericht wurden dem Verschmelzungsprüfer vorgelegt. Gemäß § 12 Abs. 1, 2 UmwG berichtet der Verschmelzungsprüfer schriftlich über das Ergebnis seiner Prüfung. Dieser Bericht wird den Hauptversammlungen von Schaeffler und Vitesco Technologies, die die Verschmelzungsbeschlüsse fassen sollen, jeweils mit deren Einberufung zugänglich gemacht.

II. Bewertungsgrundsätze und Bewertungsmethode

Für die Ermittlung des Umtauschverhältnisses wurde eine eigenständige Ermittlung der Unternehmenswerte von Schaeffler und von Vitesco Technologies zum 24. April 2024 („**Bewertungstichtag**“) nach der Vorgabe des IDW S 1 und unter Berücksichtigung der DVFA-Empfehlung vorgenommen. Für die Ermittlung der Wertverhältnisse wurde den Grundsätzen des objektivierten Unternehmenswerts nach

IDW S 1 und der einschlägigen Rechtsprechung deutscher Gerichte gefolgt. Zudem wurde eine Börsenkursrelation unter Berücksichtigung der Käufe von Vitesco-Aktien durch Schaeffler in der Zeit bis zur Unterzeichnung des Verschmelzungsvertrags ermittelt, die bei der Ermittlung der Wertverhältnisse ebenfalls berücksichtigt wurde.

Dabei wird der Unternehmenswert durch das zweckgerichtete Zusammenwirken aller im Unternehmen vorhandenen materiellen und immateriellen Werte bestimmt und anlass- und zeitpunktbezogen auf den Bewertungsstichtag ermittelt. Bei der Bewertung wurde daher nur der Informationsstand berücksichtigt, der bei angemessener Sorgfalt zum Bewertungsstichtag hätte erlangt werden können. Darüber hinaus wurden nach Maßgabe der sog. Wurzeltheorie nur solche Faktoren berücksichtigt, die zum Bewertungsstichtag bereits eingeleitet oder bereits hinreichend konkretisiert waren.

Generell wird in der Unternehmensbewertung zwischen Gesamt- und Einzelbewertungsverfahren unterschieden. Zu den Gesamtbewertungsverfahren zählen Unternehmensbewertungsmethoden auf Basis von Kapitalwertkalkülen, wie z.B. die verschiedenen Varianten der Discounted Cashflow-Methode („**DCF-Methode**“) und die Ertragswert-Methode sowie die Multiplikator-Methode. Zu den Einzelbewertungsverfahren zählen bspw. der Liquidationswert und der Substanzwert.

Dabei bestimmt sich der Wert des Eigenkapitals nach IDW S 1 unter der Voraussetzung ausschließlich finanzieller Ziele durch den sog. Zukunftserfolgswert zuzüglich des Werts etwaiger nicht betriebsnotwendiger Vermögenswerte. Die Wertermittlung erfolgt grundsätzlich unter der Annahme der Fortführung des Unternehmens. Zur Ableitung des Barwerts der finanziellen Überschüsse werden Kapitalkosten verwendet, welche die Rendite aus einer zur Investition in das zu bewertende Unternehmen adäquaten Alternativenanlage repräsentieren. Demnach wird der objektivierte Wert des Unternehmens allein aus seiner Ertragskraft, d.h. seiner Eigenschaft, finanzielle Überschüsse für die Unternehmenseigner zu erwirtschaften, abgeleitet. Hierzu werden nach Theorie und Praxis die Ertragswert-Methode und die Varianten der DCF-Methode verwendet. Nur für den Fall, dass der Barwert der finanziellen Überschüsse, die sich bei Liquidation des gesamten Unternehmens ergeben (sog. Liquidationswert), den Fortführungswert übersteigt, kommt der Liquidationswert als Unternehmenswert in Betracht.

Zum Zeitpunkt der Erstellung des Bewertungsgutachtens befand sich der IDW S 1 in der Fassung vom 2. April 2008 in der Bearbeitung durch das Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland. Dementsprechend könnte es in naher Zukunft zur Veröffentlichung einer neuen Fassung des IDW S 1 kommen, die allerdings bis zum Zeitpunkt des Abschlusses der Bewertungsarbeiten am 11. März 2024 noch nicht

bekannt war. Es war dabei auch nicht absehbar, welche inhaltlichen Änderungen die überarbeitete Fassung des IDW S 1 bringen wird und ob und wie sie sich auf die Unternehmensbewertungen von Schaeffler und Vitesco Technologies ausgewirkt hätte.

Gemäß den DVFA-Empfehlungen ist das Bewertungskonzept des „markttypischen Unternehmenserwerbers“ als Typisierungsmaßstab für die Bestimmung des abzuleitenden Fundamentalwerts anzuwenden. Die DVFA-Empfehlungen stellen damit viel stärker auf die empirisch beobachtbare Perspektive realer Unternehmenserwerber ab. Konkretisiert wird dies im Prinzip der Methodenvielfalt, d.h. dass die Multiplikator-Methode grundsätzlich gleichberechtigt zu den zahlungsstromorientierten Diskontierungsverfahren ist. Wertbandbreiten und spezifische Annahmen zur Vorgehensweise des markttypischen Unternehmenserwerbers sind transparent darzustellen. Persönliche Einkommensteuern werden nicht einbezogen.

Bei aktienrechtlichen Strukturmaßnahmen von börsennotierten Unternehmen darf, basierend auf der höchstrichterlichen Rechtsprechung, der Börsenkurs jedenfalls nicht unberücksichtigt bleiben. Während dies zunächst für den Fall des Abschlusses von Unternehmensverträgen entschieden wurde, hat inzwischen das BVerfG klargestellt, dass die dort formulierten Grundsätze und Vorgaben entsprechend für Verschmelzungen heranzuziehen sind.

So ist es im Rahmen von Verschmelzungen bei der Ermittlung eines Umtauschverhältnisses verfassungsrechtlich geboten, den volumengewichteten Dreimonatsdurchschnittskurs (vor Bekanntgabe der Maßnahme) der übertragenden Gesellschaft als Untergrenze für die Bewertung der übertragenden Gesellschaft zu berücksichtigen. Anderes gilt nur, sofern der Börsenkurs aufgrund von Marktmanipulationen, Insiderhandel oder Marktengen nicht dem Verkehrswert (d.h. wahren Wert) der Aktie entspricht. Dabei gehen in die Berechnung des Dreimonatsdurchschnittskurses nach der Vorgehensweise der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht nur solche Geschäfte ein, die mit den fraglichen Aktien an einem organisierten Markt in Deutschland getätigt wurden. Geschäfte, die im Freiverkehr getätigt wurden, werden dementsprechend aber nach gerichtlichen Entscheidungen bei der Ableitung des Dreimonatsdurchschnittskurses grundsätzlich berücksichtigt.

Einer Berücksichtigung des Börsenkurses der übernehmenden Gesellschaft als Obergrenze der Bewertung der übernehmenden Gesellschaft bedarf es dagegen aus verfassungsrechtlicher Sicht nicht. Die relative Bewertung der an der Verschmelzung beteiligten Unternehmen auf Basis von Börsenkursen stellt also aus Sicht der

Aktionäre des übertragenden Rechtsträgers nicht die Untergrenze für die Ermittlung des Umtauschverhältnisses für die Zwecke der Verschmelzung dar. Einem solchen Meistbegünstigungsgrundsatz hat die Rechtsprechung eine Absage erteilt. Denn jede Verbesserung des Umtauschverhältnisses zugunsten der Aktionäre des übertragenden Rechtsträgers führt gleichzeitig zu einer Verwässerung der Anteile der Altaktionäre des übernehmenden Rechtsträgers. So ist auch in der Rechtsprechung ausdrücklich anerkannt, dass es keine Verpflichtung zur Unternehmensbewertung auf Basis einer für die Aktionäre eines der an der Verschmelzung beteiligten Unternehmen günstigeren Methode gibt, da dies zugleich immer eine Verschlechterung für die Aktionäre des anderen Unternehmens bedeutet. Auch der Gesetzgeber schreibt ein in diesem Sinne in beide Richtungen angemessenes Umtauschverhältnis vor.

Unabhängig von den verfassungsrechtlichen Vorgaben zur Berücksichtigung des Kurses des übertragenden Rechtsträgers kann bei börsennotierten Gesellschaften für die Ermittlung der Wertrelation unter bestimmten Voraussetzungen auch auf die Börsenkurse beider beteiligten Unternehmen abgestellt werden. Der Bundesgerichtshof hat den Vergleich der Börsenkurse beider beteiligten Unternehmen ausdrücklich bestätigt. Danach ist die Heranziehung der marktorientierten Bewertungsmethode in Form von Börsenkursen grundsätzlich zulässig und begegnet nur dort Bedenken, wo diese Methode aufgrund der Umstände des Einzelfalls ungeeignet ist. Die Rechtsprechung betont in diesem Zusammenhang stets, dass das Grundgesetz keine bestimmte Methode der Unternehmensbewertung vorgibt. So können verschiedene Methoden zur Unternehmensbewertung verfassungsrechtlich unbedenklich sein, ohne gleichzeitig verfassungsrechtlich geboten zu sein. Selbst wenn es also unter Zugrundelegung der besonderen Umstände des jeweiligen Einzelfalls möglich sein kann, eine Abfindung oder eine Wertrelation anhand des Börsenkurses der beteiligten Unternehmen zu ermitteln, folgt daraus nicht, dass ein solches Vorgehen rechtlich zwingend oder die marktorientierte Bewertung anderen Bewertungsmethoden grundsätzlich überlegen wäre.

Neben der Ableitung des Ertragswerts nach persönlichen Steuern gemäß den Grundsätzen des IDW S 1, den auf Basis der DCF-Methode ermittelten Unternehmenswert vor persönlichen Steuern sowie der Ermittlung einer Börsenkursrelation unter Berücksichtigung der Käufe von Vitesco-Aktien durch Schaeffler in der Zeit bis zur Unterzeichnung des Verschmelzungsvertrags wurden zusätzlich zur Plausibilisierung Unternehmenswerte mit Hilfe der Multiplikator-Methode ermittelt. Diese Methode stellt eine vergleichende Marktbewertung dar, bei der sich der Wert des Unternehmens als Produkt einer Bezugsgröße des Unternehmens mit dem entsprechenden Multiplikator ergibt, welcher regelmäßig von geeigneten Vergleichsunternehmen (sog. *Peer Group*) abgeleitet wird. Die

Multiplikator-Methode kann nach den Grundsätzen des IDW S 1 lediglich zur Plausibilitätskontrolle verwendet werden, stellt jedoch keine gleichrangige Methode der Unternehmensbewertung dar.

Sowohl nach IDW S 1 wie auch gemäß den DVFA-Empfehlungen sind Synergien bei der Unternehmensbewertung entsprechend zu würdigen. Nach IDW S 1 versteht man unter Synergieeffekten die Veränderung der finanziellen Überschüsse, die durch den wirtschaftlichen Verbund zweier oder mehrerer Unternehmen entstehen und von der Summe der isoliert entstehenden Überschüsse abweichen. Ferner ist zur Ermittlung eines objektivierten Unternehmenswerts gemäß IDW S 1 zwischen sog. unechten und echten Synergien zu unterscheiden. Unechte Synergien sind dadurch gekennzeichnet, dass sie sich auch ohne Durchführung der dem Bewertungsanlass zugrundeliegenden Maßnahme realisieren lassen. Die aus unechten Synergien resultierenden finanziellen Überschüsse sind bei der Bestimmung eines objektivierten Unternehmenswerts grundsätzlich zu berücksichtigen, jedoch nur soweit die synergienstiftenden Maßnahmen bereits zum Bewertungsstichtag eingeleitet, im Unternehmenskonzept dokumentiert oder bereits hinreichend konkretisiert sind. Im Unterschied hierzu ergeben sich echte Synergieeffekte erst durch die dem Bewertungsanlass zugrundeliegende Maßnahme und sind in der Unternehmensbewertung nicht zu berücksichtigen.

Die angewandte Bewertungsmethode und weitere in Rechtsprechung und Literatur diskutierten Ansätze werden auch im Bewertungsgutachten von ValueTrust ausführlich erörtert. Dieses ist diesem Verschmelzungsbericht als **Anlage 2** beigelegt. Die Vorstände von Schaeffler und Vitesco Technologies schließen sich auch insoweit vollumfänglich den dort wiedergegebenen Ausführungen an.

III. Umtauschverhältnis

Auf Grundlage der in diesem Verschmelzungsbericht und in dem als **Anlage 2** beigelegten Bewertungsgutachten erläuterten Grundsätze, beträgt der anteilige Unternehmenswert zum Bewertungsstichtag 24. April 2024 (vgl. Ziffer 2.5 des Verschmelzungsvertrags) bezogen auf die 666.000.000 Aktien von Schaeffler gemäß der IDW S 1 Ertragswertmethode nach persönlichen Steuern EUR 12,46 je Schaeffler-Aktie. Bezogen auf die 40.021.196 Aktien von Vitesco Technologies beträgt der anteilige Unternehmenswert gemäß der IDW S 1 Ertragswertmethode nach persönlichen Steuern EUR 138,67 je Vitesco-Aktie. Daraus ergibt sich ein rechnerisches Umtauschverhältnis von 11,13 Schaeffler-Aktien je Vitesco-Aktie.

Auf Grundlage der DCF-Methode vor persönlichen Steuern gemäß den DVFA-Empfehlungen beträgt der anteilige Unternehmenswert zum Bewertungsstichtag

24. April 2024 (vgl. Ziffer 2.5 des Verschmelzungsvertrags) bezogen auf die 666.000.000 Aktien von Schaeffler EUR 11,18 je Schaeffler-Aktie. Bezogen auf die 40.021.196 Aktien von Vitesco Technologies beträgt der anteilige Unternehmenswert gemäß der DCF-Methode vor persönlichen Steuern gemäß den DVFA-Empfehlungen EUR 127,76 je Vitesco-Aktie. Daraus ergibt sich ein rechnerisches Umtauschverhältnis von 11,43 Schaeffler-Aktien je Vitesco-Aktie.

Unter Verwendung der Börsenkurse in Form des volumengewichteten Dreimonatsdurchschnittskurses von Vitesco Technologies und des um die 38,87 %-Beteiligung von Schaeffler an Vitesco Technologies adjustierten volumengewichteten Dreimonatsdurchschnittskurses von Schaeffler vor Ankündigung des Erwerbsangebots und der geplanten Verschmelzung am 9. Oktober 2023 ergibt sich ein Umtauschverhältnis von 11,54 Schaeffler-Aktien je Vitesco-Aktie.

Auf dieser Basis haben sich die Vorstände von Schaeffler und Vitesco Technologies auf folgendes Umtauschverhältnis geeinigt:

Die Vitesco-Aktionäre erhalten für 5 (in Worten: fünf) Vitesco-Aktien 57 (in Worten: siebenundfünfzig) Stammaktien von Schaeffler (d.h. auf eine Vitesco-Aktie entfallen 11,4 Stammaktien von Schaeffler).

Das entspricht einem Umtauschverhältnis von 5:57 (in Worten: fünf zu siebenundfünfzig).

Die Angemessenheit des Umtauschverhältnisses wurde durch den Verschmelzungsprüfer bestätigt. Auch die Vorstände von Schaeffler und Vitesco Technologies sind nach eigener Prüfung zu der gemeinsamen Überzeugung gelangt, dass das Umtauschverhältnis sowohl aus Sicht der Schaeffler-Aktionäre als auch aus Sicht der Vitesco-Aktionäre angemessen ist.

Herzogenaurach, den 13. März 2024

Schaeffler AG

(gezeichnet)

Klaus Rosenfeld
Vorsitzender des Vorstands

(gezeichnet)

Claus Bauer
Vorstand Finanzen & IT

(gezeichnet)

Dr. Astrid Fontaine
Vorständin Personal und Arbeitsdirektorin

(gezeichnet)

Andreas Schick
Vorstand Produktion, Supply Chain
Management und Einkauf

(gezeichnet)

Jens Schüler
Vorstand Vehicle Lifetime Solutions

(gezeichnet)

Dr. Stefan Spindler
Vorstand Bearings & Industrial Solutions

(gezeichnet)

Uwe Wagner
Vorstand Forschung und Entwicklung

(gezeichnet)

Matthias Zink
Vorstand Automotive Technologies

Regensburg, den 13. März 2024

Vitesco Technologies Group Aktiengesellschaft

(gezeichnet)

Andreas Wolf
Vorstandsvorsitzender (CEO)

(gezeichnet)

Sabine Nitzsche
Finanzvorständin (CFO)

(gezeichnet)

Ingo Holstein
Personalvorstand (CHRO)

(gezeichnet)

Stephan Rölleke
Mitglied des Vorstands für Integrität und
Recht

(gezeichnet)

Klaus Hau
Mitglied des Vorstands, Leiter der
Division Powertrain Solutions

(gezeichnet)

Thomas Stierle
Mitglied des Vorstands, Leiter der
Division Electrification Solutions

ANLAGE 1: KOPIE DES VERSCHMELZUNGSVERTRAGS



VERHANDELT

zu

Frankfurt am Main

am 13. März 2024

Vor mir, der unterzeichnenden Notarin

Dr. Sabine Funke

mit dem Amtssitz in

Frankfurt am Main

erschieden heute:

1. a) **Herr Dr. Jan Wittenberg,**
geboren am 5. März 1970,
geschäftsansässig: c/o Schaeffler AG, Industriestr. 1 – 3, 91074 Herzogenaurach,
– ausgewiesen durch amtlichen Lichtbildausweis –
- b) **Herr Dr. Christopher Köth,**
geboren am 27. Mai 1984,
geschäftsansässig: c/o Schaeffler AG, Industriestr. 1 – 3, 91074 Herzogenaurach,
– ausgewiesen durch amtlichen Lichtbildausweis –

handelnd jeweils nicht im eigenen Namen, sondern ohne Übernahme einer persönlichen Haftung aufgrund notariell beglaubigter Vollmacht vom 4. März 2024, die bei Beurkundung im Original vorlag und in Kopie, deren wörtliche Übereinstimmung mit dem Original hiermit beglaubigt wird, dieser Urkunde beigelegt ist, für:

Schaeffler AG,

Anschrift: Industriestr. 1 - 3, 91074 Herzogenaurach,
mit Sitz in Herzogenaurach,
eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Fürth unter HRB 14738,

2. a) **Herr Steffen Herbert Geisler,**
geboren am 28. Januar 1982,
geschäftsansässig: c/o Vitesco Technologies GmbH, Sodener Straße 9,
65824 Schwalbach am Taunus,
– ausgewiesen durch amtlichen Lichtbildausweis –
- b) **Herr Frank Scheele,**
geboren am 7. Januar 1967,
geschäftsansässig: c/o Vitesco Technologies GmbH, Sodener Straße 9,
65824 Schwalbach am Taunus
– ausgewiesen durch amtlichen Lichtbildausweis –

handelnd jeweils nicht im eigenen Namen, sondern ohne Übernahme einer persönlichen Haftung aufgrund notariell beglaubigter Vollmacht vom 7. März 2024, die bei Beurkundung im Original vorlag und in Kopie, deren wörtliche Übereinstimmung mit dem Original hiermit beglaubigt wird, dieser Urkunde beigelegt ist, für

Vitesco Technologies Group Aktiengesellschaft,

Anschrift: Siemensstraße 12, 93055 Regensburg,
mit Sitz in Regensburg,
eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Regensburg unter HRB 18842.

Die amtierende Notarin (nachfolgend auch als „Notarin“ bezeichnet) erläuterte das Mitwirkungsverbot nach § 3 Abs. 1 Satz 1 Nr. 7 BeurkG. Die Erschienenen verneinten die Frage der Notarin nach einer Vorbefassung im Sinne dieser Vorschrift. Über die Angabepflicht nach dem Geldwäschegesetz informiert, erklärten die Erschienenen jeweils, dass sie bzw. die von ihnen jeweils Vertretenen bei den vorliegend zu beurkundenden Geschäften ausschließlich für eigene Rechnung handeln.

Die Erschienenen baten sodann um Beurkundung der folgenden Erklärungen:

VERSCHMELZUNGSVERTRAG

zwischen der

SCHAEFFLER AG

mit dem Sitz in Herzogenaurach, Industriestraße 1-3, 91074 Herzogenaurach, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Fürth unter HRB 14738, als übernehmende Gesellschaft

- nachfolgend als „**Schaeffler**“ oder „**Übernehmende Gesellschaft**“ bezeichnet -

und der

VITESCO TECHNOLOGIES GROUP AKTIENGESELLSCHAFT

mit dem Sitz in Regensburg, Siemensstraße 12, 93055 Regensburg, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Regensburg unter HRB 18842, als übertragende Gesellschaft

- nachfolgend als „**Vitesco Technologies**“ oder „**Übertragende Gesellschaft**“ bezeichnet -

- Übernehmende Gesellschaft und Übertragende Gesellschaft auch als „**Parteien**“
oder einzeln als „**Partei**“ bezeichnet -

Vorbemerkung

- (A) Schaeffler (zusammen mit ihren Tochtergesellschaften und Beteiligungen, jedoch ohne Vitesco Technologies und deren Tochtergesellschaften und Beteiligungen, der „**Schaeffler-Konzern**“) ist eine im Handelsregister des Amtsgerichts Fürth unter HRB 14738 eingetragene Aktiengesellschaft mit Sitz in Herzogenaurach. Das Grundkapital von Schaeffler beträgt EUR 666.000.000,00 und ist eingeteilt in Stück 500.000.000 auf den Inhaber lautende Stammaktien (jeweils eine „**Schaeffler-Stammaktie**“ und gemeinsam, einschließlich zukünftig auszugebender Stammaktien, die „**Schaeffler-Stammaktien**“) und Stück 166.000.000 auf den Inhaber lautende stimmrechtslose Vorzugsaktien (jeweils eine „**Schaeffler-Vorzugsaktie**“ und gemeinsam die „**Schaeffler-Vorzugsaktien**“). Die Schaeffler-Vorzugsaktien sind im regulierten Markt (*Prime Standard*) der Frankfurter Wertpapierbörse notiert (ISIN: DE000SHA0159). Jede Schaeffler-Stammaktie und jede Schaeffler-Vorzugsaktie hat einen rechnerischen Anteil am Grundkapital von jeweils EUR 1,00 (die Schaeffler-Stammaktien und Schaeffler-Vorzugsaktien zusammen jeweils eine „**Schaeffler-Aktie**“ und gemeinsam die „**Schaeffler-Aktien**“). Die Aktionäre von Schaeffler haben in einer außerordentlichen Hauptversammlung und einer gesonderten Versammlung der Vorzugsaktionäre am 2. Februar 2024 jeweils die Aufhebung des Gewinnvorzugs der Schaeffler-Vorzugsaktien und damit die Umwandlung der Schaeffler-Vorzugsaktien in Stammaktien von Schaeffler (die „**Änderung der Aktiengattungen**“) beschlossen und den Vorstand von Schaeffler angewiesen, die im Rahmen der Änderung der Aktiengattungen beschlossenen Satzungsänderungen erst zur Eintragung in das Handelsregister anzumelden, wenn eine gesondert abzuhaltende Hauptversammlung von Schaeffler einem Verschmelzungsvertrag zwischen Vitesco Technologies als übertragendem und Schaeffler als übernehmendem Rechtsträger zugestimmt hat, und die Anmeldung der beschlossenen Satzungsänderungen auf die vorherige oder zeitgleiche Eintragung der Verschmelzung der Vitesco Technologies auf Schaeffler in das Handelsregister von Schaeffler zu bedingen. Geschäftsjahr von Schaeffler ist das Kalenderjahr.

- (B) Vitesco Technologies (zusammen mit ihren Tochtergesellschaften und Beteiligungen, der „**Vitesco Technologies-Konzern**“) ist eine im Handelsregister des Amtsgerichts Regensburg unter HRB 18842 eingetragene Aktiengesellschaft mit Sitz in Regensburg. Das Grundkapital von Vitesco Technologies beträgt EUR 100.052.990,00 und ist eingeteilt in Stück 40.021.196 auf den Namen lautende Stückaktien mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital von jeweils EUR 2,50 (jeweils eine „**Vitesco Technologies-Aktie**“ und gemeinsam die „**Vitesco Technologies-Aktien**“). Die Vitesco Technologies-Aktien sind im regulierten Markt (*Prime Standard*) der Frankfurter Wertpapierbörse notiert (ISIN: DE000VTSC017). Vitesco Technologies hält zum heutigen Tag keine eigenen Aktien. Geschäftsjahr von Vitesco Technologies ist das Kalenderjahr.
- (C) Schaeffler hält derzeit unmittelbar insgesamt 15.557.631 Vitesco Technologies-Aktien und damit ca. 38,87 % des Grundkapitals von Vitesco Technologies.
- (D) Die Parteien beabsichtigen nach Maßgabe dieses Vertrags eine Verschmelzung durch Aufnahme von Vitesco Technologies als übertragendem Rechtsträger auf Schaeffler als übernehmendem Rechtsträger gemäß §§ 2 Nr. 1, 4 ff. und 60 ff. des Umwandlungsgesetzes („**UmwG**“) (die „**Verschmelzung**“).

DIES VORAUSGESCHICKT, vereinbaren die Parteien was folgt:

1. VERMÖGENSÜBERTRAGUNG, VERSCHMELZUNGSSTICHTAG

- 1.1 Vitesco Technologies überträgt ihr Vermögen als Ganzes mit allen Rechten und Pflichten unter Auflösung ohne Abwicklung nach §§ 2 Nr. 1, 60 ff. UmwG auf Schaeffler im Wege der Verschmelzung durch Aufnahme gegen Gewährung von Aktien an Schaeffler an die nicht an diesem Vertrag beteiligten Aktionäre von Vitesco Technologies (die „**Vitesco Technologies-Aktionäre**“).
- 1.2 Der Verschmelzung wird die mit dem uneingeschränkten Bestätigungsvermerk der KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, München, versehene Bilanz von Vitesco Technologies als übertragender Gesellschaft zum 31. Dezember 2023 als Schlussbilanz zugrunde gelegt (zugleich steuerlicher Übertragungstichtag (§ 2 Abs. 1 UmwStG)).

- 1.3 Die Übernahme des Vermögens von Vitesco Technologies erfolgt im Innenverhältnis mit Wirkung zum 1. Januar 2024, 00:00 Uhr („**Verschmelzungstichtag**“). Vom Verschmelzungstichtag an gelten alle Handlungen und Geschäfte der Übertragenden Gesellschaft als für Rechnung der Übernehmenden Gesellschaft vorgenommen.
- 1.4 Schaeffler wird die in der Schlussbilanz von Vitesco Technologies angesetzten Werte der übergehenden Aktiva und Passiva in ihrem Jahresabschluss fortführen (Buchwertfortführung) und beide Parteien werden die hierfür erforderlichen Handlungen in Abstimmung miteinander vornehmen.

2. GEGENLEISTUNG, KAPITALERHÖHUNG

- 2.1 Schaeffler gewährt den nicht an diesem Vertrag beteiligten Vitesco Technologies-Aktionären mit Wirksamwerden der Verschmelzung als Gegenleistung für die Übertragung des Vermögens von Vitesco Technologies kostenfrei insgesamt 278.884.641 Stammaktien von Schaeffler nach Maßgabe des folgenden Umtauschverhältnisses:

Für je fünf auf den Namen lautende Stückaktien (Stammaktien) von Vitesco Technologies im rechnerischen Nennbetrag von jeweils EUR 2,50 werden 57 auf den Inhaber lautende Stückaktien (Stammaktien) von Schaeffler im rechnerischen Nennbetrag von jeweils EUR 1,00 gewährt (d.h. auf eine Vitesco Technologies-Aktie entfallen 11,4 Schaeffler-Stammaktien) („**Umtauschverhältnis**“).

Eine andere Gegenleistung als in Form von Aktien an Schaeffler wird nicht gewährt, soweit nicht gemäß §§ 72a, 72b UmwG rechtlich zwingend eine bare Zuzahlung zu leisten ist.

- 2.2 Soweit Vitesco Technologies-Aktien von oder für Rechnung von Schaeffler gehalten werden, erfolgt die Übertragung des Vermögens der Vitesco Technologies ohne Gegenleistung, d. h., Schaeffler erhält für ihre bisherige Beteiligung an Vitesco Technologies keine neuen Aktien (vgl. §§ 20 Abs. 1 Nr. 3, 68 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 UmwG).

- 2.3 Zum Zwecke der Durchführung der Verschmelzung wird Schaeffler ihr Grundkapital von derzeit EUR 666.000.000,00 um EUR 278.884.641,00 auf EUR 944.884.641,00 durch Ausgabe von 278.884.641 neuen auf den Inhaber lautenden Stückaktien (Stammaktien) im rechnerischen Nennbetrag von jeweils EUR 1,00 erhöhen.
- 2.4 Die von Schaeffler nach Ziffer 2.1 zu gewährenden Aktien sind ab 1. Januar 2024 gewinnberechtigt.
- 2.5 Stichtag für die Bewertungen von Schaeffler und Vitesco Technologies zum Zwecke der Ermittlung des Umtauschverhältnisses ist der 24. April 2024.
- 2.6 Soweit der Wert des übertragenen Vermögens den auf die neu geschaffenen Aktien entfallenden anteiligen Betrag des Grundkapitals übersteigt, ist der Differenzbetrag in die Kapitalrücklage gemäß § 272 Abs. 2 Nr. 4 HGB einzustellen.
- 2.7 Den Vitesco Technologies-Aktionären werden, soweit unter Beachtung des Umtauschverhältnisses möglich, ganze Aktien an Schaeffler gewährt. Verbleibende Teilrechte werden zusammengelegt und veräußert (§§ 72 Abs. 2 UmwG, 226 Abs. 3 AktG), der Erlös wird den Inhabern der Teilrechte entsprechend der auf sie entfallenden Teilrechte gutgeschrieben.
- 2.8 Schaeffler wird die Zulassung aller Schaeffler-Stammaktien – und damit auch der als Gegenleistung zu gewährenden Schaeffler-Stammaktien – zum regulierten Markt (*Prime Standard*) der Frankfurter Wertpapierbörse beantragen, um die Zulassung der Schaeffler-Stammaktien möglichst zeitnah nach Wirksamwerden der Verschmelzung zu bewirken. Ein Abfindungsangebot gemäß § 29 UmwG ist deshalb nicht erforderlich, da Vitesco Technologies als börsennotierte Aktiengesellschaft auf Schaeffler als ebenfalls börsennotierte Aktiengesellschaft verschmolzen wird.
- 2.9 Für den Fall, dass gerichtlich rechtskräftig festgestellt oder durch Schaeffler im Wege eines gerichtlichen oder außergerichtlichen Vergleichs oder in anderer Weise anerkannt werden sollte, dass das Umtauschverhältnis nicht angemessen oder die Mitgliedschaft bei Schaeffler kein angemessener Gegenwert für den Anteil oder für die Mitgliedschaft bei Vitesco Technologies ist, erklären die Parteien, dass anstelle einer baren Zuzahlung (§ 15 UmwG) zusätzliche Aktien an Schaeffler nach den näheren Bestimmungen von §§ 72a, 72b UmwG gewährt werden. Falls Schaeffler einem Aktionär von Vitesco

Technologies zusätzliche Aktien an Schaeffler gewährt, um eine nicht angemessene Bemessung des Umtauschverhältnisses auszugleichen, wird Schaeffler alle übrigen umtauschberechtigten Vitesco Technologies-Aktionäre durch eine entsprechende Gewährung zusätzlicher Aktien an Schaeffler gleichstellen.

3. TREUHÄNDER

- 3.1 Gemäß § 71 Abs. 1 UmwG bestellt Vitesco Technologies die BNP Paribas S.A. (nachfolgend der „**Treuhänder**“) zum Treuhänder für den Empfang der den Vitesco Technologies-Aktionären zu gewährenden Schaeffler-Stammaktien.
- 3.2 Schaeffler wird dem Treuhänder die Globalurkunde, die die nach Ziffer 2.1 zu gewährenden neu geschaffenen Aktien verbrieft, vor der Eintragung der Verschmelzung in das für Vitesco Technologies zuständige Handelsregister übergeben und Vitesco Technologies wird den Treuhänder anweisen, den umtauschberechtigten Vitesco Technologies-Aktionären nach Eintragung der Verschmelzung in das für Schaeffler zuständige Handelsregister den anteiligen mittelbaren Mitbesitz an der bei dem Treuhänder hinterlegten Globalurkunde einzuräumen und/oder den nach Ziffer 2.7 erlangten Erlös Zug-um-Zug gegen Überlassung ihrer Vitesco Technologies-Aktien herauszugeben.

4. BESONDERE RECHTE UND VORTEILE

- 4.1 Es werden keine besonderen Rechte im Sinne des § 5 Abs. 1 Nr. 7 UmwG für einzelne Aktionäre oder für Inhaber besonderer Rechte gewährt. Es sind auch keine Maßnahmen im Sinne der vorgenannten Vorschrift für diese Personen vorgesehen.
- 4.2 Ebenso werden – vorbehaltlich Ziffer 4.4 – keine besonderen Vorteile im Sinne des § 5 Abs. 1 Nr. 8 UmwG für Mitglieder eines Vertretungsorgans oder eines Aufsichtsorgans der an der Verschmelzung beteiligten Rechtsträger, geschäftsführende Gesellschafter, Partner, Abschlussprüfer oder Verschmelzungsprüfer gewährt.
- 4.3 Mit dem Wirksamwerden der Verschmelzung enden die Organstellung des Aufsichtsrats von Vitesco Technologies und die Mandate der Aufsichtsratsmitglieder. Die Vergütungsansprüche der Aufsichtsratsmitglieder von Vitesco Technologies für das Geschäftsjahr des Wirksamwerdens der Verschmelzung nach Maßgabe des § 15

der Satzung von Vitesco Technologies (in der zum Zeitpunkt des Wirksamwerdens der Verschmelzung geltenden Fassung) werden mit Ablauf des 31. Dezember dieses Jahres fällig und von Schaeffler erfüllt. Eine Abfindung an die bisherigen Mitglieder des Aufsichtsrats von Vitesco Technologies wird nicht gezahlt.

- 4.4 Darüber hinaus erlischt mit dem Wirksamwerden der Verschmelzung das Amt der Vorstandsmitglieder von Vitesco Technologies. Die Anstellungsverträge der Vorstandsmitglieder von Vitesco Technologies sind davon nicht betroffen. Unter Anerkennung der gesellschaftsrechtlichen Zuständigkeit des Aufsichtsrats von Schaeffler soll im zeitlichen Zusammenhang mit dem Wirksamwerden der Verschmelzung das bisherige Vorstandsmitglied von Vitesco Technologies, Thomas Stierle, zum Vorstandsmitglied von Schaeffler bestellt werden. Die Vergütung der Vorstandsmitglieder wird in Abstimmung mit dem Aufsichtsrat von Schaeffler, vorbehaltlich der Zustimmung der Hauptversammlung von Schaeffler, künftig gemäß dem nach Maßgabe der **Anlage 4.4** angepassten Vergütungssystem festgesetzt werden. Vitesco Technologies beabsichtigt, vor dem Wirksamwerden der Verschmelzung mit sämtlichen Vorstandsmitgliedern von Vitesco Technologies verbindliche Vereinbarungen über die vollständige Abwicklung der variablen Vorstandsvergütung zu treffen.

5. FOLGEN DER VERSCHMELZUNG FÜR DIE ARBEITNEHMER UND IHRE VERTRETUNGEN

- 5.1 Die Übertragende Gesellschaft beschäftigt derzeit keine Arbeitnehmer. Sollten zum Zeitpunkt des Wirksamwerdens der Verschmelzung Arbeitsverhältnisse bei der Übertragenden Gesellschaft bestehen, gehen diese gemäß § 35a Abs. 2 UmwG in Verbindung mit § 613a des Bürgerlichen Gesetzbuches („BGB“) kraft Gesetzes auf Schaeffler über. Schaeffler tritt nach §§ 613a Abs. 1 Satz 1 BGB, 35a UmwG in die Rechte und Pflichten aus mit Arbeitnehmern der Übertragenden Gesellschaft bestehenden Arbeitsverhältnissen unter Anerkennung der bei der Übertragenden Gesellschaft erworbenen Betriebszugehörigkeit ein und führt solche Arbeitsverhältnisse fort. Eine Kündigung der bei Wirksamwerden der Verschmelzung übergehenden Arbeitsverhältnisse wegen des Betriebsübergangs ist gemäß § 35a UmwG in Verbindung mit § 613a Abs. 4 Satz 1 BGB unwirksam. Das Recht zu einer

Kündigung aus anderen Gründen bleibt gemäß § 35a UmwG in Verbindung mit § 613a Abs. 4 Satz 2 BGB unberührt.

- 5.2 Die vertraglichen Arbeitsbedingungen übergehender Arbeitnehmer bleiben unverändert, einschließlich etwaiger betrieblicher Übungen, Gesamtzusagen und Einheitsregelungen. Dies gilt auch für den Arbeitsort sowie bestehende Direktionsrechte des Arbeitgebers. Alle Rechte und Pflichten übergehender Arbeitnehmer, die auf erdienter Betriebszugehörigkeit beruhen, bestehen bei Schaeffler fort. Dies gilt insbesondere für die Berechnung von Kündigungsfristen und Anwartschaften auf Jubiläumszahlungen übergehender Arbeitnehmer.
- 5.3 Mit dem Wirksamwerden der Verschmelzung gehen auch alle Rechte und Pflichten aus etwaigen bei der Übertragenden Gesellschaft bestehenden Zusagen auf betriebliche Altersversorgung gegenüber übergehenden Arbeitnehmern, Versorgungsempfängern und unverfallbare Anwartschaften gegenüber früheren Arbeitnehmern der Übertragenden Gesellschaft unabhängig von ihrer jeweiligen Rechtsgrundlage auf Schaeffler über und gelten inhaltlich unverändert fort. Soweit für Grund und Höhe von Leistungen aus etwaigen Versorgungszusagen die Dauer der Betriebszugehörigkeit maßgeblich ist, werden die bei der Übertragenden Gesellschaft erreichten oder von der Übertragenden Gesellschaft insoweit anerkannten Dienstzeiten bei Schaeffler angerechnet. Bei Anpassungen von zugesagten laufenden Leistungen aus Versorgungszusagen nach § 16 Abs. 1 des Gesetzes zur Verbesserung der betrieblichen Altersversorgung („**Betriebsrentengesetz**“) ist zukünftig die wirtschaftliche Lage von Schaeffler zu berücksichtigen. Im Übrigen sind bei der arbeitgeberfinanzierten betrieblichen Altersversorgung die im Rahmen der Verschmelzung eintretenden Mitarbeiter der Übertragenden Gesellschaft nach der Konzernbetriebsvereinbarung „KBV Schaeffler Pension Plan“ nicht versorgungsberechtigt.
- 5.4 Da die Übertragende Gesellschaft mit Wirksamkeit der Verschmelzung gemäß § 20 Abs. 1 Nr. 2 UmwG erlischt, entsteht gemäß § 35a UmwG in Verbindung mit § 613a Abs. 3 BGB keine zusätzliche gesamtschuldnerische Haftung der Übertragenden Gesellschaft im Sinne von § 613a Abs. 2 BGB.
- 5.5 Vom Betriebsübergang betroffene Arbeitnehmer der Übertragenden Gesellschaft werden nach Maßgabe des § 35a UmwG in Verbindung mit § 613a Abs. 5 BGB über

den Betriebsübergang vor dessen Wirksamkeit unterrichtet. Ein Widerspruchsrecht der Arbeitnehmer der Übertragenden Gesellschaft gegen den Übergang ihrer Arbeitsverhältnisse nach § 613a BGB auf Schaeffler besteht nach der Rechtsprechung des Bundesarbeitsgerichts nicht, da nach Wirksamwerden der Verschmelzung die Übertragende Gesellschaft nicht mehr existiert und das Arbeitsverhältnis mit der Übertragenden Gesellschaft deshalb nicht mehr fortgesetzt werden kann. Arbeitnehmer der Übertragenden Gesellschaft haben nach der Rechtsprechung des Bundesarbeitsgerichts jedoch ein außerordentliches Kündigungsrecht aus Anlass der Verschmelzung.

- 5.6 Auswirkungen auf die Arbeitsverhältnisse der Arbeitnehmer von Schaeffler hat die Verschmelzung nicht.
- 5.7 Die Verschmelzung selbst führt zu keinen Veränderungen etwaiger betrieblicher Strukturen und der Organisation von Betrieben der Übertragenden Gesellschaft und Schaeffler. Die Identität von Betrieben der Übertragenden Gesellschaft und den zum Konzern der Übertragenden Gesellschaft gehörenden Unternehmen sowie von Schaeffler und den zum Schaeffler-Konzern gehörenden Unternehmen wird durch die Verschmelzung selbst nicht berührt. Eine Betriebsänderung nach § 111 des Betriebsverfassungsgesetzes („**BetrVG**“) wird durch die Verschmelzung selbst nicht bewirkt.
- 5.8 Mit dem Wirksamwerden der Verschmelzung erlöschen der bei der Übertragenden Gesellschaft bestehende Konzernbetriebsrat, der Konzernsprecherausschuss, der Europäische Betriebsrat (vorbehaltlich eines Übergangsmandats nach § 37 Abs. 3 des Europäische Betriebsräte-Gesetzes („**EBRG**“)), die Konzern-Jugend- und Auszubildendenvertretung und die Konzernschwerbehindertenvertretung. Der Konzernbetriebsrat und die Konzernschwerbehindertenvertretung bei Schaeffler bleiben auch nach dem Wirksamwerden der Verschmelzung bestehen und sind ab diesem Zeitpunkt auch für die Arbeitnehmer der Übertragenden Gesellschaft und der zum Konzern der Übertragenden Gesellschaft gehörenden Unternehmen zuständig. Der bei Schaeffler bestehende Unternehmenssprecherausschuss bleibt ebenfalls nach dem Wirksamwerden der Verschmelzung bestehen und ist ab diesem Zeitpunkt auch für etwaige von Vitesco Technologies auf Schaeffler übergegangene leitende Angestellten zuständig. Die Zusammensetzung des Konzernbetriebsrats von Schaeffler wird nach

Maßgabe der bestehenden Konzernbetriebsvereinbarung des Schaeffler-Konzerns um Vertreter der bestehenden Gesamtbetriebsräte der zum Konzern der Übertragenden Gesellschaft gehörenden Unternehmen ergänzt. Die weiteren Betriebsrats-, Sprecherausschuss-, Schwerbehindertenvertretungs- sowie Jugend- und Auszubildendenvertretungsgremien im Schaeffler-Konzern und im Konzern der Übertragenden Gesellschaft bleiben von der Verschmelzung unberührt und bestehen auch nach dem Wirksamwerden der Verschmelzung fort.

- 5.9 Der Aufsichtsrat der Übertragenden Gesellschaft erlischt mit dem Wirksamwerden der Verschmelzung und die Mandate der Aufsichtsratsmitglieder (auch der Arbeitnehmervertreter) enden zu diesem Zeitpunkt. Schaeffler hat ebenfalls einen paritätisch mitbestimmten Aufsichtsrat, der gemäß § 7 Abs. 1 Satz 1 Nr. 3 des Mitbestimmungsgesetzes („**MitBestG**“) aus je zehn Aufsichtsratsmitgliedern der Anteilseigner und der Arbeitnehmer besteht. Der Aufsichtsrat von Schaeffler bleibt nach Wirksamwerden der Verschmelzung unverändert bestehen. Die bis zum Wirksamwerden der Verschmelzung bei zum Konzern der Übertragenden Gesellschaft gehörenden Unternehmen beschäftigten Arbeitnehmer sind nach dem Wirksamwerden der Verschmelzung bei den nächsten Wahlen zum Aufsichtsrat bei Schaeffler nach den jeweils gültigen Bestimmungen aktiv und passiv wahlberechtigt.
- 5.10 Tarifverträge finden auf die Arbeitsverhältnisse übergehender Arbeitnehmer vor dem Wirksamwerden der Verschmelzung keine Anwendung. Ab dem Wirksamwerden der Verschmelzung finden für übergehende Arbeitnehmer die bei Schaeffler geltenden Tarifverträge der Metall- und Elektroindustrie Anwendung, soweit der jeweilige Arbeitnehmer tarifgebunden ist und vom Geltungsbereich des jeweiligen Tarifvertrages erfasst wird. Im Übrigen gilt eine etwaige arbeitsvertragliche Inbezugnahme von Tarifverträgen unverändert fort. Zudem finden für übergehende Arbeitnehmer ab dem Wirksamwerden der Verschmelzung bei Schaeffler geltende Sprecherausschuss- bzw. Betriebsvereinbarungen (einschließlich Gesamt- und Konzernbetriebsvereinbarungen sowie Unternehmenssprecherausschussvereinbarungen) Anwendung, soweit der jeweilige Arbeitnehmer von dem Geltungsbereich der jeweiligen Vereinbarung erfasst wird.
- 5.11 Im Übrigen gelten die bei den zum Konzern der Übertragenden Gesellschaft gehörenden Unternehmen bei Wirksamwerden der Verschmelzung geltenden

Tarifverträge, Betriebsvereinbarungen (einschließlich Gesamt- und Konzernbetriebsvereinbarungen) und Sprecherausschussvereinbarungen (einschließlich Unternehmens- und Konzernsprecherausschussvereinbarungen) auch nach dem Wirksamwerden der Verschmelzung unverändert fort, soweit die Betriebsvereinbarungen nicht durch Konzern- oder Gesamtbetriebsvereinbarungen von Schaeffler zu demselben Regelungsgegenstand bzw. die Sprecherausschussvereinbarungen nicht durch Unternehmenssprecherausschussvereinbarungen von Schaeffler zu demselben Regelungsgegenstand rechtswirksam abgelöst werden.

- 5.12 Die Parteien beabsichtigen nach dem Vollzug der Verschmelzung den Schaeffler-Konzern und den Konzern der Übertragenden Gesellschaft organisatorisch zusammenzuführen. Auch wenn die Verschmelzung keine unmittelbaren individualrechtlichen Auswirkungen auf die Arbeitsverhältnisse der Arbeitnehmer, die bei Tochtergesellschaften der Übertragenden Gesellschaft beschäftigt sind, hat, kann nicht ausgeschlossen werden, dass sich in der Folgezeit Auswirkungen für die Arbeitnehmer von Tochtergesellschaften der Übertragenden Gesellschaft ergeben können. Mit dem Unternehmenszusammenschluss beabsichtigen die Parteien, eine Motion Technology Company mit vier fokussierten Divisionen (E-Mobility, Powertrain & Chassis, Vehicle Lifetime Solutions und Bearings & Industrial Solutions) zu schaffen. Im Wege eines Auswahlprozesses wird derzeit über die Besetzung der ersten Führungsebene unterhalb des Vorstands von Schaeffler entschieden. Eine weitergehende konkrete organisatorische Ausgestaltung des Unternehmenszusammenschlusses haben die Parteien bisher nicht festgelegt. Zwischen den Parteien besteht jedoch Einigkeit, dass eine engagierte und motivierte Belegschaft und die von ihnen gelebte Unternehmenskultur die Grundlage für den derzeitigen Erfolg der beiden Unternehmen und den künftigen Erfolg eines zusammengeführten Konzerns ist. Ziel der Parteien ist es, die bestehende exzellente Mitarbeiterbasis und die jeweils bestehende Unternehmenskultur zu erhalten. Die Parteien sind sich weiterhin darüber einig, dass die Überführung der Pensionssysteme für Mitarbeiter von Tochtergesellschaften der Übertragenden Gesellschaft im Falle deutscher Arbeitnehmer unter Wahrung anwendbarer Anforderungen nach der Rechtsprechung des Bundesarbeitsgerichts und im Übrigen im Wesentlichen wertgleich, d.h. ohne wesentliche Einbußen für die Mitarbeiter, erfolgen wird.

6. RÜCKTRITTSRECHTE

Jede Partei ist zum Rücktritt mit sofortiger Wirkung von diesem Verschmelzungsvertrag berechtigt, wenn die Verschmelzung nicht bis zum 31. Dezember 2025 wirksam geworden ist. Der Rücktritt ist der jeweils anderen Partei gegenüber durch eingeschriebenen Brief mit Rückschein zu erklären und soll dem beurkundenden Notar sowie den beteiligten Registergerichten schriftlich mitgeteilt werden. Die Rechtsfolgen des Rücktritts richten sich nach den §§ 346 ff. BGB.

7. STICHTAGSÄNDERUNG

- 7.1 Falls die Verschmelzung nicht bis zum Ablauf des 28. Februar 2025 in das Handelsregister von Schaeffler eingetragen wird, wird abweichend von Ziffer 1.2 dieses Vertrags die mit dem uneingeschränkten Bestätigungsvermerk des von der Hauptversammlung von Vitesco Technologies gewählten Abschlussprüfers versehene Bilanz von Vitesco Technologies zum 31. Dezember 2024 als Schlussbilanz zu Grunde gelegt und abweichend von Ziffer 1.3 dieses Vertrags der Beginn des 1. Januar 2025, 00:00 Uhr als Stichtag für die Übernahme des Vermögens von Vitesco Technologies bzw. den Wechsel der Rechnungslegung angenommen. Bei einer weiteren Verzögerung über den 28. Februar des Folgejahres hinaus verschieben sich die Stichtage entsprechend der vorstehenden Regelung jeweils um ein weiteres Jahr.
- 7.2 Falls die Verschmelzung erst nach der ordentlichen Hauptversammlung von Schaeffler im Jahr 2025, die über die Verwendung des Bilanzgewinns für das Geschäftsjahr 2024 beschließt, in das Handelsregister von Schaeffler eingetragen wird, sind die als Gegenleistung gewährten Aktien von Schaeffler abweichend von Ziffer 2.4 dieses Vertrags erst für das Geschäftsjahr ab dem 1. Januar 2025 gewinnberechtigt. Bei einer weiteren Verzögerung der Eintragung über die folgende ordentliche Hauptversammlung von Schaeffler, die über die Verwendung des Bilanzgewinns für das Geschäftsjahr 2025 beschließt, hinaus, verschiebt sich die Gewinnberechtigung um ein weiteres Jahr. Das Umtauschverhältnis bleibt von einer etwaigen Verschiebung der Gewinnberechtigung unberührt.

8. AUFSCHIEBENDE BEDINGUNG, WIRKSAMWERDEN

- 8.1 Dieser Vertrag steht unter der aufschiebenden Bedingung, dass die Hauptversammlungen von Schaeffler und Vitesco Technologies diesem Vertrag jeweils gemäß §§ 13 Abs. 1, 65 Abs. 1 UmwG mit einer Mehrheit von drei Viertel des bei der jeweiligen Beschlussfassung vertretenen Grundkapitals zugestimmt haben.
- 8.2 Die Verschmelzung wird wirksam mit Eintragung in das Handelsregister des Sitzes von Schaeffler.

9. ZWEIGNIEDERLASSUNGEN, PROKUREN / HANDLUNGSVOLLMACHTEN

- 9.1 Es sind keine Zweigniederlassungen bei Vitesco Technologies vorhanden.
- 9.2 Die Prokuren und Handlungsvollmachten bei Vitesco Technologies erlöschen mit Wirksamwerden der Verschmelzung.

10. SCHLUSSBESTIMMUNGEN

- 10.1 Die durch den Abschluss dieses Vertrags und seine Ausführung entstehenden Kosten (mit Ausnahme der Kosten der Hauptversammlung der Übertragenden Gesellschaft, die über die Verschmelzung beschließt) trägt die Übernehmende Gesellschaft. Die für die Vorbereitung dieses Vertrags entstandenen Kosten trägt jede Partei selbst. Diese Regelungen gelten auch, falls die Verschmelzung wegen des Rücktritts einer Partei oder aus einem sonstigen Grund nicht wirksam wird.
- 10.2 Die Parteien werden alle Erklärungen abgeben, alle Urkunden ausstellen und alle sonstigen Handlungen vornehmen, die im Zusammenhang mit der Übertragung des Vermögens der Vitesco Technologies zum Zeitpunkt des Wirksamwerdens der Verschmelzung auf Schaeffler oder die Berichtigung von öffentlichen Registern oder sonstigen Verzeichnissen etwa noch erforderlich oder zweckdienlich sein sollten. Vitesco Technologies gewährt Schaeffler ab dem Beginn des Tages der Eintragung der Verschmelzung bei dem für Vitesco Technologies zuständigen Handelsregister Vollmacht im rechtlich weitest gehenden Umfang zur Abgabe aller Erklärungen, die zur Erfüllung der Verpflichtungen nach dieser Ziffer 10.2 erforderlich oder hilfreich sind. Diese Vollmacht gilt über das Wirksamwerden der Verschmelzung hinaus.

10.3 Sollten Bestimmungen dieses Vertrags ganz oder teilweise nichtig oder unwirksam sein oder werden, soll dadurch die Gültigkeit der übrigen Bestimmungen dieses Vertrags nicht berührt werden. Das Gleiche gilt, soweit sich herausstellen sollte, dass der Vertrag eine Regelungslücke enthält. Anstelle der nichtigen, unwirksamen oder der undurchführbaren Bestimmungen oder zur Ausfüllung der Lücke verpflichten sich die Parteien, eine angemessene Ersatzregelung zu vereinbaren, die dem Inhalt der nichtigen oder unwirksamen Bestimmung möglichst nahekommt.

* * *

Anlage 4.4

Vergütungssystem für Mitglieder des Vorstands des Kombinierten Unternehmens

**System zur Vergütung der Vorstandsmitglieder
der Schaeffler AG gemäß § 87a AktG**

INHALTSVERZEICHNIS

Inhaltsverzeichnis	2
Präambel	3
A. GRUNDZÜGE DES VERGÜTUNGSSYSTEMS FÜR DIE VORSTANDSMITGLIEDER DER SCHAEFFLER AG	3
B. VERFAHREN ZUR FEST- UND ZUR UMSETZUNG SOWIE ZUR ÜBERPRÜFUNG DES VERGÜTUNGSSYSTEMS	4
C. DAS VERGÜTUNGSSYSTEM IM EINZELNEN	5
I. Vergütungsbestandteile	5
1. Überblick über die Vergütungsbestandteile und deren relativen Anteil an der Vergütung	5
2. Feste Vergütungsbestandteile	7
3. Variable Vergütungsbestandteile	8
4. Sonstige Leistungen	16
II. Maximalvergütung	16
III. Möglichkeiten der Schaeffler AG, variable Vergütungsbestandteile zurückzufordern	17
IV. Aktienerwerbs- und Aktienhalteverpflichtung	17
V. Vergütungsbezogene Rechtsgeschäfte	18
1. Laufzeiten und Voraussetzungen der Beendigung vergütungsbezogener Rechtsgeschäfte, einschließlich der jeweiligen Kündigungsfristen	18
2. Entlassungsentschädigungen	18

Präambel

Der Aufsichtsrat der Schaeffler AG hat das System zur Vergütung der Vorstandsmitglieder der Schaeffler AG mit Blick auf die geplante Verschmelzung der Vitesco Technologies Group AG auf die Schaeffler AG überprüft. Der Aufsichtsrat der Schaeffler AG hat beschlossen, das System zur Vergütung der Vorstandsmitglieder der Schaeffler AG an die Größe und wirtschaftliche Bedeutung der Schaeffler AG nach der Verschmelzung anzupassen. Weiterhin spiegelt das neue Vergütungssystem die erweiterten Verantwortlichkeiten der Vorstandsmitglieder wider und ist noch präziser auf die mit der Verschmelzung einhergehenden erweiterten Rollen zugeschnitten. Dazu werden insbesondere die Maximalvergütungen und Begrenzungen der Auszahlungsbeträge der kurzfristigen und langfristigen variablen Vergütung an ein marktübliches Niveau angepasst. Die langfristige variable Vergütung kann künftig nach Wahl des Aufsichtsrats vollständig oder teilweise auch in echten Aktien bedient werden. Dies soll die Aktienkultur innerhalb der Schaeffler AG als auch die Aktienkursentwicklung weiter fördern. Die stärkere Betonung von Nachhaltigkeitszielen sowohl in der kurzfristigen als auch in der langfristigen variablen Vergütung, die durch das von der Hauptversammlung vom 21. April 2022 gebilligte Vergütungssystem geschaffen wurde, soll auch im angepassten Vergütungssystem erhalten bleiben. Damit betont die Schaeffler Gruppe die Relevanz, die dem Thema „Nachhaltigkeit“ beigemessen wird.

Das Vergütungssystem stellt zunächst die Grundsätze des Vorstandsvergütungssystems und das Verfahren zur Festsetzung, Umsetzung und Überprüfung des Vergütungssystems dar. Im Weiteren werden die einzelnen Vergütungsbestandteile beschrieben und die Maximalvergütung der Vorstandsmitglieder festgelegt. Ferner werden die Möglichkeiten der Reduzierung und Rückforderung variabler Vergütungsbestandteile (*Malus und Clawback*), die Aktienerwerbs- und Aktienhalteverpflichtung, sowie die Regelungen zur Laufzeit und Beendigung von Vorstandsdienstverträgen erläutert.

Das Vergütungssystem gilt grundsätzlich rückwirkend ab 1. Januar 2024 für bereits bestellte Vorstandsmitglieder sowie für alle Vorstandsmitglieder, deren Dienstverträge neu abgeschlossen oder verlängert werden. Mit Blick auf die geplante Verschmelzung der Vitesco Technologies Group AG auf die Schaeffler AG, die im Geschäftsjahr 2024 vollzogen werden soll, gelten einzelne Anpassungen des Vergütungssystems mit Wirkung ab 1. Januar 2025.

A. GRUNDZÜGE DES VERGÜTUNGSSYSTEMS FÜR DIE VORSTANDSMITGLIEDER DER SCHAEFFLER AG

Der Aufsichtsrat der Schaeffler AG setzt die Vorstandsvergütung unter Berücksichtigung der folgenden Grundsätze fest:

- **Koppelung von Leistung und Vergütung:** Die variablen leistungsabhängigen Vergütungsbestandteile sollen die festen Vergütungsbestandteile in Bezug auf die Ziel-Gesamtvergütung übersteigen, um eine leistungsgerechte Vergütung zu gewährleisten.

- **Wertschaffung und Free Cash Flow:** Die Vergütung soll die Erreichung der übergeordneten Ziele der Schaeffler AG, nachhaltig Wert zu schaffen und Free Cash Flow zu generieren, fördern. Die damit verbundenen strategischen und operativen Leistungsindikatoren sollen als Leistungskriterien in der variablen Vergütung der Vorstandsmitglieder verankert werden.
- **Fokus der variablen Vergütung auf eine langfristige und nachhaltige Unternehmenswertentwicklung:** Die variable Vergütung soll mehrheitlich langfristig ausgestaltet und an die Unternehmenswertentwicklung gekoppelt sein. Um der wachsenden Bedeutung von Nachhaltigkeit als Teil der Unternehmensstrategie gerecht zu werden, sollen weiterhin Nachhaltigkeitsziele in der variablen Vergütung adressiert werden.
- **Stärkung der Kapitalmarktorientierung und des Interessengleichklangs mit den Aktionären:** Vorstandsmitglieder sind verpflichtet, Aktien der Schaeffler AG in einer zuvor festgelegten Höhe zu erwerben und bis zur Beendigung des Dienstverhältnisses mit der Schaeffler AG zu halten (Aktienerwerbs- und Aktienhalteverpflichtung).

Das System zur Vergütung der Vorstandsmitglieder ist klar und verständlich gestaltet.

Das Vergütungssystem entspricht den Vorgaben des Aktiengesetzes in der Fassung des Gesetzes zur Umsetzung der zweiten Aktionärsrechterichtlinie vom 12. Dezember 2019 (BGBl. Teil I 2019, Nr. 50 vom 19. Dezember 2019) und berücksichtigt die Empfehlungen des Deutschen Corporate Governance Kodex (DCGK) in der von der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex am 28. April 2022 beschlossenen Fassung. Es bietet dem Aufsichtsrat die notwendige Flexibilität, auf organisatorische Änderungen zu reagieren und diverse Marktgegebenheiten zu berücksichtigen.

B. VERFAHREN ZUR FEST- UND ZUR UMSETZUNG SOWIE ZUR ÜBERPRÜFUNG DES VERGÜTUNGSSYSTEMS

Der Aufsichtsrat legt das System und die Höhe der Vorstandsvergütung einschließlich der Maximalvergütung fest. Der Präsidialausschuss bereitet die Entscheidungen des Aufsichtsrats über das System der Vergütung und die Vergütungen der einzelnen Vorstandsmitglieder vor.

Das vorliegende Vergütungssystem wurde mit Unterstützung unabhängiger, externer Berater entwickelt. Der Aufsichtsrat achtet auf die Unabhängigkeit hinzugezogener externer Berater.

Die in der Geschäftsordnung des Aufsichtsrats für den Fall von Interessenkonflikten vorgesehenen Maßnahmen finden auch beim Verfahren zur Fest- und Umsetzung sowie zur Überprüfung des Vergütungssystems Anwendung.

Der Aufsichtsrat legt das von ihm beschlossene Vergütungssystem der Hauptversammlung zur Billigung vor. Der Aufsichtsrat überprüft das System und die Höhe der Vorstandsvergütung

regelmäßig auf ihre Angemessenheit. Hierzu führt er einerseits einen Horizontalvergleich der Vergütungshöhe und -struktur der einzelnen Vorstandsmitglieder anhand der Marktdaten einer vom Aufsichtsrat definierten Peergroup aus vergleichbaren nationalen sowie branchenspezifischen internationalen Unternehmen durch. Andererseits berücksichtigt der Aufsichtsrat bei der Überprüfung und Beurteilung der Angemessenheit der Vorstandsvergütung die Höhe der Vorstandsvergütung in Relation zum Vergütungsniveau innerhalb der Schaeffler AG. Für diesen Vertikalvergleich wird die durchschnittliche Vergütung der Arbeitnehmer der Schaeffler Gruppe weltweit (Gesamtbelegschaft) herangezogen, was die Internationalität des Unternehmens adressiert. Das Verhältnis der Vergütungshöhe der Vorstandsmitglieder zur durchschnittlichen Arbeitnehmervergütung wird den entsprechenden Verhältnissen in vom Aufsichtsrat der Schaeffler AG definierten vergleichbaren nationalen Unternehmen gegenübergestellt. Im Fall von wesentlichen Änderungen, mindestens jedoch alle vier Jahre, wird das Vergütungssystem erneut der Hauptversammlung zur Billigung vorgelegt. Billigt die Hauptversammlung das jeweils zur Abstimmung vorgelegte System nicht, legt der Aufsichtsrat der Hauptversammlung spätestens in der darauffolgenden ordentlichen Hauptversammlung ein überprüftes Vergütungssystem zur Billigung vor.

Der Aufsichtsrat kann vorübergehend von dem Vergütungssystem (Regelungen zum Verfahren und zur Vergütungsstruktur) und dessen einzelnen Bestandteilen sowie in Bezug auf einzelne Vergütungsbestandteile des Vergütungssystems abweichen oder neue Vergütungsbestandteile einführen, wenn dies im Interesse des langfristigen Wohlergehens der Gesellschaft notwendig ist. Der Aufsichtsrat behält sich solche Abweichungen für außergewöhnliche Umstände vor, wie zum Beispiel eine Wirtschafts- oder Unternehmenskrise. Solche Abweichungen können vorübergehend für den Vorstandsvorsitzenden oder weitere Vorstandsmitglieder zu einer Abweichung von der Maximalvergütung führen.

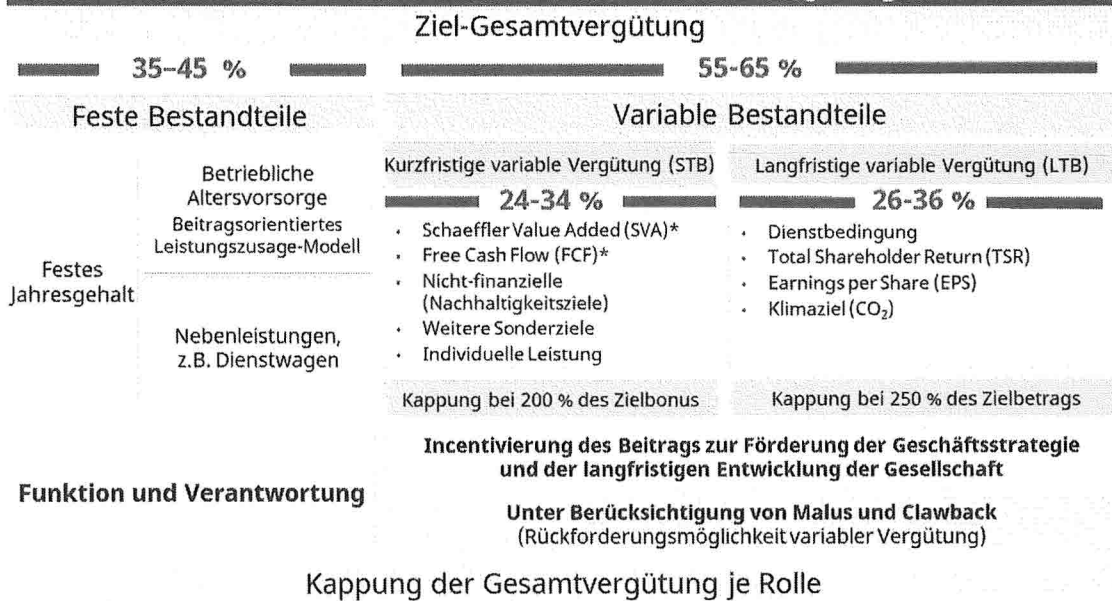
C. DAS VERGÜTUNGSSYSTEM IM EINZELNEN

I. Vergütungsbestandteile

1. Überblick über die Vergütungsbestandteile und deren relativen Anteil an der Vergütung

Die Vergütung der Vorstandsmitglieder setzt sich aus festen und variablen Bestandteilen zusammen. Zu den festen Bestandteilen gehören das feste Jahresgehalt, Nebenleistungen und die betriebliche Altersversorgung. Variable Bestandteile sind die kurzfristige variable Vergütung (der Short-Term-Bonus, STB) und die langfristige variable Vergütung (der Long-Term-Bonus, LTB). Ferner sieht das Vergütungssystem Aktienhaltevorschriften (Share Ownership Guidelines, SOG) für die Vorstandsmitglieder vor.

Übersicht der Bestandteile der Vorstandsvergütung



Die Angaben zu den Anteilen der unterschiedlichen Bestandteile an der Ziel-Gesamtvergütung können je nach Vorstandsmitglied um wenige Prozentpunkte variieren. Dies ist auf die individuellen Höhen der Nebenleistungen zurückzuführen.

* Für Spartenvorstände werden die Leistungskriterien um die spartenspezifischen Messgrößen Schaeffler Value-Added der eigenen Sparte (SVA eigene Sparte) und Divisional Cash Flow der eigenen Sparte (DCF eigene Sparte) ergänzt. Ab 1. Januar 2025 kann der Aufsichtsrat für Spartenvorstände die Leistungskriterien zusätzlich um die Messgrößen Schaeffler Value-Added anderer Sparten (SVA andere Sparten) und Divisional Cash Flow anderer Sparten (DCF andere Sparten) ergänzen.

Die Ziel-Gesamtvergütung setzt sich aus dem festen Jahresgehalt, den Versorgungsbeiträgen, den Nebenleistungen sowie den variablen Vergütungsbestandteilen zusammen. Beim STB und beim LTB werden die Zielwerte bei 100 % Zielerreichung berücksichtigt. Die relativen Anteile der festen und variablen Vergütungsbestandteile werden nachfolgend bezogen auf die Ziel-Gesamtvergütung dargestellt.

Beim Vorstandsvorsitzenden und den Vorstandsmitgliedern liegt der Anteil der festen Vergütung an der Ziel-Gesamtvergütung derzeit bei 35 - 45 %. Der Anteil der variablen Vergütung an der Ziel-Gesamtvergütung liegt entsprechend bei 55 - 65 %. Innerhalb der variablen Vergütung liegt der Anteil des STB derzeit bei 24 - 34 % und der Anteil des LTB derzeit bei ca. 26 - 36 % der Ziel-Gesamtvergütung. Dabei stellt der Aufsichtsrat sicher, dass der Anteil der langfristigen variablen Vergütung den Anteil der kurzfristigen variablen Vergütung an der Ziel-Gesamtvergütung in jedem Fall übersteigt.

Die prozentualen Anteile einzelner Vergütungsbestandteile an der Ziel-Gesamtvergütung können für einzelne Vorstandsmitglieder von den oben beschriebenen Anteilen geringfügig abweichen.

Dass die variable Vergütung die feste Vergütung in Bezug auf die Ziel-Gesamtvergütung übersteigt, ist in jedem Fall sichergestellt.

Die genannten Anteile können für künftige Geschäftsjahre z.B. aufgrund der Zuteilung zeitlich begrenzter Zahlungen oder sonstiger Leistungen aus Anlass des Amtsantritts an neu eintretende Vorstandsmitglieder nach Ziffer 4 oder der Entwicklung des Aufwands der vertraglich zugesagten Nebenleistungen sowie für etwaige Neubestellungen abweichen.

2. Feste Vergütungsbestandteile

2.1 Festes Jahresgehalt

Das feste Jahresgehalt ist eine fixe, auf das Gesamtjahr bezogene Barvergütung. Es wird in zwölf gleichen Monatsraten als Gehalt gezahlt.

2.2 Versorgungszusage

Die Gesellschaft sagt den Vorstandsmitgliedern eine betriebliche Altersversorgung, bestehend aus einer Alters-, Invaliditäts- und Hinterbliebenenversorgung zu. Die Versorgungsbeiträge je Geschäftsjahr betragen maximal 195.000 EUR für ordentliche Vorstandsmitglieder und maximal 390.000 EUR für den Vorstandsvorsitzenden. Ab Vollendung des 65. Lebensjahres werden keine weiteren Versorgungsbeiträge mehr für das Vorstandsmitglied entrichtet – auch, wenn das Dienstverhältnis länger dauert.

Bei Eintritt des Versorgungsfalls erhält das Vorstandsmitglied eine Einmalzahlung in Höhe des zu diesem Zeitpunkt angesparten Versorgungsguthabens. Alternativ kann das Vorstandsmitglied die Auszahlung in zehn Jahresraten oder als lebenslange monatliche Rente verlangen. Die Höhe der Ratenzahlung oder der monatlichen Rente ergibt sich jeweils aus der Einbringung des Versorgungsguthabens in eine dann abzuschließende temporäre oder lebenslange Rentenversicherung.

2.3 Nebenleistungen

Als Nebenleistungen der Schaeffler AG steht den Vorstandsmitgliedern jeweils ein Dienstfahrzeug, auch zur privaten Nutzung, zur Verfügung. Darüber hinaus besteht eine D&O-Versicherung mit einem Selbstbehalt entsprechend den Vorgaben des Aktiengesetzes in Höhe von 10 % des Schadens bis mindestens zur Höhe von 150 % des festen Jahresgehalts. Die Vorstandsmitglieder erhalten zudem einen Zuschuss zur Kranken- und Pflegeversicherung sowie zur Einzahlung in das persönliche Vorsorgekonzept (PVK). Die Vorstandsmitglieder sind ferner in die Gruppenunfallversicherung einbezogen. Bei Neubestellungen können weitere Nebenleistungen einzelvertraglich vereinbart werden.

2.4 Ehemalige Vorstandsmitglieder der Vitesco Technologies Group AG

Für den Fall, dass die Verschmelzung der Vitesco Technologies Group AG auf die Schaeffler AG noch im Jahr 2024 vollzogen wird, kann ehemaligen Vorstandsmitgliedern der Vitesco Technologies Group AG, die noch im Laufe des Jahres 2024 zu Vorstandsmitgliedern der

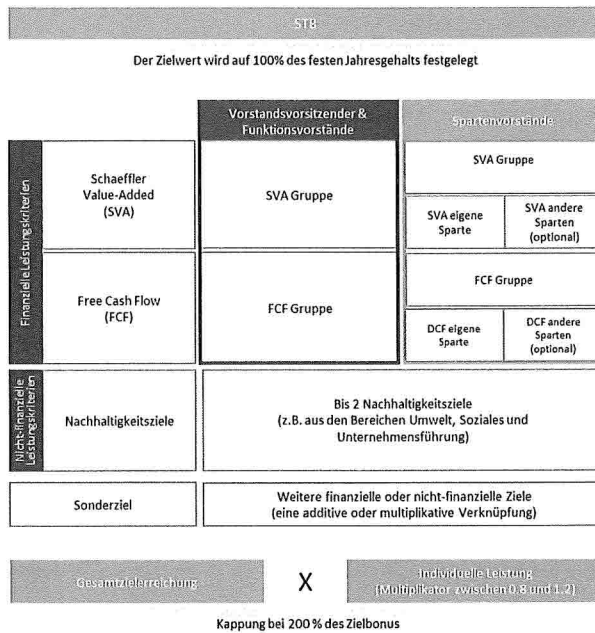
Schaeffler AG bestellt werden, begrenzt für das restliche Jahr 2024 unter Abweichung der unter C.I.1. dargelegten relativen Anteile ausschließlich eine reine Fixvergütung inklusive Nebenleistungen und betrieblicher Altersversorgung sowie eine festgeschriebene variable Vergütung zugesagt werden. Ab dem 1. Januar 2025 werden die ehemaligen Vorstandsmitglieder der Vitesco Technologies Group AG, die zu Vorstandsmitgliedern der Schaeffler AG bestellt werden, nach den allgemeinen Regelungen dieses Vergütungssystems vergütet.

3. Variable Vergütungsbestandteile

3.1 Kurzfristige variable Vergütung (der STB)

Der STB ist ein leistungsabhängiger Bonus mit einem einjährigen Bemessungszeitraum. Im Rahmen dieses kurzfristigen variablen Vergütungsbestandteils soll der jährliche Beitrag zur nachhaltigen Unternehmensentwicklung und zur operativen Umsetzung der Unternehmensstrategie vergütet werden. Grundlage für die Auszahlung des STB ist die Erreichung der vom Aufsichtsrat für jedes Geschäftsjahr festgesetzten Leistungskriterien. Berücksichtigt werden dabei sowohl die aus der Unternehmensstrategie abgeleiteten finanziellen Ziele als auch nicht-finanzielle Ziele. Die finanziellen Ziele werden mit 80 %, die nicht-finanziellen Ziele mit 20 % gewichtet. Der Aufsichtsrat kann daneben zusätzliche Sonderziele und in diesem Fall eine abweichende Gewichtung der Ziele festlegen. Zudem kann die individuelle Leistung der Vorstandsmitglieder durch den Aufsichtsrat zur Bestimmung der Auszahlungshöhe des STB herangezogen werden.

Der Zielwert des STB wird im Dienstvertrag festgelegt und beträgt 100 % des festen Jahresgehalts. Sofern Vorstandsmitgliedern bisher ein davon abweichender Zielbetrag zugesagt wurde, ist der Aufsichtsrat berechtigt, diese Zusage weiterzuführen. Der Auszahlungsbetrag des STB ist auf maximal 150 % des Zielwerts begrenzt. Beginnend mit dem STB, der für das Geschäftsjahr 2025 zugeteilt wird, ist der Auszahlungsbetrag des STB auf 200 % des Zielwerts begrenzt. Die marktübliche Begrenzung des STB auf 200 % fördert einen weitergehenden Interessengleichklang zwischen Vorstand und Aktionären. Dies gilt auch im Fall der Anpassung des STB mittels eines Multiplikators oder bei außergewöhnlichen Entwicklungen. Wird der Mindestzielwert nicht erreicht, kann der STB vollständig entfallen.



3.1.1 Finanzielle Leistungskriterien

Soweit nichts anderes festgelegt ist, beziehen sich die finanziellen Ziele für den Vorstandsvorsitzenden und die Funktionsvorstände¹ auf die gleichgewichteten Leistungskriterien Schaeffler Value Added der Schaeffler Gruppe (SVA Gruppe) und Free Cash Flow der Schaeffler Gruppe (FCF Gruppe). Für Spartenvorstände² wird zusätzlich die Verantwortung für die eigene Sparten berücksichtigt und die finanziellen Leistungskriterien deshalb sowohl auf Gruppenebene als auch auf der Ebene der eigenen Sparte gemessen. Die Leistungskriterien SVA Gruppe, Schaeffler Value Added der eigenen Sparte (SVA eigene Sparte), FCF Gruppe und Divisional Cash-Flow der eigenen Sparte (DCF eigene Sparte) werden für die Spartenvorstände jeweils gleich gewichtet. Ab dem 1. Januar 2025 kann der Aufsichtsrat für die Spartenvorstände festlegen, dass die Leistungskriterien Schaeffler Value Added und Divisional Cash-Flow zusätzlich zur Ebene der eigenen Sparte auch auf der Ebene einer anderen Sparte gemessen werden (SVA andere Sparte bzw. DCF andere Sparte) und die Gewichtung der finanziellen Leistungskriterien untereinander festlegen.

Schaeffler Value Added: Der Schaeffler Value Added dient als zentraler Leistungsindikator für den im Geschäftsjahr erbrachten Beitrag zur nachhaltigen Unternehmenswertentwicklung. Um profitabel zu wachsen und nachhaltigen Wert zu schaffen, soll das erwirtschaftete Ergebnis die

¹ Rückwirkend ab dem 1. Januar 2024 entscheidet der Aufsichtsrat durch die Gestaltung der Dienstverträge der Vorstandsmitglieder anhand der durch die Geschäftsordnung des Vorstands definierten und einem Vorstandsmitglied zugewiesenen Ressorts, welche Vorstandsmitglieder als Funktionsvorstände behandelt werden.

² Rückwirkend ab dem 1. Januar 2024 entscheidet der Aufsichtsrat durch die Gestaltung der Dienstverträge der Vorstandsmitglieder anhand der durch die Geschäftsordnung des Vorstands definierten und einem Vorstandsmitglied zugewiesenen Ressorts, welche Vorstandsmitglieder als Spartenvorstände behandelt werden.

Kapitalkosten übersteigen. Das Leistungskriterium SVA Gruppe basiert auf dem EBIT der Schaeffler Gruppe vor Sondereffekten nach Abzug von Kapitalkosten. Der SVA Sparte ermittelt sich entsprechend auf Grundlage der gemäß IFRS 8 segmentierten Größen.

Free Cash Flow: Der Free Cash Flow ist der bedeutsamste operative Leistungsindikator laut der aktuellen Unternehmensstrategie und misst die Fähigkeit, den operativen Erfolg in Mittelzuflüsse umzuwandeln. Grundlage für die Ermittlung des FCF Gruppe sind grundsätzlich (1) Cash Flow aus laufender Geschäftstätigkeit, (2) Cash Flow aus Investitionstätigkeit sowie die (3) Tilgungszahlungen aus Leasingverbindlichkeiten (4) ohne die Aus- und Einzahlungen für M&A-Aktivitäten für das jeweilige Geschäftsjahr. Der DCF Sparte ergibt sich aus dem Schaeffler-internen divisionalen Standard-Management-Reporting für die Sparten des jeweiligen Geschäftsjahres und folgt in den Grundzügen der betriebswirtschaftlichen Logik des FCF Gruppe (exkl. Steuer- und Zinszahlungen).

Der Aufsichtsrat setzt die Zielstaffeln für die finanziellen Leistungskriterien, inklusive des Mindestzielwerts und des Maximalzielwerts, jährlich fest. Die Zielerreichung für das entsprechende Geschäftsjahr wird anhand des Vergleichs des jeweiligen Istwerts mit dem festgelegten Zielwert ermittelt.

3.1.2 Nicht-finanzielle Leistungskriterien

Die nicht-finanziellen Ziele beziehen sich auf Leistungskriterien aus den Bereichen Umwelt, Soziales und Governance (Environment, Social and Governance, ESG-Ziele). Der Aufsichtsrat legt für das bevorstehende Geschäftsjahr bis zu zwei nicht-finanzielle Ziele und deren Gewichtung fest. Nicht-finanzielle Ziele orientieren sich an der Nachhaltigkeitsstrategie der Schaeffler Gruppe und verankern damit verbundene Maßnahmen in der Vergütung. Über die ausgewählten Ziele, die Leistungskriterien sowie die jeweilige Zielerreichung berichtet die Gesellschaft ausführlich im jeweiligen Vergütungsbericht.

Der Aufsichtsrat setzt die Zielstaffeln für die nicht-finanziellen Leistungskriterien jährlich fest. Dabei stellt er zu jedem Zeitpunkt sicher, dass diese ambitioniert sind, die Geschäftsstrategie fördern und zur langfristigen Entwicklung der Gesellschaft beitragen. Die Zielerreichung für das entsprechende Geschäftsjahr wird anhand des Vergleichs des jeweiligen Istwerts mit dem festgelegten Zielwert ermittelt.

3.1.3 Sonderziele

Der Aufsichtsrat ist berechtigt, ergänzend Sonderziele und damit weitere finanzielle oder nicht-finanzielle Ziele zu definieren. Dem Aufsichtsrat steht es dabei frei, die Sonderziele entweder als zusätzliche Leistungskriterien (dabei werden die Gewichtungen finanzieller und nicht-finanzieller Leistungskriterien entsprechend reduziert) oder als Multiplikator zu definieren. Ein als Multiplikator definiertes Sonderziel kann sich sowohl auf die Zielerreichung eines oder mehrerer Leistungskriterien als auch auf die Gesamtzielerreichung des STB beziehen.

3.1.4 Anpassungsmöglichkeiten

Im Falle von außergewöhnlichen Ereignissen oder Entwicklungen während der Performance Periode ist der Aufsichtsrat nach billigem Ermessen berechtigt, die tatsächlich ermittelten Zielerreichungen der finanziellen und nicht-finanziellen Leistungskriterien und der Sonderziele sowohl zu Gunsten als auch zu Lasten des Vorstandsmitglieds anzupassen, um eine leistungsgerechte Bewertung sicherzustellen. Außergewöhnliche Ereignisse oder Entwicklungen können z.B. eine Akquisition durch ein Unternehmen der Schaeffler Gruppe oder eine Veräußerung einer Gesellschaft bzw. von Teilen einer Gesellschaft oder von Beteiligungen an Gesellschaften durch ein Unternehmen der Schaeffler Gruppe, ein Zusammenschluss der Schaeffler AG mit einer anderen Gesellschaft, wesentliche Veränderungen der Aktionärsstruktur der Schaeffler AG, Änderungen der rechtlichen und/oder regulatorischen Rahmenbedingungen, wirtschaftliche Folgen eines signifikanten exogenen Schocks (z.B. Krieg, Pandemie oder Naturkatastrophen) oder hohe Inflation sein.

Die geplante Verschmelzung der Vitesco Technologies Group AG auf die Schaeffler AG hat erhebliche Auswirkungen auf die Leistungskriterien des STB. Daher ist der Aufsichtsrat zur Sicherstellung einer leistungsgerechten Bewertung des Vorstands berechtigt, die tatsächlichen Zielerreichungen der Leistungskriterien des STB aufgrund verschmelzungsbedingter Effekte anzupassen.

3.1.5 Individuelle Leistung

Der Aufsichtsrat ist berechtigt, in Abhängigkeit von der individuellen Leistung des einzelnen Vorstandsmitglieds, die gesamte STB-Zielerreichung für dieses Vorstandsmitglied nach billigem Ermessen mit einem Multiplikator zwischen 0,8 und 1,2 anzupassen. Der Aufsichtsrat wird bei Ausübung seines billigen Ermessens insbesondere die übergangsweise Wahrnehmung von Aufgaben anderer Ressorts durch das Vorstandsmitglied berücksichtigen.

3.1.6 Auszahlungsmodalitäten

Der STB wird vom Aufsichtsrat innerhalb der ersten drei Monate des auf das Vergütungsjahr folgenden Geschäftsjahres festgelegt und wird am 31. März des auf das Vergütungsjahr folgenden Geschäftsjahres zur Zahlung in bar fällig. Ist das Vorstandsmitglied nicht für volle zwölf Monate in einem Geschäftsjahr für die Schaeffler AG tätig, wird der STB entsprechend zeitanteilig gewährt und am üblichen Auszahlungstermin ausbezahlt.

Endet das Dienstverhältnis in Folge einer Kündigung seitens der Schaeffler AG aus wichtigem Grund oder widerruft die Schaeffler AG die Bestellung des Vorstandsmitglieds aus wichtigem Grund oder legt das Vorstandsmitglied sein Amt ohne wichtigen Grund nieder, verfällt ein etwaiger Anspruch des Vorstandsmitglieds auf einen STB für das entsprechende Geschäftsjahr. Maßgeblich ist der Tag des Zugangs der Kündigung, der Abberufung oder der Amtsniederlegung.

3.2 Langfristige variable Vergütung (der LTB)

Mittels des LTB soll die langfristige Unternehmenswertentwicklung gefördert werden. Die Vorstandsmitglieder partizipieren durch die aktienbasierte Ausgestaltung an der langfristigen Unternehmenswertentwicklung. Anhand der Leistungskriterien werden entsprechend der Unternehmensstrategie nachhaltiges profitables Wachstum, eine Stärkung der Wettbewerbsfähigkeit sowie Umsetzung des strategischen Nachhaltigkeitsprogram „Path to Net Zero“ incentiviert. Außerdem stärkt die aktienbasierte Ausgestaltung den Interessengleichklang zwischen Vorstand und Aktionären.

Der LTB ist als aktienbasierter Performance Share Unit Plan (PSUP) mit einer vierjährigen Performanceperiode für jede Tranche konzipiert. LTB Tranchen werden jährlich aufgelegt. Jede Performanceperiode beginnt am 1. Januar des jeweiligen Jahres. Im Rahmen des LTB werden jedem Vorstandmitglied jährlich virtuelle Aktien (Performance Share Units, PSUs) zugesagt. Die Anzahl der PSUs wird anhand des individuellen Zielwerts in Euro und des Aktienkurses bei Zuteilung ermittelt. Der Aktienkurs bei Zuteilung entspricht dem durchschnittlichen Schlusskurs der Vorzugsaktie bzw. – im Fall einer Umwandlung der Vorzugsaktie – der Stammaktie (Vorzugs- und Stammaktie in diesem Sinn nachfolgend „Aktie“) der Schaeffler AG im XETRA-Handelssystem der Frankfurter Börse (oder einem Nachfolgesystem) der letzten 60 Börsenhandelstage vor Beginn einer Performanceperiode.

Grundlage der Erdienung der PSUs nach Ablauf einer vierjährigen Performanceperiode ist die Erfüllung der Dienstbedingung (Service Condition) sowie die Erreichung der vom Aufsichtsrat festgesetzten Leistungskriterien, die derzeit als Outperformance des Total Shareholder Return („TSR-Outperformance“), EPS-Wachstum sowie CO₂-Emissionsniveau („Klimaneutralitätsziel“) festgelegt sind.

LTB

Der individuelle Zielbetrag in Euro wird basierend auf dem durchschnittlichen Schlusskurs der Schaeffler-Aktie der letzten 60 Handelstage vor dem Zuteilungstichtag (Start-Aktienkurs) in PSUs umgerechnet.

40% PSUs	Dienst- bedingung	Zielerreichung: 0% – 100%	Bedingung: bestehender Vorstandsdienstvertrag
17,5% PSUs	TSR Outperformance	Zielerreichung: 0% – 200%	Bedingung: TSR Outperformance vs. Sector Basket (SXAGR/SXNGR) / ab 1. Januar 2025: vs. MDAX
17,5% PSUs	EPS- Wachstum	Zielerreichung: 0% – 200%	Bedingung: durchschnittliches jährliches Wachstum des Gewinns je Aktie (EPS-Wachstum)
25% PSUs	Klimaneutralität	Zielerreichung: 0% – 200%	Bedingung: Ein bestimmtes CO ₂ -Emissions- niveau und ggf. Umsetzung relevanter Maßnahmen

Auszahlung in bar oder Bedienung in echten Aktien nach einer vierjährigen Performanceperiode

$$\text{Anzahl der PSUs} \times \text{Aktienkurs zum Ende der Performanceperiode (End-Aktienkurs)}$$

Kappung bei 250% des Zielbetrags

Der Aufsichtsrat setzt die Zielstaffeln für die Leistungskriterien jährlich fest. Die Zielstaffeln bestimmen, bei welcher Outperformance des Total Shareholder Return, bei welchem durchschnittlichen jährlichen Wachstum des EPS bzw. bei welchem CO₂-Emissionsniveau eine bestimmte Prozentanzahl an PSUs erdient wird. Die maximale Anzahl an zu erdienenden PSUs, die an die Leistungskriterien gekoppelt sind, liegt jeweils bei 200 %.

3.2.1 Dienstbedingung (Service Condition)

Eine Auszahlung der auf die Service Condition entfallenden Anzahl der PSUs erfolgt grundsätzlich nur dann, wenn der Dienstvertrag des Vorstandsmitglieds mit der Schaeffler AG während der gesamten Performanceperiode besteht. Bei unterjährigem Eintritt des Vorstandsmitglieds gilt die Service Condition für die im Eintrittsgeschäftsjahr beginnende Performanceperiode als erfüllt, wenn der Dienstvertrag mit dem Vorstandsmitglied am Ende des letzten Geschäftsjahres dieser Performanceperiode besteht. Sofern nicht anders festgelegt, beträgt die Gewichtung der Service Condition 40 %. Der Aufsichtsrat ist berechtigt, die Gewichtung der Service Condition für künftige Geschäftsjahre nach billigem Ermessen anzupassen.

3.2.2 TSR-Outperformance

Das Leistungskriterium TSR-Outperformance misst die sich über die jeweilige Performanceperiode ergebende Aktienrendite (Total Shareholder Return oder TSR) im Vergleich

zu einer relevanten Vergleichsgruppe (Peer Group). Durch dieses relative Leistungskriterium wird die langfristige Stärkung der Wettbewerbsfähigkeit reflektiert und entsprechend honoriert.

Um das branchenspezifische Marktumfeld der Schaeffler AG – Automotive OEM, Automotive Aftermarket und Industrie – abzubilden, besteht die Peer Group aus einem Sector Basket. Der Sector Basket bildet die Performance der Indizes STOXX Europe 600 Automobiles and Parts Gross Return (SXAGR) und STOXX Europe 600 Industrial Goods and Services Gross Return (SXNGR) im Verhältnis 75 % zu 25 % ab. Diese Gewichtungen entsprechen der derzeitigen Umsatzstruktur der einzelnen Geschäftsfelder innerhalb der Schaeffler AG. Beginnend mit der LTB Tranche, die für die Performanceperiode 2025 bis 2028 zugeteilt wird, bildet die Performance des Index MDAX, als einschlägiger Vergleichsindex für das nationale Marktumfeld, die Peer Group. Die TSR-Outperformance wird dabei als Differenz zwischen dem TSR der Schaeffler-Aktie und dem TSR der Peer Group ermittelt. Der Aufsichtsrat ist berechtigt, die Zusammensetzung der Peer Group für zukünftige Tranchen vor Beginn der jeweiligen Performance Periode einseitig anzupassen, um insbesondere eine bessere Abbildung des relevanten Vergleichsumfelds zu erreichen.

Sofern nicht anders festgelegt, beträgt die Gewichtung der TSR-Outperformance 17,5 %.

3.2.3 EPS-Wachstum

Das jährliche EPS-Wachstum gemessen über die vierjährige Performanceperiode bildet die operative Performance der Schaeffler AG ab, reflektiert langfristiges profitables Wachstum und stellt in Kombination mit der TSR-Outperformance eine ausgewogene Performancemessung sicher. Das EPS-Wachstum wird anhand des durchschnittlichen jährlichen Wachstums des Gewinns pro Aktie (EPS) während der Performanceperiode errechnet. Das EPS wird definiert als das im gebilligten und geprüften Konzernabschluss der Schaeffler AG ausgewiesene Ergebnis je Aktie (unverwässert) aus fortzuführenden Geschäftsbereichen.

Sofern nicht anders festgelegt, beträgt die Gewichtung des EPS-Wachstums 17,5 %.

3.2.4 Klimaneutralität

Das Thema „Nachhaltigkeit“ und dabei insbesondere die „Klimaneutralität“ stehen im Fokus der langfristigen Strategie der Schaeffler Gruppe. Das Klimaneutralitätsziel knüpft Teile des Long-Term Bonus an die Umsetzung des strategischen Programms „Path to Climate Neutrality“. Der Aufsichtsrat legt für jede Performanceperiode ein oder mehrere gleichgewichtete Ziele für das Klimaneutralitätsziel fest, welche aus dem „Path to Climate Neutrality“ abgeleitet werden.

Die Zielerreichung für die jeweilige Performanceperiode wird anhand des Vergleichs des jeweiligen Istwerts mit dem vom Aufsichtsrat festgelegten Zielwert ermittelt.

Sofern nicht anders festgelegt, beträgt die Gewichtung des Klimaneutralitätsziels 25 %.

3.2.5 Anpassungsmöglichkeiten

Im Falle von außergewöhnlichen Ereignissen oder Entwicklungen während der Performance Periode ist der Aufsichtsrat nach billigem Ermessen berechtigt, die tatsächlich ermittelten Zielerreichungen der Leistungskriterien TSR-Outperformance, EPS-Wachstum und Klimaneutralität sowohl zu Gunsten als auch zu Lasten des Vorstandsmitglieds anzupassen, um eine leistungsgerechte Bewertung sicherzustellen. Außergewöhnliche Ereignisse oder Entwicklungen können z.B. eine Akquisition durch ein Unternehmen der Schaeffler Gruppe oder eine Veräußerung einer Gesellschaft bzw. von Teilen einer Gesellschaft oder von Beteiligungen an Gesellschaften durch ein Unternehmen der Schaeffler Gruppe, ein Zusammenschluss der Schaeffler AG mit einer anderen Gesellschaft, wesentliche Veränderungen der Aktionärsstruktur der Schaeffler AG, Änderungen der rechtlichen und/oder regulatorischen Rahmenbedingungen, wirtschaftliche Folgen eines signifikanten exogenen Schocks (z.B. Krieg, Pandemie oder Naturkatastrophen) oder hohe Inflation sein.

Die geplante Verschmelzung der Vitesco Technologies Group AG auf die Schaeffler AG hat erhebliche Auswirkungen auf die Leistungskriterien EPS-Wachstum und Klimaneutralität. Daher ist der Aufsichtsrat zur Sicherstellung einer leistungsgerechten Bewertung des Vorstands berechtigt, die tatsächlichen Zielerreichungen der Leistungskriterien EPS-Wachstum und Klimaneutralität des PSP der Tranche 2024 bis 2027 und späterer Tranchen aufgrund verschmelzungsbedingter Effekte anzupassen oder festzuschreiben.

3.2.6 Auszahlungsmodalitäten

Die erdienten PSUs werden in bar ausbezahlt. Die Höhe der Auszahlung ermittelt sich aus der Multiplikation der finalen Anzahl der erdienten PSUs mit dem durchschnittlichen Schlusskurs der Aktie der Schaeffler AG im XETRA-Handelssystem der Frankfurter Börse (oder einem Nachfolgesystem) der letzten 60 Börsenhandelstage der jeweiligen Performanceperiode. Der Aktienkurs ist dabei auf das Doppelte des Aktienkurses bei Zuteilung der jeweiligen Tranche begrenzt. Der LTB wird mit dem nächsten ordentlichen Gehaltslauf nach Billigung des Konzernabschlusses der Schaeffler AG zur Zahlung fällig. Beginnend mit der LTB Tranche, die für die Performanceperiode 2025 bis 2028 zugeteilt wird, ist der Auszahlungsbetrag auf 250 % des im Vorstands-Dienstvertrags vereinbarten individuellen Zielwerts begrenzt.

Beginnend mit der LTB Tranche, die für die Performanceperiode 2025 bis 2028 zugeteilt wird, kann der Aufsichtsrat entscheiden, die erdienten PSUs ganz oder teilweise in Aktien zu bedienen. In diesem Fall erhält das Vorstandsmitglied zum Fälligkeitszeitpunkt echte Aktien der Schaeffler AG, deren Anzahl der finalen Anzahl der erdienten PSUs entspricht. Die Anzahl der echten Aktien der Schaeffler AG ist entsprechend zu kürzen, soweit im Fall einer Barauszahlung der Auszahlungsbetrag mit Blick auf die Entwicklung des Aktienkurses, die Begrenzung des Auszahlungsbetrags oder die Maximalvergütung zu kürzen wäre.

3.2.7 Sonstige Regelungen: Beendigung des Dienstverhältnisses und Kapital- und Strukturmaßnahmen

Der PSUP enthält Regelungen zum Ausscheiden der Vorstandsmitglieder, die zwischen „Good Leaver“-Fällen und „Bad Leaver“-Fällen differenzieren. Endet das Dienstverhältnis mit dem Vorstandsmitglied in einem „Good Leaver Fall“ (u.a. Ablauf der Vertragslaufzeit, Vertragsaufhebung, Erreichen der Altersgrenze) wird die Anzahl der gewährten Performance Share Units grundsätzlich am jeweils letzten Tag der Performanceperiode pro rata temporis erdient. Der Barausgleich erfolgt grundsätzlich nach den vertraglich vereinbarten Bedingungen. Endet das Dienstverhältnis in einem „Bad Leaver Fall“ (insbesondere Kündigung der Schaeffler AG aus wichtigem Grund), verfallen alle Performance Share Units, deren Performanceperiode im Zeitpunkt des Zugangs der Kündigung noch nicht abgelaufen ist.

Der PSUP enthält für Kapital- und Strukturmaßnahmen (u.a. Kapitalerhöhung, Umwandlung der Schaeffler AG) Regelungen, die eine entsprechende Anpassung der Anzahl der gewährten virtuellen Aktien vorsehen. Im Fall eines Delistings verfallen die Ansprüche auf Auszahlung des Gegenwerts der Performance Share Units und die Schaeffler AG sagt den Vorstandsmitgliedern ein wirtschaftlich zum LTB gleichwertiges Programm zu.

4. Sonstige Leistungen

Der Aufsichtsrat ist berechtigt, neu eintretenden Vorstandsmitgliedern anlässlich des Amtsantritts im Eintrittsjahr und/oder dem zweiten Jahr der Bestellung eine Zahlung oder sonstige Leistung zu gewähren. Durch eine solche Zahlung oder sonstige Leistung können z.B. finanzielle Nachteile ausgeglichen werden, die ein Vorstandsmitglied durch den Wechsel zur Schaeffler AG bei einem früheren Dienst-/Arbeitgeber - insbesondere aufgrund verfallender variabler Vergütung - erleidet oder Nachteile im Zusammenhang mit einem Standortwechsel.

II. Maximalvergütung

Die für ein Geschäftsjahr zu gewährende Gesamtvergütung (Summe aller für das betreffende Geschäftsjahr aufgewendeten Vergütungsbeträge, einschließlich festem Jahresgehalt, variabler Vergütungsbestandteile, Versorgungsbeiträge, Nebenleistungen sowie Zahlungen oder sonstige Leistungen anlässlich des Amtsantritts nach Ziffer I.4) der Vorstandsmitglieder – unabhängig davon, ob sie in diesem Geschäftsjahr oder zu einem späteren Zeitpunkt ausbezahlt wird – ist für die einzelnen Vorstandsmitglieder auf einen Maximalbetrag begrenzt („**Maximalvergütung**“).

Die Maximalvergütung beträgt für den Vorstandsvorsitzenden 7.650.000 EUR, ab dem 1. Januar 2025 10.000.000 EUR und für die ordentlichen Vorstandsmitglieder grundsätzlich jeweils 3.875.000 EUR, ab dem 1. Januar 2025 5.500.000 EUR. Abweichend hiervon beträgt die Maximalvergütung für Herrn Dr. Spindler aufgrund bestehender vertraglicher Zusagen 4.580.000 EUR.

III. Möglichkeiten der Schaeffler AG, variable Vergütungsbestandteile zurückzufordern

Der Aufsichtsrat kann den Auszahlungsbetrag aus dem STB und dem LTB bei schwerwiegendem Verstoß eines Vorstandsmitglieds gegen

- den Unternehmenskodex der Schaeffler Gruppe,
- Sorgfaltspflichten bei der Leitung des Unternehmens oder
- bei schwerwiegendem Verstoß gegen den Unternehmenskodex der Schaeffler Gruppe durch Arbeitnehmer der Schaeffler AG oder durch Organmitglieder oder Arbeitnehmer von mit der Schaeffler AG verbundenen Unternehmen, wenn das Vorstandsmitglied seine Organisations- und Überwachungspflicht in schwerwiegendem Maße verletzt hat,

während des Bemessungszeitraums eines variablen Vergütungsbestandteils – beim STB während des maßgeblichen einjährigen Bemessungszeitraums, beim LTB während des jeweils maßgeblichen vierjährigen Bemessungszeitraums – um bis zu 100 % reduzieren bzw. ganz oder teilweise zurückfordern.

Eine Reduzierung um bis zu 100 % ist bei einzelnen oder sämtlichen variablen Vergütungselementen des STB und des LTB, in deren Bemessungszeitraum einer der drei oben genannten Verstöße fällt, und die zu dem Zeitpunkt der Rückforderungsentscheidung des Aufsichtsrats noch nicht ausgezahlt sind, möglich. Im Falle eines nachträglichen Bekanntwerdens bzw. der nachträglichen Aufdeckung eines Verstoßes können bereits ausgezahlte variable Vergütungselemente des STB und des LTB ganz oder teilweise zurückgefordert werden, wenn seit der Auszahlung noch nicht mehr als fünf Jahre vergangen sind.

Die Reduzierung um bis zu 100 % oder Rückforderung ist auch dann möglich, wenn das Dienstverhältnis zum Zeitpunkt der Rückforderungsentscheidung bereits beendet ist.

Die Reduzierung oder Rückforderung des Auszahlungsbetrags steht im pflichtgemäßen Ermessen des Aufsichtsrats.

IV. Aktienerwerbs- und Aktienhalteverpflichtung

Die ordentlichen Vorstandsmitglieder sind verpflichtet, Aktien der Gesellschaft in Höhe von 100 % des festen Jahresgehalts (Bruttobetrag) zu erwerben und während der Dauer ihres Dienstvertrags zu halten (Aktien-Ziel). Ein bereits bestehender Aktienbesitz kann angerechnet werden. Für den Vorstandsvorsitzenden besteht eine entsprechende Verpflichtung in Höhe von 200 % des festen Jahresgehalts (Bruttobetrag). Maßgeblich ist der Wert der Aktien zum Zeitpunkt des Erwerbs. Die bereits am 1. Januar 2020 amtierenden Vorstandsmitglieder hatten die Verpflichtung erstmals bis zum 31. Dezember 2023 zu erfüllen. Alle anderen Vorstandsmitglieder haben die Verpflichtung bis zum Ablauf der ersten Performanceperiode des LTB zu erfüllen. Bei unterjährigem Eintritt eines Vorstandsmitglieds ist die Verpflichtung bis zum Ablauf der ersten vierjährigen Performanceperiode des LTB zu erfüllen, die mit dem auf den Beginn des

Dienstvertrags folgenden Kalenderjahr beginnt. Die Auszahlung des LTB ist abhängig von dem Nachweis der Erfüllung der Aktienerwerbs- und Aktienhalteverpflichtung zum Ende der jeweiligen Performanceperiode. Endet der Dienstvertrag eines Vorstandsmitglieds vor dem Ende der ersten Performanceperiode, reduziert sich das Aktien-Ziel zeitanteilig im Verhältnis der Dauer des Dienstvertrages zur vierjährigen Performanceperiode des LTB. Endet der Dienstvertrag eines Vorstandsmitglieds nach dem Ende der ersten Performanceperiode und hat das Vorstandsmitglied die Erfüllung des Aktien-Ziels ordnungsgemäß nachgewiesen, hängt die Auszahlung für die folgenden Performanceperioden nicht mehr vom Nachweis der Erfüllung der Aktienerwerbs- und Aktienhalteverpflichtung ab.

Mit der Aktienerwerbs- und Aktienhalteverpflichtung wird neben dem LTB ein zusätzlicher und über die jeweilige vierjährige Performanceperiode hinausgehender Anreiz für die langfristige Entwicklung des Unternehmenswerts gesetzt. Darüber hinaus dient diese Verpflichtung der Stärkung der Kapitalmarktorientierung und des Interessengleichklangs zwischen dem Vorstand und den Aktionären der Schaeffler AG.

V. Vergütungsbezogene Rechtsgeschäfte

1. Laufzeiten und Voraussetzungen der Beendigung vergütungsbezogener Rechtsgeschäfte, einschließlich der jeweiligen Kündigungsfristen

Die Dienstverträge der Vorstandsmitglieder gelten für die Dauer der laufenden Bestellungen. In der Regel werden Vorstandsmitglieder bei einer Erstbestellung für drei Jahre bestellt. Der Wiederbestellungszeitraum beträgt in der Regel fünf Jahre.

Die Dienstverträge verlängern sich jeweils für den Zeitraum, für den der Aufsichtsrat mit Zustimmung des Vorstandsmitglieds seine Wiederbestellung zum Mitglied des Vorstands der Gesellschaft beschließt.

Der Dienstvertrag endet automatisch mit Ablauf des Monats, in dem das Vorstandsmitglied das 68. Lebensjahr vollendet. Darüber hinaus endet der Dienstvertrag im Falle einer außerordentlichen Kündigung aus wichtigem Grund.

Ein Sonderkündigungsrecht im Falle eines Kontrollwechsels (Change of Control) oder eine Zusage für Leistungen aus Anlass der vorzeitigen Beendigung der Vorstandstätigkeit infolge eines Kontrollwechsels bestehen nicht.

2. Entlassungsschädigungen

Bei einer vorzeitigen Beendigung des Dienstvertrags dürfen etwaig zu vereinbarenden Zahlungen nicht den Wert von zwei Jahresvergütungen und nicht den Wert der Vergütung für die Restlaufzeit des Dienstvertrags übersteigen (Abfindungs-Cap). Im Fall einer vorzeitigen Beendigung aus

einem vom Vorstandsmitglied zum vertretenden wichtigen Grund ist eine Abfindung ausgeschlossen.

Der Aufsichtsrat kann mit den Vorstandsmitgliedern für die Zeit nach Beendigung des Dienstverhältnisses für die Dauer von bis zu zwei Jahren ein nachvertragliches Wettbewerbsverbot vereinbaren. Während dieses Zeitraums haben sie Anspruch auf eine Karenzentschädigung in Höhe von 50 % des zuletzt vereinbarten festen Jahresgehalts zuzüglich 50 % des letzten vor Beendigung des Dienstvertrags ausgezahlten STB. Für einige Vorstandsmitglieder gelten abweichende Regelungen aufgrund bestehender vertraglicher Zusagen. Diese Vorstandsmitglieder erhalten eine Karenzentschädigung in Höhe von 50 % der vertraglichen Vergütung, die dem jeweiligen Vorstandsmitglied im Durchschnitt der letzten 12 Monate vor seinem Ausscheiden gewährt worden ist. Der Aufsichtsrat ist berechtigt, solche bereits bestehenden Zusagen auch im Fall einer Vertragsverlängerung fortzusetzen. Etwaige erzielte Einkünfte aus einer nicht unter das nachvertragliche Wettbewerbsverbot fallenden Tätigkeit werden auf die Karenzentschädigung angerechnet, soweit die Entschädigung unter Hinzurechnung der erzielten Einkünfte den Betrag der zuletzt vom Vorstandsmitglied bezogenen vertragsmäßigen Leistungen um mehr als ein Zehntel übersteigen würde. Der Aufsichtsrat ist berechtigt, mit den Vorstandsmitgliedern eine abweichende Anrechnungsregelung zu vereinbaren.

VOLLMACHT

Den Notaren Dr. Sabine Funke und Dr. Christiane Mühe in Frankfurt am Main, ihren Vertretern im Amt oder Amtsnachfolgern sowie ihren Notariatsfachmitarbeitern Julia Ermisch, Jessica Höck, Verena Kekeisen, Patricia Kranz, Nadine Noreik, Damaris Pohl, alle geschäftsansässig Taunusanlage 17, 60325 Frankfurt am Main, wird hiermit Vollmacht erteilt, und zwar jeweils einzeln und unter Befreiung von den Beschränkungen des § 181 BGB, alle zum Vollzug dieser Urkunde evtl. noch notwendigen Erklärungen entgegenzunehmen und abzugeben sowie hierzu dienliche Rechtshandlungen und Rechtsgeschäfte vorzunehmen. Die Vollmacht gilt darüber hinaus für jegliche Änderungen und/oder Ergänzungen dieser Urkunde, die bis zu zwei Monate nach Vollzug dieser Urkunde vorgenommen werden. Von vorgenannten Vollmachten dürfen die Notarangestellten nur vor den vorgenannten Notaren, deren Vertretern im Amt oder Amtsnachfolgern Gebrauch machen. Die Vollmacht gilt bei natürlichen Personen über den Tod hinaus. Bei den erteilten Durchführungsvollmachten handelt es sich um Treuhandvollmachten, die jederzeit widerrufen werden können. Eine eigene Haftung der bevollmächtigten Notariatsmitarbeiter ist ausgeschlossen. Über den Umfang der vorstehenden Vollmachten hat die Notarin informiert.

NOTARIELLE HINWEISE

Die Notarin wies die Erschienenen darauf hin, dass

- die vorstehende Verschmelzung gemäß § 17 Abs. 2 S. 4 UmwG nur eingetragen werden darf, wenn sie binnen acht Monaten nach dem Stichtag der bei der Anmeldung einzureichenden Schlussbilanz der Übertragenden Gesellschaft zur Eintragung in das Handelsregister der Übertragenden Gesellschaft angemeldet worden ist,
- die vorstehende Verschmelzung gemäß §§ 19 Abs. 1 S. 1, 20 UmwG erst nach Eintragung in das Handelsregister der Übertragenden Gesellschaft mit ihrer Eintragung in das Handelsregister der Übernehmenden Gesellschaft wirksam wird,
- eine Verschmelzung, soweit sie Grundstücke betrifft, möglicherweise der Grunderwerbsteuer unterliegt und die betroffenen Grundbücher zu berichtigen sind,
- soweit die Übertragende Gesellschaft über ausländischem Recht unterliegende Rechtspositionen verfügt, die Gefahr besteht, dass die ausländische Rechtsordnung die nach deutschem Recht eintretende Gesamtrechtsnachfolge nicht anerkennt und zusätzliche Schritte erforderlich werden, um den Rechtsübergang zu bewirken,

- die Notarin zur Belehrung über den Inhalt ausländischer Rechtsordnungen nicht verpflichtet ist und dazu auch keinen Rechtsrat erteilt hat,
- den Gläubigern der an einer Verschmelzung beteiligten Gesellschaften unter den in § 22 UmwG genannten Umständen Sicherheit zu leisten ist,
- unter Umständen eine Schadenersatzpflicht der Vertretungs- und Aufsichtsorgane der Übertragenden Gesellschaften nach § 25 UmwG bestehen kann,
- eine steuerrechtliche Beratung und Prüfung der vorstehenden Urkunde durch die Notarin nicht stattgefunden hat. Die Beteiligten erklären, dass sie der Notarin dazu auch keinen Auftrag erteilt haben und sich insoweit anderweitig beraten lassen.

* * *

Vorstehende Niederschrift – nebst Anlage 4.4 – wurde den Erschienenen von der Notarin vorgelesen, von ihnen genehmigt und sodann von ihnen und der Notarin eigenhändig, wie folgt, unterschrieben:

J. W. A.

Christopher Koth

Y. Z.
Frank Schiller

Funke, Notarin



Vollmacht

Die unterzeichnete

Schaeffler AG

eine nach deutschem Recht gegründete Aktiengesellschaft mit Sitz in Herzogenaurach, Deutschland, und geschäftsansässig Industriestraße 1-3, 91074 Herzogenaurach, Deutschland, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Fürth unter HRB 14738

– nachfolgend die „**Vollmachtgeberin**“ genannt –

bevollmächtigt hiermit jeweils

Dr. Jan Wittenberg und Dr. Christopher Köth

jeweils geschäftsansässig:

c/o Schaeffler AG,
Industriestraße 1-3,
91074 Herzogenaurach,

– nachfolgend die „**Schaeffler-Bevollmächtigten**“ genannt –

sowie

Dr. Carsten Berrar, Dr. Konstantin Technau, Dr. Stephan Rauch, Michael Haase, Dr. Manon Grimm und Lea Detambel

jeweils geschäftsansässig:

c/o Sullivan & Cromwell LLP,
Neue Mainzer Straße 52,
60311 Frankfurt am Main,

– nachfolgend die „**S&C-Bevollmächtigten**“ und gemeinsam mit den Schaeffler-Bevollmächtigten, die „**Bevollmächtigten**“ genannt –

jeden Bevollmächtigten für sich allein (mit Recht zur Alleinvertretung), die Vollmachtgeberin umfassend zu vertreten und in ihrem Namen:

Einen Verschmelzungsvertrag zwischen der Vollmachtgeberin und der Vitesco Technologies Group Aktiengesellschaft abzuschließen, alle hierfür erforderlichen Handlungen vorzunehmen und alle hierfür erforderlichen Erklärungen abzugeben und entgegenzunehmen.

Die Bevollmächtigten werden hiermit jeweils jeder für sich allein (mit dem Recht zur Alleinvertretung) bevollmächtigt, im Namen der Vollmachtgeberin alle Handlungen und Rechtsgeschäfte vorzunehmen,

Erklärungen abzugeben und zu empfangen, Verträge abzuschließen und alle sonstigen Maßnahmen zu ergreifen, die jeder Bevollmächtigte nach seinem freien und uneingeschränkten Ermessen im Zusammenhang mit den in dieser Vollmacht in Bezug genommenen Geschäften für notwendig, zweckmäßig oder wünschenswert hält.

Die Bevollmächtigten sind außerdem berechtigt Dritten schriftlich Untervollmacht in dem Umfang ihrer Bevollmächtigung zu erteilen.

Die Vollmachtgeberin verpflichtet sich, die S&C-Bevollmächtigten sowie Sullivan & Cromwell LLP von allen Kosten, Ansprüchen und Auslagen und Haftungsansprüchen freizustellen, die einem S&C-Bevollmächtigten oder Sullivan & Cromwell LLP im Zusammenhang mit irgendeiner Erklärung auf Grund dieser Vollmacht entstehen, soweit die S&C-Bevollmächtigten oder Sullivan & Cromwell LLP ihre jeweiligen Verpflichtungen nicht vorsätzlich oder grob fahrlässig verletzen.

Diese Vollmacht ist im Zweifel weit auszulegen, um den mit ihrer Erteilung beabsichtigten Zweck erreichen zu können.

Die Vollmachtgeberin wird auf entsprechendes Verlangen sämtliche Erklärungen und Handlungen genehmigen, die ein Bevollmächtigter in Ausübung dieser Vollmacht rechtmäßig abgibt oder vornimmt.

Die Bevollmächtigten sind auf Grundlage dieser Vollmacht ohne die vorherige Erteilung einer ausdrücklichen, ein Ermessen der Bevollmächtigenden ausschließenden Stimmrechtsweisung der Vollmachtgeberin in Textform nicht befugt, Stimmrechte in börsennotierten, oder mit Blick auf, börsennotierte Gesellschaften auszuüben.

Diese Vollmacht sowie die Auslegung dieser Vollmacht unterliegen dem Recht der Bundesrepublik Deutschland.

Diese Vollmacht und jede hierunter erteilte Untervollmacht erlischt am 31. Dezember 2024. Die Wirksamkeit sämtlicher von einem Bevollmächtigten oder Unterbevollmächtigten auf Basis oder aufgrund dieser Vollmacht vor dem Erlöschen der Vollmacht vorgenommener Handlungen bleibt von dem Erlöschen der Vollmacht unberührt.

Schaeffler AG

04. März 2024

29. Februar 2024



Klaus Rosenfeld



Claus Bauer

UVZNr. G 0406/2024
ba

Ich beglaubige hiermit die Echtheit der vorstehenden, vor mir anerkannten Unterschrift von

Herrn Claus Thomas **Bauer**,
geb. am 14.05.1966,
geschäftsansässig 91074 Herzogenaurach, Industriestr. 1 – 3,
ausgewiesen durch amtlichen deutschen Lichtbildausweis,

Herzogenaurach, den 29.02.2024



Iris Stocker, Notarassessorin
als amtlich bestellte Vertreterin der Notarin
Veronika Grömer

UVZNr. G 0424 / 2024

ba

Ich beglaubige hiermit die Echtheit der vorstehenden, vor mir anerkannten Unterschrift von

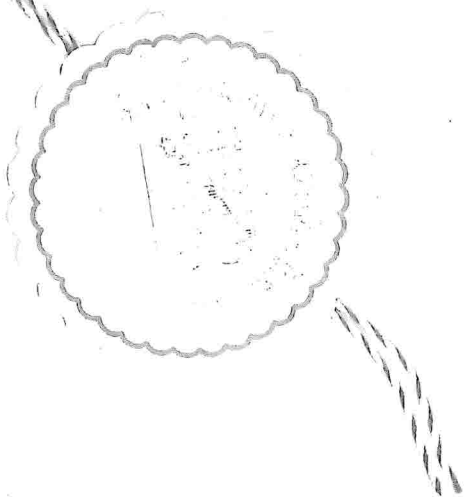
Herrn Klaus **Rosenfeld**,
geb. am 06.05.1966,
geschäftsansässig 91074 Herzogenaurach, Industriestr. 1 – 3,
ausgewiesen durch amtlichen deutschen Lichtbildausweis.

Herr Klaus Rosenfeld und Herr Claus Bauer handeln hier für die

Schaeffler AG
mit dem Sitz in Herzogenaurach,

Hierzu bescheinige ich, Notarvertreter, aufgrund heutiger Einsicht in das elektronische Handelsregister beim Amtsgericht Fürth – Registergericht –, dass dort unter HRB 14738 die Schaeffler AG mit dem Sitz in Herzogenaurach eingetragen ist und Herr Klaus Rosenfeld als Vorstandsvorsitzender, sowie Herr Claus Thomas Bauer als Vorstand eingetragen und gemeinsam zur Vertretung berechtigt sind.

Herzogenaurach, den 04.03.2024



Wolfram Waldner

Dr. Wolfram Waldner,
als amtlich bestelltem Vertreter der Notarin
Veronika Grömer

D 0436/2024

Vollmacht

Es ist beabsichtigt, die unterzeichnete

Vitesco Technologies Group Aktiengesellschaft

Siemensstraße 12, 93055 Regensburg, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Regensburg unter HRB 18842 (nachfolgend auch "**Vitesco Technologies**"), als übertragende Rechtsträgerin auf die Schaeffler AG, Industriestraße 1-3, 91074 Herzogenaurach, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Fürth unter HRB 14738 ("**Schaeffler**") als übernehmende Rechtsträgerin gemäß den §§ 2 Nr. 1, 4 ff. und 60 ff. des Umwandlungsgesetzes ("**UmwG**") zu verschmelzen (nachfolgend die "**Verschmelzung**"). Hierfür soll ein Verschmelzungsvertrag zwischen Vitesco Technologies und Schaeffler abgeschlossen werden, in dem sich Vitesco Technologies verpflichtet, ihr Vermögen als Ganzes mit allen Rechten und Pflichten unter Auflösung ohne Abwicklung nach §§ 2 Nr. 1, 60 ff. UmwG auf Schaeffler im Wege der Verschmelzung durch Aufnahme gegen Gewährung von Aktien an Schaeffler an die nicht am Verschmelzungsvertrag beteiligten Aktionäre der Vitesco Technologies (nachfolgend auch der "**Verschmelzungsvertrag**") zu übertragen.

Die Verschmelzung und der Abschluss des Verschmelzungsvertrags sowie alle dazu erforderlichen und damit in Zusammenhang stehenden Maßnahmen werden nachfolgend als "**Transaktion**" bezeichnet.

Die Vitesco Technologies bevollmächtigt hiermit

Steffen Herbert Geisler
Frank Scheele

jeweils geschäftsansässig
Vitesco Technologies GmbH
Sodener Straße 9, 65824 Schwalbach am Taunus

Carolin Felizitas Lang

geschäftsansässig
Vitesco Technologies GmbH
Siemensstraße 12, 93055 Regensburg

und

Dr. Simon Patrick Link

Dr. Lucas Lichtenberg

jeweils geschäftsansässig

Hengeler Mueller Partnerschaft von Rechtsanwälten mbB

Leopoldstraße 8-10, 80802 München

(die Genannten zusammen die "Bevollmächtigten")

und zwar dergestalt, dass die Bevollmächtigten jeweils einzeln die Vitesco Technologies im Zusammenhang mit

Maßnahmen aller Art in Bezug auf, in Zusammenhang mit und/oder zur Durchführung der Transaktion

vertreten können.

Die Bevollmächtigten sind berechtigt, im Namen der Vitesco Technologies insbesondere, aber nicht ausschließlich, den folgenden Vertrag abzuschließen und damit zusammenhängende Rechtsgeschäfte vorzunehmen, Erklärungen abzugeben und entgegenzunehmen und Maßnahmen durchzuführen:

Abschluss eines Verschmelzungsvertrags zwischen der Vitesco Technologies und der Schaeffler AG. Gegenstand dieses Verschmelzungsvertrags ist die Übertragung des Vermögens der Vitesco Technologies als Ganzes mit allen Rechten und Pflichten unter Auflösung ohne Abwicklung nach §§ 2 Nr. 1, 60 ff. UmwG auf Schaeffler im Wege der Verschmelzung durch Aufnahme gegen Gewährung von Aktien an Schaeffler an die nicht am Verschmelzungsvertrag beteiligten Aktionäre der Vitesco Technologies.

Die Vollmacht umfasst auch die Aufhebung, Änderung und den erneuten Abschluss des Verschmelzungsvertrags. Die Bevollmächtigten sind berechtigt, alle im Zusammenhang mit der Transaktion aus ihrer Sicht zweckmäßigen Willenserklärungen abzugeben und entgegenzunehmen. Die Vollmacht umfasst alle Maßnahmen, die aus Sicht der Bevollmächtigten im Zusammenhang mit und zum Vollzug der Transaktion und der in Zusammenhang damit geschlossenen Vereinbarungen erforderlich oder sinnvoll sind. Die Vollmacht umfasst die Vertretung gegenüber Behörden und Gerichten, die Vornahme von Anmeldungen (einschließlich solcher zum Handelsregister), Mitteilungen und Zuleitungen (einschließlich solcher an den Betriebsrat), die Vornahme von Veröffentlichungen sowie Vereinbarungen mit begleitenden Banken, Dienstleistern und Beratern im Zusammenhang mit der Transaktion. Die Aufzählung der vorstehenden Einzelbefugnisse

hat lediglich beispielhaften Charakter und ist nicht als abschließende Regelung des Umfangs der Vertretungsmacht zu verstehen. Die Vollmacht soll vielmehr umfassend die Bevollmächtigten berechnen, die Transaktion durchzuführen.

Soweit der Abschluss von Verträgen umfasst ist, umfasst die Vollmacht auch deren mehrmaligen Abschluss, ihre Aufhebung und Änderung.

Die Bevollmächtigten sind jeweils berechnigt, Untervollmacht zu erteilen.

Im Zweifel soll diese Vollmacht umfassend ausgelegt werden, um den Zweck ihrer Erteilung zu verwirklichen.


Vitesco Technologies stellt hiermit jeden Bevollmächtigten von sämtlichen Ansprüchen, Kosten und Schäden frei, die diesen infolge der Ausübung dieser Vollmacht entstehen und nicht das Ergebnis einer vorsätzlichen Pflichtverletzung eines Vertreters sind. Die Haftung der Bevollmächtigten ist in dem nach anwendbarem Recht weitest möglichem Umfang ausgeschlossen.

Diese Vollmacht unterliegt dem Recht der Bundesrepublik Deutschland.

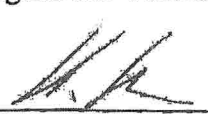
Diese Vollmacht ist jederzeit schriftlich durch Erklärung gegenüber den Bevollmächtigten wider-ruflich. Diese Vollmacht endet, ohne dass es einer weiteren Erklärung oder Handlung bedarf, mit Ablauf des 31. Dezember 2024.

Sollte eine Bestimmung dieser Vollmacht ganz oder teilweise unwirksam oder nicht durchsetzbar sein oder werden, so wird dadurch die Wirksamkeit der anderen Bestimmungen dieser Vollmacht nicht berührt. Die unwirksame oder nicht durchsetzbare Bestimmung wird durch eine geeignete und angemessene Bestimmung ersetzt, die, soweit rechtlich zulässig, dem Sinn und Zweck der unwirksamen oder nicht durchsetzbaren Bestimmung am nächsten kommt.

Regensburg, den 07.03.2024



Stephan Rölleke
(Mitglied des Vorstands der Vitesco Technologies Group AG)



Klaus Hau
(Mitglied des Vorstands der Vitesco Technologies Group AG)

UVZ-Nr. D 0436 /2024

Ich beglaubige die Echtheit der umstehenden, vor mir anerkannten Unterschriften von

1. Herrn Klaus Hau, geboren am 15. August 1964, geschäftsansässig in 93055 Regensburg, Siemensstraße 12, und
2. Herrn Stephan Rölleke, geboren am 25. April 1968, geschäftsansässig in 93055 Regensburg, Siemensstraße 12.


Die Erschienenen sind mir, dem Notar, persönlich bekannt.

Aufgrund Einsicht in das elektronische Handelsregister beim Amtsgericht Regensburg vom 4. März 2024 stelle ich fest, dass dort unter HRB 18842 die Vitesco Technologies Group Aktiengesellschaft mit dem Sitz in Regensburg sowie Herr Klaus Hau, geboren am 15. August 1964, und Herr Stephan Rölleke, geboren am 25. April 1968, als gemeinschaftlich vertretungsberechtigte Vorstände eingetragen sind.

Soweit gemäß § 378 FamFG, § 15 GBO erforderlich wurde die vorstehende Erklärung auf Eintragungsfähigkeit überprüft.

Datenschutzhinweise finden sich unter www.notare-fd.de

Regensburg, den 7. März 2024


Benedikt Drempetic, Notar

ANLAGE 2: BEWERTUNGSGUTACHTEN VON VALUETRUST

VALUETRUST

Gutachtliche Stellungnahme

Beurteilung des angemessenen Umtauschverhältnisses der Aktien der Schaeffler AG und der Vitesco Technologies Group Aktiengesellschaft

München, 11. März 2024

VALUETRUST

1.	Auftrag und Auftragsdurchführung	12
1.1.	Auftrag.....	12
1.2.	Auftragsdurchführung	14
1.3.	Vorausgegangene Erwerbe und Änderung der Aktiengattung	14
2.	Allgemeine Bewertungsgrundsätze	16
2.1.	Ermittlung des Umtauschverhältnisses.....	16
2.2.	Unternehmenswertkonzept nach IDW S 1 und DVFA.....	18
2.3.	Bewertung anhand der Ertragswert- oder DCF-Methode	20
2.4.	Relevanz von Börsenkursen	24
2.5.	Vergleichsorientierte Bewertung anhand der Multiplikator-Methode.....	28
2.6.	Maßstab zur Plausibilisierung der Unternehmensplanung	30
2.7.	Liquidationswert	33
2.8.	Berücksichtigung von Synergien im Kontext von IDW S 1 und DVFA.....	34
3.	Markt- und Wettbewerbsumfeld.....	35
3.1	Makroökonomische Situation und Ausblick.....	35
3.2	Automotive-Markt in Europa, Nordamerika und Asien-Pazifik	40
3.3	Elektromobilitätsmarkt in Europa, Nordamerika und Asien-Pazifik	50
3.4	Trends und Regulierung im Automobil- und E-Mobilitätsmarkt	57
3.5	Markt für Industrieproduktion in Europa, Nordamerika und Asien-Pazifik.....	60
4.	Ermittlung des Unternehmenswerts: Vitesco.....	68
4.1	Beschreibung Vitesco als Bewertungsobjekt	68
4.2	Plausibilisierung der Planungsrechnung	108
4.3	Fortführungsphase	128
4.4	Übersicht wesentlicher Kennzahlen und Werttreiber	132
4.5	Kapitalkosten	135
4.6	Unternehmensbewertung Stand Alone	145
5.	Ermittlung des Unternehmenswerts: Schaeffler	174

5.1	Beschreibung Schaeffler als Bewertungsobjekt	174
5.2	Plausibilisierung der Planungsrechnung	218
5.3	Fortführungsphase	239
5.4	Übersicht wesentlicher Kennzahlen und Werttreiber	244
5.5	Kapitalkosten	247
5.6	Unternehmensbewertung Stand Alone	254
6.	Würdigung der Synergien nach IDW S 1 und DVFA	285
7.	Würdigung des Umtauschverhältnisses.....	287
8.	Würdigung der Bewertungsergebnisse	291
	Anlagen.....	294

1.	Auftrag und Auftragsdurchführung	12
1.1.	Auftrag.....	12
1.2.	Auftragsdurchführung	14
1.3.	Vorausgegangene Erwerbe und Änderung der Aktiengattung	14
2.	Allgemeine Bewertungsgrundsätze	16
2.1.	Ermittlung des Umtauschverhältnisses.....	16
2.2.	Unternehmenswertkonzept nach IDW S 1 und DVFA.....	18
2.3.	Bewertung anhand der Ertragswert- oder DCF-Methode	20
2.3.1	Ermittlung des Ertragswerts (nach persönlichen Steuern)	21
2.3.2	Ermittlung des DCF-Werts (vor persönlichen Steuern).....	23
2.4.	Relevanz von Börsenkursen	24
2.5.	Vergleichsorientierte Bewertung anhand der Multiplikator-Methode.....	28
2.6.	Maßstab zur Plausibilisierung der Unternehmensplanung	30
2.7.	Liquidationswert	33
2.8.	Berücksichtigung von Synergien im Kontext von IDW S 1 und DVFA.....	34
3.	Markt- und Wettbewerbsumfeld.....	35
3.1	Makroökonomische Situation und Ausblick.....	35
3.2	Automotive-Markt in Europa, Nordamerika und Asien-Pazifik.....	40
3.3	Elektromobilitätsmarkt in Europa, Nordamerika und Asien-Pazifik.....	50
3.4	Trends und Regulierung im Automobil- und E-Mobilitätsmarkt	57
3.5	Markt für Industrieproduktion in Europa, Nordamerika und Asien-Pazifik.....	60
4.	Ermittlung des Unternehmenswerts: Vitesco	68
4.1	Beschreibung Vitesco als Bewertungsobjekt	68
4.1.1	Rechtliche und steuerliche Verhältnisse	68
4.1.2	Unternehmenshistorie.....	71
4.1.3	Geschäftsmodell	72
4.1.4	Unternehmensstrategie.....	76
4.1.5	Ertrags-, Vermögens- und Finanzlage	78
4.1.5.1	Ertragslage	78
4.1.5.2	Vermögens- und Finanzlage.....	89
4.1.6	SWOT-Analyse	98
4.1.6.1	Stärken.....	98
4.1.6.2	Schwächen.....	99

4.1.6.3	Gelegenheiten	100
4.1.6.4	Gefahren.....	101
4.1.6.5	Aggregiertes Chancen-/Risiko-Profil	102
4.1.7	Mit Vitesco vergleichbare Unternehmen.....	104
4.1.7.1	Vorgehensweise und Auswahl der Peer Group Unternehmen für Vitesco ...	104
4.1.7.2	Peer Group Übersicht Vitesco.....	105
4.2	Plausibilisierung der Planungsrechnung	108
4.2.1	Analyse des Planungsprozesses und Aufbau der Planungsrechnung.....	108
4.2.2	Analyse der Planungstreue	110
4.2.3	Analyse der Planungsrechnung.....	112
4.2.3.1	Umsatzerlöse	112
4.2.3.2	Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT).....	115
4.2.3.3	Finanzergebnis.....	120
4.2.3.4	Ertragsteuern.....	120
4.2.3.5	Jahresergebnis	121
4.2.3.6	Bilanzplanung.....	121
4.2.4	Ergebnis zur Analyse der Planungsrechnung	126
4.3	Fortführungsphase	128
4.4	Übersicht wesentlicher Kennzahlen und Werttreiber	132
4.5	Kapitalkosten	135
4.5.1.	Basiszinssatz	136
4.5.2.	Risikozuschlag	137
4.5.3.	Wachstumsabschlag	144
4.6	Unternehmensbewertung Stand Alone	145
4.6.1	Wert des Eigenkapitals nach persönlichen Steuern gemäß IDW S 1	145
4.6.1.1	Ertragswert	145
4.6.1.2	Minderheiten.....	147
4.6.1.3	Sonderwerte	147
4.6.1.4	Wert des Eigenkapitals nach persönlichen Steuern.....	147
4.6.2	Wert des Eigenkapitals vor persönlichen Steuern gemäß DVFA.....	148
4.6.2.1	DCF-Wert.....	149
4.6.2.2	Minderheiten.....	149
4.6.2.3	Sonderwerte	149

VALUETRUST

4.6.2.4	Wert des Eigenkapitals vor persönlichen Steuern	150
4.6.2.5	Sensitivitätsrechnung.....	151
4.6.3	Vergleichsorientierte Bewertung anhand der Multiplikator-Methode.....	152
4.6.3.1	Bewertung anhand vergleichbarer börsennotierter Unternehmen	152
4.6.3.2	Bewertung anhand vergleichbarer Transaktionen.....	159
4.6.4	Börsenkurs der Vitesco-Aktie und Dreimonatsdurchschnittskurs (VWAP)	162
4.6.5	Liquidationswert.....	171
4.6.6	Fazit zum Wert des Eigenkapitals Stand Alone	171
5.	Ermittlung des Unternehmenswerts: Schaeffler	174
5.1	Beschreibung Schaeffler als Bewertungsobjekt.....	174
5.1.1	Rechtliche und steuerliche Verhältnisse.....	174
5.1.2	Unternehmenshistorie.....	177
5.1.3	Geschäftsmodell	178
5.1.4	Unternehmensstrategie.....	183
5.1.5	Ertrags-, Vermögens- und Finanzlage	185
5.1.5.1	Ertragslage.....	186
5.1.5.2	Vermögens- und Finanzlage	198
5.1.6	SWOT-Analyse	208
5.1.6.1	Stärken.....	208
5.1.6.2	Schwächen.....	209
5.1.6.3	Gelegenheiten	210
5.1.6.4	Gefahren.....	211
5.1.6.5	Aggregiertes Chancen-/Risiko-Profil	212
5.1.7	Mit Schaeffler vergleichbare Unternehmen	213
5.1.7.1	Vorgehensweise und Auswahl der Peer Group Unternehmen für Schaeffler 213	
5.1.7.2	Peer Group Übersicht	214
5.2	Plausibilisierung der Planungsrechnung	218
5.2.1	Analyse des Planungsprozesses und Aufbau der Planungsrechnung.....	218
5.2.2	Analyse der Planungstreue	219
5.2.3	Analyse der Planungsrechnung.....	221
5.2.3.1	Umsatzerlöse	222
5.2.3.2	Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT)	226

5.2.3.3	Finanzergebnis.....	231
5.2.3.4	Ertragsteuern.....	231
5.2.3.5	Jahresergebnis.....	232
5.2.3.6	Bilanzplanung.....	232
5.2.4	Ergebnis zur Analyse der Planungsrechnung.....	238
5.3	Fortführungsphase.....	239
5.4	Übersicht wesentlicher Kennzahlen und Werttreiber.....	244
5.5	Kapitalkosten.....	247
5.5.1	Basiszinssatz.....	247
5.5.2	Risikozuschlag.....	247
5.5.3	Wachstumsabschlag.....	253
5.6	Unternehmensbewertung Stand Alone.....	254
5.6.1	Wert des Eigenkapitals nach persönlichen Steuern gemäß IDW S 1.....	254
5.6.1.1	Ertragswert.....	254
5.6.1.2	Minderheiten.....	256
5.6.1.3	Sonderwerte.....	256
5.6.1.4	Wert des Eigenkapitals nach persönlichen Steuern.....	257
5.6.2	Wert des Eigenkapitals vor persönlichen Steuern gemäß DVFA.....	258
5.6.2.1	DCF-Wert.....	259
5.6.2.2	Minderheiten.....	259
5.6.2.3	Sonderwerte.....	260
5.6.2.4	Wert des Eigenkapitals vor persönlichen Steuern.....	261
5.6.2.5	Sensitivitätsrechnung.....	261
5.6.3	Vergleichsorientierte Bewertung anhand der Multiplikator-Methode.....	263
5.6.3.1	Bewertung anhand vergleichbarer börsennotierter Unternehmen.....	263
5.6.3.2	Bewertung anhand vergleichbarer Transaktionen.....	270
5.6.4	Börsenkurs der Schaeffler-Vorzugsaktie und Dreimonatsdurchschnittskurs (VWAP)	272
5.6.5	Liquidationswert.....	281
5.6.6	Fazit zum Wert des Eigenkapitals Stand Alone.....	282
6.	Würdigung der Synergien nach IDW S 1 und DVFA.....	285
7.	Würdigung des Umtauschverhältnisses.....	287
8.	Würdigung der Bewertungsergebnisse.....	291

VALUETRUST

Anlagen.....	294
1. Verzeichnis der wesentlichen verwendeten Unterlagen und Informationen ...	295
2. Ansprechpartner	297
3. Peer Group Auswahl	298
4. Kapitalflussrechnung inkl. bewertungstechnischer Anpassungen	300
5. DCF Bewertung anhand der WACC Methode	302
6. Definition wesentlicher Kennzahlen	304

Abkürzungsverzeichnis

Abkürzung	Bedeutung
3M-VWAP	= Volumengewichteter Dreimonats-Durchschnittskurs
AAM	= American Axle & Manufacturing Holdings, Inc.
Abs.	= Absatz
ADR	= American Depositary Receipts (von einer US-amerikanischen Bank ausgegebener Hinterlegungsschein für ausländische Aktien)
AG	= Aktiengesellschaft
AktG	= Aktiengesetz
APV	= Adjusted Present Value
BaFin	= Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BEV	= Batterieelektrisches Fahrzeug
BGH	= Bundesgerichtshof
BIP	= Bruttoinlandsprodukt
BVerfG	= Bundesverfassungsgericht
BvR	= Aktenzeichen des Bundesverfassungsgerichts
c.p.	= ceteris paribus
CAGR	= Durchschnittliche jährliche Wachstumsrate
CAPEX	= Brutto-Investitionen
CAPM	= Capital Asset Pricing Modell
CDAX	= Composite DAX
CIE	= CIE Automotive S.A.
DAX	= Deutscher Aktienindex
DCDC	= Gleichspannungswandler
DCF	= Diskontierter Cashflow
DIO	= Vorratsdauer
DPO	= Kreditorenlaufzeit
DSO	= Debitorenlaufzeit
DTA	= Aktive latente Steuern
DVFA	= Deutsche Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management e.V.
e.V.	= Eingetragener Verein
EBIT	= (Operatives) Ergebnis vor Zinsen und Steuern
EBITDA	= (Operatives) Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen
EBT	= (Operatives) Ergebnis vor Steuern
EStG	= Einkommensteuergesetz
EU	= Europäische Union
EV	= Enterprise Value (Unternehmensgesamtwert)
EWU	= Europäische Wirtschafts- und Währungsunion
EZB	= Europäische Zentralbank
F&E	= Forschung und Entwicklung
FAUB	= Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft

VALUETRUST

Abkürzung	Bedeutung
FCV	= Wasserstoff-Brennstoffzellenfahrzeuge
FTE	= Flow to Equity oder Cashflow-to-Equity
GmbH	= Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GuV	= Gewinn- und Verlustrechnung
GW	= Gigawatt
GWEC	= Global Wind Energy Council
HGB	= Handelsgesetzbuch
i.d.R.	= In der Regel
i.e.S.	= Im engeren Sinne
IAM	= Independent Aftermarket
IAS	= International Accounting Standard
ICE	= Internal Combustion Engine bzw. Verbrennungsmotor
IDW	= Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V.
IDW S 1	= IDW Standard: „Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen“ (IDW S 1 i.d.F. 2008)
IEA	= Internationale Energieagentur
IFRS	= International Financial Reporting Standards
IMF	= Internationaler Währungsfonds
IoT	= Internet of Things
IRA	= Inflation Reduction Act
ISIN	= International Securities Identification Number
LG	= Landgericht
LLC	= Limited Liability Company (mit Mischrechtsform GmbH & Co KG zu vergleichen)
LOHC	= Liquid Organic Hydrogen Carrier
LTM	= Letzte zwölf Monate
M&A	= Mergers and Acquisitions
MDAX	= Mid-Cap-DAX
MEZ	= Mitteleuropäische Zeit
Mio.	= Millionen
MRP	= Marktrisikoprämie
Nr.	= Nummer
OECD	= Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung
OEM	= Erstausrüster
OES	= Original Equipment Service
OLG	= Oberlandesgericht
OpFCF	= Operating Free Cashflow
OTC	= Over The Counter (außerbörslicher Markt für Wertpapiere)
p.a.	= Per annum
PEM	= Protonen-Austausch-Membran
PEV	= Plug-in-Hybrid Elektrofahrzeuge
PPA	= Kaufpreisallokation

Abkürzung	Bedeutung
Q&A	= Questions and Answers
Rd.	= Rund
Rn.	= Randnummer
ROCE	= Return on Capital Employed
ROE	= Return on Equity (Eigenkapitalrendite)
ROIC	= Return on Invested Capital
Rz.	= Randziffer
S&P	= Standard & Poor's (Ratingagentur)
S&P 500	= Standard & Poor's 500 (amerikanischer Aktienindex)
S.A.	= Société Anonym
S.à.r.l.	= Société à responsabilité limitée
S.p.A.	= Società per Azioni
SCR	= Selektive Katalytische Reduktion
SDAX	= Small-Cap-DAX
SE	= Societas Europaea
SolZ	= Solidaritätszuschlag
SOP	= Start of Production
SWOT-Analyse	= Modell zur Analyse von Stärken und Schwächen des Geschäftsmodells sowie Gelegenheiten und Gefahren des Markt- und Wettbewerbsumfelds
Tax-CAPM	= Capital Asset Pricing Modell unter Einbezug von Steuern
TCF	= Total Cashflow
TRS	= Total Return Swap
Tsd.	= Tausend
TV	= Terminal Value bzw. ewige Rente
Tz.	= Textziffer
UmwG	= Umwandlungsgesetz
USA	= Vereinigte Staaten von Amerika
USD	= US Dollar
WACC	= Weighted Average Cost of Capital bzw. gewichtete durchschnittliche Kapitalkosten
WP	= Wirtschaftsprüfer
WPg	= Die Wirtschaftsprüfung vom IDW Verlag
WpÜG	= Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz
WpÜGAngebV	= Verordnung über den Inhalt der Angebotsunterlage, die Gegenleistung bei Übernahmeangeboten und Pflichtangeboten und die Befreiung von der Verpflichtung zur Veröffentlichung und zur Abgabe eines Angebots
XETRA	= Elektronisches Handelssystem der Deutsche Börse AG
ZfB	= Zeitschrift für Betriebswirtschaft

1. AUFTRAG UND AUFTRAGSDURCHFÜHRUNG

1.1. Auftrag

1. Mit Schreiben vom 21. November 2023 haben uns gemeinsam die Schaeffler AG, Herzogenaurach/Deutschland („Schaeffler AG“ als Gesellschaft und „Schaeffler“ als Schaeffler AG inklusive aller Konzerngesellschaften (Tochter- und Beteiligungsunternehmen)¹) und die Vitesco Technologies Group Aktiengesellschaft, Regensburg/Deutschland („Vitesco AG“ als Gesellschaft und „Vitesco“ als Vitesco AG inklusive aller Konzerngesellschaften (Tochter- und Beteiligungsunternehmen)) (zusammen im Folgenden „Auftraggeber“) beauftragt, eine Gutachtliche Stellungnahme über die Beurteilung des angemessenen Umtauschverhältnisses der Aktien der Schaeffler AG und der Vitesco AG im Rahmen der geplanten Verschmelzung zu erstellen.
2. Der Bewertungsanlass ist die Durchführung der geplanten Verschmelzung der Vitesco AG als übertragenden Rechtsträger auf die Schaeffler AG als übernehmenden Rechtsträger. In diesem Zusammenhang beabsichtigen der Vorstand der Schaeffler AG und der Vorstand der Vitesco AG das durch sie festgelegte Verhältnis der Werte des Eigenkapitals („Unternehmenswerte“) von Schaeffler und von Vitesco (im Folgenden „Wertrelation“) sowie das sich auf Basis der Wertrelation ergebende Umtauschverhältnis der Aktien der Schaeffler AG und der Vitesco AG (im Folgenden „Umtauschverhältnis“) hinsichtlich seiner Angemessenheit beurteilen zu lassen. Als Termin für die über die geplante Verschmelzung beschlussfassende Hauptversammlung der Vitesco AG wurde der 24. April 2024 und für die Schaeffler AG der 25. April 2024 festgelegt. Die Gutachtliche Stellungnahme dient der Erläuterung und Begründung des Umtauschverhältnisses und wird Anlage des von der Schaeffler AG und der Vitesco AG gemeinsam erstatteten Verschmelzungsberichts sein, der im Zusammenhang mit den Einberufungen zu den Hauptversammlungen der Schaeffler AG und der Vitesco AG, die über die geplante Verschmelzung beschließen sollen, veröffentlicht wird.
3. Zur Beurteilung der Unternehmenswerte von Schaeffler und von Vitesco ermitteln wir auftragsgemäß die Unternehmenswerte von Schaeffler und Vitesco auf Basis der in der Praxis der Unternehmensbewertung und Rechtsprechung anerkannten Bewertungsmethoden. Dazu ermitteln wir die objektivierten Unternehmenswerte von Schaeffler und Vitesco nach dem vom Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V. festgelegten Standard 1 „Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen“ (in der Fassung vom 2. April 2008, im Folgenden auch „IDW S 1“). Im Sinne dieser Verlautbarung geben wir unsere Gutachtliche Stellungnahme in der Funktion eines neutralen Gutachters ab. Neben den Grundsätzen des objektivierten Unternehmenswerts nach IDW S 1 berücksichtigen wir die in der deutschen Rechtsprechung bei aktien- und umwandlungsrechtlichen Strukturmaßnahmen entwickelten Grundsätze der Unternehmensbewertung.

¹ Allerdings ohne die Vitesco AG und deren Tochtergesellschaften und Beteiligungen.

4. Der gemäß IDW S 1 ermittelte objektivierte Unternehmenswert stellt einen intersubjektiv nachprüfbaren Zukunftserfolgswert (Barwert der finanziellen Überschüsse an die Unternehmenseigner) dar, der sich bei Fortführung des Unternehmens auf Basis des bestehenden Unternehmenskonzepts mit allen realistischen Zukunftserwartungen im Rahmen der Marktchancen und -risiken, finanziellen Möglichkeiten des Unternehmens sowie sonstigen Einflussfaktoren ergibt. Vor diesem Hintergrund haben wir auftragsgemäß im Einklang mit dem IDW S 1 und der Rechtsprechung eine Plausibilisierung der Planungsrechnung durchgeführt und dabei u.a. den IDW Praxishinweis 2/2017 „Beurteilung einer Unternehmensplanung bei Bewertung, Restrukturierungen, Due Diligence und Fairness Opinion“ beachtet.
5. Darüber hinaus haben wir neben den objektivierten Unternehmenswerten von Schaeffler und Vitesco gemäß IDW S 1 eine Wertermittlung unter Berücksichtigung der „Best-Practice-Empfehlungen Unternehmensbewertung“ der Deutschen Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management e.V. (Stand: Dezember 2012, „DVFA-Empfehlungen“) vorgenommen. Im Sinne der DVFA-Empfehlungen geben wir eine Gutachtliche Stellungnahme in der Funktion eines unabhängigen Sachverständigen ab. Anders als der IDW S 1 zielen die DVFA-Empfehlungen auf die Bestimmung des Verkehrswerts ab und gehen dabei vom Bewertungskonzept des markttypischen Unternehmenserwerbers als Typisierungsmaßstab für die Bestimmung des abgeleiteten Fundamentalwerts aus. Damit wird für die Modellierung aus Sicht des Unternehmenserwerbers stärker die empirisch verbreitete Herangehensweise realer Unternehmenserwerber herangezogen. Darüber hinaus entspricht der nach den DVFA-Empfehlungen ermittelte Verkehrswert konzeptionell dem in der internationalen Bewertungspraxis anerkannten „Fair Value“. Zusätzlich sensitivieren wir die ermittelten Unternehmenswerte von Schaeffler und Vitesco mit plausiblen Bewertungsannahmen zur Ableitung von Bewertungsbandbreiten.
6. Für die Durchführung des Auftrags und unsere Verantwortlichkeit, auch im Verhältnis zu Dritten, gelten die im Auftragsschreiben dokumentierten Auftragsbedingungen. Diese Gutachtliche Stellungnahme ist ausschließlich für die interne Verwendung durch die Auftraggeber sowie zum Zwecke der geplanten Verschmelzung (einschließlich damit einhergehender Veröffentlichungen) erstellt. Die interne Verwendung umfasst neben Informationszwecken des Vorstands der Schaeffler AG und des Vorstands der Vitesco AG auch die Veröffentlichung im Zusammenhang mit der Vorbereitung und Durchführung der Hauptversammlungen der Schaeffler AG und der Vitesco AG und die Verwendung im Zusammenhang mit sämtlichen damit verbundenen möglichen Gerichtsverfahren, vorausgesetzt unsere Gutachtliche Stellungnahme wird vollständig und mit allen Anhängen weitergegeben. Ferner dient unsere Gutachtliche Stellungnahme als Bestandteil des Verschmelzungsberichts und darf diesem als Anlage beigelegt werden.
7. In keinem Fall übernehmen wir gegenüber Dritten Haftung für die Gutachtliche Stellungnahme.
8. Bewertungsstichtag ist der 24. April 2024 als Tag der über die geplante Verschmelzung beschlussfassenden Hauptversammlung der Vitesco AG. Die über die geplante Verschmelzung beschlussfassende Hauptversammlung der Schaeffler AG ist auf den 25. April 2024 terminiert.

1.2. Auftragsdurchführung

9. Wir haben unsere Arbeiten bis zum 11. März 2024 in unseren Büroräumen durchgeführt. Für die Auftragsdurchführung standen uns im Wesentlichen die in Anlage 1 „Verzeichnis der wesentlichen verwendeten Unterlagen und Informationen“ dargestellten Informationen zur Verfügung. Dieser Gutachtlichen Stellungnahme liegt ein Kenntnisstand bezogen auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage von Schaeffler und von Vitesco sowie deren jeweiliger zukünftiger Entwicklung zum 11. März 2024 und Kapitalmarktdaten zum 23. Februar 2024 zugrunde.
10. Grundsätzlich basiert unsere Wertermittlung auf den für die Bewertung zur Verfügung gestellten Unterlagen und Informationen. Dabei wurden erhaltene Informationen von uns kritisch gewürdigt, jedoch keiner Prüfung i. S. einer Jahresabschlussprüfung nach den §§ 316 ff. HGB unterzogen.
11. Die Schaeffler AG und die Vitesco AG haben uns gegenüber zum 11. März 2024 jeweils eine Vollständigkeitserklärung mit dem Inhalt abgegeben, dass uns alle Angaben, die für die Erstellung dieser Gutachtlichen Stellungnahme von Bedeutung sind, richtig und vollständig erteilt wurden.
12. Wir betonen, dass sich üblicherweise Unterschiede zwischen den erwarteten und den tatsächlich erzielten Ergebnissen ergeben, da Ereignisse anders als ursprünglich geplant eintreten können. Diese Unterschiede können wesentlich sein. Daher übernehmen wir keine Haftung und Verantwortung für den Eintritt der in der Planungsrechnung unterstellten Annahmen und Ergebnisse und/oder die durchzuführenden Maßnahmen sowie das Ergebnis der unternehmerischen Aktivität. Gleichfalls tätigen wir keine Aussage zu der Erreichbarkeit der Planungsergebnisse sowie der Richtigkeit und Vollständigkeit der in den Planungsrechnungen unterstellten Annahmen, Ergebnisse und Informationen.
13. Zudem weisen wir darauf hin, dass die nachfolgend dargestellten Berechnungen zur Ableitung der Unternehmenswerte grundsätzlich in Mio. Euro ausgewiesen werden. Da die Berechnungen tatsächlich mit den exakten Werten erfolgten, kann die Addition bzw. Subtraktion von Tabellenwerten zu Abweichungen bei den dargestellten Zwischen- bzw. Gesamtsummen führen.

1.3. Vorausgegangene Erwerbe und Änderung der Aktiengattung

14. Der geplanten Verschmelzung ist ein freiwilliges öffentliches Erwerbsangebot („Erwerbsangebot“) der Schaeffler AG an die Aktionäre der Vitesco AG zum Erwerb sämtlicher ausstehender Stückaktien der Vitesco AG (ISIN DE000VTSC017), jeweils mit einem anteiligen Betrag am Grundkapital der Vitesco AG von EUR 2,50 („Vitesco-Aktien“), für eine Bargegenleistung von EUR 94,00 je Vitesco-Aktie vorausgegangen. Die Entscheidung zur Abgabe des Erwerbsangebots wurde am 9. Oktober 2023 und die entsprechende Angebotsunterlage am 15. November 2023 veröffentlicht. Zunächst lag die im Rahmen des Erwerbsangebots von der Schaeffler AG angebotene Bargegenleistung bei EUR 91,00 je Vitesco-Aktie. Diese wurde durch die am 27. November 2023 veröffentlichte Änderung des Erwerbsangebots auf EUR 94,00 je Vitesco-Aktie erhöht. Die Frist für die Annahme des Erwerbsangebots endete am 15. Dezember 2023

um 24:00 Uhr (MEZ). Bis zum Ablauf der Annahmefrist wurde das Erwerbsangebot für insgesamt 11.957.629 Vitesco-Aktien angenommen, was einem Anteil von ca. 29,88% des zum Ablauf der Annahmefrist bestehenden Grundkapitals und der zum Ablauf der Annahmefrist bestehenden Stimmrechte der Vitesco AG entspricht.

15. Im Rahmen des Erwerbsangebots hat die Schaeffler AG mit der IHO Beteiligungs GmbH und der IHO Verwaltungs GmbH, beide ansässig in Herzogenaurach, qualifizierte Nichtannahmevereinbarungen geschlossen. Nach diesen waren die IHO Beteiligungs GmbH und die IHO Verwaltungs GmbH insbesondere verpflichtet, für die von ihnen jeweils gehaltenen Vitesco-Aktien, die (zusammengenommen) einer Beteiligung von rund 49,94% an der Vitesco AG entsprechen, das Erwerbsangebot nicht anzunehmen.
16. Das Erwerbsangebot wurde am 5. Januar 2024, und damit vor dem Bewertungsstichtag, für eine Bargegenleistung von EUR 94,00 je Vitesco-Aktie vollzogen. Die Gutschrift der Bargegenleistung an die Aktionäre der Vitesco AG, die ihre Vitesco-Aktien gegen Zahlung der Bargegenleistung eingereicht haben, erfolgte am gleichen Tag.
17. Am 23. Januar 2024 kaufte die Schaeffler AG weitere 3.600.000 Vitesco-Aktien für einen Preis von EUR 90,77 je Vitesco-Aktie von der BofA Securities Europe S.A. („Bank of America“). Dies entspricht einem Anteil von ca. 9,00% des bestehenden Grundkapitals der Vitesco AG. Damit hält die Schaeffler AG zum Bewertungsstichtag insgesamt 15.557.631 Vitesco-Aktien bzw. eine 38,87%-Beteiligung an der Vitesco AG.²
18. Im Hinblick auf die Gesamttransaktion wurde am 2. Februar 2024 in einer außerordentlichen Hauptversammlung der Schaeffler AG die Umwandlung der nicht-stimmberechtigten Vorzugsaktien der Schaeffler AG im Verhältnis von 1:1 in stimmberechtigte Stammaktien der Schaeffler AG beschlossen („Änderung der Aktiengattung“). Der Änderung der Aktiengattung haben die nicht-stimmberechtigten Vorzugsaktionäre im Rahmen einer gesonderten Versammlung der Vorzugsaktionäre am 2. Februar 2024 zugestimmt. In dem Beschluss wurde der Vorstand der Schaeffler AG angewiesen, die Änderung der Aktiengattung erst zur Eintragung in das Handelsregister anzumelden, wenn eine gesondert abzuhaltende Hauptversammlung der Schaeffler AG einem Verschmelzungsvertrag der Gesellschaft mit der Vitesco AG als dem übertragenden Rechtsträger zugestimmt hat. Die Anmeldung der Änderung der Aktiengattung ist auf die vorherige oder zeitgleiche Eintragung der Verschmelzung der Vitesco AG auf die Schaeffler AG in das Handelsregister der Gesellschaft zu bedingen.

² Neben den über das Erwerbsangebot (11.957.629 Aktien) und von der Bank of America (3.600.000 Aktien) gekauften Vitesco-Aktien erwarb Schaeffler im März 2024 im Vorfeld der geplanten Verschmelzung weitere 2 Vitesco-Aktien.

2. ALLGEMEINE BEWERTUNGSGRUNDSÄTZE

19. Die im Folgenden wiedergegebenen Bewertungsgrundsätze gelten heute in Theorie und Praxis für die Unternehmensbewertung als gesichert. Sie haben ihren Niederschlag in der Literatur, in den Verlautbarungen des Instituts der Wirtschaftsprüfer, insbesondere im IDW S 1, und in den DVFA-Empfehlungen gefunden. Die Grundsätze des IDW S 1 werden grundsätzlich auch von der Rechtsprechung in Deutschland zu Bewertungen im Rahmen von aktien- und umwandlungsrechtlichen Strukturmaßnahmen anerkannt.
20. Auftragsgemäß nehmen wir für die Ermittlung des Umtauschverhältnisses eine eigenständige Ermittlung der Unternehmenswerte von Schaeffler und von Vitesco zum 24. April 2024 nach der Vorgabe des IDW S 1 vor. Zusätzlich bewerten wir Schaeffler und Vitesco unter Berücksichtigung der DVFA-Empfehlungen. Im Folgenden werden die sich aus dem IDW S 1 und den DVFA-Empfehlungen jeweils ergebenden Grundsätze der Unternehmensbewertung, die von beiden Bewertungsstandards jeweils gesetzten Prämissen sowie deren jeweilige Unterschiede dargestellt. Für die Ermittlung der Wertverhältnisse wurde den Grundsätzen des objektivierten Unternehmenswerts nach IDW S 1 und der einschlägigen Rechtsprechung deutscher Gerichte gefolgt.

2.1. Ermittlung des Umtauschverhältnisses

21. Gemäß der beschriebenen Transaktionsstruktur beabsichtigen die Schaeffler AG und die Vitesco AG, die Vitesco AG auf die Schaeffler AG gemäß §§ 4 ff. UmwG zu verschmelzen.

Umtauschverhältnis

22. Nach deutschem Recht sind die Organe der Schaeffler AG und der Vitesco AG im Rahmen der geplanten Verschmelzung verpflichtet, gemäß §§ 4 ff. UmwG einen Verschmelzungsvertrag abzuschließen und einen Verschmelzungsbericht zu erstellen, der gemäß § 8 Abs. 1 Nr. 2 lit. a UmwG das Umtauschverhältnis der Gesellschaftsanteile der übertragenden und übernehmenden Gesellschaft einschließlich der zu seiner Ermittlung gewählten Bewertungsmethoden rechtlich und wirtschaftlich erläutern und begründen muss. Der Verschmelzungsvertrag ist gemäß § 9 UmwG durch einen Verschmelzungsprüfer zu prüfen. Der Prüfungsbericht muss gemäß § 12 Abs. 2 UmwG u.a. eine Erklärung enthalten, ob das vorgeschlagene Umtauschverhältnis der Anteile als Gegenwert angemessen ist.
23. Das Umtauschverhältnis gibt an, wie viele Aktien an der übernehmenden Gesellschaft im Austausch für eine oder mehrere Aktien an der übertragenden Gesellschaft gewährt werden. Es ergibt sich aus dem Verhältnis der Unternehmenswerte der übertragenden Gesellschaft und der übernehmenden Gesellschaft, jeweils aufgeteilt auf die Anzahl der ausgegebenen Aktien. Insofern basiert die Angemessenheit des Umtauschverhältnisses auf dem Prinzip der Wertäquivalenz. Einerseits müssen die Aktionäre der übertragenden Gesellschaft den vollen Gegenwert für die Übertragung ihrer Aktien bzw. der Vermögenswerte und Verbindlichkeiten an die übernehmende Gesellschaft erhalten. Andererseits dürfen die Aktionäre der übernehmenden Ge-

sellschaft durch die Ausgabe der neuen Aktien an die (Alt-)Aktionäre der übertragenden Gesellschaft nicht unangemessen verwässert werden. Der Bewertungsstichtag zur Bestimmung des Umtauschverhältnisses ist vom Gesetz nicht vorgeschrieben. Da bei der Bemessung einer Barabfindung nach § 30 Abs. 1 S. 1 UmwG – die im vorliegenden Fall jedoch keine Anwendung findet – die Verhältnisse des übertragenden Rechtsträgers bei der Beschlussfassung über die geplante Verschmelzung zu berücksichtigen sind, ist nach herrschender Auffassung der Tag, an dem die Anteilsinhaber der übertragenden Gesellschaft der geplanten Verschmelzung zustimmen, auch der maßgebliche Bewertungsstichtag für die Festlegung des Umtauschverhältnisses.³

24. In Bezug auf die geplante Verschmelzung der Vitesco AG auf die Schaeffler AG bedeutet dies, dass der Wert der in die Schaeffler AG einzubringenden 24.463.565 Aktien der Vitesco AG (mit Ausnahme der von der Schaeffler AG gehaltenen Vitesco-Aktien), was einer Beteiligung von rd. 61,1% entspricht, dem Wert der dafür im Gegenzug von der Schaeffler AG an die Aktionäre der Vitesco AG auszugebenden neuen Aktien entspricht, die sich auf Basis des Umtauschverhältnisses auf 278.884.641 neue Schaeffler-Stammaktien belaufen. Soweit die Schaeffler AG selbst Aktien der Vitesco AG hält, werden im Zuge der geplanten Verschmelzung, ohne dass dies Auswirkung auf die Ermittlung des Umtauschverhältnisses hat, wegen § 68 Abs. 1 S. 1 Nr. 1 UmwG keine neuen Aktien der Schaeffler AG ausgegeben. Insofern setzt die Ermittlung eines angemessenen Umtauschverhältnisses jeweils die Ermittlung der angemessenen Unternehmenswerte der Vitesco AG und der Schaeffler AG zum Zeitpunkt der über die geplante Verschmelzung beschlussfassenden Hauptversammlung der übertragenden Gesellschaft voraus (zum Zeitpunkt der Bewertung siehe die vorangegangenen Ausführungen in Tz. 23).
25. Die im Rahmen von aktienrechtlichen Strukturmaßnahmen nach deutschem Recht, wie z.B. dem Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages nach §§ 291 ff. AktG oder eines aktienrechtlichen Squeeze-out gemäß §§ 327a ff. AktG, allgemein angewendeten Bewertungsgrundsätze sind in der Rechtsprechung anerkannt und auch in der betriebswirtschaftlichen Fachliteratur weitestgehend anerkannt. Sowohl die Ermittlung der angemessenen Abfindung nach § 305 AktG bei Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages als auch der angemessenen Barabfindung nach § 327a Abs. 1 AktG bei Durchführung eines Squeeze-outs setzen die Ermittlung eines angemessenen Unternehmenswertes der durch die Maßnahme betroffenen Gesellschaft zum Zeitpunkt der über die jeweilige Maßnahme beschließenden Hauptversammlung voraus. Da nicht nur das Bewertungsziel bei den aktienrechtlichen Strukturmaßnahmen mit der ratio legis des § 4 ff. UmwG vergleichbar ist, sondern auch die Zielsetzung des Gesetzgebers, Minderheitsaktionäre bzw. außenstehende Aktionäre vor einer unangemessenen Beeinträchtigung ihrer Vermögensposition zu schützen, werden die durch die Rechtsprechung entwickelten Grundsätze zur Unternehmensbewertung für aktienrechtliche Strukturmaßnahmen grundsätzlich ebenso für den hier vorliegenden Anlass, die Beurteilung der Angemessenheit des Umtauschverhältnisses, herangezogen, soweit nicht die Spezifika

³ Vgl. OLG Stuttgart AG 2011, 49; (insbes. Rn. 269); Mayer, in: Widmann/Mayer, 176. Erg.-Lfg.; Februar 2019, § 5 UmwG Rz. 131; Schröder/Greitemann, in: Semler/Stengel/Leonhardt, 5. Aufl. 2021, § 5 UmwG Rz. 59; Hoffmann-Becking, in: MünchVertrHdB, Bd. 1, Formular X.1 Anm. 7; Winter, in: Schmitt/Hörtnagl, 9. Aufl. 2020, § 5 UmwG Rz. 28; Wicke, in: Habersack/Wicke, 2. Aufl. 2021, § 5 Rz. 49; Busse v. Colbe, FS Lutter, 1053, 1064; Hoffmann-Becking, FS Fleck, 1988, 105, 116f

einer Verschmelzung zweier Unternehmen eine abweichende Beurteilung erfordern. Entsprechend sind in Rechtsprechung und Literatur auch für die Beurteilung der Angemessenheit des Umtauschverhältnisses der Ertragswert und der Börsenkurs als Bewertungsmethode anerkannt worden.⁴

26. In der Rechtsprechung sind die Grundsätze zur Ermittlung eines objektivierte Unternehmenswerts nach IDW S 1 zur Ermittlung von Unternehmenswerten zur Bestimmung einer angemessenen Abfindung oder der Festlegung eines angemessenen Umtauschverhältnisses allgemein anerkannt. Der objektivierte Unternehmenswert stellt einen intersubjektiv nachprüfbarer Zukunftserfolgswert 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 sonstigen Einflussfaktoren.
27. Wegen der Wertrelevanz der persönlichen Ertragsteuern sind zur Ermittlung des objektivierte Unternehmenswerts Typisierungen der steuerlichen Verhältnisse der Anteilseigner in Abhängigkeit vom Bewertungsanlass erforderlich. Dementsprechend werden bei der Bewertung von Schaeffler und von Vitesco persönliche Einkommenssteuern in das Bewertungskalkül einbezogen und somit die unmittelbare Typisierung gemäß IDW S 1 angewendet.⁵ Bei dieser Typisierung ist die Perspektive einer inländischen unbeschränkt steuerpflichtigen natürlichen Person einzunehmen und die entsprechenden persönlichen Ertragsteuern sowohl bei der Ermittlung der zu diskontierenden Cashflow-Größe als auch bei der Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes zu berücksichtigen (sog. Tax-CAPM).

2.2. Unternehmenswertkonzept nach IDW S 1 und DVFA

28. Der Unternehmenswert wird durch das zweckgerichtete Zusammenwirken aller im Unternehmen vorhandenen materiellen und immateriellen Werte bestimmt. Das Bewertungsobjekt muss nicht mit der rechtlichen Abgrenzung des Unternehmens identisch sein; zugrunde zu legen ist vielmehr das auftragungsgemäße, oft nach wirtschaftlichen Kriterien definierte Bewertungsobjekt.
29. Unternehmenswerte sind anlass- und zeitpunktbezogen auf den Bewertungsstichtag zu ermitteln. Bei der Bewertung ist daher nur der Informationsstand zu berücksichtigen, der bei angemessener Sorgfalt zum Bewertungsstichtag hätte erlangt werden können. Darüber hinaus sind nur solche Faktoren zu berücksichtigen, die zum Bewertungsstichtag bereits eingeleitet oder bereits hinreichend konkretisiert waren (sog. Wurzeltheorie).⁶

⁴ Vgl. Zum Ertragswertverfahren bei der Berechnung des Umtauschverhältnisses: BVerfG v. 24.5.2012, I BvR 3221/10, NZG 2012, 1035, 1037; BVerfG v. 20.12.2010, I BvR 2323/07, DB 2011, 289; BVerfG v. 26. 4. 2011, I BvR 2658/10, NZG 2011, 869, Mayer, in: Widmann/Mayer, 176. Erg.-Lfg.; Februar 2019, § 5 UmwG Rz. 98ff.; Winter, in: Schmitt/Hörtnagl, 9. Aufl. 2020, § 5 UmwG Rz. 28; Wicke, in: Habersack/Wicke, 2. Aufl. 2021, § 5 Rz. 36ff.; Gehling, in: Semler/Stengel/Leonhardt, 5. Aufl. 2021, § 8 UmwG Rz. 23. 869;; Drygala, in: Lutter, 6. Aufl. 2019, § 5 Rz. 35f.;

⁵ Vgl. WP Handbuch 2021, Tz. 294.

⁶ Vgl. IDW S 1 Rz. 22, 32

30. Generell wird in der Unternehmensbewertung zwischen Gesamt- und Einzelbewertungsverfahren unterschieden. Zu den Gesamtbewertungsverfahren zählen Unternehmensbewertungsmethoden auf Basis von Kapitalwertkalkülen, wie z.B. die verschiedenen Varianten der Discounted Cashflow-Methode („DCF-Methode“) und die Ertragswert-Methode sowie die Multiplikator-Methode. Zu den Einzelbewertungsverfahren zählen bspw. der Liquidationswert und der Substanzwert.⁷
31. Der Wert des Eigenkapitals nach IDW S 1 bestimmt sich unter der Voraussetzung ausschließlich finanzieller Ziele durch den sog. Zukunftserfolgswert, zuzüglich des Werts etwaiger nicht betriebsnotwendiger Vermögenswerte. Die Wertermittlung erfolgt grundsätzlich unter der Annahme der Fortführung des Unternehmens. Zur Ableitung des Barwerts der finanziellen Überschüsse werden Kapitalkosten verwendet, welche die Rendite aus einer zur Investition in das zu bewertende Unternehmen adäquaten Alternativanlage repräsentieren. Demnach wird der objektivierte Wert des Unternehmens allein aus seiner Ertragskraft, d.h. seiner Eigenschaft, finanzielle Überschüsse für die Unternehmenseigner zu erwirtschaften, abgeleitet.⁸ Hierzu werden nach Theorie und Praxis die Ertragswert-Methode und die Varianten der DCF-Methode verwendet. Nur für den Fall, dass der Barwert der finanziellen Überschüsse, die sich bei Liquidation des gesamten Unternehmens ergeben (sog. Liquidationswert), den Fortführungswert übersteigt, kommt der Liquidationswert als Unternehmenswert in Betracht.⁹
32. Der Zukunftserfolgswert hängt in erster Linie von der Fähigkeit des Unternehmens ab, finanzielle Überschüsse zu erwirtschaften. Eine Unternehmensbewertung setzt daher die Prognose der entziehbaren künftigen finanziellen Überschüsse des Unternehmens voraus. Wertbestimmend sind aber nur diejenigen finanziellen Überschüsse des Unternehmens, die in den Verfügungsbereich der Eigentümer gelangen (sog. Zuflussprinzip).
33. Der Wert des Eigenkapitals lässt sich daher direkt durch Netto-Kapitalisierung anhand der sogenannten Ertragswert-Methode bzw. des Equity-Ansatzes als eine Variante der DCF-Methode (sog. „Cashflow-to-Equity-Ansatz“) ermitteln (sog. „Equity“-Ansätze“). Alternativ kann der Wert des Eigenkapitals auch indirekt durch Brutto-Kapitalisierung nach dem Konzept der durchschnittlichen gewogenen Kapitalkosten (Weighted Average Cost of Capital - WACC) mit dem sog. WACC-Ansatz, dem Adjusted Present Value-Ansatz oder dem Total Cashflow-Ansatz (APV-Ansatz bzw. TCF-Ansatz) ermittelt werden (sog. „Entity-Ansätze“). Während bei der direkten Ermittlung die um die Fremdkapitalkosten verminderten (gesamten) finanziellen Überschüsse in einem Schritt diskontiert werden, bezieht sich die Diskontierung im Rahmen der indirekten Ermittlung auf die finanziellen Überschüsse aus der Geschäftstätigkeit und einer anschließenden Minderung des so ermittelten Unternehmensgesamtwerts (Enterprise Value oder Entity Value) um den Marktwert der verzinslichen Verbindlichkeiten.
34. Dabei ist bei der Ermittlung des Werts des Eigenkapitals gemäß IDW S 1 die Kapitalstruktur anhand des zum Bewertungsstichtag dokumentierten Unternehmenskonzepts abzuleiten. Eine

⁷ Vgl. Ballwieser/Hachmeister, 2013, S. 8.

⁸ Vgl. IDW S 1 Rz. 25.

⁹ Vgl. IDW S 1 Rz. 101.

Optimierung der Kapitalstruktur, die sich aufgrund des Einflusses des Mehrheitsaktionärs beispielsweise umsetzen ließe, ist gemäß IDW S 1 für die Ermittlung des Werts des Eigenkapitals nicht maßgeblich.

35. Im Rahmen der Unternehmenswertermittlung bei aktien- und umwandlungsrechtlichen Strukturmaßnahmen werden üblicherweise gemäß IDW S 1 nach den Grundsätzen des objektivierten Unternehmenswerts die persönlichen Ertragsteuern der Anteilseigner berücksichtigt. Dementsprechend wird in dieser Gutachtlichen Stellungnahme die Ermittlung des Werts des Eigenkapitals von Schaeffler und von Vitesco als Grundlage der Beurteilung des Umtauschverhältnisses auch unter der Annahme der unmittelbaren Typisierung gemäß IDW S 1, d.h. mit typisierter Berücksichtigung persönlicher Einkommensteuern (Wert des Eigenkapitals nach persönlichen Steuern) aus der Perspektive einer inländischen unbeschränkt steuerpflichtigen natürlichen Person als Anteilseigner, vorgenommen. Diese Ermittlung des Ertragswerts nach persönlichen Steuern entspricht der in der Rechtsprechung allgemein akzeptierten Bewertungsmethodik im Rahmen aktien- und umwandlungsrechtlicher Strukturmaßnahmen.
36. Zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Gutachtlichen Stellungnahme wird der IDW S 1 in der Fassung vom 2. April 2008 vom Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland überarbeitet. Dementsprechend könnte es in naher Zukunft zur Veröffentlichung einer neuen Fassung des IDW S 1 kommen, die allerdings bis dato nicht bekannt ist. Es ist auch nicht absehbar, welche inhaltlichen Änderungen die überarbeitete Fassung des IDW S 1 bringen wird und ob und wie sie sich auf die Unternehmensbewertungen von Schaeffler und Vitesco auswirken würde.
37. Gemäß den DVFA-Empfehlungen ist das Bewertungskonzept des „markttypischen Unternehmenserwerbers“ als Typisierungsmaßstab für die Bestimmung des abzuleitenden Fundamentalwerts anzuwenden. Die DVFA-Empfehlungen stellen damit viel stärker auf die empirisch beobachtbare Perspektive realer Unternehmenserwerber ab. Konkretisiert wird dies im Prinzip der Methodenvielfalt, d.h. dass die Multiplikator-Methode grundsätzlich gleichberechtigt zu den zahlungsstromorientierten Diskontierungsverfahren ist. Wertbandbreiten und spezifische Annahmen zur Vorgehensweise des markttypischen Unternehmenserwerbers sind transparent darzustellen. Persönliche Einkommensteuern werden – anders als bei der Ermittlung des objektivierten Unternehmenswerts nach IDW S 1 – nicht einbezogen.

2.3. Bewertung anhand der Ertragswert- oder DCF-Methode

38. Der Wert des Eigenkapitals kann gemäß IDW S 1 auf Basis einer oder mehrerer Varianten der DCF-Methode oder nach der Ertragswert-Methode ermittelt werden.¹⁰ Bei sachgerechter Anwendung und konsistenten Annahmen hat die Wahl der Bewertungsmethode innerhalb der DCF-Methoden (Cashflow-to-Equity-, WACC-, APV- und Total Cashflow-Ansatz) bzw. der Ertragswert-Methode keinen Einfluss auf den Wert des Eigenkapitals. Gemäß IDW S 1 sind diese

¹⁰ Vgl. IDW S 1, Rz. 7.

auf Kapitalwertkalkülen beruhenden Bewertungsmethoden deshalb als gleichwertig anzusehen.¹¹

39. Die Planung der finanziellen Überschüsse wird hierbei üblicherweise in mindestens zwei Phasen vorgenommen. Die erste, sogenannte Detailplanungsphase umfasst in der Regel einen Zeitraum von drei bis fünf Jahren und basiert grundsätzlich auf einer detaillierten Planungsrechnung des Bewertungsobjekts. Da sich das Bewertungsobjekt zum Ende der Detailplanungsphase zumeist noch nicht im zum Ansatz der Fortführungsphase notwendigen „eingeschwungenen Zustand“ befindet, sind im Rahmen einer zweiten Phase, der sog. „Konvergenzphase“, entsprechende Annahmen, zum Beispiel in Bezug auf längerfristige Investitions- oder Produktlebenszyklen zur Ableitung der nachhaltigen finanziellen Überschüsse, zu treffen. Die dritte Phase, die sogenannte Fortführungsphase („Terminal Value“ bzw. kurz „TV“ oder „Ewige Rente“), unterstellt für das Bewertungsobjekt einen Gleichgewichts- oder Beharrungszustand. In diesem werden die jährlichen finanziellen Überschüsse als konstant oder mit konstanter Rate wachsend angenommen.¹²
40. Im Rahmen von aktien- und umwandlungsrechtlichen Strukturmaßnahmen ist die Ermittlung des Ertragswerts nach persönlichen Steuern gemäß IDW S 1 die in der Rechtsprechung allgemein akzeptierte Bewertungsmethodik. Entsprechend werden im Folgenden die Unternehmenswerte von Schaeffler und Vitesco anhand des objektivierten Unternehmenswerts gemäß IDW S 1 auf Grundlage der Ertragswertmethode nach persönlichen Steuern ermittelt. Daneben werden die Unternehmenswerte von Schaeffler und Vitesco anhand der DCF-Methode vor persönlichen Steuern nach den DVFA-Empfehlungen ermittelt.

2.3.1 Ermittlung des Ertragswerts (nach persönlichen Steuern)

41. Bei der Ertragswert-Methode wird der Ertragswert direkt durch Diskontierung der den Eigenkapitalgebern zustehenden Ausschüttungen nach persönlichen Steuern mit den verschuldeten Eigenkapitalkosten nach persönlichen Steuern zum Bewertungsstichtag berechnet. Der Unternehmenswert ergibt sich aus dem Ertragswert abzüglich des auf nicht beherrschende Gesellschafter („Minderheiten“) entfallenden Werts und zuzüglich der Sonderwerte.
42. Bei der Ertragswert-Methode nach persönlichen Steuern wird der bewertungsrelevante Zahlungsstrom ausgehend vom Jahresergebnis (vor Minderheiten) ermittelt. Davon sind die Nettoinvestitionen in das Anlagevermögen, die Investitionen in das Netto-Umlaufvermögen und die sich aufgrund der geplanten Kapitalstruktur ergebenden Veränderungen der verzinslichen Verbindlichkeiten abzuziehen, welche in Summe der Gewinnthesaurierung entsprechen.

¹¹ Vgl. IDW S 1, Rz. 101.

¹² Vgl. IDW S 1, Rz. 75 ff.

Operatives Ergebnis (EBIT)

-/+	Finanz- und Beteiligungsergebnis
-	Steuern vom Einkommen und vom Ertrag
=	Jahresergebnis (vor Minderheiten)
-	Gewinnthesaurierung
=	Finanzieller Überschuss
	<i>davon Dividendenausschüttung (abzüglich Abgeltungsteuer + SolZ (26,4%))</i>
	<i>davon fiktive Thesaurierungen (abzüglich hälftiger Abgeltungsteuer + SolZ (13,2%))</i>
=	Finanzieller Überschuss nach persönlichen Steuern

43. Aufgrund der Berücksichtigung persönlicher Steuern im Rahmen der Ertragswert-Methode nach IDW S 1 sind Annahmen bezüglich der Dividendenausschüttungspolitik bzw. Dividendenausschüttungsquote erforderlich.
44. Die konsistente Berücksichtigung typisierter persönlicher Besteuerungsfolgen erfordert eine bewertungstechnische Aufteilung der finanziellen Überschüsse (nach Gewinnthesaurierung, d.h. notwendigen Thesaurierungen aufgrund der Planannahmen zum Investitionsprogramm und zur Kapitalstruktur) in einen Dividendenanteil einerseits und einen fiktiv thesaurierten Anteil andererseits. Diese Unterscheidung ist notwendig, da Dividenden und Kursgewinne (fiktive Thesaurierungen) mit unterschiedlichen effektiven Steuersätzen auf Ebene der Anteilseigner belastet werden.

Minderheiten

45. Da Minderheiten bei der Ableitung der finanziellen Überschüsse zunächst unberücksichtigt bleiben, wird eine gesonderte Bewertung der auf Minderheiten entfallenden finanziellen Überschüsse vorgenommen. Der Wert der Minderheiten wird durch Diskontierung mit den verschuldeten Eigenkapitalkosten ermittelt. Der so ermittelte Barwert wird dann von dem ermittelten Ertragswert abgezogen.

Sonderwerte

46. Sachverhalte, die im Rahmen der Ermittlung des Ertragswerts nicht oder nur unvollständig abgebildet werden können, sind grundsätzlich gesondert zu bewerten. Als Sonderwerte kommen insbesondere nicht betriebsnotwendige Vermögenswerte in Frage. Als nicht betriebsnotwendig gelten solche Vermögenswerte, die nicht zur Erzielung von finanziellen Überschüssen im Rahmen der eigentlichen operativen Unternehmensaufgabe erforderlich sind. Hierzu zählen beispielsweise nicht betriebsnotwendige liquide Mittel, nicht mehr genutzte Betriebsgrundstücke oder Kunstgegenstände.
47. Weiterhin können u.a. auch besondere steuerliche Sachverhalte aus Transparenz- oder Komplexitätsgründen als Sonderwert ermittelt werden.

Wert des Eigenkapitals bzw. Unternehmenswert

48. Die Berücksichtigung von Minderheiten und Sonderwerten ergänzend zum Ertragswert führt zum Wert des Eigenkapitals („Unternehmenswert“) des Bewertungsobjekts.

Ertragswert nach persönlichen Steuern

-	Minderheiten
+/-	Sonderwerte
<hr/>	
=	Wert des Eigenkapitals („Unternehmenswert“)

2.3.2 Ermittlung des DCF-Werts (vor persönlichen Steuern)

49. Neben der Ertragswertermittlung nach persönlichen Steuern werden die Unternehmenswerte von Schaeffler und Vitesco anhand der DCF-Methode vor persönlichen Steuern nach den DVFA-Empfehlungen ermittelt.
50. Beim Cashflow-to-Equity-Ansatz wird der DCF-Wert direkt durch Diskontierung des den Eigenkapitalgebern zustehenden Cashflows („Cashflow-to-Equity“) mit den verschuldeten Eigenkapitalkosten zum Bewertungsstichtag berechnet.
51. Im Cashflow-to-Equity-Ansatz wird der bewertungsrelevante Zahlungsstrom ausgehend vom Jahresergebnis (vor Minderheiten) ermittelt. Davon sind die Brutto-Investitionen in das Anlagevermögen abzüglich Abschreibungen, die Investitionen in das Netto-Umlaufvermögen und die sich aufgrund der geplanten Kapitalstruktur ergebenden Veränderungen der verzinslichen Verbindlichkeiten abzuziehen, welche in Summe der Gewinnthesaurierung entsprechen.¹³ Zusätzlich sind die Veränderungen des Eigenkapitals aus Kapitalerhöhungen und -herabsetzungen zu berücksichtigen.

Operatives Ergebnis (EBIT)

-/+	Finanz- und Beteiligungsergebnis
-	Steuern vom Einkommen und vom Ertrag
<hr/>	
=	Jahresergebnis (vor Minderheiten)
+	Abschreibungen
-	Brutto-Investitionen (CAPEX) in das Anlagevermögen
-/+	Veränderung des Netto-Umlaufvermögens (inkl. operativem Kassenbestand)
-/+	Veränderung der verzinslichen Verbindlichkeiten
-	Gewinnthesaurierung
<hr/>	
=	Cashflow-to-Equity bzw. finanzieller Überschuss

52. Da der Cashflow-to-Equity den an die Eigenkapitalgeber auszuschüttenden finanziellen Überschüssen entspricht, ist der Cashflow-to-Equity mit den verschuldeten Eigenkapitalkosten zu

¹³ Dies gilt nur soweit keine Eigenkapitalmaßnahmen zu berücksichtigen sind.

diskontieren. Die Berechnung des DCF-Werts erfolgt vor persönlichen Steuern der Anteilseigner und berücksichtigt somit die sog. mittelbare Typisierung gemäß IDW S 1.

53. Analog der Ermittlung des Ertragswerts nach persönlichen Steuern bleiben Minderheiten auch bei der Ableitung der finanziellen Überschüsse in der Vorsteuerbetrachtung zunächst unberücksichtigt. Der Wert der Minderheiten wird durch Diskontierung mit den verschuldeten Eigenkapitalkosten ermittelt und von dem ermittelten DCF-Wert abgezogen.
54. Des Weiteren sind Sachverhalte, die im Rahmen der Ermittlung des DCF-Werts nicht oder nur unvollständig abgebildet werden können, grundsätzlich gesondert im Rahmen der Ermittlung eines Sonderwerts zu bewerten.
55. Die Berücksichtigung von Minderheiten und Sonderwerten ergänzend zum DCF-Wert führt zum Wert des Eigenkapitals („Unternehmenswert“) des Bewertungsobjekts.

DCF-Wert vor persönlichen Steuern

- Minderheiten

+/- Sonderwerte _____

= **Wert des Eigenkapitals („Unternehmenswert“)**

2.4. Relevanz von Börsenkursen

Die Bedeutung von Börsenkursen bei der Unternehmensbewertung

56. Basierend auf der höchstrichterlichen Rechtsprechung darf bei aktienrechtlichen Strukturmaßnahmen von börsennotierten Unternehmen der Börsenkurs jedenfalls nicht unberücksichtigt bleiben.¹⁴ Während dies zunächst für den Fall des Abschlusses von Unternehmensverträgen entschieden wurde,¹⁵ hat inzwischen das Bundesverfassungsgericht („BVerfG“) klargestellt, dass die dort formulierten Grundsätze und Vorgaben entsprechend für Verschmelzungen heranzuziehen sind.¹⁶
57. Auch der Bundesgerichtshof („BGH“) hat jüngst bestätigt, dass der Börsenkurs einer Gesellschaft geeignet sein kann, sowohl deren bisherige als auch deren künftige Ertragsaussichten im Einzelfall hinreichend abzubilden.¹⁷
58. Für eine Berücksichtigung des Börsenkurses spricht dabei auch, dass gemäß § 31 Abs. 2 WpÜG im Falle eines Übernahmeangebots die angemessene Gegenleistung für die zu erwerbenden Aktien des Zielunternehmens in Form von liquiden Aktien des Bieters in einem angemessenen Umtauschverhältnis gewährt werden kann. Dabei sind die in einem bestimmten Umtauschver-

¹⁴ Vgl. BVerfG, Beschluss vom 27. April 1999 – 1 BvR 1613/94, BGH, Beschluss vom 12. März 2001 · Az. II ZB 15/00 und BGH, Beschluss vom 19. Juli 2010, Az. II ZB 18/09.

¹⁵ Vgl. BVerfG, Beschluss vom 27. April 1999 – 1 BvR 1613/94.

¹⁶ Vgl. BVerfG, Beschluss vom 26. April 2011 – 1 BvR 2658/10, BVerfG, Beschluss vom 24. Mai 2012 – 1 BvR 3221/10.

¹⁷ BGH, Beschluss v. 21.2.2023 – II ZB 12/21.

hältnis zu gewährenden Aktien des Bieters als Gegenleistung angemessen, sofern diese ausreichend liquide sind und durch den Verkauf an der Börse der Gegenwert der dafür übertragenen Aktien des Zielunternehmens in bar durch die Aktionäre des Zielunternehmens realisiert werden kann.¹⁸ Diese grundsätzliche Wertung hat der Gesetzgeber bei Erlass des neuen § 255 AktG ausdrücklich bestätigt.

59. Gemäß den DVFA-Empfehlungen stellt der Börsenkurs grundsätzlich ein eigenständiges Bewertungsverfahren dar.

Verfassungsrechtliche Vorgaben

60. Im Rahmen von Verschmelzungen ist es bei der Ermittlung eines Umtauschverhältnisses verfassungsrechtlich geboten, den volumengewichteten Dreimonats-Durchschnittskurs (vor Bekanntgabe der Maßnahme) der übertragenden Gesellschaft als Untergrenze für die Bewertung der übertragenden Gesellschaft zu berücksichtigen.¹⁹ Anderes gilt nur, sofern der Börsenkurs aufgrund von Marktmanipulationen, Insiderhandel oder Marktengen nicht dem Verkehrswert (d.h. wahren Wert) der Aktie entspricht.²⁰
61. Dabei gehen in die Berechnung des Dreimonatsdurchschnittskurses nach der Vorgehensweise der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht („BaFin“) nur solche Geschäfte ein, die mit den fraglichen Aktien in einem organisierten Markt in Deutschland getätigt wurden.²¹ Geschäfte, die im Freiverkehr getätigt wurden, werden dementsgegen aber nach gerichtlichen Entscheidungen bei der Ableitung des Dreimonatsdurchschnittskurses grundsätzlich berücksichtigt.²²
62. Einer Berücksichtigung des Börsenkurses der übernehmenden Gesellschaft als Obergrenze der Bewertung der übernehmenden Gesellschaft bedarf es dagegen aus verfassungsrechtlicher Sicht nicht.²³ Die relative Bewertung der an der Verschmelzung beteiligten Unternehmen auf Basis von Börsenkursen stellt also aus Sicht der Aktionäre des übertragenden Rechtsträgers nicht die Untergrenze für die Ermittlung des Umtauschverhältnisses für die Zwecke der Verschmelzung dar. Einen solchen Meistbegünstigungsgrundsatz hat die Rechtsprechung abgelehnt.²⁴ Denn jede Verbesserung des Umtauschverhältnisses zugunsten der Aktionäre des übertragenden Rechtsträgers führt gleichzeitig zu einer Verwässerung der Anteile der Altaktionäre des übernehmenden Rechtsträgers. So ist auch in der Rechtsprechung ausdrücklich anerkannt, dass es keine Verpflichtung zur Unternehmenswertbestimmung auf Basis einer für die Aktionäre eines der an der Verschmelzung beteiligten Unternehmen günstigeren Methode gibt, da

¹⁸ Vgl. OLG Frankfurt a.M., Entscheidung vom 11. Januar 2021, Az WpÜG 1/20.

¹⁹ Vgl. BVerfG, Beschluss vom 27. April 1999 – 1 BvR 1613/94.

²⁰ Vgl. BVerfG, Beschluss vom 27. April 1999 – 1 BvR 1613/94.

²¹ Zur Definition organisierter Märkte vgl. § 2 Abs. 11 Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) i.V.m. §1 Abs. 1, § 2 Abs. 7 Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz (WpÜG).

²² OLG Hamburg, Beschluss v. 7. September 2020 - 13 W 122/20, OLG Düsseldorf, Beschluss v. 28. November 2022 - 26 W 4/21.

²³ Vgl. BVerfG, Beschluss vom 27. April 1999 – 1 BvR 1613/94.

²⁴ BVerfG, Beschluss v. 26.4.2011 – 1-BvR 2658/10 (Telekom/T-Online), Tz. 24 juris.

dies zugleich immer eine Verschlechterung für die Aktionäre des anderen Unternehmens bedeutet.²⁵ Auch der Gesetzgeber schreibt ein in diesem Sinne in beide Richtungen angemessenes Umtauschverhältnis vor.

Möglichkeit der Ermittlung eines Umtauschverhältnisses auf Grundlage der Börsenkurse beider Unternehmen

63. Unabhängig von den verfassungsrechtlichen Vorgaben zur Berücksichtigung des Kurses des übertragenden Rechtsträgers kann bei börsennotierten Gesellschaften für die Ermittlung der Wertrelation unter bestimmten Voraussetzungen auch auf die Börsenkurse beider beteiligter Unternehmen abgestellt werden. Der BGH hat den Vergleich der Börsenkurse beider beteiligter Unternehmen als eine eigenständige Bewertungsmethode in einer neueren Entscheidung ausdrücklich bestätigt.²⁶ Danach ist die Heranziehung der marktorientierten Bewertungsmethode in Form von Börsenkursen grundsätzlich zulässig und begegnet nur dort Bedenken, wo diese Methode aufgrund der Umstände des Einzelfalls ungeeignet ist.²⁷ Die Rechtsprechung betont in diesem Zusammenhang stets, dass das Grundgesetz keine bestimmte Methode zur Unternehmensbewertung vorgibt.²⁸ So können verschiedene Methoden zur Unternehmensbewertung verfassungsrechtlich unbedenklich sein, ohne gleichzeitig verfassungsrechtlich geboten zu sein.²⁹ Selbst wenn es also unter Zugrundelegung der besonderen Umstände des jeweiligen Einzelfalls möglich sein kann, eine Abfindung oder eine Wertrelation anhand der Börsenkurse der beteiligten Unternehmen zu ermitteln, folgt daraus nicht, dass ein solches Vorgehen rechtlich zwingend oder die marktwertorientierte Bewertung anderen Bewertungsmethoden grundsätzlich überlegen wäre.
64. Die Berücksichtigung der Börsenkurse beider beteiligter Rechtsträger beruht auf der Annahme, dass die Marktteilnehmer auf der Grundlage der ihnen zur Verfügung gestellten Informationen und Informationsmöglichkeiten die Ertragskraft des Unternehmens, um dessen Aktien es geht, zutreffend bewerten und sich die Marktbewertung im Börsenkurs der Aktie niederschlägt. Dabei setzt der BGH nicht voraus, dass der Kapitalmarkt in Bezug auf die Anteile streng allokatons- und informationseffizient ist, also ein Zustand perfekten Wettbewerbs herrscht und alle prinzipiell zugänglichen öffentlichen und nichtöffentlichen Informationen korrekt in den Kursen verarbeitet sind.³⁰ Wenn jedoch im konkreten Fall von der Möglichkeit einer effektiven Informationsbewertung durch die Marktteilnehmer nicht ausgegangen werden kann, so dass der Börsenkurs keine verlässliche Aussage über den Verkehrswert der Unternehmensbeteiligung erlaubt, kann nach der Rechtsprechung des BGH der Anteilswert jedenfalls nicht unter Rückgriff auf den Börsenkurs ermittelt werden.³¹

²⁵ OLG Düsseldorf, Beschluss v. 18.08.2016 – 26 W 12/15 AktE, R. 55.

²⁶ BGH, Beschluss v. 21. 2. 2023 – II ZB 12/21.

²⁷ BGH, Beschluss v. 21.02.2023 – II ZB 12/21, R. 31.

²⁸ BVerfG, Beschluss v. 26.04.2011 – I BvR 2658/10, R. 23.

²⁹ BVerfG, Beschluss v. 26.04.2011 – I BvR 2658/10, R. 23.

³⁰ BGH, Beschluss v. 21.2.2023 – II ZB 12/21, Tz. 20 juris.

³¹ BGH, Beschluss v. 21.2.2023 – II ZB 12/21, Tz. 20 juris.

65. Je nach dem mengenmäßigen Verhältnis zwischen Angebot und Nachfrage sowie den Einflussmöglichkeiten der Unternehmenseigner auf die Unternehmenspolitik (z.B. Alleineigentum, qualifizierte oder einfache Mehrheit, Vorzugsaktien, Sperrminorität oder Streubesitz) können festgestellte Börsenkurse mehr oder weniger stark von dem Wert des Eigenkapitals bzw. dem quotalen Anteil am Wert des Eigenkapitals abweichen, sodass der betreffende Börsenkurs als Ausgangspunkt für die direkte Ableitung des Wertes des Eigenkapitals ungeeignet sein kann. Außerdem können eine Reihe von Gründen gegen eine direkt oder indirekt aus Börsenkursen abgeleitete Wertbestimmung sprechen, da diese von zahlreichen Sonderfaktoren, wie zum Beispiel von der Größe und Enge des Markts, von zufallsbedingten Umsatzerlösen, besonderen Marktsituationen und von spekulativen Marktbewegungen beeinflusst sein können. Zudem kann eine Verwendung von Börsenkursen als Grundlage des Werts des Eigenkapitals eine Fundamentalebewertung nicht ersetzen, sofern diese Bewertung eine bessere und breitere Informationsgrundlage als der Kapitalmarkt zum relevanten Stichtag des volumengewichteten Dreimonatsdurchschnittskurses (sog. „3M-VWAP“ oder „Dreimonatsdurchschnittskurs“), wie z.B. die verabschiedete Unternehmensplanung oder dem Kapitalmarkt noch nicht bekannte Akquisitionen, verwendet.³²
66. Börsenkurse sollen deshalb als tatsächlich gezahlte Preise für Unternehmen und Unternehmensanteile – sofern Vergleichbarkeit mit dem Bewertungsobjekt und hinreichende Zeitnähe gegeben sind – gemäß IDW S 1 nur zur Beurteilung der Plausibilität von Unternehmenswerten und Anteilswerten dienen.³³ Auch in der betriebswirtschaftlichen Literatur wird eine fundamentale Unternehmensbewertung für erforderlich gehalten, um die Aussagekraft eines Börsenkurses und insbesondere die effektive Informationsbewertung durch die Marktteilnehmer hinreichend sicher einschätzen zu können.³⁴
67. Für eine Gesamtbeurteilung wird es deshalb auch nach dem Beschluss des BGH vom 21. Februar 2023 weiterhin regelmäßig erforderlich sein, selbst bei einer informationseffizienten Börsenbewertung eine fundamentale Unternehmensbewertung (Ertragswertmethode bzw. DCF-Methode) vorzunehmen und nicht auf eine solche zu verzichten.

Bedeutung der Börsenkurse bei unterschiedlichen Aktiengattungen

68. Nicht von der Rechtsprechung entschieden ist bislang die im vorliegenden Fall relevante Frage, ob Börsenkurse, die sich im Handel mit Aktien einer anderen Gattung als der im Rahmen der Strukturmaßnahme ausgegebenen Anteile gebildet haben, im Rahmen der Bewertung Berücksichtigung finden können. Bezogen auf die Verschmelzung von Vitesco mit Schaeffler stellt sich also die Frage, ob der Kurs der bislang börsennotierten stimmrechtslosen Vorzugsaktien von Schaeffler für Bewertungszwecke herangezogen werden kann, obwohl den Vitesco Aktionären im Zuge der Verschmelzung stimmberechtigte Stammaktien gewährt werden (die derzeit nicht börsennotiert sind).

³² FAUB, WPg 2023, 765; vgl. auch Popp, AG 2023, 801.

³³ Vgl. IDW S 1, Tz. 13; Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft des IDW (FAUB), AG 2021, 588 ff.

³⁴ Siehe nur FAUB, WPg 2023, 765; Ruthardt/Popp, AG 2020, 240/246.

69. In der Praxis zeigt sich, dass bei Unternehmen, bei denen sowohl Vorzugs- als auch Stammaktien notiert sind, die Kurse beider Aktiengattungen, teilweise sogar signifikant, voneinander abweichen. Dies spricht dafür, dass jedenfalls im Falle abweichender Aktiengattungen für Zwecke der Ermittlung der Wertrelation, wenn überhaupt, nicht ausschließlich auf das Verhältnis der Börsenkurse abgestellt werden kann.

2.5. Vergleichsorientierte Bewertung anhand der Multiplikator-Methode

70. Neben der Ableitung des Ertragswerts nach persönlichen Steuern gemäß den Grundsätzen des IDW S 1 werden hier zusätzlich zu dem auf Basis der DCF-Methode ermittelten Unternehmenswert vor persönlichen Steuern zur Plausibilisierung Unternehmenswerte mit Hilfe der Multiplikator-Methode ermittelt.
71. Die Multiplikator-Methode stellt eine vergleichende Marktbewertung dar. Demnach ergibt sich der Wert des Unternehmens als Produkt einer Bezugsgröße (häufig Umsatz- oder Ergebnisgrößen) des Unternehmens mit dem entsprechenden Multiplikator, welcher regelmäßig von geeigneten Vergleichsunternehmen („Peer Group“) abgeleitet wird. Dabei können analog zu der DCF- und Ertragswert-Methode sog. „Enterprise-Multiplikatoren“ und „Equity-Multiplikatoren“ verwendet werden. Bei den Enterprise-Multiplikatoren wird zunächst der Unternehmensgesamtwert ermittelt, welcher durch Abzug der verzinslichen Verbindlichkeiten und Minderheiten sowie Berücksichtigung der Sonderwerte auf den Wert des Eigenkapitals überzuleiten ist. Bei den Equity-Multiplikatoren hingegen ist ein Abzug der verzinslichen Verbindlichkeiten nicht erforderlich.
72. Gemäß den Grundsätzen des IDW S 1 ist die Multiplikator-Methode keine gleichrangige Methode der Unternehmensbewertung, sondern lediglich ein vereinfachtes Preisfindungsverfahren. Die Multiplikator-Methode kann nach den Grundsätzen des IDW S 1 lediglich zur Plausibilitätskontrolle der Ergebnisse der Bewertung nach der Ertragswert- bzw. DCF-Methode verwendet werden.³⁵
73. Die DVFA-Empfehlungen stellen auf die Perspektive des markttypischen Unternehmenserwerbers ab, welcher verschiedene Bewertungsmethoden, i.d.R. multiplikatorgestützte Methoden und Bewertungsverfahren auf Basis von Kapitalwertkalkülen, nebeneinander anwendet und Entscheidungen auf Basis verschiedener Analysen trifft. In den DVFA-Empfehlungen steht die Multiplikator-Bewertung daher grundsätzlich gleichrangig neben anderen Methoden,³⁶ sofern nicht branchenbedingte, unternehmensspezifische oder bewertungsanlassspezifische Besonderheiten die Bevorzugung einer bestimmten Methode rechtfertigen.
74. Das theoretische Fundament der Multiplikator-Bewertung ist das sog. „Law of One Price“ (Gesetz von der Unterschiedslosigkeit der Preise), welches i.e.S. besagt, dass gleiche Güter auf demselben Markt zum selben Preis gehandelt werden sollten, da andernfalls Arbitrage-Mög-

³⁵ Vgl. IDW S 1, Rz. 143 ff.

³⁶ Vgl. DVFA-Empfehlungen, 2012.

lichkeiten bestehen würden. Weiter gefasst kann darunter auch verstanden werden, dass vergleichbare Vermögenswerte (z.B. Unternehmen oder Unternehmensanteile) zu vergleichbaren Preisen gehandelt werden sollten.

75. Bei der Bewertung anhand von Multiplikatoren werden wertbildende Bezugsgrößen von Vergleichsunternehmen, i.d.R. Ertrags- und Überschussgrößen wie Umsatzerlöse, EBITDA und EBIT etc. in Relation zu deren beobachtbaren Marktpreisen gesetzt und die so ermittelten Relationen (die Multiplikatoren) auf das zu bewertende Unternehmen übertragen. Dabei wird davon ausgegangen, dass zwischen den zugrundeliegenden Bezugsgrößen und dem Unternehmensgesamt看 ein proportionaler Zusammenhang besteht. Die genannten Bezugsgrößen werden hilfsweise herangezogen, da für Cashflow- und Kapitalrenditegrößen (insbesondere für die Peer Group) regelmäßig keine Prognosen von Analysten erstellt und veröffentlicht werden. Entscheidendes Merkmal der Multiplikator-Methode ist, dass als Ausgangspunkt für die Bewertung beobachtbare Preise dienen. Zur Herstellung der notwendigen Äquivalenz mit dem zu bewertenden Unternehmen werden jedoch diese Preise angepasst, um im Endergebnis eine Schätzung für den fundamentalen Unternehmensgesamt看 zu erhalten. Solche Anpassungen können v.a. bei verzerrten Marktpreisbildungen aufgrund externer Schocks (z.B. durch die Finanz- und Wirtschaftskrise) erforderlich sein.
76. Ein Vorteil der multiplikatorgestützten Unternehmensbewertung ist deren strikte Marktbezogenheit. Die zugrundeliegenden Preisrelationen sind beobachtbar und werden tatsächlich auf Kapitalmärkten und/oder bei Unternehmenstransaktionen bezahlt. Andererseits ist diese Bewertungsmethode (ebenso wie die Ableitung der Kapitalkosten aus Kapitalmarktdaten) damit auch Marktunvollkommenheiten und -ineffizienzen ausgesetzt, die zu Abweichungen zwischen beobachtbaren Preisen und intrinsischen Werten führen können und durch den Gutachter zu korrigieren sind. Insbesondere in Krisenphasen müssen die vorliegenden Marktpreise aufgrund von möglichen Verzerrungen und Sondersituationen kritisch gewürdigt werden.
77. Im Folgenden werden für die multiplikatorgestützte Bewertung daher, ebenso wie für die Diskontierungsmethode, unternehmensinterne Planungen und Informationen genutzt. Die ermittelten Multiplikatoren der Peer Group Unternehmen werden auf die realisierten und die von der Unternehmensleitung geplanten Bezugsgrößen (auf Basis derselben Planungsrechnung, die bei der DCF- bzw. Ertragswert-Methode verwendet wird) angewendet. Allerdings ist der verfügbare Zeitraum der Prognose deutlich kürzer als bei Anwendung von Bewertungsverfahren auf Basis von Kapitalwertkalkülen.
78. Der Multiplikator ergibt sich aus dem Verhältnis von Preis zur Bezugsgröße des Vergleichsunternehmens. Analysen basieren regelmäßig auf Multiplikatoren der vergangenen zwölf Monate bzw. des vergangenen Jahres (sog. „LTM-Multiplikatoren“ bzw. „Stichtags-Multiplikatoren“) sowie der darauffolgenden Jahre (sog. „Forward-Multiplikatoren“). Grundsätzlich sind zukunftsorientierte Multiplikatoren bei der marktpreisorientierten Bewertung vorzuziehen. Historische Multiplikatoren, wie LTM-Multiplikatoren, können durch Sondereffekte verzerrt sein. Zukunftsorientierte Multiplikatoren hingegen basieren typischerweise auf normalisierten Schätzungen von Analysten, während LTM-Multiplikatoren auf Ist-Werten basieren. LTM-Multiplikatoren finden zur Wahrung der Zeitkongruenz primär Verwendung bei Transaktionsmultiplikatoren.

2.6. Maßstab zur Plausibilisierung der Unternehmensplanung

IDW S 1

79. Gemäß IDW S 1 stellt der objektivierte Unternehmenswert einen intersubjektiv nachprüfbaren Zukunftserfolgswert 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 und -risiken, der finanziellen Möglichkeiten des Unternehmens sowie sonstiger Einflussfaktoren.³⁷ Somit beruht die Bewertung eines Unternehmens auf der am Bewertungsstichtag vorhandenen Ertragskraft und bildet die Erfolgchancen ab, die sich zum Bewertungsstichtag aus bereits eingeleiteten oder hinreichend konkretisierten Maßnahmen im Rahmen des bisherigen Unternehmenskonzepts ergeben. Mögliche, aber noch nicht hinreichend konkretisierte Maßnahmen sowie daraus vermutlich resultierende finanzielle Überschüsse sind danach bei der Ermittlung objektivierter Unternehmenswerte unbeachtlich.³⁸ Ferner ist die Prognose der künftigen finanziellen Überschüsse durch den Bewertungsgutachter auf ihre Plausibilität hin zu beurteilen.³⁹ Die künftigen finanziellen Überschüsse müssen aus einer konsistenten und integrierten Unternehmensplanung (Financial Model), bestehend aus Gewinn- und Verlustrechnung, Bilanzplanung und Kapitalfluss- bzw. Cash-flow-Rechnung, abgeleitet werden.⁴⁰
80. Ergänzend wird im IDW Praxishinweis 2/2017⁴¹ konkretisiert, welche Maßstäbe im Rahmen der Plausibilisierung der Unternehmensplanung angelegt werden sollten. Die Plausibilisierung der Planungsrechnung soll in den folgenden drei Bereichen erfolgen:
- Rechnerische und formelle Plausibilität,
 - Interne Plausibilität,
 - Externe Plausibilität.
81. Den ersten Schritt stellt i.d.R. die rechnerische und formelle Überprüfung der Unternehmensplanung dar. Dabei werden die Fehlerfreiheit der Berechnungen und die Konsistenz der Annahmen zwischen den Teilplänen überprüft. Die erste inhaltliche Würdigung erfolgt sodann bei der internen Plausibilisierung. Diese besteht zum einen aus dem Abgleich der Unternehmensplanung mit den strategischen und operativen Zielen des Managements. Zum anderen soll eine Unternehmensanalyse erfolgen, d.h. eine Vergangenheitsanalyse und eine Würdigung der Unternehmenspotentiale sowie deren Konsistenz mit der Unternehmensplanung. Letztlich ist die Unternehmensplanung auch anhand externer Maßstäbe zu plausibilisieren. Dies umfasst sowohl allgemeine Marktanalysen als auch die Analyse des spezifischen Wettbewerbsumfelds des

³⁷ Vgl. IDW S 1 i.d.F. 2008, Rz. 29.

³⁸ Vgl. IDW S 1 i.d.F. 2008, Rz. 32.

³⁹ Vgl. IDW S 1 i.d.F. 2008, Rz. 81.

⁴⁰ Vgl. IDW S 1 i.d.F. 2008, Rz. 27 i.V.m. Rz. 81.

⁴¹ Vgl. IDW Praxishinweis: Beurteilung einer Unternehmensplanung bei Bewertung, Restrukturierung, Due Diligence und Fairness Opinion, 2/2017.

zu bewertenden Unternehmens. Die externe Plausibilisierung stellt sicher, dass die vom Unternehmen aufgestellte Planung nicht im Widerspruch zu makroökonomischen, absatzmarktspezifischen sowie wettbewerbsrelevanten Entwicklungen und Prognosen steht. Insbesondere die SWOT-Analyse, in der die wesentlichen unternehmensinternen und externen Faktoren komprimiert analysiert werden, ist essenziell für die externe Plausibilisierung der Planungsrechnung.

DVFA-Empfehlungen

82. Auftragsgemäß haben wir in Ergänzung zur Plausibilisierung der Unternehmensplanung nach dem IDW S 1 eine Würdigung der Unternehmensplanung unter dem Wertkonzept eines „markttypischen Unternehmenserwerbers“, wie er in den DVFA-Empfehlungen für Unternehmensbewertung vorgesehen ist, vorgenommen. Hiernach bewertet der markttypische Unternehmenserwerber das Unternehmen auf Basis einer angenommenen, künftig geplanten Unternehmenspolitik. Diese umfasst neben geplanten Investitionen in das Anlage- und Umlaufvermögen, Akquisitionen und/oder Desinvestitionen auch Annahmen bezüglich der Finanzierungspolitik und der Kapitalstruktur des Unternehmens. Diese Annahmen müssen mit Blick auf den markttypischen Unternehmenserwerber konsistent sein, wobei der Erwerber rein käuferindividuelle Synergien bzw. wertbestimmende Faktoren nicht bei der Bestimmung des angebotenen Kaufpreises berücksichtigen würde.⁴² Grundlage ist die integrierte Unternehmensplanung (bestehend aus Gewinn- und Verlustrechnung, Bilanzplanung und Kapitalfluss- bzw. Cash-flow-Rechnung) basierend auf den tatsächlichen Erwartungen und dem Kenntnisstand des unterstellten markttypischen Unternehmenserwerbers am Bewertungsstichtag unter Berücksichtigung des Wertaufhellungsprinzips.⁴³
83. Der nach den DVFA-Empfehlungen anzuwendende Maßstab für die Plausibilisierung der der Bewertung zugrundeliegenden Planung bezieht sich somit auf die rechnerische Richtigkeit, die Konsistenz der Prämissen, auf denen die Planannahmen beruhen, die Widerspruchsfreiheit sowie die Analyse, ob die Planungsrechnung mit den fiktiven Annahmen eines markttypischen Unternehmenserwerbers übereinstimmt.
84. Zur weiteren Interpretation des Konzeptes des markttypischen Unternehmenserwerbers und der von diesem zu unterstellenden Unternehmensplanung kann auf das durch den Rechnungslegungsstandard IFRS 13 zur Ermittlung beizulegender Zeitwerte (sog. Fair Value Measurement) etablierte Konzept der üblichen Marktteilnehmer (sog. Market Participant) zurückgegriffen werden.⁴⁴ Hiernach bemisst sich der beizulegende Zeitwert eines Vermögenswerts anhand der Annahmen, die Marktteilnehmer bei der Preisbildung für den Vermögenswert zugrunde legen würden, wobei die Marktteilnehmer in ihrem besten wirtschaftlichen Interesse handeln.⁴⁵ Gleichzeitig ist die Fähigkeit des Marktteilnehmers zu berücksichtigen, durch die Verwendung

⁴² Vgl. DVFA-Empfehlungen, 2012, S. 11.

⁴³ Vgl. DVFA-Empfehlungen, 2012, S. 13.

⁴⁴ Vgl. IFRS 13, Anhang A: Im Standard wird der beizulegende Zeitwert auf der Grundlage eines „Abgangspreises“ definiert und eine Fair-Value-Hierarchie eingeführt, was zu einer marktbasierter und nicht unternehmensspezifischer Bewertung führt. Der beizulegende Zeitwert ist gemäß IFRS 13 „der Preis, der im Zuge eines geordneten Geschäftsvorfalles unter Marktteilnehmern am Bemessungsstichtag beim Verkauf eines Vermögenswerts zu erhalten wäre oder bei Übertragung einer Schuld zu zahlen wäre.“

⁴⁵ Vgl. IFRS 13, Tz. 22.

des Vermögenswerts wirtschaftlichen Nutzen zu erzeugen.⁴⁶ Bei Unterstellung einer fiktiven Verhandlungssituation wird ein rational handelnder markttypischer Erwerber seinen Grenzpreis für den Erwerb des Vermögenswerts unter der Annahme einer optimalen wirtschaftlichen Nutzbarkeit ermitteln. Eine Prämie wird der rational handelnde markttypische Erwerber jedoch nur in der Höhe zahlen, als dies für den sicheren Erwerb der Anteile und damit zu seiner eigenen Wertoptimierung notwendig ist. Insofern sind bei Unterstellung eines marktüblichen Unternehmenserwerbers rein käuferindividuelle Synergien nicht in der Unternehmensplanung und Bewertung zu berücksichtigen.

85. Die Annahme einer optimalen wirtschaftlichen Nutzung des Vermögenswerts durch den markttypischen Erwerber ist nicht als Meistbegünstigungsprinzip zu verstehen, welches zu einer nicht mehr realistischen, plausiblen oder auf konsistenten Prämissen beruhenden Planung führen würde. Gleichzeitig liegt eine optimale wirtschaftliche Nutzung jedenfalls auch dann nicht vor, wenn sich die ihr zugrundeliegenden Planannahmen als offensichtlich konservativ, pessimistisch oder auch zu optimistisch herausstellen oder ggf. sogar auf falschen Tatsachen beruhen. Insofern stehen die DVFA-Empfehlungen in Einklang mit der betriebswirtschaftlichen Literatur, welche die Verwendung von Erwartungswerten zur Ableitung von Unternehmenswerten mit risikoangepassten Kapitalkosten fordert.

Angewandeter Maßstab zur Plausibilisierung der Unternehmensplanung

86. Im Rahmen der Ermittlung der Unternehmenswerte von Schaeffler und Vitesco analysieren wir zur Plausibilisierung der Planungen den grundsätzlichen Aufbau der Planungen, den jeweiligen Planungsprozess und die jeweilige Planungstreue in der Vergangenheit. Der relevante Maßstab in Bezug auf die der Unternehmensbewertung zugrunde gelegte Planungsrechnung wird dabei durch die höchstrichterliche Rechtsprechung des BVerfG bestätigt bzw. konkretisiert. Demnach müssen Planerwartungen auf zutreffenden Informationen beruhen, auf realistischen Annahmen aufbauen und dürfen nicht in sich widersprüchlich sein.⁴⁷ Da auftragsgemäß eine eigenständige Ermittlung der Unternehmenswerte durchzuführen ist, wurde eine entsprechende Plausibilisierung der Planungen vorgenommen.
87. Der Plausibilisierungsmaßstab für die der Bewertung zugrunde gelegten Unternehmensplanungen von Schaeffler und Vitesco bezieht sich analog zu IDW S 1, den DVFA-Empfehlungen und der Rechtsprechung auf die rechnerische Richtigkeit, die Widerspruchsfreiheit sowie die Konsistenz der Prämissen, auf denen die Planungen beruhen.
88. Unter Bezugnahme auf die jeweilige Geschäftsstrategie und auf das generelle Marktumfeld werden kennzahlenbasierte Analysen der historischen sowie der geplanten Ergebnisse durchgeführt. Die Analysen beinhalten ein Benchmarking mit historischen Ergebnissen und einen Vergleich mit Analystenschätzungen für die Peer Group Unternehmen.

⁴⁶ Vgl. IFRS 13, Tz. 27.

⁴⁷ Vgl. BVerfG, 1 BvR 3221/10 vom 24.05.2012, Abs. 12.

2.7. Liquidationswert

89. Liquidationswerte und Substanzwerte werden in der Literatur im Gegensatz zu den Gesamtbewertungsverfahren, wie der Ertragswert- oder DCF-Methode, als Einzelbewertungsverfahren bezeichnet. Der Liquidationswert wird in den Grundsätzen des IDW S 1 und den DVFA-Empfehlungen als Wertuntergrenze herangezogen. Hierbei wird explizit auf eine „möglichst vorteilhafte“ Verwertung abgestellt.⁴⁸ Der Liquidationswert ist demnach den Ergebnissen der oben beschriebenen Bewertungsmethoden gegenüberzustellen.
90. Erweist es sich insgesamt gegenüber der Unternehmensfortführung als vorteilhafter, die in den Unternehmen vorhandenen einzelnen Vermögenwerte oder in sich geschlossene Betriebsteile gesondert zu veräußern, ist grundsätzlich die Summe der dadurch erzielbaren Nettoerlöse als Liquidationswert zu berücksichtigen, sofern dem nicht rechtliche oder tatsächliche Zwänge entgegenstehen.⁴⁹
91. Der Wert des zu liquidierenden Vermögens wird vom Absatzmarkt für die zu liquidierenden Vermögenwerte bestimmt. Eine besondere Bedeutung kann dabei den immateriellen Vermögenwerten, den Grundstücken und Gebäuden sowie technischen Anlagen und Vorräten zukommen, da in diesen Vermögenwerten wesentliche stille Reserven zu erwarten sind.
92. Darüber hinaus hat die unterstellte Zerschlagungsgeschwindigkeit wesentlichen Einfluss auf den Wert des Vermögens. Grundsätzlich gilt, dass durch eine beschleunigte Liquidation innerhalb kurzer Zeit („Zerschlagung“) einerseits die finanziellen Überschüsse aus der Zerschlagung relativ früh anfallen, andererseits jedoch auch negative Auswirkungen auf die Veräußerungsbedingungen, insbesondere das zu erwartende Preisniveau, zu erwarten sind. Im Gegensatz dazu bestehen im Rahmen einer planmäßigen Liquidation über mehrere Jahre („Abwicklung“) zwar grundsätzlich günstigere Veräußerungsbedingungen, die dabei erzielten Liquidationserlöse fallen jedoch teilweise deutlich später an und sind aus Vergleichsgründen auf den Liquidationszeitpunkt zu diskontieren.
93. Von dem so ermittelten Vermögenswert sind bestehende Schulden zu ihrem Ablösebetrag abzuziehen. Dabei sind erst infolge der Liquidation entstehende Passivposten, z.B. Sozialplanverpflichtungen, sowie durch Liquidation entfallende Verpflichtungen wie Aufwands- und Kulanzrückstellungen bei der Wertermittlung entsprechend zu berücksichtigen. Die Überschüsse werden in einem weiteren Bewertungsschritt um voraussichtliche Liquidationskosten, die im Zusammenhang mit der Veräußerung entstehen und von dem zu liquidierenden Unternehmen zu tragen sind, sowie Ertragsteuern auf einen ggf. anfallenden Liquidationsgewinn gekürzt.
94. Darüber hinaus wurde aufgrund des positiven Marktwert-/ Buchwertverhältnisses kein Liquidationswert ermittelt, da dieser nicht maßgeblich ist. Die geplante Rendite auf das eingesetzte Kapital (sog. Return on Capital Employed oder ROCE) liegt im Planungszeitraum ab dem Jahr 2026, in der Konvergenzphase und in der ewigen Rente stets über den Gesamtkapitalkosten,

⁴⁸ Vgl. DVFA-Empfehlungen, 2012 S.8.

⁴⁹ Vgl. IDW S 1, Tz. 5, 140 f.

sodass davon auszugehen ist, dass eine Unternehmensfortführung gegenüber der Liquidation vorteilhaft ist.⁵⁰

95. Die Bewertung der Substanz (Substanzwert) unter Wiederbeschaffungsgesichtspunkten führt zum sog. Rekonstruktionswert des Unternehmens, der wegen der im Allgemeinen fehlenden immateriellen Werte nur einen Teilrekonstruktionswert darstellt. Der Substanzwert oder Rekonstruktionswert hat allerdings keine selbstständige Aussagekraft für die Ermittlung des Gesamtwerts einer fortzuführenden Unternehmung.⁵¹ Substanzwerte wurden deshalb im Hinblick auf den Bewertungsanlass nicht ermittelt.

2.8. Berücksichtigung von Synergien im Kontext von IDW S 1 und DVFA

96. Sowohl nach IDW S 1 wie auch gemäß den DVFA-Empfehlungen sind Synergien bei der Unternehmensbewertung entsprechend zu würdigen.
97. Nach IDW S 1 versteht man unter Synergieeffekten die Veränderung der finanziellen Überschüsse, die durch den wirtschaftlichen Verbund zweier oder mehrerer Unternehmen entstehen und von der Summe der isoliert entstehenden Überschüsse abweichen. Ferner ist zur Ermittlung eines objektivierte Unternehmenswerts gemäß IDW S 1 zwischen sog. unechten und echten Synergien zu unterscheiden.⁵² Unechte Synergien sind dadurch gekennzeichnet, dass sie sich auch ohne Durchführung der dem Bewertungsanlass zugrundeliegenden Maßnahme realisieren lassen. Die aus unechten Synergien resultierenden finanziellen Überschüsse sind bei der Bestimmung eines objektivierte Unternehmenswerts grundsätzlich zu berücksichtigen, jedoch nur soweit die synergiestiftenden Maßnahmen bereits zum Bewertungsstichtag eingeleitet, im Unternehmenskonzept dokumentiert oder bereits hinreichend konkretisiert sind.⁵³ Im Unterschied hierzu ergeben sich echte Synergieeffekte erst durch die dem Bewertungsanlass zugrundeliegende Maßnahme und sind in der Unternehmensbewertung nicht zu berücksichtigen.
98. Der markttypische Unternehmenserwerber wird seine rein käuferindividuellen Synergien bzw. wertbestimmenden Faktoren in einer unterstellten fiktiven Verhandlungssituation nicht bei der Bestimmung des angebotenen Kaufpreises berücksichtigen. Rein käuferindividuelle Synergien sind dabei unabhängig von der Definition echter oder unechter Synergien des IDW S 1. So stellen rein käuferindividuelle Synergien unabhängig vom jeweiligen Bewertungsanlass jenen Anteil am gesamten Synergiepotential dar, der ausschließlich dem spezifischen Käufer bzw. Mehrheitsaktionär zuzuordnen ist. Diese sind nicht in der Bewertung zu berücksichtigen. Im Gegensatz dazu sind Synergien, die jeder markttypische Unternehmenserwerber realisieren kann, in der Bewertung zu berücksichtigen („Market Participant-Synergien“).

⁵⁰ Vgl. Kapitel 4.6.5 und Kapitel 5.6.5.

⁵¹ Vgl. u.a. Ballwieser/Hachmeister, 2013, S. 207 sowie IDW S 1 i.d.F. 2008, Tz. 6.

⁵² Vgl. IDW S 1 i.d.F. 2008, Rz. 33 ff.

⁵³ Vgl. IDW S 1 i.d.F. 2008, Rz. 34; auch in Abgrenzung zu IDW S 1 i.d.F. 2005.

3. MARKT- UND WETTBEWERBSUMFELD

3.1 Makroökonomische Situation und Ausblick

99. Zur Einschätzung der ökonomischen Situation zum Bewertungsstichtag und künftigen Entwicklung sowohl von Schaeffler als auch von Vitesco ist eine grundlegende Analyse des (makro-)ökonomischen Umfelds sowie eine Abschätzung über die weitere wirtschaftliche Entwicklung erforderlich.
100. Die Analyse des gesamtwirtschaftlichen Umfelds erfolgt in diesem Zusammenhang auf Basis des Wachstums des realen Bruttoinlandsprodukts („BIP“) sowie der Verbraucherpreisindizes der relevanten Regionen.
101. Die Umsatzerlöse von Schaeffler sowie von Vitesco werden größtenteils in folgenden Regionen erzielt: Europa (insb. Deutschland), Nordamerika (insb. die USA) und Asien/Pazifik (insb. China). Vor diesem Hintergrund werden diese Regionen im Folgenden näher betrachtet, wobei der Fokus auf Deutschland, dem Euro Gebiet, den USA und China liegt. Dabei wird vor allem auf Informationen des Internationalen Währungsfonds („IMF“) zurückgegriffen.⁵⁴

Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts

Prozentuale Veränderung des realen Bruttoinlandsproduktes

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Prognose					
									2023	2024	2025	2026	2027	2028
Welt	3,4	3,2	3,8	3,6	2,8	-2,8	6,3	3,5	3,1	3,1	3,2	3,2	3,1	3,1
Euro Gebiet	2,0	1,9	2,6	1,8	1,6	-6,1	5,6	3,4	0,5	0,9	1,7	1,7	1,5	1,3
Deutschland	1,5	2,2	2,7	1,0	1,1	-3,8	3,2	1,8	-0,3	0,5	1,6	1,9	1,3	0,9
USA	2,7	1,7	2,2	2,9	2,3	-2,8	5,9	1,9	2,5	2,1	1,7	2,1	2,1	2,1
China	7,0	6,9	6,9	6,8	6,0	2,2	8,5	3,0	5,2	4,6	4,1	4,1	3,7	3,4

Quelle: International Monetary Fund, World Economic Outlook, Oktober 2023 und Januar 2024

102. Durch die Covid-19-Pandemie ist die globale und die europäische Wirtschaftsleistung im Jahr 2020 deutlich gesunken. Lockdowns, Schließungen von Fabriken, Unsicherheiten an den Kapitalmärkten, Komplikationen in Liefer- und Logistikketten sowie viele weitere Faktoren führten in den meisten Volkswirtschaften zu erheblichen Rückgängen von Angebot und Nachfrage bestimmter Waren und Dienstleistungen und verursachten somit erhebliche Einbrüche des Wirtschaftswachstums. Im Euro Gebiet sank im Jahr 2020 das BIP im Vergleich zum Vorjahr 2019 um 6,1%, was sogar den Rückgang des BIP, verursacht durch die globale Finanzkrise, im Jahr 2009 von 4,5% übertrifft. Auch in Deutschland sank das BIP im Jahr 2020 im Vergleich zum Vorjahr deutlich, allerdings weniger stark als im Euro Gebiet. Die staatlichen Hilfsprogramme und Konjunkturprogramme als Reaktion für besonders stark betroffene Unternehmen dämpften den BIP-Rückgang in einigen europäischen Staaten ab. In Deutschland führte beispielsweise eine temporäre Mehrwertsteuersenkung im Jahr 2020 zu einer Erhöhung der Kaufkraft der Bürger und somit zu einer gestiegenen Nachfrage nach Produkten der Unternehmen.

⁵⁴ Vgl. International Monetary Fund (2023), World Economic Outlook, Oktober 2023.

103. Im Euro Gebiet konnte ein Teil des Rückgangs des BIP aufgrund der Covid-19-Pandemie bereits im Jahr 2021 kompensiert werden. So kam es im Euro Gebiet zu erheblichen Nachfrage-Aufhol-effekten, welche zu einer Steigerung des BIP von 5,6% führten. In den USA wurde mit einem BIP-Wachstum im Jahr 2021 von rd. 5,9% der Rückgang des Jahres 2020 überkompensiert. China verzeichnete auch im Jahr der Covid-19-Pandemie in 2020 noch ein BIP-Wachstum von rd. 2,2%. Analog zu den anderen betrachteten Regionen konnte im Jahr 2021 in China ein signifikanter Anstieg des BIP-Wachstums auf 8,5% beobachtet werden.
104. Im Jahr 2022 ist die globale Wirtschaftsleistung um 3,5% gewachsen. Dieses Wachstum spiegelt sowohl die höheren Wachstumszahlen in Entwicklungsländern als auch die sinkenden Steige-rungsraten der Industriestaaten wider. Seit dem 24. Februar 2022 haben sich mit dem Beginn des Kriegs in der Ukraine die Rahmenbedingungen für die Konjunktur im Euro Gebiet ver-schlechtert. Dennoch ist das BIP im Euro Gebiet im Jahr 2022 weiter um 3,4% relativ stark ge-stiegen. Je nach dem militärischen und politischen Geschehen im Rahmen des Kriegs in der Ukraine können sich die konjunkturellen Rahmenbedingungen schnell ändern. Für die Abschät-zung der makroökonomischen Konsequenzen sind Annahmen über die geopolitischen Entwick-lungen erforderlich. Dabei ist nicht zwingend davon auszugehen, dass der Krieg in der Ukraine in absehbarer Zeit endet. Generell führt unter anderem der Krieg in der Ukraine aktuell noch zu einem stagnierenden BIP bei gleichzeitig hoher Inflation, was gesamtwirtschaftlich zu erhöh-ter Unsicherheit führt. Diese Unsicherheit spiegelte sich bis Ende 2022 in volatilen Kapital-marktdaten wider. Wesentliche Treiber dieser Entwicklungen sind vor allem die gestiegenen Energie-, Rohstoff- und Lebensmittelpreise sowie die Sanktionen bzw. Außenhandelsbeschrän-kungen mit Russland, welche die bereits durch die Covid-19-Pandemie verursachten Liefereng-pässe in einigen wirtschaftlichen Sektoren weiter verschärfen.
105. Gemäß IMF haben die Ursachen und Maßnahmen, die im Jahr 2022 die Weltwirtschaft beein-flusst bzw. gebremst haben, straffe monetäre Maßnahmen der Zentralbanken zur Senkung der Inflation, begrenzte fiskalische Puffer bei historisch hohen Schuldenständen, erhöhte Strom- und Gas-Preise, Preisschwankungen bei Rohstoffen und die geoökonomische Fragmentierung durch den Krieg in der Ukraine sowie Chinas wirtschaftliche Wiedereröffnung, auch im Jahr 2023 fortgedauert.
106. Das globale BIP-Wachstum wird sich voraussichtlich von 3,5% im Jahr 2022 auf 3,1% im Jahr 2023 und 3,1% im Jahr 2024 verringern. Langfristig prognostiziert der IMF für die Jahre ab 2025 ein globales Wachstum von knapp über 3%, was insbesondere durch eine langfristige Abnahme der Inflation gestützt wird.
107. Das Euro Gebiet hat in den letzten Jahren ein geringeres BIP-Wachstum als der weltweite Durchschnitt verzeichnet. Grund hierfür ist, dass hierzu größtenteils industrialisierte Länder zählen, die im Gegensatz zu den Schwellenländern weniger stark wachsen. Im Euro Gebiet wird für das Jahr 2023 ein erheblicher Rückgang des Wachstums im Vergleich zum Vorjahr erwartet. Nach einem Anstieg um 3,4% im Jahr 2022, wird für das Jahr 2023 ein reales Wachstum von lediglich 0,5% prognostiziert. Ausschlaggebend ist dabei unter anderem der Rückgang des rea-len BIP in Deutschland. In erster Linie ist diese Entwicklung auf einen Einbruch in zinssensiblen Sektoren sowie eine geringere Nachfrage durch Handelspartner und eine vergleichsweise nied-rige Produktionsleistung zurückzuführen. Die Wachstumserwartungen im Euro Gebiet werden sich voraussichtlich im Jahr 2024, für das ein reales Wachstum von 0,9% prognostiziert wird,

wieder erholen und sich im Folgenden bis 2025 auf 1,7% erhöhen und anschließend auf ein langfristiges Niveau von rd. 1,3% im Jahr 2028 stabilisieren.

108. Das ifo Institut und der IMF schätzen, dass das deutsche BIP im Jahr 2023 um 0,3% gesunken ist. Nach Angaben des IMF sind diese Aussichten teilweise auf die Unterbrechung der Gaslieferungen aus Russland im vergangenen Jahr zurückzuführen. Diese Unterbrechung führte zu einem Anstieg der Inflation, was wiederum zu einem Rückgang der Reallöhne und des Konsums führte. Zusätzlich dazu hat Deutschland die Produktion in energieintensiven Industrien reduziert, da die starken Schwankungen der Energiepreise erhebliche Auswirkungen auf die Kostenstrukturen hatten. Zusätzlich wird die Baukonjunktur durch gestiegene Finanzierungskosten belastet. Mittelfristig sieht sich Deutschland langanhaltenden Herausforderungen gegenüber, die das zukünftige Wachstum beeinträchtigen könnten. Dazu gehören die viertschnellste Alterung der Bevölkerung weltweit⁵⁵ und ein schwaches Produktivitätswachstum.⁵⁶ Darüber hinaus könnte nach Angaben des IMF ein Anstieg der Energiepreise um 20% über das Durchschnittsniveau der Jahre 2018 und 2019 mittelfristig zu einem Rückgang des deutschen Produktionspotenzials um 1,2% führen.⁵⁷ Der IMF bzw. das ifo Institut erwarten, dass sich das BIP im Jahr 2024 um 0,5% bzw. 0,9% erhöht, da steigende Lohneinkommen, höhere Beschäftigung und niedrigere Inflation wieder die Kaufkraft und somit die gesamtwirtschaftliche Nachfrage stabilisieren bzw. steigern sollen.⁵⁸ Langfristig wird erwartet, dass Deutschland insbesondere aufgrund der erwarteten demografischen Veränderungen bis zum Jahr 2028 ein relativ geringes BIP-Wachstum von 0,9% verzeichnen wird.⁵⁹
109. Der IMF prognostiziert für die USA in den Jahren 2023 bis 2025 eine abschwingende Entwicklung mit realen Wachstumsraten von 2,5% im Jahr 2023 auf 2,1% im Jahr 2024 bzw. 1,7% im Jahr 2025. Diese Entwicklung ist vor allem auf die steigenden Zinsen und die mangelnde Liquidität der Verbraucher nach der Covid-19-Pandemie zurückzuführen. Dennoch hat sich die Wirtschaft in den USA, gemessen am BIP-Rückgang im Jahr 2020 und der positiven Entwicklung im Jahr 2021 im Vergleich zum Trend vor der Covid-19-Pandemie, stärker davon erholt als andere fortgeschrittene Volkswirtschaften.⁶⁰ Dies ist zum Teil darauf zurückzuführen, dass sie dem Krieg in der Ukraine und dem damit verbundenen negativen „Terms-of-Trade-Shock“ sowie den rapide gestiegenen Energiepreisen weniger ausgesetzt waren.⁶¹ Ab 2026 und bis zum Jahr 2028 wird für die USA ein langfristiges BIP-Wachstum von 2,1% prognostiziert.⁶²
110. In China kam es während der Covid-19-Pandemie zwar zu einem Rückgang des Wachstums, aber im Gegensatz zu den zuvor genannten Regionen nicht zu einer negativen Wachstumsrate. In den Jahren 2021 und 2022 verzeichnete China ein BIP-Wachstum von 8,5% bzw. 3,0%. In den Prognosen für das Jahr 2023 wird für China ein BIP-Wachstum von 5,2% erwartet. Im Vergleich

⁵⁵ Vgl. WorldAtlas (2023), Countries With The Largest Aging Population In The World.

⁵⁶ Vgl. International Monetary Fund (2023), European Department Press Briefing: Economic Outlook In Europe, Oktober 2023.

⁵⁷ Vgl. International Monetary Fund (2023), Germany: Selected Issues, Juli 2023.

⁵⁸ Vgl. ifo Institut, Konjunkturprognose Winter 2023.

⁵⁹ Vgl. International Monetary Fund (2023), World Economic Outlook, Oktober 2023.

⁶⁰ Vgl. U.S. Department of the Treasury (2023), The U.S. Economic Recovery in International Context, Juni 2023.

⁶¹ Vgl. International Monetary Fund (2023), World Economic Outlook, Oktober 2023.

⁶² Vgl. International Monetary Fund (2023), World Economic Outlook, Oktober 2023.

zu den Vorjahren wird das Wachstum Chinas in den kommenden Jahren voraussichtlich nachlassen. Insbesondere die aktuelle Immobilienkrise in China beeinträchtigt das Wirtschaftswachstum. Die aktuellen Entwicklungen lassen darauf schließen, dass auch in naher bis mittelfristiger Zukunft anhaltende negative wirtschaftliche Auswirkungen der Immobilienkrise zu erwarten sind. Darüber hinaus könnte gemäß IMF eine weitere Verschärfung der Krise zu einer weltweiten Ausweitung führen und den Export von Rohstoffen negativ beeinträchtigen. Dies führt dazu, dass der IMF für China geringere BIP-Wachstumsraten als historisch beobachtbar (2015-2019) prognostiziert. Es wird davon ausgegangen, dass das BIP-Wachstum in China bis 2028 auf ein Niveau von 3,4% sinkt.

Entwicklung der Verbraucherpreisindizes

111. Die Analyse des gesamtwirtschaftlichen Umfelds stützt sich auch auf die Entwicklung der Verbraucherpreisindizes:

Durchschnittliche prozentuale Veränderung des Verbraucherpreisindex

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Prognose					
									2023	2024	2025	2026	2027	2028
Welt	2.7	2.7	3.2	3.6	3.5	3.2	4.7	8.7	6.9	5.8	4.6	4.2	3.9	3.8
Euro Gebiet	0.1	0.2	1.6	1.9	1.4	0.7	2.9	9.3	6.5	3.7	2.4	2.2	2.0	2.0
Deutschland	0.7	0.4	1.7	1.9	1.4	0.4	3.2	8.7	6.3	3.5	2.2	2.1	2.0	2.0
USA	0.1	1.3	2.1	2.4	1.8	1.3	4.7	8.0	4.1	2.8	2.4	2.2	2.1	2.1
China	1.5	2.1	1.5	1.9	2.9	2.5	0.9	1.9	0.7	1.7	2.2	2.2	2.2	2.2

Quelle: International Monetary Fund, World Economic Outlook, Oktober 2023

112. Im Jahr 2022 verzeichnete der weltweite Verbraucherpreisindex einen Anstieg um 8,7%, der die mit Abstand größte Veränderung der vergangenen Jahre darstellt. Für das Jahr 2023 wird weiterhin mit einem hohen Niveau von 6,9% gerechnet. Nach Angaben des IMF wird die Inflation bis 2024 auf etwa 5,8% sinken. Die seit dem Krieg in der Ukraine erhöhten inflationären Tendenzen entwickeln sich insbesondere aufgrund der Zinserhöhungen der Zentralbanken wieder rückläufig. Die langfristigen weltweiten Prognosen zeigen daher ceteris paribus bis 2028 jedes Jahr einen Rückgang des Verbraucherpreisindex.
113. Während die Inflationsraten in den Schwellen- und Entwicklungsländern vergleichsweise hoch bleiben sollen, sollen sich diese in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften bei etwa 2% einpendeln und damit wieder dem Ziel der Europäischen Zentralbank (EZB) entsprechen.
114. Eine ähnliche Entwicklung zeigt sich auch im Euro Gebiet. Im Jahr 2022 lag der Verbraucherpreisanstieg hier bei 9,3%. Im Jahr 2023 wird er voraussichtlich auf 6,5% fallen. Dies zeigt, dass der Anstieg der Energiepreise voraussichtlich ein vorübergehender Schock war, der sich in den kommenden Jahren wieder normalisieren soll. Im gesamten Euro Gebiet wurden von verschiedenen Volkswirtschaften weitere staatliche Kreditaufnahmen für Maßnahmen wie Energiepreis-Subventionierung, Steuersenkungen und Preisobergrenzen ergriffen, um die Auswirkungen der jüngsten Energiepreisschocks auf die Einkommen und die Inflation insgesamt zu mildern. Befristete Energiesubventionen können die Inflation zunächst senken. Nach deren Auslaufen ist tendenziell mit einer höheren Inflation zu rechnen. Langfristig wird dennoch im Euro

Gebiet mit einer Inflationsrate leicht unterhalb des von der EZB angestrebten Ziels von 2% gerechnet.

115. Auch Deutschland verzeichnete im Jahr 2022 eine hohe Inflationsrate von rd. 8,7%. Die Schätzungen für das Jahr 2023 deuten darauf hin, dass die Inflation auf 6,3% sinken wird. Die Hauptursache für die hohe Inflation in Deutschland war insbesondere die Abhängigkeit Deutschlands von russischem Gas. Nachdem sich Deutschland von dieser Abhängigkeit gelöst hatte, führte die teurere Ersatzbeschaffung trotz eingeleiteter staatlicher Energie-Hilfen zu einem Anstieg der Inflation. Durch die nun rückläufige Inflation dürfte gemäß dem ifo Institut auch der Zinshöhepunkt überschritten sein. Kapitalmarkt- und Kreditzinsen sinken bereits seit Anfang November 2023 und im Frühsommer 2024 erwartet das ifo Institut, dass die EZB eine erste Leitzinssenkung beschließt. Dies dürfte auch die deutschen Absatzmärkte stützen.⁶³ Langfristig wird für Deutschland eine Inflation von 2,0% prognostiziert.
116. Im Vergleich zum Jahr 2022, in welchem die durchschnittlichen jährlichen Verbraucherpreise in den USA um 8,0% gestiegen sind, werden sich die Preisniveauerhöhungen im Jahr 2023 auf rund 4,1% reduzieren. Der Rückgang ist im Wesentlichen auf die Zinserhöhungen der Federal Reserve zurückzuführen. Für das Jahr 2024 setzt sich dieser Trend fort, sodass mit einer prozentualen Verbraucherpreiserhöhung von 2,8% gerechnet werden kann. Langfristig wird eine jährliche Preissteigerung für die USA von knapp über 2% vorausgesagt.⁶⁴
117. In China ist die Inflation in den letzten Jahren auf einem relativ niedrigen Niveau geblieben. Während im Jahr 2021 bereits eine geringe Inflation von 0,9% verzeichnet wurde, soll die Inflation nach einem Anstieg auf 1,9% im Jahr 2022 mit 0,7% im Jahr 2023 niedrig ausfallen. Diese niedrige Inflationsrate ist auf inländische Faktoren wie den Rückgang des Immobilienmarktes und schwaches Konsumverhalten zurückzuführen. Internationale Einflüsse wie der Rückgang der globalen Rohstoffpreise und eine schwächere Nachfrage nach chinesischen Produkten haben ebenfalls dazu beigetragen. Bereits ab 2025 soll sich die Inflation in China bei rd. 2,2% einpendeln.

Zwischenfazit zur makroökonomischen Situation

118. Auf Basis der Analyse der Schätzungen des realen Wachstums des BIP durch den IMF ergaben sich in den relevanten Absatzmärkten von Schaeffler und Vitesco im Jahr 2023 reale Wachstumsraten in einer Bandbreite von -0,3% bis 5,2% (Deutschland, USA und China). In den kommenden Jahren ist anzunehmen, dass sich diese Wachstumserwartungen auf stabilere Niveaus einpendeln, sodass die realen Wachstumsraten in den Hauptabsatzmärkten von Schaeffler und Vitesco voraussichtlich in einem Bereich von 0,9% bis 3,4% (Deutschland, USA und China im Jahr 2028) liegen werden.
119. In Bezug auf die erwarteten Inflationsraten im Euro Gebiet lässt sich feststellen, dass diese im Jahr 2023 bei rund 6,5% oberhalb des Inflationsziels der EZB von 2,0% liegen sollen. Langfristig

⁶³ Vgl. ifo Institut, Konjunkturprognose Winter 2023.

⁶⁴ Vgl. International Monetary Fund (2023), World Economic Outlook, Oktober 2023.

sollen die Inflationsraten im Euro Gebiet jedoch mit 2,0% auf dem Niveau des EZB-Ziels liegen. In Deutschland wird langfristig eine Inflationsrate von 2,0% erwartet. In den USA soll die Inflationsrate von 8,0% im Jahr 2022 auf 4,1% im Jahr 2023 sinken. Langfristig wird auch hier ein abnehmender Trend mit einer Inflationsrate von 2,1% im Jahr 2028 erwartet. Somit werden in den Hauptabsatzmärkten von Schaeffler und Vitesco Inflationsraten in einem Bereich von 2,0% bis 2,2% (Deutschland, USA und China im Jahr 2028) erwartet. Demgegenüber bleibt festzuhalten, dass historisch in den Jahren 2015 bis 2020 die Inflationsraten in Deutschland und im Euro Gebiet unter dem Ziel von 2,0% lagen.

120. Zukünftige wirtschaftliche Krisenphasen und exogene Schocks, die in den dargestellten Prognosen nicht direkt enthalten sind, können auftreten und die Wachstumserwartungen dämpfen. Neben der Entwicklung des makroökonomischen Umfelds wird daher im Folgenden auch die erwartete wirtschaftliche Entwicklung der für Schaeffler und Vitesco relevanten Geschäftsaktivitäten analysiert. Die Situation und die Entwicklung dieser Branchen ist ein weiterer Indikator zur Abschätzung des zukünftigen Wachstumspotentials von Schaeffler und Vitesco.

3.2 Automotive-Markt in Europa, Nordamerika und Asien-Pazifik

121. Vor dem Hintergrund der strategischen Ausrichtung von Schaeffler und Vitesco sowie der ökonomischen Situation wird im nachfolgenden Kapitel das Markt- und Wettbewerbsumfeld beider Unternehmen analysiert.⁶⁵ Dabei werden insbesondere die zukünftigen Marktaussichten und die Aussichten auf die Wettbewerbssituation berücksichtigt, da diese Rückschlüsse auf zukünftige Erträge und Cashflows ermöglichen.
122. Schaeffler produziert und liefert Präzisionskomponenten und Systeme für Motor, Getriebe und Fahrwerk in der Automobilindustrie sowie Wälz- und Gleitlagerlösungen für verschiedene Industrieanwendungen. Darüber hinaus bietet Schaeffler ergänzende Service- und Dienstleistungsangebote. Die Hauptmärkte für Schaeffler sind somit der Automobil- und der Industriegütermarkt.
123. Der strategische Fokus von Vitesco liegt auf der Elektrifizierung des Antriebsstrangs von Fahrzeugen aller Art. Das Produktportfolio von Vitesco ist auf umweltfreundliche Antriebssysteme ausgerichtet und umfasst hauptsächlich Komponenten für elektrische Antriebe, elektronische Steuerungen, Sensoren, Aktuatoren und Lösungen zur Abgasnachbehandlung.

Allgemeines Marktumfeld und jüngste Entwicklungen

124. Die Automobilindustrie befindet sich in einem grundlegenden Wandel, der auf eine Kombination von sich verändernden Marktbedingungen, Regulatorik und Kundenanforderungen sowie technologischen Fortschritt zurückzuführen ist. Zudem wurde der Markt durch die Covid-19-Pandemie und geopolitische Spannungen stark beeinträchtigt. Dies führte insbesondere zu Lieferkettenunterbrechungen und Rohstoffknappheit. Insbesondere in China hielten diese Ein-

⁶⁵ Die im Rahmen der Kapitel 3.2 bis 3.5 analysierten Regionen sind nicht mit denen aus der externen Berichterstattung von Schaeffler und Vitesco gleichzusetzen.

schränkungen bis weit ins Jahr 2022 an und führten zu erheblichen Verzögerungen in der Automobilproduktion. Die Unterbrechungen der Lieferkette, insbesondere der Mangel an Halbleitern, hatte zur Folge, dass die weltweite Fahrzeugproduktion um ca. 11,1 Mio. Fahrzeuge im Jahr 2020 im Vergleich zum Vorjahr sank.⁶⁶

125. Die allgemeine wirtschaftliche Lage wurde zudem durch den Krieg in der Ukraine und die daraufhin verhängten Wirtschaftssanktionen verschärft. Diese Maßnahmen führten zur Reduzierung der Gasimporte aus Russland, was zur Entstehung einer Energiekrise beitrug, die vor allem in Europa deutlich spürbar war. Als Folge davon kam es im Jahr 2022 zu einer Verdopplung der Stromkosten im europäischen Großhandel im Vergleich zu den USA und sogar zu einer Verdreifachung im Vergleich zu China.⁶⁷
126. Zusätzlich beeinflussten andere makroökonomische Bedingungen wie eine hohe Inflation, ein schwacher Euro und die Volatilität von Rohstoffpreisen wie Stahl oder Aluminium ebenfalls die Rentabilität der Erstausrüster (OEM) und Zulieferer. Diese Bedingungen führten zu einer Verlangsamung der Automobilproduktion und -verkäufe in den letzten Jahren, sodass im Jahr 2022 die globale Automobilproduktion auf 82,4 Mio. Leichtfahrzeuge zurückging, im Vergleich zum Höchststand von 2018 mit einer globalen Automobilproduktion von 84,4 Mio. Leichtfahrzeugen. Trotz dieser Herausforderungen ist der Automobilmarkt seit 2022 langsam auf dem Weg der Erholung. Es wird erwartet, dass die Produktion im Jahr 2023 mit 85,7 Mio. produzierten Leichtfahrzeugen den Spitzenwert von 2018 übertreffen wird.⁶⁸ Bis 2030 wird die globale Automobilproduktion voraussichtlich 97,6 Mio. Leichtfahrzeuge erreichen, was einer erwarteten durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von 1,9% entspricht.
127. Allerdings hat sich die Marktdynamik erheblich verändert. Ein großer Teil des Marktes verlagert sich in den asiatisch-pazifischen Raum und den Großraum China, wobei neue Akteure immer mehr Marktanteile gewinnen. Jahrelang hat die Automobilindustrie einen wichtigen Beitrag zur europäischen Wirtschaft geleistet: Sie macht 7% des europäischen BIP und etwa 10% der europäischen Exporte im Jahr 2022 aus. Doch die jüngsten Marktbedingungen haben die Position Europas in der Automobilindustrie geschwächt. Die Wirtschaftssanktionen im Rahmen des Kriegs in der Ukraine hatten Auswirkungen auf die europäische Automobilindustrie, da sie zu einem Rückgang der Exporte und damit zu Umsatzeinbußen für die europäischen Automobilunternehmen führten. Die Sanktionen erschwerten den Handel und führten zu einem geringeren Absatz auf dem russischen Markt, der zuvor ein wichtiger Abnehmer für europäische Fahrzeuge war. Schaeffler und Vitesco betrachten den russischen Markt jedoch als unwesentlich für die Umsatzgenerierung. Zugleich steigt der Wettbewerbsdruck seitens chinesischer Unternehmen, während die Rahmenbedingungen für lokale Entwicklung und Produktion in Europa zunehmend an Wettbewerbsfähigkeit verlieren. Infolgedessen hat Europa seit 2019 6% seines lokalen Marktanteils und 5% seines chinesischen Marktanteils an China verloren, wodurch die Position Chinas auf dem Markt gestärkt wurde.⁶⁹ In diesem Umfeld bauen chinesische OEMs

⁶⁶ Vgl. Statista (2023), Automotive Industry Worldwide – Statistics & Facts.

⁶⁷ Vgl. McKinsey (2023), A road map for Europe's automotive industry.

⁶⁸ Vgl. S&P (2023), Mobility report.

⁶⁹ Vgl. McKinsey (2023), A road map for Europe's automotive industry.

sowohl in China als auch in Europa ihre Marktanteile aus. Diese Dynamik ist besonders bei batterieelektrischen Fahrzeugen (BEVs) deutlich, bei denen neue, auf Elektrofahrzeuge ausgerichtete chinesische Akteure 51% des globalen BEV-Marktes ausmachen. Zudem hat China nicht nur Deutschland, sondern auch Japan bei den Automobilexporten überholt und ist nun der weltweit führende Automobilexporteur. Zudem wird erwartet, dass China bis 2030 das größte Wachstum bei der Produktion von Leichtfahrzeugen verzeichnen wird.

128. Diese Veränderungen resultieren aus dem schnellen Wandel in der Branche. Der Übergang von Verbrennungsmotoren zu emissionsfreien Fahrzeugen beschleunigt sich zunehmend, und der globale Verkauf von Elektrofahrzeugen wächst seit 2020 um jährlich ca. 80%. Marktanalysen deuten darauf hin, dass viele globale Mobilitätsmärkte bis Mitte der 2030er Jahre nahezu vollständig von elektrischen Antrieben durchdrungen sein werden. Als Reaktion darauf haben unter anderem europäische OEMs ehrgeizige Elektrifizierungspläne angekündigt und planen, bis 2030 mehr als 150 neue EV-Modelle auf den Markt zu bringen.⁷⁰
129. Weltweit wird der Übergang zur Elektromobilität zunehmend durch verschärfte regulatorische Maßnahmen beschleunigt. Entscheidende Einflussfaktoren sind hierbei beispielsweise CO₂-Gesetzgebungen, Vorschriften zum Umwelt- und Gesundheitsschutz (die bspw. den maximalen Ausstoß von Abgasemissionen begrenzen), politische Zielsetzungen und Vorgaben (wie etwa eine Quote für Elektrofahrzeuge), finanzielle Subventionen und Anreize für den Fahrzeugkauf (wie direkte monetäre Kaufzuschüsse), die Förderung von Forschungs- und Entwicklungsaktivitäten sowie der Ausbau der Ladeinfrastruktur.⁷¹

Globaler Automobilmarkt

130. Der globale Automobilmarkt umfasst eine Vielzahl an Unternehmen und Organisationen, die sich mit dem Design, der Herstellung, dem Verkauf und der Reparatur von Automobilen beschäftigen. Der gesamte globale Automobilmarkt wurde im Jahr 2021 auf USD 2.738 Mrd. geschätzt. Es wird erwartet, dass dieser Markt bis 2031 voraussichtlich USD 3.577 Mrd. erreichen wird, was einer erwarteten durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von 3,0% entspricht.⁷² Das Wachstum resultiert hauptsächlich aus einem Anstieg der Fahrzeugverkäufe, der besonders durch den deutlich erkennbaren Wandel hin zu BEVs vorangetrieben wird. Zusätzlich wird das Wachstum des Automobilmarktes durch den Kfz-Ersatzteilmarkt unterstützt, da die Nachfrage nach Aftermarket-Dienstleistungen von einer höheren Anzahl und einem durchschnittlich höheren Alter der Fahrzeuge getrieben ist. Darüber hinaus sollen wiederkehrende Einnahmen aus neuen Dienstleistungen wie Shared Mobility und Kfz-Software zu diesem Wachstum beitragen.

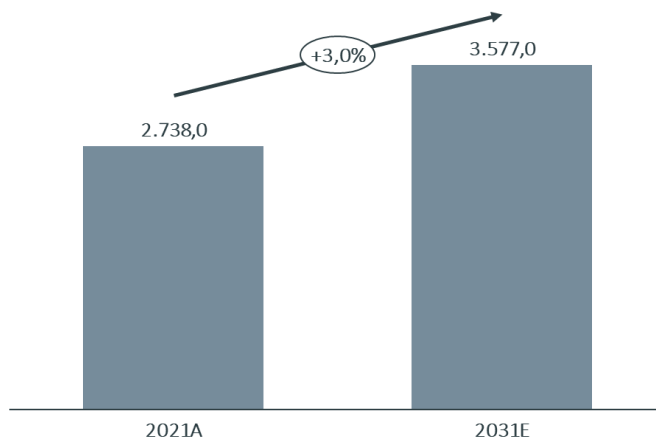
⁷⁰ Vgl. McKinsey (2023), A road map for Europe's automotive industry.

⁷¹ Vgl. Strukturstudie BW 2023 (2023), Transformation der Automobil- und Nutzfahrzeugindustrie in Baden-Württemberg durch Elektrifizierung, Digitalisierung und Automatisierung

⁷² Vgl. Business Research Insights (2023), Automotive market size, share, growth, and global industry analysis, by type, application, regional insights, and forecast to 2031.

Größe des globalen Automobilmarktes

In Mrd. USD



Quelle: Business Research Insights (2023), Automotive market size, share, growth and global industry analysis, by type, by application, regional insights, and forecast to 2028

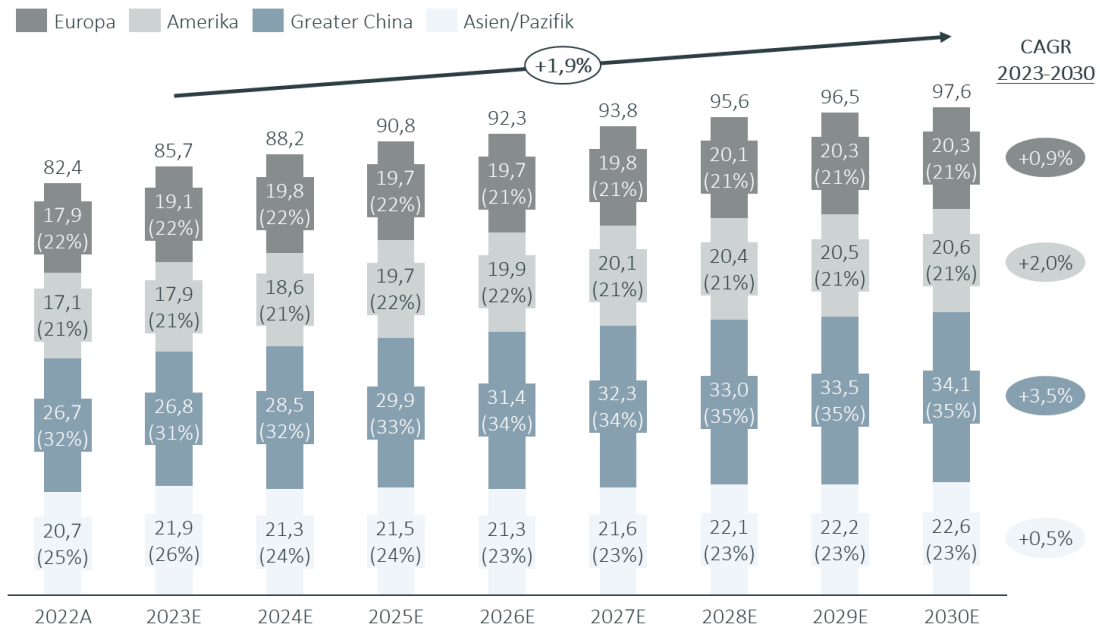
131. Trotz optimistischer Aussichten sieht sich die Automobilproduktion weiterhin mit Herausforderungen in der Lieferkette sowie wachsenden Einschränkungen auf der Nachfrageseite konfrontiert, bedingt durch die weltweite Inflation und den damit verbundenen Kaufkraftverlust. Zugleich bestehen weiterhin anhaltende Bedenken bezüglich wichtiger Rohstoffe wie Nickel, Palladium und Platin, welche die Preise von Fahrzeugen beeinflussen, insbesondere im Bereich Elektrofahrzeuge. Dennoch wird für das Jahr 2023 erwartet, dass die weltweite Produktion von leichten Fahrzeugen um 4,0% auf 85,7 Mio. Einheiten steigen wird.⁷³ Langfristig wird für den Gesamtmarkt eine moderate durchschnittliche jährliche Wachstumsrate (CAGR) von 1,9% bis 2030 prognostiziert, das durch eine geringere Nachfrage nach Fahrzeugen mit Verbrennungsmotoren tendenziell gedämpft wird, während die Wachstumsaussichten für Hybrid- und Elektrofahrzeuge zukünftig positiver sind. Dabei wird das stärkste Wachstum mit einer CAGR von 3,5% in der Region Greater China erwartet, das durch die Ausrichtung der Region auf fortschrittliche Technologien und die verstärkte Verbreitung von Elektrofahrzeugen vorangetrieben wird. Zudem bieten Länder wie China für OEMs größeres Absatzpotential im Gegensatz zu Märkten in den USA, Mitteleuropa und Japan, wo teilweise Sättigungserscheinungen auftreten (ca. 582 PKW je 1.000 Einwohner in Deutschland). Mit ca. 126 PKW je 1.000 Einwohner ist die Motorisierungsrate in China bei Weitem nicht auf westlichem Niveau.⁷⁴ Für Amerika wird eine CAGR von 2,0% erwartet, gefolgt von Europa mit einer CAGR von 0,9% und der Region Asien/Pazifik mit 0,5%.

⁷³ Vgl. S&P (2023), Mobility report.

⁷⁴ Vgl. Umweltbundesamt (2024), Marktdaten Mobilität

Weltweite Automobilproduktion (außer Afrika)

In Mio. Einheiten



Quelle: S&P Global (2023), Production of passenger cars and light trucks (in units) with a total weight of up to 6 tons

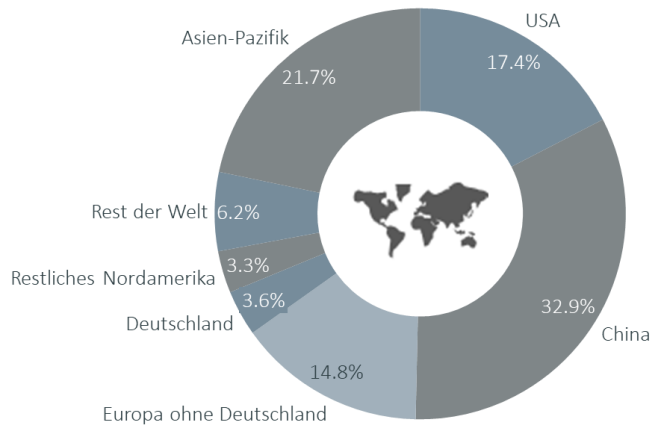
132. Asien nimmt eine bedeutende Position nicht nur in der Produktion, sondern auch im globalen Verkauf von Personenkraftwagen ein. Die Region Asien/Pazifik, insbesondere mit den etablierten Märkten Japan und Korea, sowie Greater China machen zusammen den weltweit größten Teil der Verkäufe aus. Im Jahr 2022 entfiel fast ein Drittel des weltweiten Automobilabsatzes auf China, was seine Position auf dem Markt weiter stärkte. In den letzten Jahren hat sich China von einem Markt, der von ausländischen Marken wie Toyota und Volkswagen dominiert wurde, zu einem Markt entwickelt, auf dem heimische Marken im Jahr 2022 einen Marktanteil von 45% erreicht haben.⁷⁵ Nordamerika, insbesondere die USA, und Europa, angeführt von Deutschland, halten ebenfalls erhebliche Marktanteile. Im Jahr 2022 trug Deutschland allein fast 4% zum weltweiten Automobilabsatz bei. Diese Regionen bleiben daher wichtige Akteure auf dem globalen Automobilmarkt.⁷⁶ Insgesamt machen China, die USA und Europa zusammen mehr als 60% des weltweiten Umsatzes auf dem globalen Automobilmarkt aus. Sowohl für Schaeffler als auch für Vitesco zählen diese Regionen zu den größten Absatzmärkten.

⁷⁵ Vgl. McKinsey (2023), A road map for Europe's automotive industry.

⁷⁶ Vgl. Business Research Insights (2023), Automotive market size, share, growth, and global industry analysis, by type, application, regional insights, and forecast to 2031.

Weltweiter Automobilabsatz 2022, nach Regionen

In %



Quelle: OICA (2023), Sales of passenger and commercial vehicles worldwide in 2022

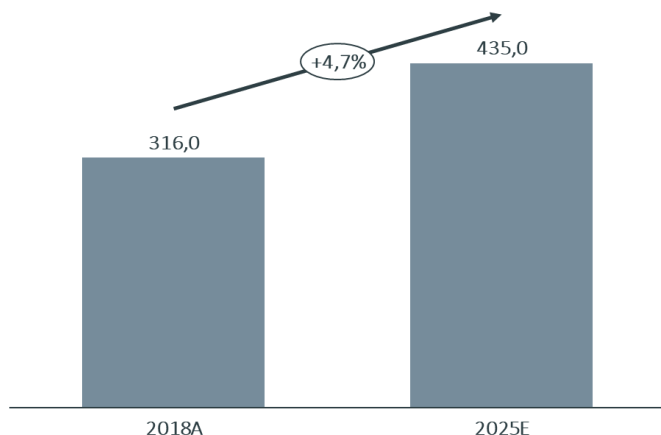
Globaler Markt für Motor- und Getriebesysteme

133. Innerhalb der Automobilbranche ist sowohl Schaeffler als auch Vitesco im Marktsegment für Motor- und Getriebesysteme tätig. Der Weltmarkt für Motor- und Getriebesysteme umfasst die Herstellung und Lieferung von Komponenten und Systemen für Motor- und Getriebeanwendungen in Kraftfahrzeugen. Zu den relevanten Produkten auf diesem Markt gehören Verbrennungs- und Elektromotoren, Motorsteuergeräte sowie Komponenten für manuelle und automatische Getriebe. Mit der steigenden Zahl der produzierten Fahrzeuge wächst auch der globale Markt für Antriebsstrangkomponenten, dessen Wert 2018 auf USD 316 Mrd. geschätzt wurde und der bis 2025 voraussichtlich USD 435 Mrd. erreichen wird. Während des Prognosezeitraums von 2018 bis 2025 beträgt das erwartete durchschnittliche jährliche Wachstum 4,7%.⁷⁷ Das größte Wachstum wird im asiatisch-pazifischen Raum erwartet, insbesondere in China, wo die durchschnittliche jährliche Wachstumsrate im Prognosezeitraum voraussichtlich 8% erreichen wird, während in Nordamerika eine CAGR von 1,2% erwartet wird. Dies ist auf die Erwartung zurückzuführen, dass China neue Technologien und die Produktion von Elektrofahrzeugen frühzeitig einsetzt und das Angebot an Kraftfahrzeugen dort weltweit am schnellsten wächst.

⁷⁷ Vgl. McKinsey (2019), Reboost: A comprehensive view on the changing powertrain component market and how suppliers can succeed.

Weltweiter Umsatz von Antriebsstrangkomponenten, 2018-2025

In USD Mrd.



Quelle: McKinsey (2019), *Reboost: A comprehensive view on the changing powertrain component market and how suppliers can succeed* report

134. Wie bereits heute zu beobachten, wird sich mit dem kontinuierlich zunehmenden Interesse für Hybrid- und Elektrofahrzeuge und dem Verbot von Neuzulassungen von Fahrzeugen mit Verbrennungsmotor ab dem Jahr 2035 in Europa die Nachfrage stetig weiter hin zu alternativen Antriebssträngen verlagern. Analog zur heutigen Entwicklung wird auch zukünftig die höchste Wachstumsrate bei Komponenten erwartet, die eine Schlüsselrolle bei der Elektrifizierung spielen. Diese Marktverschiebung treibt die Zulieferer bereits seit einigen Jahren dazu, sich an die regulierungsbedingten und innovativen Technologien anzupassen und zunehmend in solche Komponenten zu investieren. Nichtsdestotrotz haben aktuell die Komponenten zur Verbesserung der Effizienz von Benzin- und Dieselmotoren weiterhin den größten Marktanteil.

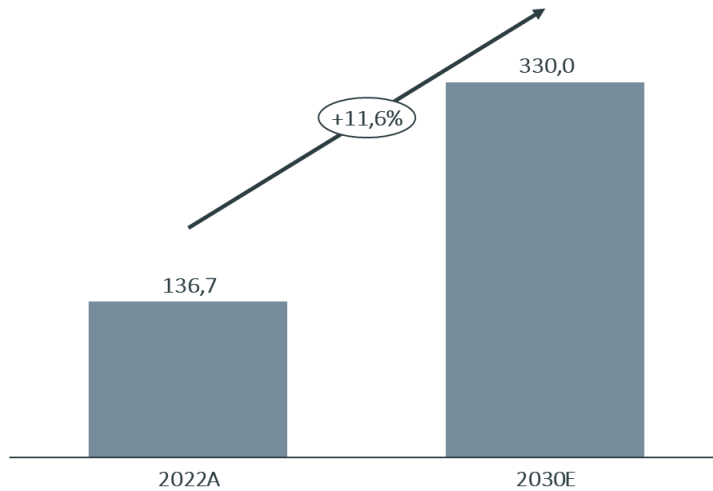
Globaler Markt für Fahrwerksysteme

135. Die Nachfrage nach Fahrwerksystemen ist eng an die Automobilproduktion und die Vorschriften für Fahrzeugemissionen und Sicherheitsstandards, die eine Gewichtsreduzierung der Fahrzeuge erfordern, gekoppelt. Zu diesem Zweck werden Fahrwerkskonstruktionen von herkömmlichem schwerem Stahl auf fortschrittliche und leichtere Materialien wie Aluminiumlegierungen, hochfesten Stahl und Kohlenstoffverbundwerkstoffe umgestellt. Der Markt, der sich langsam von den Unterbrechungen der Lieferkette und Schwankungen der Rohstoffpreise erholt, wird für 2022 auf USD 137 Mrd. geschätzt und soll bis 2030 ein Niveau von USD 330 Mrd. erreichen, was einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von 11,6% entspricht⁷⁸.

⁷⁸ Fortune Business Insights (2023), Automotive chassis market size, share & Covid-19 Impact analysis, by vehicle type, by chassis type, and regional forecast 2023-2030.

Marktgröße des globalen Markts für Fahrwerksysteme in der Automobilindustrie, 2022-2030

In USD Mrd.



Quelle: Fortune Business Insights (2023), Automotive chassis market size, share & Covid-19 Impact analysis, by vehicle type, by chassis type, and regional forecast 2023-2030

Globaler Markt für Automobillager

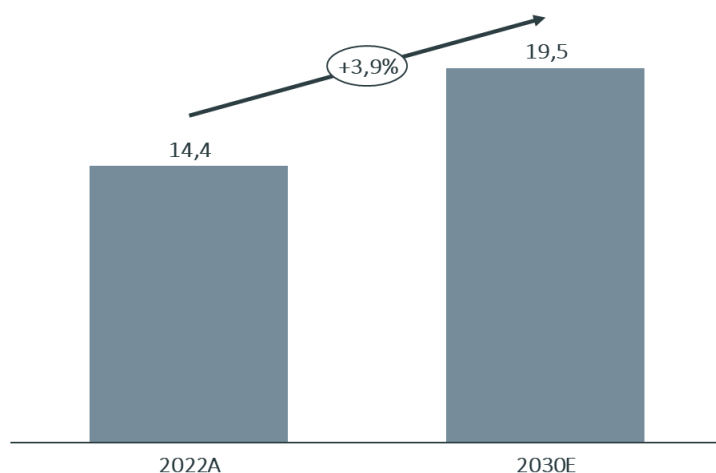
136. Die Aktivitäten von Schaeffler fallen unter anderem in das Marktsegment „Fahrzeuggelager“, die eine entscheidende Komponente in der Automobilproduktion sind. Das Segment bezieht sich auf die Entwicklung von Lagerlösungen für Motoren, Getriebe und Hybridmodule. Zu den relevanten Produkten auf dem Markt gehören verschiedene Arten von Lagern, darunter Kugellager, Radlager und Nadellager. Der Markt für Wälzlager in der Automobilindustrie wurde im Jahr 2022 auf USD 14,4 Mrd. geschätzt und wird bis 2030 voraussichtlich auf USD 19,5 Mrd. anwachsen, was einer erwarteten durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von 3,9% entspricht. Ein wichtiger Trend im Bereich der Wälzlager ist die wachsende Nachfrage nach leichten, kompakten Lagern als Reaktion auf die Umstellung auf Elektrofahrzeuge. Diese Lager verringern die Reibung und tragen zu einer höheren Energieeffizienz bei, was ein wichtiger Faktor für die Entwicklung effizienter Elektrofahrzeuge ist. Zudem steigt insbesondere in Europa und Nordamerika aufgrund des zunehmenden Einsatzes von ADAS⁷⁹ und AD-Funktionen⁸⁰ in Fahrzeugen die Nachfrage nach hochpräzisen und langlebigen Lagern. Diese Lager werden benötigt, um reibungsarme und präzise Bewegungen in den Systemen zu gewährleisten.

⁷⁹ ADAS (Advanced Driver Assistance System) – Fortschrittliche Technologien in Fahrzeugen, die den Fahrer bei Aufgaben wie Spurhaltung, adaptiver Geschwindigkeitsregelung und Kollisionsvermeidung unterstützen

⁸⁰ AD (Automated Driving) – Fahrzeuge durch eine Kombination von Sensoren, Algorithmen und künstlicher Intelligenz in die Lage versetzen, ohne menschliches Eingreifen autonom zu fahren

Globale Marktgröße für Fahrzeuglager, 2022-2030

In USD Mrd.



Quelle: Fortune Business Insights (2023), Automotive bearing market size, share & Covid-19 impact analysis, by type, by application, by vehicle type, and regional forecast, 2023-2030

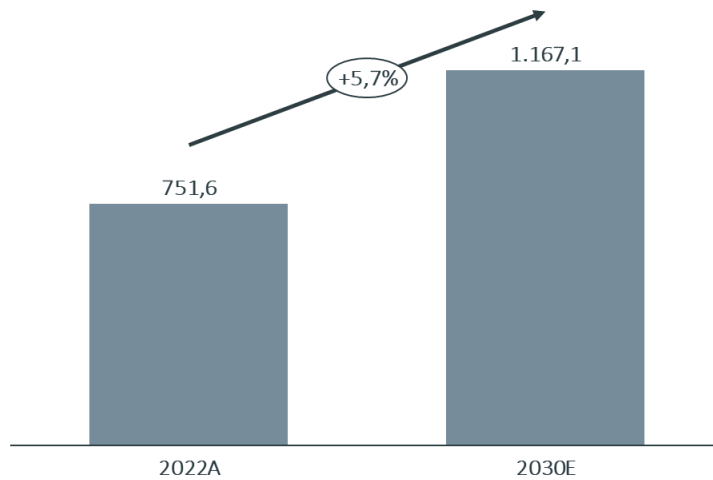
Globaler Automotive Aftermarket

137. Der Automotive Aftermarket ist ein weiterer Teilbereich des Automobilmarktes, in dem sowohl Schaeffler als auch Vitesco tätig sind. Der Automotive Aftermarket umfasst den Markt sämtlicher Ersatzteile für Fahrzeuge, wie beispielsweise Reifen, Filter, Bremsteile, elektronische Komponenten oder Batterien, wobei Schaeffler und Vitesco vor allem Komponenten und Reparaturlösungen für Motor-, Getriebe- und Fahrwerksanwendungen anbietet. Die Marktgröße des Automotive Aftermarket wurde für das Jahr 2022 auf USD 752 Mrd. geschätzt und wird bis 2030 voraussichtlich auf USD 1.167 Mrd. ansteigen, was einer erwarteten durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von 5,7% entspricht.⁸¹ Der größte Marktanteil entfällt auf Reifen, gefolgt von Batterien, Bremskomponenten und Turboladern.

⁸¹ Vgl. Precedence Research (2022), Automotive aftermarket by service channel, and OE; by distribution channel; by certification – Global market size, trends analysis, segment forecasts, regional outlook 2022-2030

Marktgröße des globalen Automotive Aftermarket, 2022-2030

In USD Mrd.



Quelle: Precedence Research (2020), Automotive market by service channel – DIFM, DIY, and OE; by distribution channel, wholesalers & distributors and retailers; by certification – certified parts, genuine parts, and uncertified parts – global market size, trends analysis, segment forecasts, regional outlook 2022-2030

138. Das Marktwachstum wird durch den für die kommenden Jahre erwarteten Anstieg des globalen Fahrzeugbestands sowie durch das zunehmende Alter der bestehenden Fahrzeuge beeinflusst. Mit zunehmendem Durchschnittsalter der Fahrzeuge steigt die Nachfrage nach Ersatzteilen und dem Austausch von Komponenten. Das Durchschnittsalter von Leichtfahrzeugen ist in Nordamerika am höchsten, wobei das durchschnittliche Fahrzeugalter in den USA im Jahr 2023 bei 12,6 Jahren liegt.⁸² In Europa liegt das Durchschnittsalter von Leichtfahrzeugen im Jahr 2023 bei 12,0 Jahren, während diese Zahl im asiatisch-pazifischen Raum deutlich niedriger ist.⁸³ So lag das Durchschnittsalter der PKW in China im Jahr 2022 bei 5,2 Jahren⁸⁴ und in Japan bei 9,0 Jahren⁸⁵. Damit ist die Aussicht auf ein zunehmendes Alter der Fahrzeuge und somit auch ein Wachstum des Marktanteils am Ersatzteilmarkt im asiatisch-pazifischen Raum in Zukunft positiv.
139. Insgesamt wird erwartet, dass die weltweite Anzahl aller registrierten Fahrzeuge im Jahr 2023 bei 1.536 Mio. liegt. Bis 2030 wird mit einer jährlichen Wachstumsrate von 1,4% gerechnet, sodass im Jahre 2030 der Fahrzeugbestand bei 1.697 Mio. Einheit liegen soll. Den größten Anteil soll nach wie vor Europa mit rd. 33% halten, gefolgt von Amerika mit 27%, Greater China mit 23% und Asien/Pazifik mit 17%.

⁸² Vgl. S&P Global Mobility (2023), Average age of light vehicles in the US hits record high 12.5 years, according to S&P global mobility

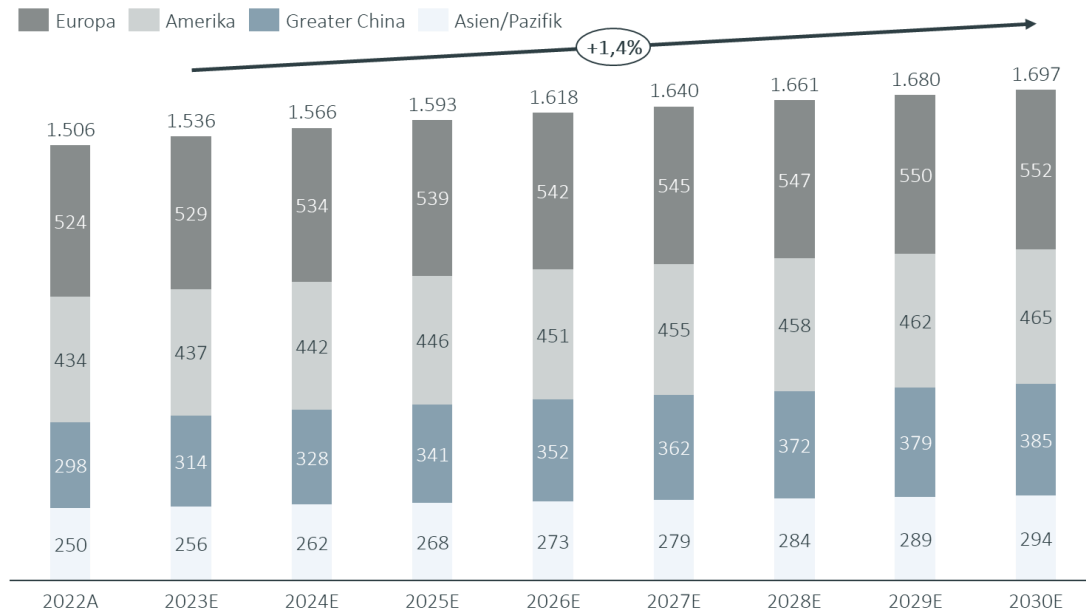
⁸³ Vgl. Acea (2023), Average age of the EU vehicle fleet, by country

⁸⁴ Vgl. Statista, Acqiche (2017), Average age of the passenger vehicles in China from 2015 to 2022

⁸⁵ Vgl. AIRIA, Statista (2022), Average age of passenger cars in use in Japan from fiscal year 2013 to 2022

Anzahl der weltweit registrierten Fahrzeuge (außer Afrika), 2022-2030

In Mio. Einheiten



Quelle: S&P Global (2023), Stock of passenger cars and light commercial vehicles (in units) with a total weight below 3.5 tons.

140. Zukünftige Veränderungen auf dem Automobilmarkt zeigen sich ebenfalls in einer Verschiebung auf dem Markt für Ersatzteile. Es wird erwartet, dass die Automatisierung der Mobilität das Fahrverhalten verbessern und die Zahl der Unfälle verringern wird, wodurch Reparaturen aufgrund von Unfällen und Verschleiß begrenzt werden. Der Übergang zu Elektrofahrzeugen und autonomen Fahrzeugen erhöht jedoch die Komplexität der Teile, was die Nachfrage nach fortschrittlichen und komplexen Reparaturlösungen hingegen steigert.
141. Mit der zunehmenden Digitalisierung gewinnt auch der Ersatzteilmarkt einen digitalen Aspekt in seinem Vertrieb und seiner Kundenerfahrung. Tatsächlich gehören Websites, die Räder und Reifen sowie Reparaturlacke anbieten, zu den am stärksten wachsenden Segmenten. E-Commerce ist auch für andere Bereiche des Ersatzteilmarktes eine attraktive Option und kann den Verkauf und die Bereitstellung von Dienstleistungen erheblich vereinfachen.⁸⁶

3.3 Elektromobilitätsmarkt in Europa, Nordamerika und Asien-Pazifik

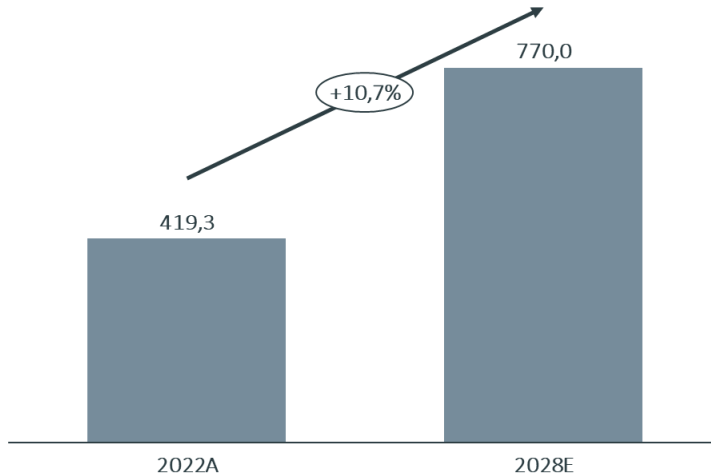
142. Aufgrund der steigenden Luftverschmutzung und der Abhängigkeit von fossilen Brennstoffen spielt die Elektromobilität eine zunehmende Rolle im Bereich des motorisierten Individualverkehrs. Der Markt für Elektromobilität hat daher in den letzten Jahren enorm an Bedeutung gewonnen. Bereits im Jahr 2022 erreichte das Marktvolumen für Elektrofahrzeuge

⁸⁶ Vgl. Precedence Research (2020), Automotive Aftermarket.

USD 419,3 Mrd. Bis zum Jahr 2028 soll das Marktvolumen voraussichtlich auf rund USD 770 Mrd. wachsen. Dies entspricht einer CAGR von 10,7%.

Weltweites Marktvolumen für Elektrofahrzeuge 2022 bis 2028

In Mrd. USD



Quelle: Statista (2023), Weltweites Marktvolumen für Elektrofahrzeuge im Jahr 2022 und Prognose für das Jahr 2028

143. Das Marktwachstum wird hauptsächlich durch den weltweit steigenden Verkauf von E-Autos getrieben. Trotz der Herausforderungen durch die Covid-19-Pandemie und damit verbundene Lieferengpässe verzeichnet das Segment Elektrofahrzeuge ein bedeutendes Wachstum. Der Absatz von Elektrofahrzeugen steigt weiterhin rapide an, trotz der aktuellen Herausforderungen und den noch immer hohen Produktionskosten aufgrund der anhaltenden höheren Rohstoffpreise im Vergleich zum Niveau vor der Covid-19-Pandemie. Aktuelle Prognosen zeigen jedoch, dass die Preise wichtiger Rohstoffe der Automobilindustrie, wie Kupfer, Aluminium, Lithium, in den nächsten Jahren voraussichtlich sinken könnten. Im Jahr 2022 waren weltweit etwa 27,7 Mio. Elektroautos registriert, was einer Zunahme von über zehn Millionen Fahrzeugen im Vergleich zum Vorjahr entspricht. Davon waren rund 14,6 Mio. Fahrzeuge in China zugelassen, was mehr als die Hälfte aller Elektroautos weltweit ausmacht.⁸⁷
144. Gemäß einer Prognose der Internationalen Energieagentur (IEA) soll die Zahl der Elektroautos bis 2030 weltweit über 240 Mio. erreichen.⁸⁸ Besonders in China wird ein starkes Marktwachstum erwartet. Hier zeigt sich, dass innovative Automobilhersteller wie BYD große Wachstumsmöglichkeiten haben, vor allem da viele traditionelle Automobilhersteller bisher nur zögerlich in die Elektromobilität eingestiegen sind. Im Jahr 2022 führte erstmals nicht Volkswagen, sondern BYD die Rangliste der Hersteller nach Absatzzahlen an. China bleibt der größte Automobilmarkt der Welt im Bereich der Elektroautos, während der Bestand auch in anderen Ländern zunimmt. Anfang 2023 waren in Deutschland erstmals über eine Million BEVs zugelassen.

⁸⁷ Vgl. Zentrum für Sonnenenergie- und Wasserstoff-Baden-Württemberg (ZSW) (2023), IEA (2023), Global EV Outlook.

⁸⁸ Vgl. IEA (2023), Global EV Outlook.

145. Tesla behauptete sich 2022 weiterhin als führender Hersteller mit rund 1,3 Mio. verkauften Elektroautos. In Europa dominierten Teslas Modelle deutlich das Ranking der Hersteller, wobei sie die ersten beiden Plätze vor Volkswagen mit dem ID.4 einnahmen. Im weltweiten Vergleich aller Fahrzeugmodelle, sowohl Verbrenner als auch Elektroautos, war Tesla mit dem Model Y besonders erfolgreich und erreichte den dritten Platz.⁸⁹
146. Grundsätzlich erfolgt eine Unterscheidung zwischen zwei Arten von elektrisch betriebenen Fahrzeugen: batterieelektrische Fahrzeugen (BEV) und Plug-in-Hybrid Elektrofahrzeugen (PEV). Für das Jahr 2023 wird prognostiziert, dass etwa 73% des weltweiten Absatzes auf BEVs entfallen, während PEVs einen Anteil von 27% ausmachen werden. Insgesamt wird sowohl der weltweite Absatz von BEVs als auch von PEVs zunehmen. Die BEVs werden voraussichtlich von 2023 bis 2028 mit einer CAGR von 11,8% wachsen, während die PEVs voraussichtlich eine durchschnittliche jährliche Wachstumsrate von 3,7% verzeichnen werden. Der Absatzmarkt für elektrisch betriebene Fahrzeuge wird insgesamt von 2023 bis 2028 voraussichtlich mit einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von 9,9% steigen. Dieses erwartete Wachstum ist auf das zunehmende Umweltbewusstsein in der Gesellschaft, geänderte Gesetzgebungen in vielen Ländern und Regionen weltweit und die politisch bedingte steigende Verfügbarkeit von Ladestationen zurückzuführen.^{90 91}

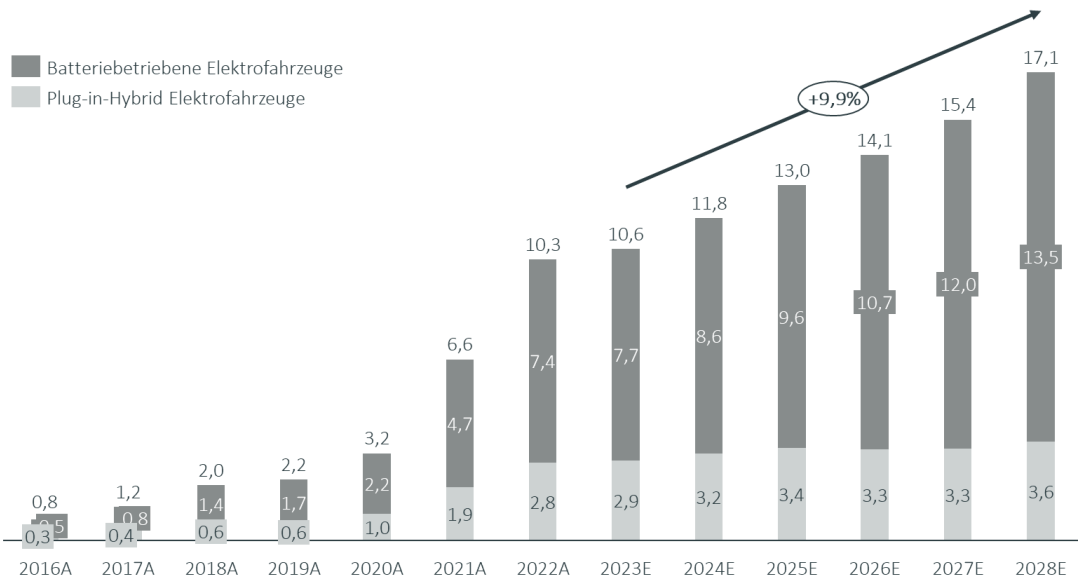
⁸⁹ Vgl. IEA (2023), Global EV Outlook

⁹⁰ Vgl. Regulation on deployment of alternative fuels infrastructure (AFIR) (2023)

⁹¹ Vgl. IEA (2023), Global EV Outlook

Absatz BEVs und PEVs bis 2028

In Mio. Einheiten



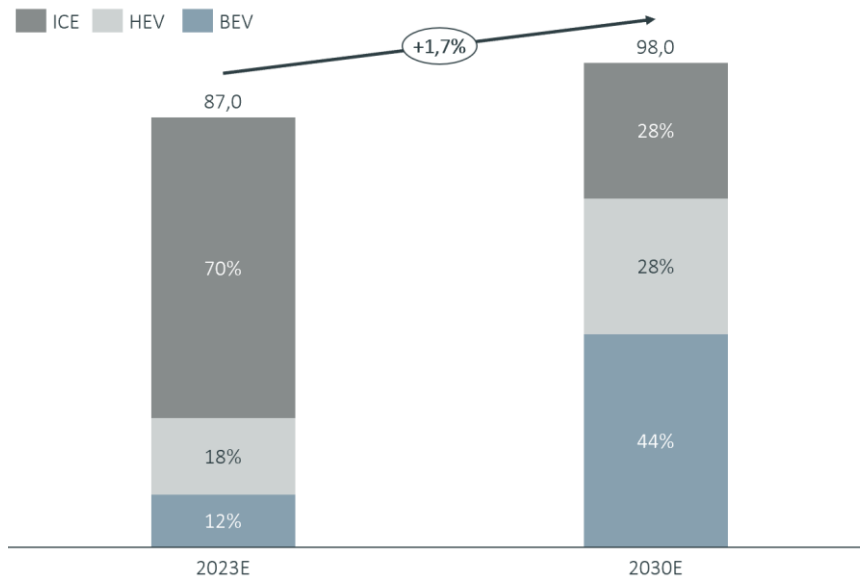
Quelle: Statista (2023), Elektrofahrzeuge weltweit

147. Wenn die Entwicklung hin zur E-Mobilität wie prognostiziert anhält, wird davon ausgegangen, dass zukünftig Elektrofahrzeuge einen bedeutenden Anteil auf dem Gesamtmarkt ausmachen.⁹² Während im Jahr 2023 der Anteil der Produktion von Verbrennungsmotoren (ICE) an der weltweiten Fahrzeugproduktion rd. 70% ausmachte, wird prognostiziert, dass im Jahr 2030 nur noch 28% aller weltweit hergestellten Fahrzeuge durch reine Verbrennungsmotoren angetrieben werden. Den gleichen Anteil an produzierten Fahrzeugen sollen im Jahr 2030 auch Hybridfahrzeuge ausmachen. Andererseits entwickelt sich der Anteil der rein elektrisch angetriebenen Fahrzeuge von etwa 12% im Jahr 2022 auf voraussichtlich 44% im Jahr 2030.

⁹² Vgl. Statista (2023), Elektrofahrzeuge - weltweit

Anteil Verbrenner-, Hybrid- und Elektrofahrzeuge an der Gesamtproduktion von Fahrzeugen

In %



Quelle: S&P (2023), Global Vehicle production (< 6t)

148. Dieses erwartete Wachstum ist zum Teil auf das Engagement neuer Marktteilnehmer sowie die Pläne der etablierten OEMs zurückzuführen, ihre Produktion von Elektrofahrzeugen sowohl in absoluten Zahlen als auch im Verhältnis zur Gesamtproduktion zu steigern. Um diesem erwarteten Wandel gerecht zu werden, hat Schaeffler unter der Sparte Automotive Technologies den Unternehmensbereich „E-Mobilität“ eingeführt. Ebenso hat Vitesco eine klare strategische Ausrichtung hin zur E-Mobilität etabliert, indem die bisherigen vier Unternehmensbereiche (Electronic Controls, Electrification Technology, Sensing & Actuation und Contract Manufacturing) in zwei neue Divisionen (im Folgenden Segmente genannt) umstrukturiert wurden: "Powertrain Solutions" und "Electrification Solutions", deren Hauptfokus auf der Elektrifizierung liegt.
149. Diese erwartete Marktverschiebung zwingt die Zulieferer, sich auf die neue Nachfrage einzustellen und von traditionellen Verbrennungsmotoren auf Fahrzeuge mit alternativen Antrieben umzustellen. In diesem Kontext lässt sich feststellen, dass der Markt für Komponenten des elektrischen Antriebsstrangs von Fahrzeugen, einschließlich Batteriezellen, Wechselrichter und Elektromotoren, voraussichtlich kontinuierlich wächst, während der Markt für traditionelle Verbrennungsmotorkomponenten voraussichtlich langsam eine rückläufige Tendenz aufweist.⁹³

⁹³ Vgl. Deloitte (2023,) Future of the automotive supplier industry 2030

Regionalspezifische Entwicklung

150. Im Jahr 2022 wurden in der EU erhebliche Fortschritte bei der Einführung von Elektroautos und -kleintransportern erzielt: 21,6 % der Neuzulassungen waren Elektrofahrzeuge. Insgesamt wurden im Jahr 2022 fast zwei Millionen Elektroautos zugelassen, wobei es im Jahr 2021 noch 1,74 Mio. waren.⁹⁴ Die führenden europäischen Länder im Bereich der Elektromobilität sind Deutschland, Großbritannien, Frankreich, Norwegen, Italien, die Niederlande, Schweden und die Schweiz. Der Marktanteil von Elektrofahrzeugen ist je nach Land jedoch sehr unterschiedlich, was vorwiegend auf Unterschiede in den politischen Rahmenbedingungen zurückzuführen ist. Deutschland lag im Jahr 2023 bei den Neuzulassungen von BEVs sowie PEVs mit insgesamt über 699.943 Einheiten an der Spitze, gefolgt von Großbritannien mit 455.995, und Belgien mit 193.593.⁹⁵ Grund für die regionalen Unterschiede sind vor allem die verschiedenen Initiativen zur Subventionierung des Kaufs von Elektrofahrzeugen. Im Dezember 2023 entschied die Bundesregierung allerdings über die vorzeitige Beendigung der Förderung beim Kauf von batterieelektrischen Fahrzeugen und Brennstoffzellenfahrzeugen bereits ab dem Jahr 2024.
151. Insgesamt verzeichnete Europa im Jahr 2022 einen Anstieg der Neuzulassungen von Elektrofahrzeugen (BEVs und PEVs) um 15% im Vergleich zum Vorjahr, von 2,3 Mio. Einheiten auf 2,7 Mio. Einheiten.⁹⁶ Die Verteilung der Fahrzeugtypen wie SUVs, Mittelklassewagen, Kleinwagen, Großfahrzeuge und Crossover-Modelle variiert erheblich zwischen verschiedenen Regionen weltweit, was die Notwendigkeit einer gezielten Anpassung an die regionalen Präferenzen bei der Förderung der Elektromobilität untermauert.
152. Deutschland nimmt eine wichtige Position im Bereich der Elektromobilität ein. Es zählt zu den führenden Herstellern und Absatzmärkten für Elektrofahrzeuge in Europa und ist weltweit der zweitgrößte Produzent von Elektrofahrzeugen. Derzeit kommt jedes dritte Patent im Bereich der Elektromobilität aus Deutschland.⁹⁷ Insbesondere die erheblichen Subventionen für den Erwerb von Elektrofahrzeugen tragen dazu bei, Elektrofahrzeuge für Endverbraucher wirtschaftlich attraktiver zu gestalten.
153. Ein weiterer wichtiger Schritt in Richtung Förderung der Elektromobilität ist die Verpflichtung Deutschlands, ein flächendeckendes und stabiles Netz von Ladestationen im gesamten Land bereitzustellen. Die Anzahl der öffentlich zugänglichen Ladepunkte in Deutschland lag im September 2023 bei ca. 105.600.⁹⁸ Bis zum Jahr 2025 soll die Anzahl an Ladepunkten in Deutschland auf über 257.700 ansteigen.⁹⁹
154. Seit dem Amtsantritt von US-Präsident Biden kam es in den USA ebenfalls zu einem Paradigmenwechsel in der Einstellung zur Elektromobilität. Während zuvor die Haltung gegenüber der

⁹⁴ Vgl. EEA (2023)

⁹⁵ Vgl. Acea (2023), New Car Registrations, European Union

⁹⁶ Vgl. Statista (2023), Elektrofahrzeuge - Europa

⁹⁷ Vgl. BDI (2022), Electromobility – The Future is Now

⁹⁸ Vgl. Bundesnetzagentur (2023), Überblick über die öffentlich zugängliche Ladeinfrastruktur – Stand 1. September 2023.

⁹⁹ Vgl. Horváth & Partners, Faktencheck E-Mobilität 2020.

Elektrifizierung skeptischer war und herkömmliche Verbrennungsfahrzeuge befürwortet wurden, ist nun ein Umschwung hin zur Unterstützung von elektrischen Mobilitätslösungen zu beobachten. Zu Beginn ihrer Amtszeit verabschiedete die Regierung Biden einen umfangreichen Plan in Höhe von USD 15 Mrd. zur Errichtung eines flächendeckenden Netzwerks von Ladestationen für Elektrofahrzeuge, das ca. 500.000 Ladestationen umfassen soll.¹⁰⁰

155. Dieser Wandel spiegelt sich in den Neuzulassungen von Elektrofahrzeugen in den USA wider. Im Jahr 2022 wurden rund 918.500 E-Autos neu zugelassen und damit über 300.000 mehr als noch im Vorjahr. Das entspricht einem Wachstum von rd. 67%. Im September 2023 hatte Tesla einen Marktanteil von 52%. Dahinter kommt Ford als zweitgrößter Marktteilnehmer mit lediglich 7%. Diese starke Konzentration auf Tesla resultiert aus einer Vielzahl von Faktoren, darunter der Innovationsvorsprung und frühe Markteintritt von Tesla sowie dessen zunächst exklusive Ladeinfrastruktur, welche anderen Marken den Zugang zu Ladestationen verwehrt, sowie die vergleichsweise langsame Reaktion amerikanischer Hersteller im Gegensatz zu ihren europäischen und chinesischen Wettbewerbern.¹⁰¹
156. Auch Kanada hat Anreize zur Förderung des Kaufs von Elektrofahrzeugen geschaffen, indem Käufern bestimmter Elektrofahrzeugmodelle Rabatte gewährt werden. Provinzen wie Quebec und British Columbia verpflichten die Autohersteller dazu, einen festgelegten Prozentsatz an Elektrofahrzeugen zu verkaufen und somit den Markt für Elektromobilität zu fördern. Darüber hinaus wird in einigen Städten wie Toronto und Vancouver intensiv an der Elektrifizierung des öffentlichen Nahverkehrs gearbeitet.¹⁰²
157. China ist derzeit mit einem Marktanteil von fast 50% weltweit der klare Marktführer im Bereich der Elektromobilität. Bereits im Jahr 2021 hat der Absatz von Elektrofahrzeugen in China die 6-Millionen-Marke überschritten. Zudem gab es im Jahre 2022 in China die meisten öffentliche Ladepunkte für E-Autos, mit insgesamt 1,76 Mio. Darauf folgten, mit einigem Abstand, Südkorea und die USA mit etwa 201.000 Ladepunkten und rund 128.000 Ladepunkten. In Deutschland gab es Ende des Jahres 2022 rund 77.000 Ladepunkte. Bis April 2023 war diese Zahl auf etwa 88.700 Ladepunkte gewachsen.¹⁰³
158. Weltweit wurde im Jahr 2022 der höchste Anteil an Elektrofahrzeugen in Norwegen mit ca. 80% verkauft, gefolgt von Island (41%), Schweden (32%), den Niederlanden (24%) und China (22%). Der weltweite Durchschnitt beträgt 11%.¹⁰⁴ Der Anteil der Elektrofahrzeuge ist daher in Ländern mit hohem Einkommen sowie positiven politischen bzw. wirtschaftlichen Anreizen wie in Skandinavien am höchsten. Trotz der hohen Verbreitungsrate von Elektrofahrzeugen in Nordamerika ist China führend bei der Umstellung auf Elektrofahrzeuge. In China sind die Verkaufspreise vieler Elektrofahrzeuge unter die Preise herkömmlicher Fahrzeuge mit Verbrennungsmotor gefallen. Auch in Europa ist die Verbreitung von Elektrofahrzeugen überdurchschnittlich

¹⁰⁰ Vgl. Statista Research Department (2024), Absatz von Elektroautos.

¹⁰¹ Vgl. Statista (2022), eMobility – In-depth Market Insights & Data Analysis, sources – CleanTechnica, International Energy Agency (IEA).

¹⁰² Vgl. The Global and Mail (2023), Do more EVs go to Quebec and B.C. than other provinces?

¹⁰³ Vgl. Statista (2024), Öffentliche Ladepunkte für Elektroautos weltweit nach Ländern bis 2022.

¹⁰⁴ Vgl. World Resources Institute (2023), These countries are adopting electric vehicles the fastest.

hoch, während sie in den USA langsamer voranschreitet und hinter dem weltweiten Durchschnitt zurückbleibt. Es wird jedoch erwartet, dass die USA im Jahr 2030 einen Anteil von 50% an Elektrofahrzeugen unter den Neuzulassungen erreichen werden.¹⁰⁵

3.4 Trends und Regulierung im Automobil- und E-Mobilitätsmarkt

159. In der sich wandelnden Automobilbranche sind diverse Trends und Markttreiber zu beobachten, die sowohl von Behörden als auch von Verbrauchern vorangetrieben werden. Im Folgenden werden die wichtigsten Faktoren näher erläutert.
160. Der Automobilmarkt wird durch ein zunehmendes Umweltbewusstsein sowohl der Behörden als auch der Verbraucher angetrieben. In verschiedenen Regionen der Welt werden zunehmend strengere Emissionsvorschriften erlassen, insbesondere in Europa, das ab 2035 ein Zulassungsverbot für herkömmliche Verbrennungsmotoren vorsieht und diese bis 2050 vollständig abschaffen will.¹⁰⁶ Diese Maßnahmen resultieren in einer höheren Nachfrage nach elektrifizierten Fahrzeugen, da diese im Vergleich zu solchen mit herkömmlichen Verbrennungsmotoren geringere CO₂- und Lärmemissionen aufweisen. Um die Elektrifizierung der Automobilindustrie zu unterstützen, besteht allerdings ein wachsendes Interesse an der Modernisierung der Stromnetze, um den Anforderungen der E-Mobilität gerecht zu werden.
161. Ein weiterer wesentlicher Trend, der die Automobilbranche beeinflusst, ist die Integration autonomer Steuerungssysteme in Fahrzeugen. Die meisten grundlegenden SAE L1-¹⁰⁷ und L2-ADAS-Funktionen¹⁰⁸ wie automatische Notbremsung, Toter-Winkel-Warner und adaptiver Tempomat sind bereits in den meisten Neufahrzeugen verfügbar und werden in die europäischen und nordamerikanischen Sicherheitsvorschriften aufgenommen und damit standardisiert. Derzeit sind L2-Systeme auf dem Markt, die es dem Fahrer ermöglichen, die Hände vom Lenkrad zu nehmen. L3-Systeme¹⁰⁹ hingegen werden derzeit für die Vermarktung entwickelt. Es wird erwartet, dass im Jahr 2030 12% der neu verkauften Personenkraftwagen mit L3- oder höherer Technologie ausgestattet sein werden, und diese Zahl wird voraussichtlich auf 37% im Jahr 2035 ansteigen.¹¹⁰ Dies erhöht die Nachfrage nach elektrischen Steuergeräten, Radaren, Lidaren, Kameras und sensorischen Sicherheitskomponenten seitens der OEMs. Der Markt für

¹⁰⁵ Vgl. IEA (2023), Prospects for electric vehicle deployment.

¹⁰⁶ Vgl. Official journal of the European union (2023), Regulation (EU) 2023/851 of the European parliament and of the council of 19 April 2023.

¹⁰⁷ SAE (Society of Automotive Engineers) Level 1 (L1) – Funktionen, die grundlegende Fahrerunterstützung bieten, wie z. B. ein adaptiver Tempomat oder Spurhaltefunktion, um bestimmte Aspekte des Fahrens teilweise zu automatisieren.

¹⁰⁸ ADAS Level 2 (L2) – Funktionen, die eine fortschrittlichere Automatisierung bieten und Funktionen wie den adaptiven Geschwindigkeitsregler und die Fahrspurzentrierung kombinieren, um ein eingeschränktes freihändiges Fahren mit ständiger Überwachung durch den Fahrer zu ermöglichen.

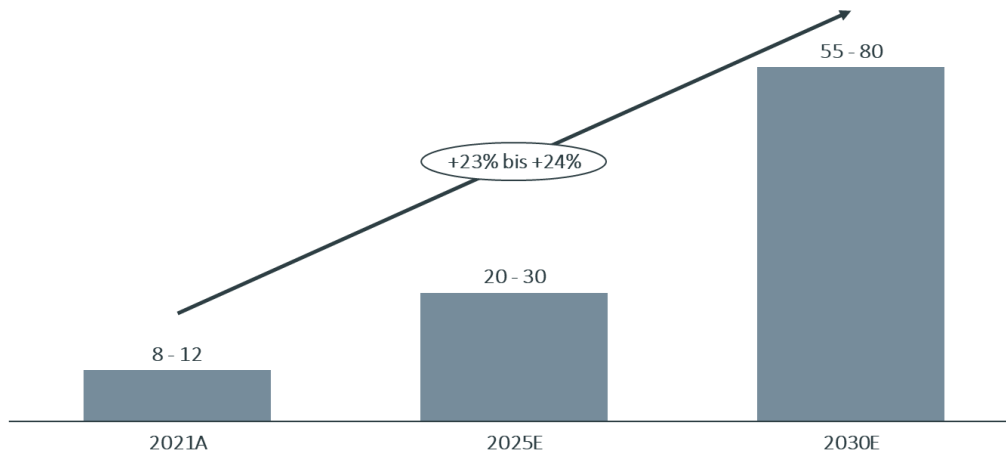
¹⁰⁹ SAE Level 3 (L3) – Funktionen, die einen höheren Automatisierungsgrad darstellen, bei dem das Fahrzeug mehr Fahraufgaben selbstständig erledigen kann. Bei L3-Systemen muss der Fahrer zwar immer noch anwesend sein, kann sich aber auch für längere Zeit von bestimmten Fahraufgaben zurückziehen, während das Fahrzeug die meisten Aspekte des Fahrens übernimmt.

¹¹⁰ Vgl. VDA (2023), Digitization, The networked vehicle.

fortschrittliche Fahrerassistenzsysteme und Hardware für autonomes Fahren wurde im Jahr 2022 auf USD 20 Mrd. geschätzt und wird bis 2030 voraussichtlich auf USD 55 Mrd. anwachsen.

Wert der Marktgröße von ADAS- und AD-Hardware

In USD Mrd.



Quelle: McKinsey (2023), *Autonomous driving's future: Convenient and connected*

162. Ein weiterer Trend besteht darin, dass die Nachfrage nach Shared-Mobility-Lösungen trotz einer vorübergehenden Verlangsamung während der Covid-19-Pandemie weiter steigen wird. Bis 2028 wird eine durchschnittliche jährliche Wachstumsrate von 3,8% erwartet.¹¹¹ Diese Entwicklung trägt ebenfalls dazu bei, dass E-Fahrzeuge an Bedeutung gewinnen, da sie für Carsharing-Modelle zunehmend attraktiv werden. Regierungen befürworten E-Carsharing-Modelle und unterstützen diese dementsprechend. Daher wird erwartet, dass insbesondere in Regionen mit strengeren Umweltschutzvorschriften Carsharing-Anbieter vermehrt auf E-Fahrzeuge umsteigen. Im weltweiten Vergleich zeigt sich, dass China den meisten Umsatz mit Shared-Mobility erwirtschaften wird.¹¹²
163. All diese Trends implizieren ein kontinuierliches und dynamisches Investitionsgeschehen in der Automobilindustrie, welches sich auf sämtliche Akteure innerhalb der Automobil-Wertschöpfungskette auswirken wird. Hierzu zählen Zulieferer, Hersteller, Händler, Gesetzgeber, Versicherungsunternehmen und selbst Finanzdienstleister.

Regulierung

164. Die Automobilindustrie und insbesondere die Automobilherstellung sind weltweit stark reguliert. In der Europäischen Union sind beispielsweise über 150 Verordnungen und 30 Richtlinien in Kraft, was diesen Sektor zu einem der am stärksten regulierten in Europa macht.¹¹³ Jedes Land setzt eigene Vorschriften um, die in den Bereichen Sicherheit, technische Anforderungen, Umwelt und Kundendienst gelten. Diese Vorschriften legen sowohl für die Komponenten als

¹¹¹ Vgl. Statista (2023), *Shared Mobility*.

¹¹² Vgl. Statista (2023), *Shared Mobility*.

¹¹³ Vgl. Acea (2023), *Automotive regulatory guide*.

auch für die Fahrzeuge strenge Standards in Bezug auf Sicherheit, technische Spezifikationen, Vorschriften für Telekommunikation und drahtlose Geräte sowie die Einhaltung verschiedener Umweltauflagen fest.

165. Die Umweltauflagen, die im Einklang mit dem Pariser Abkommen festgelegt wurden, zielen darauf ab, die globale Erwärmung auf 1,5 Grad Celsius über dem vorindustriellen Niveau zu begrenzen. Die Europäische Union hat sich zudem das Ziel gesetzt, bis 2050 Klimaneutralität zu erreichen, auch im Bereich der Mobilität. Vor diesem Hintergrund wurden die durchschnittlichen CO₂-Emissionsziele für Personenkraftwagen auf 95 g CO₂/km im Jahr 2020 festgelegt, mit einer weiteren Senkung auf 0 g CO₂/km für ab 2035 neu zugelassene Fahrzeuge.¹¹⁴ Berücksichtigt man die Lebensdauer der Fahrzeuge, wird der 15-jährige Übergangszeitraum ab 2035 den Wechsel zu komplett CO₂-neutralen Fahrzeugen bis 2050 ermöglichen.
166. Zusätzlich dazu haben viele europäische Städte Umweltzonen eingerichtet, in denen stark umweltbelastende Fahrzeuge aus den Innenstadtbereichen ausgeschlossen sind, um die Luftqualität zu verbessern. Im Juni 2022 gab es in Europa bereits 320 solcher Umweltzonen, und die Anzahl wird bis 2025 voraussichtlich auf über 500 steigen.¹¹⁵
167. Die deutsche Regierung hat ebenfalls Schritte zur Förderung klimaneutraler Mobilität unternommen, indem sie umfassende Investitionen in die Erforschung und Förderung von Elektromobilität, Batterien und Digitalisierung für den deutschen Automobilmarkt plant.¹¹⁶ Zudem hat die deutsche Regierung Zuschüsse für den Kauf von Hybrid- und Elektroautos i.H.v. bis zu EUR 1,2 Mrd. bis Ende 2023 bereitgestellt.¹¹⁷ Darüber hinaus werden Zuschüsse und Unterstützung für die Installation von Ladestationen gewährt, um die Ladeinfrastruktur im Land zu stärken und so die Nutzung von Elektrofahrzeugen zu fördern.
168. Auch in anderen Teilen der Welt sind strenge Emissionsziele für Kraftfahrzeuge gesetzt worden, wie etwa die CAFE-Normen in Nordamerika mit einem Ziel von 99 g CO₂/km bis 2025 und in China mit Zielwerten von 117 g CO₂/km und 93 g CO₂/km bis 2025.¹¹⁸ Die chinesische Regierung hat sich zudem zum Ziel gesetzt, bis 2025 einen Anteil von 20% der Neufahrzeuge mit alternativen Antrieben zu erreichen, was bereits im Jahr 2020 mit einem Anteil von 22% erreicht wurde.¹¹⁹
169. Diese Veränderungen und die zunehmenden regulatorischen Maßnahmen zwingen die Anbieter, innovative, effiziente und umweltfreundliche Lösungen zu entwickeln, die den Sicherheits- und technischen Vorschriften entsprechen. Das weltweit wachsende Umweltbewusstsein und

¹¹⁴ Vgl. Official journal of the European union (2023), regulation (EU) 2023/851 of the European parliament and of the council of 19 April 2023.

¹¹⁵ Vgl. Statista (2022), Total number of declared low-emission zones (LEZs) in Europe 2022, with a projection for 2025, by country.

¹¹⁶ Vgl. VDA (2023), Digitization, The networked vehicle.

¹¹⁷ Vgl. German Federal Ministry of Economic Affairs and Climate Action (2020), Regulatory environment and incentives for using electric vehicles and developing a charging infrastructure.

¹¹⁸ Vgl. McKinsey (2019), Reboost: A comprehensive view on the changing powertrain component market and how suppliers can succeed.

¹¹⁹ Vgl. IEA (2023), Prospects for electric vehicle deployment.

die verschärften Vorschriften sind somit entscheidende Treiber für die Transformation des Automobilmarktes hin zu umweltfreundlicheren Antriebslösungen.

Wettbewerbsumfeld auf dem Automobilzuliefermarkt

170. Der Automobilzuliefermarkt ist von hoher Wettbewerbsintensität und Dynamik geprägt. Insbesondere die Folgen von Lieferkettenunterbrechungen sowie Rohstoff- und Arbeitskräftemangel aufgrund der Covid-19-Pandemie und zu einem geringeren Grad infolge des Kriegs in der Ukraine schwächte die weltweiten Automobilzulieferer in den vergangenen Jahren. Im Laufe des Jahres 2022 war eine Trendwende zu beobachten. Im Zuge dessen konnten die weltweit größten Zulieferer ihren Umsatz im Jahr 2022 um durchschnittlich 20% steigern. Angesichts der Marktverschiebung durch zunehmende Regulierungsmaßnahmen müssen sich die Automobilzulieferer auf die Trends der Elektrifizierung und Automatisierung von Fahrzeugen einstellen. Dies hat bereits dazu geführt, dass im globalen Wettbewerb asiatische Anbieter verstärkt auf den Markt drängen. Im Ranking der größten Automobilzulieferer im deutschsprachigen Raum liegt Bosch auf dem Spitzenplatz, gefolgt von ZF Friedrichshafen und Continental. Schaeffler und Vitesco sind ebenfalls unter den größten Zulieferern.¹²⁰

Top-10 Automobilzulieferer in der DACH-Region

Rang (Vorjahr)	Unternehmen	Umsatz 2022 in Mrd. EUR	Wachstum 2021-2022
1 (1)	Robert Bosch	88,2	12,00%
2 (2)	ZF Friedrichshafen	43,8	14,32%
3 (3)	Continental	39,4	16,71%
4 (4)	Schaeffler	15,8	14,13%
5 (5)	TE Connectivity	15,1	20,63%
6 (x)	Infineon	14,2	28,55%
7 (6)	Mahle	12,4	13,73%
8 (x)	Freudenberg	11,8	17,08%
9 (x)	Vitesco	9,1	8,64%
10 (7)	Benteler	9,0	22,91%

Quelle 25 – Top-15 Automobilzulieferer in der DACH-Region, Strategy&, München, (Aug 2023).

3.5 Markt für Industrieproduktion in Europa, Nordamerika und Asien-Pazifik

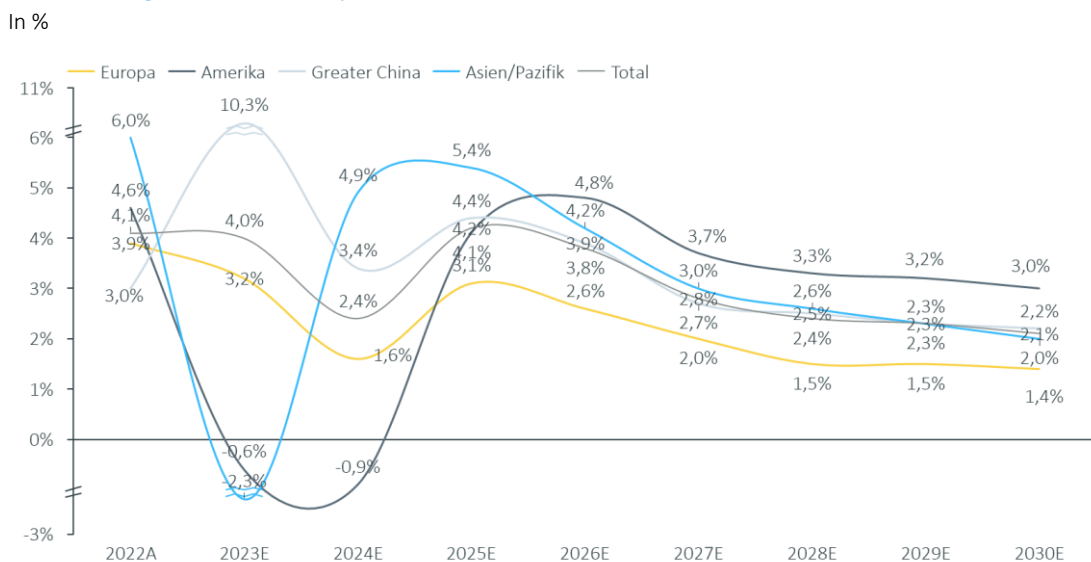
171. Da Schaeffler rd. 27% seines Umsatzes mit Industriegütern erzielt, ist neben der Entwicklung des Automobilmarktes auch der Markt für Industrieproduktion für Schaeffler von Bedeutung. Schaeffler konzentriert sich in seiner Industrial Sparte vor allem auf die Entwicklung und Herstellung von Präzisionskomponenten, Antriebstechnikkomponenten und -systemen sowie Service-Lösungen wie bspw. sensorgestützte Systeme zur Zustandsüberwachung für über 60 verschiedene Industriezweige. Darüber hinaus wird an neuen Produkten und Lösungen für die

¹²⁰ Vgl. Strategy& (2023), Deutsche Automobilzulieferer fallen im globalen Wettbewerb zurück.

Wasserstoffwirtschaft gearbeitet. In diesem Zusammenhang zählen zu Schaefflers adressierbaren Märkten der Markt für Präzisionsteile, der Markt für Servicelösungen sowie der Markt für Wasserstoffwirtschaft.

172. Gemäß Oxford Economics wird die weltweite Industrieproduktion im Jahr 2023 im Vergleich zum Vorjahr voraussichtlich um 4,0% steigen. Das deutlichste Wachstum wird dabei voraussichtlich von China verzeichnet, mit einer prozentualen Steigerung von 10,3% im Jahr 2023. Hingegen wird für die Regionen Asien/Pazifik und Amerika eine Verringerung von -2,3% bzw. -0,6% erwartet. Ab dem Jahr 2025 werden in allen Regionen positive Wachstumsraten erwartet, die sich auf einem ähnlichen Niveau wie im Jahr 2022 befinden. Im Jahr 2030 wird eine globale Wachstumsrate der Industrieproduktion von 2,1% erwartet. Darüber liegen voraussichtlich die Regionen Amerika mit 3,0% und Greater China mit 2,2%. Unter diesem Wert liegen Asien/Pazifik mit 2,0% und Europa mit lediglich 1,4%.

Wachstum globale Industrieproduktion



Quelle: Oxford Economics (2023)

Markt für Präzisionsteile

173. Der Markt für Präzisionsteile spielt eine entscheidende Rolle in zahlreichen Branchen, insbesondere im Gesundheitswesen, der Automobilindustrie, Elektronikindustrie und der Luft- und Raumfahrt. Dieser Markt umfasst eine breite Palette von Komponenten, die für die Herstellung von Produkten unverzichtbar sind und eine präzise Fertigung erfordern.¹²¹ Schaeffler entwickelt

¹²¹ Vgl. MarkWide Research, Global Precision Parts market Analysis – Industry Size, Share, Research Report, Insight, Covid-19 Impact, Statistics, Trends, Growth and Forecast 2023-2030.

und produziert Präzisionskomponenten die sowohl rotative als auch lineare Lagerlösungen umfassen.

174. Im Jahr 2022 beliefen sich die weltweiten Gesamtausgaben für Präzisionsteile auf USD 185,5 Mrd. Das Wachstum in den letzten Jahren ist hauptsächlich auf die steigende Nachfrage aus verschiedenen Endverbrauchssektoren zurückzuführen. Besonders in der Luft- und Raumfahrt-industrie sind Präzisionsteile von entscheidender Bedeutung aufgrund der anspruchsvollen Betriebsbedingungen. Zudem konnte aufgrund des Kriegs in der Ukraine eine steigende Nachfrage für Militärflugzeuge beobachtet werden. Im Jahr 2022 dominierten die Luft- und Raumfahrt-sowie die Rüstungsindustrie den Markt für Präzisionsteile mit einem Anteil von 28,1%.¹²² In der Gesundheitsbranche sind Präzisionsteile für die Herstellung medizinischer Geräte von großer Bedeutung, da sie ein hohes Maß an Genauigkeit und Präzision erfordern. Das Wachstum des Marktes wurde auch durch die steigende Fahrzeugproduktion, die Einführung automatisierter Prozesse in der Uhrenherstellung und die Verwendung neuer Metalle und Legierungen vorangetrieben. Zusätzlich sind Branchen wie Marine- und Offshore-Bohrungen, Bauwesen, Schwermaschinen und Elektrowerkzeuge vermehrt auf optimierte Präzisionsteile angewiesen.
175. Bis zum Jahr 2030 wird erwartet, dass der Markt für Präzisionsteile ein Volumen von USD 387,9 Mrd. erreicht, was einer CAGR von 9,9% entspricht. Die steigende industrielle Automatisierung, Innovationen im Gesundheitswesen und in der Medizintechnik, sowie die gesteigerte Nachfrage nach Fahrzeugen in aufstrebenden Volkswirtschaften wie Asien und Afrika, gehören zu den treibenden Faktoren dieses Wachstums.
176. Nach einer CAGR von 9,9% in den Jahren 2018 bis 2021 dominierte Nordamerika im Jahr 2022 den globalen Markt mit einem Anteil von 39,8% an den Gesamteinnahmen der Branche. Bis 2030 wird erwartet, dass Nordamerika einen Umsatz von USD 155,1 Mrd. erreicht und seine globale Dominanz in Bezug auf den Umsatz fortsetzt. Dies ist hauptsächlich auf die Präsenz fortschrittlicher Fertigungsunternehmen in verschiedenen Branchen zurückzuführen.
177. Europa war mit einem Umsatz von USD 58,5 Mrd. bzw. einem Anteil von 31,5% im Jahr 2022 der zweitgrößte Markt für Präzisionsteile. Bis 2030 wird dieser voraussichtlich mit einer CAGR von 9,4% weiterwachsen. Deutschland, Großbritannien und Frankreich zeichnen sich als führende Länder in dieser Region aus, aufgrund ihrer fortgeschrittenen Technologien, die zur Effizienzsteigerung, Kostensenkung und Überwindung von Herausforderungen beitragen.
178. Insgesamt zeigt der Markt für Präzisionsteile eine erhebliche Dynamik, angetrieben durch technologische Fortschritte, industrielle Automatisierung und eine wachsende Nachfrage in verschiedenen Endverbrauchssektoren.¹²³
179. Schaeffler gilt bereits als führender Anbieter von Präzisionskomponenten und beabsichtigt, diese Position auch in der Zukunft weiter zu festigen. So erwarb das Unternehmen im Januar 2023 unter anderem sämtliche Anteile an Ewellix AB, einem weltweit führenden Hersteller und

¹²² Vgl. Kings Research (2023), Precision Parts Market. Global Industry Analysis and Forecast 2023-2030.

¹²³ Vgl. Kings Research (2023), Precision Parts Market. Global Industry Analysis and Forecast 2023-2030.

Lieferanten von Antriebs- und Linearbewegungslösungen. Die Produkte des Unternehmens kommen in einer Vielzahl von Anwendungen und Geräten zum Einsatz, darunter bei mobilen Maschinen, in der Montageautomation und Robotik, in der Medizintechnik, sowie in verschiedenen weiteren Industrieanwendungen. Diese Akquisition trug dazu bei, die technologische Expertise im Bereich Lineartechnik zu erweitern.

Markt für sensorgestützte Systeme zur Zustandsüberwachung

180. In den kommenden Jahren wird die Nachfrage für Zustandsüberwachungssysteme, die eine Echtzeitüberwachung und -bewertung von Anlagen und Maschinen ermöglichen, kontinuierlich zunehmen. Im Jahr 2023 verzeichnete der Markt ein Volumen von USD 3,2 Mrd. und wird voraussichtlich für den Zeitraum von 2023 bis 2027 einer CAGR von 7,9% aufweisen. Dieses Wachstum wird durch die verstärkte Einführung von intelligenten Produktionsstätten und das wachsende Bewusstsein der Hersteller weltweit für die Vorteile dieser Systeme angetrieben. Bis zum Jahr 2030 wird erwartet, dass das Marktvolumen USD 5,5 Mrd. erreichen wird.¹²⁴ Ein entscheidender Wachstumstreiber der letzten Jahre war die Möglichkeit zur Fernüberwachung. Diese gewann während und auch nach der Covid-19-Pandemie erheblich an Bedeutung, insbesondere aufgrund der Notwendigkeit, sich gegen anfällige Lieferketten abzusichern. Die Zustandsüberwachung sichert die Verfügbarkeit von Maschinen und Anlagen. Insbesondere für Instandhaltungsstrategien kann die regelmäßige Erfassung von Maschinenzuständen entscheidende Informationen liefern. Diese Systeme finden Anwendung in verschiedenen Branchen, darunter unter anderem in der Fertigungsindustrie, der Öl- und Gasindustrie, der Energieerzeugung und der Automobilbranche. In diesen Wirtschaftszweigen werden sie zur Überwachung von Komponenten wie Pumpen, Turbinen, Kompressoren, Motoren und industriellen Maschinen eingesetzt. Derzeit hat Nordamerika einen Weltmarktanteil von etwa 19,5% im Bereich Zustandsüberwachungssysteme.¹²⁵ Das Wachstum in Nordamerika wird voraussichtlich von steigender Nachfrage in Bereichen wie Energieerzeugung, Luft- und Raumfahrt, Öl- und Gasindustrie (einschließlich Offshore-Ölexploration), Schifffahrt sowie Lebensmittel- und Getränkeindustrie profitieren.
181. China hingegen wird bis 2033 voraussichtlich eine CAGR von 3,0% verzeichnen. Dies ist größtenteils auf das Wachstum im Maschinenbau in der Region zurückzuführen, das teilweise auch auf staatliche Initiativen zur Förderung kostengünstiger Massenproduktionseinheiten zurückzuführen ist.
182. In Europa wird für den Zeitraum 2023 bis 2032 eine CAGR von mehr als 7,0% erwartet. Diese Zuwächse können auch nach spezifischen Arten von Überwachungsgeräten aufgeschlüsselt werden, wobei beispielsweise die Schwingungsüberwachung und die Ölüberwachung mehr als

¹²⁴ Vgl. Grandviewresearch (2023), Machine Condition Monitoring Market.

¹²⁵ Vgl. Future Market Insights (2023), Condition Monitoring System Market.

50% des Marktanteils ausmachen, gefolgt von Thermografie, Drehmomentüberwachung, Korrosionsüberwachung und anderen.¹²⁶

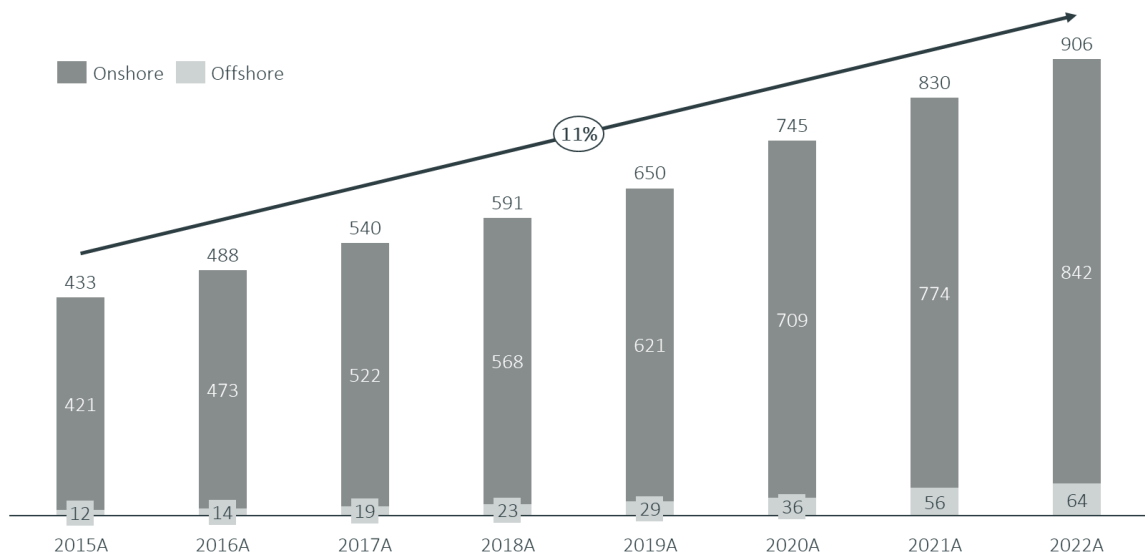
183. In den kommenden Jahren wird weltweit ein stabiles Wachstum auf dem Markt für Zustandsüberwachungssysteme erwartet. Dies ist darauf zurückzuführen, dass die Akzeptanz des Internet of Things (IoT) und der Industrie 4.0 zunimmt. Dieses Wachstum wird zuerst in hoch entwickelten Regionen zu beobachten sein, die bereits ein fortgeschrittenes Niveau der Industrialisierung erreicht haben. Anschließend werden Schwellenländer folgen, die allmählich beginnen, vermehrt Kapitalzuflüsse für ihre Industrialisierung anzuziehen.

Markt für Windkraft

184. Die Windenergie hat in den vergangenen Jahren global ein hohes Wachstum der installierten Leistung erfahren und gehört heute zu den wettbewerbsfähigsten Energiequellen. Weltweit wurden im Jahr 2022 76,6 Gigawatt (GW) neue Windenergiekapazität an die Stromnetze angeschlossen, wodurch die gesamte installierte Kapazität im Jahr 2022 auf 906 GW anstieg. Dies entspricht einem Wachstum von 9% gegenüber dem Vorjahr. Der asiatisch-pazifische Raum ist mit 48% an kumulierter Windkraftkapazität der größte Windmarkt der Welt, gefolgt von Europa mit 28% als zweitgrößtem Markt. Amerika stellt mit einem Anteil von 23% den drittgrößten Windkraftmarkt dar, während Afrika und der Nahe Osten auf einen Anteil von 1% kommen.¹²⁷

Entwicklung der Gesamtinstallationen weltweiter Windkraftkapazität (2015 - 2022)

In GW



Quelle: Global Wind Energy Council (GWEC) (2023), Global Wind Report 2023

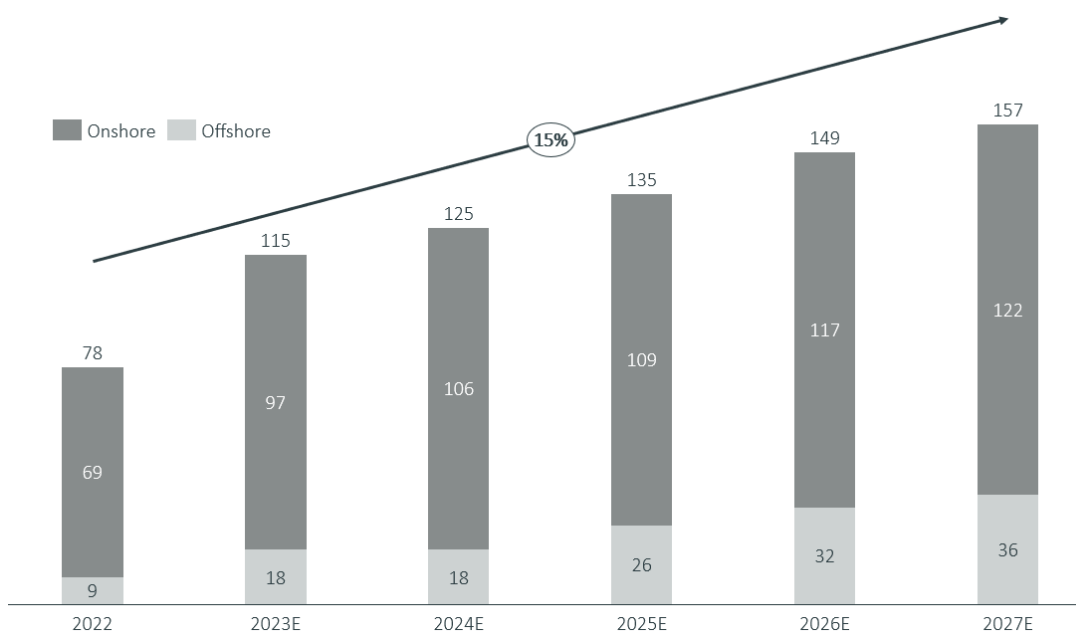
¹²⁶ Vgl. Acumen Research and Consulting (2023), Machine Condition Monitoring Market.

¹²⁷ Vgl. GWEC (2023), Global Wind Report 2023.

185. Nach Angaben des Global Wind Energy Council (GWEC) wird erwartet, dass zwischen 2023 und 2027 voraussichtlich weltweit 680 GW an Windkraftkapazität neu geschaffen wird, wovon 130 GW auf Offshore- (19%) und 550 GW auf Onshore-Windkraft (81%) entfallen soll. Dieses Wachstum wird in Europa durch die Notwendigkeit angetrieben, fossile Brennstoffe durch erneuerbare Energien zu ersetzen, was zusätzlich durch den Krieg in der Ukraine verstärkt wird. In den nächsten zehn Jahren wird in den USA ein deutlicher Aufschwung der erneuerbaren Energien erwartet, der vor allem auf den Inflation Reduction Act (IRA) zurückzuführen ist. Außerdem hat China sich dazu verpflichtet, die Rolle der erneuerbaren Energien in seinem Energiemix weiter auszubauen, mit dem Ziel, dass erneuerbare Energien bis zum Ende des 14. Fünfjahresplans (2021-2025) mehr als 80% des gesamten neuen Stromverbrauchs ausmachen. Insbesondere erkennen Regierungen weltweit die Potenziale der Offshore-Windenergie und bemühen sich, sie als eine globale Technologie weiterzuentwickeln.¹²⁸

Ausblick auf Neuinstallationen weltweiter Windkraftkapazität (2022-2027)

In GW



Quelle: GWEC (2023), Global Wind Report 2023

Markt für Wasserstoffwirtschaft

186. Das Konzept der Wasserstoffwirtschaft sieht Wasserstoff als eine saubere und nachhaltige Alternative zu den derzeitigen nicht erneuerbaren Energiequellen vor. Was die industriellen Anwendungen angeht, so wird Wasserstoff seit langem in der Ölraffination, der Ammoniak- und der Methanolproduktion eingesetzt. Angesichts der globalen Bemühungen zur Reduzierung von Kohlenstoffemissionen gewinnt Wasserstoff jedoch auch in anderen Branchen wie der Stahlerzeugung und der Herstellung von Beton an Bedeutung. Diese Bereiche treiben den steigenden Verbrauch von Wasserstoff an, da dieser Einsatz in Übereinstimmung mit den weltweiten Energietrends erfolgt, die sowohl durch Regulierungen als auch durch makroökonomische

¹²⁸ GWEC (2023), Global Wind Report 2023

Bedingungen beeinflusst werden. In der Automobilbranche gewinnt Wasserstoff als Alternative zu herkömmlichen Benzin- oder Dieselmotoren in sogenannten Wasserstoff-Brennstoffzellenfahrzeugen (FCVs) zunehmend an Bedeutung. Im Jahr 2022 stieg die weltweite Wasserstoffproduktionskapazität auf 109 Kilotonnen pro Jahr an, was einem Anstieg von 44% im Vergleich zu 2021 entspricht. Das Wachstum des Marktes spiegelt sich auch im Transaktionsvolumen der Unternehmen des Sektors wider: 2022 wurden 393 Transaktionen abgeschlossen, was einen deutlichen Anstieg gegenüber 277 im Jahr 2021 bedeutet.¹²⁹ In Bezug auf die Marktgröße wird für den globalen Wasserstoffmarkt im Jahr 2022 eine Erzeugungswert von USD 155,3 Mrd. geschätzt.¹³⁰ Im Jahr 2022 erreichte der weltweite Wasserstoffverbrauch 95 Mio. t, was einem Anstieg von fast 3% im Vergleich zum Vorjahr entspricht. Dieses Wachstum war in allen bedeutenden Verbrauchsregionen spürbar. Es ist anzumerken, dass dieser globale Anstieg nicht allein auf den Erfolg politischer Initiativen zur Förderung von Wasserstoff zurückzuführen ist, sondern vielmehr mit den allgemeinen globalen Energietrends zusammenhängt.¹³¹ Aufgrund der makroökonomischen Bedingungen erlebte Europa im Jahr 2022 einen Rückgang des Wasserstoffverbrauchs in der Industrie. Wasserstoff dient vor allem als Rohstoff für die Herstellung von Ammoniak, Methanol und anderen chemischen Produkten in der chemischen Industrie, die bedingt durch den starken Anstieg der Erdgaspreise einen signifikanten Rückgang der industriellen Aktivitäten und damit auch des Wasserstoffverbrauchs zur Folge hatte. Aufgeschlüsselt nach Regionen und Märkten entfielen im Jahr 2022 auf Europa 8% des weltweiten Wasserstoffverbrauchs, verglichen mit 29% in China und 17% in Nordamerika.¹³²

187. Sowohl Nordamerika als auch der Nahe Osten verzeichneten ein starkes Wachstum von etwa 7%, während China aufgrund seines bereits fortgeschrittenen Status in Bezug auf den weltweiten Verbrauchsanteil ein marginales Wachstum von etwa 0,5% verzeichnete.¹³³
188. Es wird erwartet, dass die Kosten für Wasserstoff bis 2050 erheblich sinken und einen Preis von USD 2 pro Kilogramm erreichen werden.¹³⁴ Sollte diese Vorhersage eintreffen, würde Wasserstoff wahrscheinlich dazu beitragen, die Kohlendioxidemissionen um etwa 20% der vom Menschen verursachten Emissionen zu verringern. Was das reine Wachstum betrifft, so wird der Markt für Wasserstoff von 2023 bis 2030 voraussichtlich mit einer durchschnittlichen Wachstumsrate von 9,3% wachsen.¹³⁵
189. Schaeffler hat bereits ein zunehmendes Forschungsinteresse bei Wasserstofftechnologien. Im Bereich der Wasserstoffproduktion mittels Proton Exchange Membrane (PEM) Elektrolyseure wurden neue Ansätze zur Entwicklung von Stackkomponenten und zur Verbesserung der Effizienz von Membran-Elektroden-Einheiten durch innovative Beschichtungen erarbeitet. Die Leistungsfähigkeit dieser neu entwickelten Komponenten wurde daraufhin in einem Demonstrationsmaßstab validiert, um ihre Eignung für marktrelevante Anforderungen sicherzustellen.

¹²⁹ Vgl. Green Car Congress (2023), GlobalData: Hydrogen market growth to surge in 2023 despite slowing global economy.

¹³⁰ Vgl. Grandviewresearch (2022), Global Hydrogen Generation Market Size & Report 2030.

¹³¹ Vgl. IEA (2023), Global Hydrogen Review 2023.

¹³² Vgl. IEA (2023), Global Hydrogen Review 2023

¹³³ Vgl. IEA (2023), Global Hydrogen Review 2023

¹³⁴ Vgl. McKinsey (2022), Five charts on hydrogen's role in a net-zero future

¹³⁵ Vgl. Grandviewresearch (2022), Global Hydrogen Generation Market Size & Report 2030

Im Bereich der Wasserstoffspeichertechnologien wurde die Anwendung von Schaeffler-Brennstoffzellkomponenten für den Einsatz von flüssigen Wasserstoffträgern, auch als Liquid Organic Hydrogen Carrier (LOHC) bezeichnet, erfolgreich demonstriert, und es wurden Möglichkeiten zur weiteren Verbesserung untersucht.

4. ERMITTLUNG DES UNTERNEHMENSWERTS: VITESCO

4.1 Beschreibung Vitesco als Bewertungsobjekt

190. Die Definition des Bewertungsobjekts ist Grundlage jeder Unternehmensbewertung. Um die Wachstumschancen, Planungsrechnungen und das Risikoprofil des zu bewertenden Unternehmens beurteilen zu können, ist es notwendig, den historischen Hintergrund, das Geschäftsmodell und die Marktstellung der Gesellschaft zu verstehen.
191. Im Folgenden werden zunächst die rechtlichen und steuerlichen Verhältnisse der Gesellschaft sowie die Historie dargestellt. Anschließend werden die wirtschaftlichen Grundlagen, das Geschäftsmodell und die Unternehmensstrategie erläutert. Unter Einbezug der historischen Ertrags-, Vermögens- und Finanzlage der letzten drei Jahre vor dem Bewertungsstichtag werden die Stärken und Schwächen des Geschäftsmodells sowie die Gelegenheiten und Gefahren des Marktumfelds herausgearbeitet (SWOT-Analyse), um auf dieser Basis das Chancen-Risiko-Profil von Vitesco zu konkretisieren. In Verbindung mit der Darstellung vergleichbarer Unternehmen (Peer Group) bildet dies einen geeigneten Ausgangspunkt für die Einschätzung der Planungsrechnung im Hinblick auf die Höhe und das zeitliche Anfallen der von Prognoseunsicherheit geprägten Cashflows, deren Risikoprofil sowie die Ableitung der u.a. kapitalmarktbasierten Bewertungsprämissen.

4.1.1 Rechtliche und steuerliche Verhältnisse

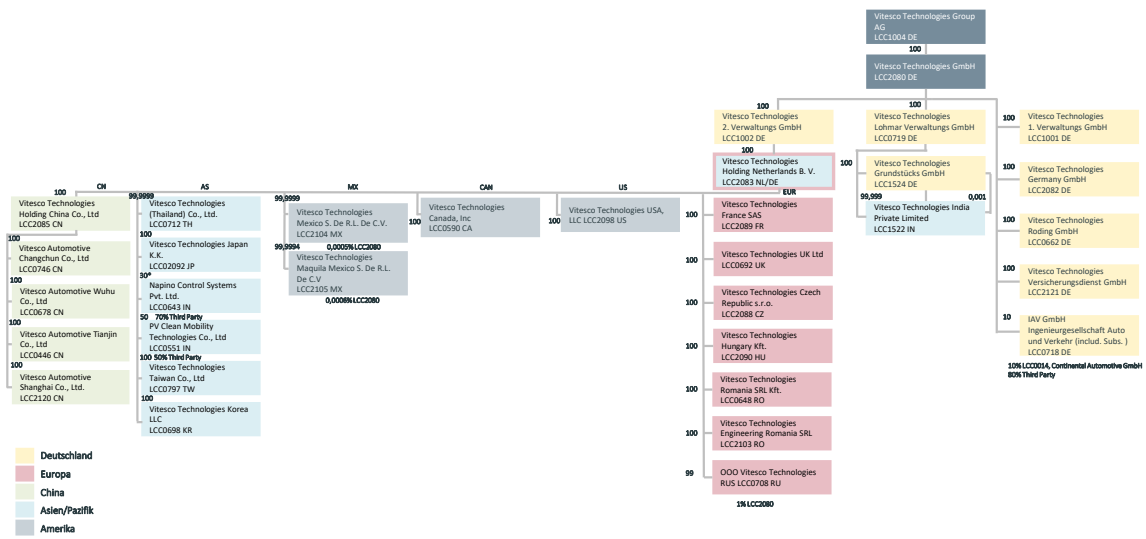
192. Bei dem Bewertungsobjekt handelt es sich um die Vitesco Technologies Group AG mit Sitz in der Siemensstr. 12, 93055 Regensburg, Deutschland. Vitesco ist eine Aktiengesellschaft nach deutschem Recht und unter der Registernummer HRB 18842 im Handelsregister des Amtsgerichts Regensburg eingetragen.
193. Vitesco ist ein Automobilzulieferer von modernen Antriebstechnologie- und Elektrifizierungslösungen für nachhaltige Mobilität. Das Produktportfolio umfasst elektrische Antriebe, elektronische Steuerungen, Sensoren und Aktuatoren sowie Lösungen zur Abgasnachbehandlung.
194. Gegenstand des Unternehmens ist gemäß Satzung im In- und Ausland:
- i. die Entwicklung, die Herstellung und der Vertrieb von Produkten für Fahrzeuge aller Art und sonstige Mobilitätskonzepte sowie anderen industriellen Erzeugnissen, insbesondere die Entwicklung, die Herstellung und der Vertrieb von Systemen und Komponenten sowie die Erbringung von Dienstleistungen für Antriebsstränge einschließlich elektrische Maschinen, Leistungselektronik, Steuerelektronik, Software, Energiewandler (wie Brennstoffzellen) und -speicher (wie Batterien), Sensoren für physikalische und chemische Eigenschaften, Aktuatoren, Technologie zur Schadstoffreduzierung sowie Verbrennungstechnologie. In diesen und in anderen Bereichen kann die Gesellschaft auf dem Gebiet der Forschung, Entwicklung, Herstellung und des Vertriebs von elektronischen, mechatronischen und mechanischen Komponenten und Systemen sowie

Software und technischen Apparaturen tätig sein und damit zusammenhängende Beratungs-, Dienst- und Serviceleistungen erbringen.

- ii. Die Gesellschaft kann ihren Unternehmensgegenstand unmittelbar oder mittelbar durch Konzern- oder Beteiligungsgesellschaften (einschließlich Gemeinschaftsunternehmen) verwirklichen. Sie kann ihre Tätigkeit auch auf einen Teil der in Abs. i genannten Tätigkeiten beschränken.
 - iii. Die Gesellschaft ist zu allen Geschäften und Maßnahmen berechtigt, die mit dem Gegenstand des Unternehmens zusammenhängen oder geeignet erscheinen, den Gesellschaftszweck unmittelbar oder mittelbar zu fördern, insbesondere zum Erwerb und zur Veräußerung von Grundstücken, zur Errichtung von Hilfs- und Nebenbetrieben und Zweigniederlassungen an allen Orten des In- und Auslandes sowie zum Abschluss von Interessengemeinschaftsverträgen und Unternehmensverträgen. Die Gesellschaft kann Unternehmen unter ihrer einheitlichen Leitung zusammenfassen und sich auf die Leitung der Unternehmen oder Verwaltung der Beteiligung beschränken. Insbesondere ist die Gesellschaft berechtigt, andere Unternehmen gleicher oder ähnlicher Art zu gründen, zu übernehmen, zu erwerben oder sich an solchen zu beteiligen. Die Gesellschaft kann Beteiligungsgesellschaften gründen, Beteiligungen erwerben, strukturell verändern, unter einheitlicher Leitung zusammenfassen oder sich auf die Verwaltung der Beteiligungen beschränken, Beteiligungen veräußern und ferner Unternehmens- sowie Kooperationsverträge jeder Art abschließen.
195. Der Vorstand der Vitesco AG besteht aus sechs Mitgliedern. Vorstandsmitglieder sind Andreas Wolf (Chief Executive Officer), Sabine Nitzsche (Chief Financial Officer), Ingo Holstein (Chief Human Resources Officer), Stephan Rölleke (Mitglied des Vorstands für Integrität und Recht), Klaus Hau (Leiter der Division Powertrain Solutions) und Thomas Stierle (Leiter der Division Electrification Solutions).
196. Der Aufsichtsrat der Vitesco AG setzt sich gemäß der Satzung nach den gesetzlichen Bestimmungen zusammen. Die Hauptversammlung kann Aufsichtsratsmitglieder nicht für längere Zeit als bis zur Beendigung der Hauptversammlung bestellen, die über die Entlastung für das vierte Geschäftsjahr nach dem Beginn der Amtszeit beschließt. Das Geschäftsjahr, in dem die Amtszeit beginnt, wird nicht mitgerechnet. Der Aufsichtsrat ist beschlussfähig, wenn mindestens die Hälfte der Mitglieder, aus denen er insgesamt zu bestehen hat, an der Beschlussfassung teilnimmt. Die Hälfte der Mitglieder des Aufsichtsrates wurden von der Hauptversammlung am 5. Mai 2022 gewählt (Anteilseignervertreter). Die andere Hälfte sind bis zu einer Wahl durch die Arbeitnehmer von Vitesco und ihrer deutschen Tochtergesellschaften gerichtlich bestellt (Arbeitnehmervertreter). Die 16 gegenwärtigen Aufsichtsratsmitglieder sind Prof. Siegfried Wolf, Carsten Bruns*, Prof. Dr. Hans-Jörg Bullinger, Manfred Eibeck, Yvonne Hartmetz*, Susanne Heckelsberger, Lisa Hinrichsen*, Joachim Hirsch, Prof. Dr. Sabina Jeschke, Kerstin Dickert*, Erwin Löffler*, Klaus Rosenfeld, Georg F.W. Schaeffler, Ralf Schamel*, Kirsten Vörkel* und Anne Zeumer* (Arbeitnehmervertreter sind mit einem * gekennzeichnet).
197. Das Geschäftsjahr von Vitesco entspricht dem Kalenderjahr.

198. Das Grundkapital der Gesellschaft beträgt EUR 100.052.990,00 und ist in 40.021.196 auf den Namen lautende Stammaktien ohne Nennbetrag (Stückaktien) eingeteilt. Der rechnerische anteilige Betrag am Grundkapital beträgt EUR 2,50 je Aktie. Gemäß Ziffer 20.1 der Satzung der Gesellschaft gewährt jede Stückaktie in der Hauptversammlung eine Stimme.
199. Darüber hinaus verfügt die Gesellschaft über kein genehmigtes Kapital oder bedingtes Kapital.
200. Die Aktie der Vitesco AG ist seit dem 16. September 2021 im regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse unter der ISIN DE000VTSC017 sowie an der elektronischen Handelsplattform XETRA notiert. Zudem wird die Aktie an weiteren Börsenplätzen in Deutschland und anderen Ländern im Freiverkehr gehandelt. Neben der Notierung an der Frankfurter Wertpapierbörse wird die Vitesco-Aktie in den USA in Form eines Sponsored-ADR-Programms am OTC-Markt (Over The Counter) gehandelt. Fünf American Depositary Receipts (ADR) entsprechen dabei einer Vitesco-Aktie. Eine Zulassung an einer Börse in den Vereinigten Staaten besteht nicht.
201. Die Vitesco AG unterliegt dem deutschen Steuerrecht. Der Gewerbesteuerhebesatz der Stadt Regensburg beträgt 425%. Die Besteuerung erfolgt lokal nach den jeweiligen im In- und Ausland anfallenden Ertragsteuern der Tochtergesellschaften. Das steuerliche Einlagekonto der Vitesco AG beläuft sich zum 31. Dezember 2023 auf EUR 4.574,5 Mio. Im Inland bestehen zum 31. Dezember 2023 nutzbare körperschaftsteuerliche Verlustvorträge i.H.v. EUR 1.094,2 Mio. und nutzbare gewerbesteuerliche Verlustvorträge i.H.v. EUR 1.070,1 Mio. Darüber hinaus bestehen ausländische körperschaftsteuerliche Verlustvorträge i.H.v. EUR 675,2 Mio.
202. Im Geschäftsjahr 2023 umfasste der Vitesco Konzern die Vitesco AG als Holdinggesellschaft und 30 verbundene Unternehmen (jeweils 100%ige Tochtergesellschaften), 2 assoziierte Unternehmen sowie eine sonstige Beteiligungsgesellschaft. Das Organigramm von Vitesco stellt sich wie folgt dar:¹³⁶

¹³⁶ Vgl. Vitesco Geschäftsbericht 2022.



Shareholding and Voting Rights are equal; exemption LCC0718: voting rights LCC2080 11,11%, LCC0014 11,11%
 *Share transfer via DEMAT account not yet finalized

Quelle: Unternehmensdaten (31.12.2023)

4.1.2 Unternehmenshistorie

203. Vitesco wurde durch einen Carve-out des ehemaligen Segments Powertrain der Continental AG mit Sitz in Hannover sowie deren Abspaltung zur Aufnahme (Spin-Off) gebildet. Insgesamt gehörte das Segment Powertrain zu einem der fünf Segmente der Continental AG.
204. Seit den 1980er Jahren wurde spezifisches Know-how im Bereich der Antriebsstrangsysteme aufgebaut, beginnend mit Benzin-Antriebsstrangsystemen, gefolgt von Diesel Antriebsstrangsystemen einschließlich Elektronik und Sensoren sowie einem frühen Einstieg in elektrifizierte Antriebsstrangsysteme.
205. Vitesco repräsentiert eine strategische Fusion diverser Unternehmen, die im Laufe der Zeit durch verschiedene Übernahmen und Zusammenschlüsse entstanden sind. Im Jahr 2001 erwarb die Continental AG die TEMIC Telefunken microelectronics GmbH, ein Unternehmen, das sich auf elektronische Steuerungssysteme fokussierte. 2006 folgte die Übernahme des Automobilelektronikgeschäfts von Motorola Inc. durch die Continental AG, welches unter anderem Steuerungen und Hochdruck-Sensoren herstellte. 2007 übernahm die Continental AG die Siemens VDO Automotive AG (Siemens VDO). Siemens VDO (und dessen Vorläuferunternehmen) hatte seit den späten 1980er Jahren ein breites Produktportfolio, zu dem Motorsteuergeräte, Getriebesteuerungen, Aktuatoren, Elektromotoren und Leistungselektronik gehörten.
206. Im Jahr 2014 wurde die Emitec GmbH, ein früheres Joint Venture, das sich auf Abgasnachbehandlung spezialisierte, vollständig von der Continental-Gruppe übernommen. Bereits 2010 hatte die Emitec GmbH das dänische Unternehmen Grundfos NoNOx Holding A/S erworben, welches Dosieranlagen für die Abgasnachbehandlung herstellte. Ende 2015 erwarb die Conti-

mental AG die verbleibenden Anteile an Synerject LLC, einem Joint Venture zwischen der Continental AG und der Orbital Corporation Limited. Synerject LLC produzierte Motormanagementsysteme und Kraftstoffsysteme für den Non-Automotive-Markt.

207. Im Januar 2019 wurde die Antriebssparte des Continental-Konzerns in der Vitesco Technologies GmbH als Tochtergesellschaft konsolidiert. Vorstand und Aufsichtsrat der Continental AG beschlossen im Jahr 2019, die Geschäftstätigkeiten der Tochtergesellschaft im Wege Umwandlung durch Abspaltung auf die Vitesco AG zu übertragen. In der Hauptversammlung der Continental AG am 29. April 2021 stimmten die Aktionäre dem entsprechenden Abspaltungs- und Übernahmevertrag zu. Die Abspaltung erfolgte rückwirkend zum 1. Januar 2021. Die Aktien der Vitesco AG sind seit dem Börsengang am 16. September 2021 an der Frankfurter Börse im regulierten Markt mit weiteren Zulassungsfolgepflichten (Prime Standard) zugelassen.
208. Am 25. Juli 2023 wurde die Aktie der Vitesco AG in den MDAX aufgenommen. Am 9. Oktober 2023 kündigte die Schaeffler AG ein freiwilliges öffentliches Erwerbsangebot zu einer Gegenleistung von EUR 91,00 je ausstehender Vitesco-Aktie an. Die Angebotsunterlage für das öffentliche Erwerbsangebot wurde am 15. November 2023 veröffentlicht. Am 27. November 2023 veröffentlichte die Schaeffler AG eine Angebotsänderung unter Erhöhung der angebotenen Gegenleistung auf 94,00 Euro. Die Annahmefrist für das Erwerbsangebot endete am 15. Dezember 2023, 24:00 Uhr (MEZ). Bis zum Ablauf der Annahmefrist wurde das Erwerbsangebot für insgesamt 11.957.629 Vitesco-Aktien angenommen, was einem Anteil von ca. 29,88% des zum Ablauf der Annahmefrist bestehenden Grundkapitals der Vitesco AG und der zum Ablauf der Annahmefrist bestehenden Stimmrechte der Vitesco AG entspricht. Das öffentliche Erwerbsangebot wurde am 5. Januar 2024 vollzogen.
209. Am 23. Januar 2024 erwarb die Schaeffler AG von der Bank of America weitere 3.600.000 Vitesco-Aktien für einen Preis von EUR 90,77 je Vitesco-Aktie. Durch den Erwerb des Aktienpakets erhöht sich der Anteil der Schaeffler AG an der Vitesco AG auf rd. 38,87%.

4.1.3 Geschäftsmodell

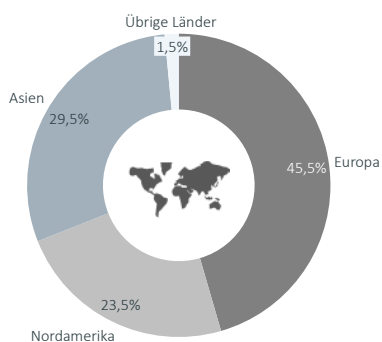
210. Vitesco konzentriert sich auf die Entwicklung und Produktion von Komponenten und Systemlösungen für den Antriebsstrang von Hybrid- und Elektrofahrzeugen sowie für Fahrzeuge mit Verbrennungsmotoren. Das Produktportfolio des Unternehmens umfasst 48-Volt-Elektrifizierungslösungen, elektrische Antriebe und Leistungselektronik für Hybrid-, Elektro- und Verbrennerfahrzeuge. Dazu gehören elektronische Steuerungen, Sensoren, Aktuatoren, Turboaufladungskomponenten und hydraulische Komponenten sowie Pumpen. Zudem bietet das Unternehmen Lösungen zur Abgasnachbehandlung an, um die Emissionswerte von Fahrzeugen zu reduzieren und die Umweltauswirkungen zu minimieren, darunter Technologien wie Katalysatoren und Dosieranlagen.
211. Das Produktangebot richtet sich an leichte Fahrzeuge, darunter Fahrzeuge mit einem Gewicht von bis zu sechs Tonnen wie Personenkraftwagen, Crossover-Fahrzeuge, Sport- und Nutzfahrzeuge, Pick-ups, Lieferwagen und leichte Lastwagen, ebenso an Nutzfahrzeuge (mittelschwere

und schwere Lkw mit einem Gewicht von über sechs Tonnen und Busse), Zweiräder sowie Freizeit- und Geländefahrzeuge (z.B. Landwirtschafts- und Baufahrzeuge).

212. Nachhaltigkeit ist ein integraler Bestandteil des Geschäftsmodells von Vitesco und steht im Zentrum der Unternehmensmission: „Powering clean mobility“. Mit innovativen und effizienten Lösungen will das Unternehmen dazu beitragen, die Umweltauswirkungen der Automobilindustrie weltweit zu verringern und langfristig emissionsfreie Mobilität zu fördern. Hierbei arbeitet das Unternehmen an Lösungen, die die Kraftstoffeffizienz von Fahrzeugen steigern, um die regulatorischen Anforderungen an Emissionsstandards und Treibstoffverbrauch zu erfüllen. Dies beinhaltet Technologien zur Verbesserung der Verbrennungseffizienz und zur Reduzierung des Kraftstoffverbrauchs.
213. Vitesco verfügt insgesamt über 46 Standorte weltweit. Davon sind neun Standorte reine Produktionsstätten, 25 Standorte konzentrieren sich hauptsächlich auf Forschungs- und Entwicklungsaktivitäten, und 12 Standorte kombinieren Fertigung sowie Forschung und Entwicklung (F&E). Das Unternehmen hat seinen Hauptsitz in Regensburg, Deutschland. Zum 31. Dezember 2023 beschäftigte Vitesco weltweit 35.528 Mitarbeiter.
214. Vitesco ist operativ weltweit aktiv. Hauptsächlich werden die Produkte in den Regionen Europa, Nordamerika und Asien/Pazifik vertrieben. Im Geschäftsjahr 2023 war Europa mit 45,5% der Gesamtumsatzerlöse, wie in den Vorjahren, die umsatzstärkste Absatzregion, gefolgt von den Regionen Asien/Pazifik und Nordamerika mit 29,5% bzw. 23,5% der Gesamtumsatzerlöse. Der größte Absatzmarkt von Vitesco in Europa ist Deutschland (26,0% der weltweiten Gesamtumsatzerlöse). Die Umsätze, die in Deutschland erzielt werden, repräsentieren damit ca. 75% Prozent der Gesamtumsatzerlöse in Europa.

Umsatzerlösaufteilung nach Regionen

in % der Umsatzerlöse 2023



215. Durch die weltweite Präsenz hat Vitesco eine internationale Kundenbasis. Insbesondere ist es Vitesco gelungen, eine starke Marktpräsenz bei namhaften OEMs in den Regionen Asien, Europa und Nordamerika zu etablieren. Zusätzlich hat das Unternehmen eine breite Kundenbasis in bedeutenden Schwellenländern wie Mexiko und Indien entwickelt.

216. Zum 31. Dezember 2023 gehören zu den drei wichtigsten Kunden von Vitesco in Europa Renault-Nissan-Mitsubishi Konzern, Stellantis und VW. In Deutschland wiederum sind die Top-3-Kunden des Unternehmens BMW, Mercedes Benz und Volkswagen. In Nordamerika verzeichnete Vitesco den größten Umsatz bei Cummins, General Motors und dem Stellantis. In Asien zählen General Motors, Hyundai Motor und der VW zu den wichtigsten Kunden des Unternehmens.¹³⁷
217. Zusammengefasst ergibt sich, dass der Großteil der Gesamtumsatzerlöse von Vitesco von den folgenden Top-10-Kunden generiert wird: Volkswagen, Stellantis, General Motors, Continental, Ford, Mercedes Benz, Hyundai, Renault-Nissan-Mitsubishi, BMW und Cummins.
218. Die Fokussierung auf Innovationen im Bereich der E-Mobilität hat dazu beigetragen, dass sich das Unternehmen ab dem Geschäftsjahr 2023 entschieden hat, die bisherigen vier Geschäftsbereiche des Vitesco Technologies Konzerns – Electronic Controls, Electrification Technology, Sensing & Actuation und Contract Manufacturing – in zwei neu organisierte Segmente zu konzentrieren: das Segment Powertrain Solutions und das Segment Electrification Solutions. Vitesco hat sich im Vergleich zu Wettbewerbern frühzeitig auf Elektromobilität ausgerichtet und weg von Verbrennungstechnologien entwickelt. Durch diese Anpassung strebt Vitesco an, seinen strategischen Fokus auf die Elektrifizierung des Antriebs zu schärfen. Dies soll dem Unternehmen ermöglichen, im Markt für nachhaltige Antriebstechnologien effektiver, effizienter und flexibler zu agieren. Die klare Ausrichtung auf Wachstum und Wertschöpfung im Zuge der Neuorganisation schafft darüber hinaus eine transparentere Struktur. Diese Struktur soll darüber hinaus eine verbesserte Nutzung von Ressourcen im Kontext des fortlaufenden und beschleunigten Wandels ermöglichen, und gleichzeitig der Nachhaltigkeitsagenda des Unternehmens Rechnung tragen.

¹³⁷ Vgl. Geschäftsbericht Vitesco 2022, S. 71

Segmente Übersicht Jahreszahlen 2023



219. Das Segment Powertrain Solutions entwickelt innovative, effiziente Antriebssystemlösungen für eine umfassende Auswahl von Fahrzeugen, darunter PKW, Nutzfahrzeuge und Zweiräder, sowie für neue Mobilitätskonzepte. Skalierbarkeit und Modularität in der Fertigung ermöglichen es dem Unternehmen, die Anforderungen verschiedener Fahrzeugtypen auf wenigen Produktionslinien zu erfüllen. Durch Systeme und Komponenten für Elektro-, Hybrid- und Verbrennungsmotoren tragen sie zur sauberen, effizienten und kostengünstigen Antriebstechnologie bei. Grundsätzlich wird das Produktportfolio in die Kategorien ICE (Internal Combustion Engine) und Electrified Business unterteilt. Im Bereich ICE sind Kern- und Nicht-Kern-Produkte vorhanden (im folgenden „Core“ und „Non-Core“). Bei den Non-Core-Produkten befinden sich einige Produkte in der aktiven Auslaufphase, wie bspw. Diesel- und Gas-Injektoren sowie Hochdruckpumpen, deren Verträge sukzessive auslaufen und nicht mehr erneuert werden sollen. Des Weiteren gehören Produkte wie Module zur Kraftstoffzufuhr und Selektive Katalytische Reduktions (SCR)-Dosieranlagen zur passiven Auslaufphase, was bedeutet, dass selektiv noch neues Geschäft angeboten wird, sofern es auf bestehenden Produkten/Anlagen basiert. Das Produktportfolio des Kerngeschäfts umfasst insbesondere Sensoren wie Luftstrom-, Verbrennungs- und Kopfsensoren, Emissions- und Abgassensoren, sowie elektronische Lufteinlass-/Abgasdrosseln, Verdampfungsmodule/Ventile etc. Das Electrified Business wird wiederum unterteilt in Electrified ICE, zu dem vor allem Plug-in-Hybride gehören, und in Pure Electric, das Produkte für bspw. Brennstoffzellenfahrzeuge umfasst. Zudem zählt zum Segment Powertrain Solutions die Auftragsfertigung (Contract Manufacturing). Hierbei handelt es sich um Umsätze, die durch die Herstellung von Produkten für Continental generiert werden. Aufgrund des Spin-Offs wurden die Werke zwischen Vitesco und Continental aufgeteilt. Einige dieser Werke produzieren nicht nur elektronische Produkte für Vitesco sondern zusätzlich noch Elektronikprodukte wie beispielsweise Radarsensoren und elektronische Bremssysteme für Continental. Damals wurde vereinbart, dass beide Parteien über einen bestimmten Zeitraum hinweg bestimmte Produkte weiter liefern werden. Das Contract Manufacturing wird jedoch in naher Zukunft auslaufen.

220. Das Segment Electrification Solutions entwickelt elektrifizierte Antriebslösungen für die Automobilindustrie, darunter Batterieelektrik, Hybrid und Brennstoffzellen-Elektrofahrzeuge. Mit ihrer Expertise in Antriebssystemen bietet sie Komponenten sowie schlüsselfertige Systeme an und entwickelt Betriebsstrategien zur Leistungs- und Effizienzoptimierung. Das Produktportfolio umfasst einerseits Electric Drive Systems wie den Integrierten Achsantrieb, 48V Mild-Hybrid-Antriebe & DCDC sowie Thermal Management Lösungen. Andererseits gehören dazu sogenannte „Controls“, zu denen Produkte wie bspw. Wechselrichter, Master-/Zonen-Steuerungen, Batterie-Management-Systeme, Hochspannungs-Boxen und Benzinmotor-Steuergeräte zählen. Das Segment Electrification Solutions bildet das Wachstumssegment von Vitesco. Angesichts der zunehmenden Elektrifizierung der weltweiten Fahrzeugflotte wird hier ein überproportionaler Umsatzanstieg in den nächsten Jahren erwartet.

4.1.4 Unternehmensstrategie

221. Mit Beginn des Geschäftsjahres 2023 hat Vitesco eine Reorganisation durchgeführt, die den Schwerpunkt des Unternehmens auf das Elektrifizierungsgeschäft ausrichtet. Durch diese strukturelle Anpassung schärft Vitesco den strategischen Fokus auf die Elektrifizierung des Antriebs. Ziel ist es, dadurch in einem Markt für nachhaltige Antriebstechnologien wirksamer, effizienter und flexibler agieren zu können.¹³⁸ Darüber hinaus soll die Reorganisation eine effizientere Nutzung der bestehenden Management-Ressourcen ermöglichen und die Transparenz, insbesondere im Hinblick auf das Wachstum des Elektrifizierungsgeschäfts und auf den Fortschritt der Transformation im Bereich Powertrain Solutions erhöhen.

222. Die Unternehmensvision „Electrified. Emotion. Everywhere“ repräsentiert das Bestreben von Vitesco, durch Elektrifizierung den Weg zu einer sauberen Mobilität zu ermöglichen. Das Ziel von Vitesco ist es, durch intensive Forschung intelligente und zuverlässige Lösungen zu entwickeln. Damit soll die E-Mobilität gemäß Unternehmensmotto überall ermöglicht werden – *„für alle Märkte, alle Architekturen und alle Menschen“*. Bis 2030 strebt Vitesco daher an, führender Anbieter von batterieelektrischen Fahrzeugantrieben zu sein und einen Großteil seiner Umsatzerlöse im Elektrifizierungsgeschäft zu erwirtschaften. Diese Ausrichtung basiert auf der Überzeugung, dass zukünftig Antriebsstränge elektrifiziert sein werden. Im Rahmen der „DIRECTION 2030“ hat Vitesco fünf Fokusbereiche mit qualitativen und quantitativen Zielen definiert, die als konkrete Beispiele der Strategieumsetzung dienen:

- i. Dem Fokusbereich "Leader in Electrified Solution" liegt die Überzeugung zugrunde, dass alle zukünftigen Antriebsstränge elektrifiziert sein werden. Vitesco hat das Ziel, ein führender Anbieter im Bereich der batterieelektrischen Fahrzeugantriebe zu sein. Entsprechend soll bis 2030 ein Großteil der Umsätze im Elektrifizierungsgeschäft erwirtschaftet werden.
- ii. Der Fokusbereich "Business Excellence" ist die Grundlage für die Bewältigung des Übergangs von Verbrennungsantrieben zu elektrifizierten Antriebssystemen. Nur mit einem

¹³⁸ Vgl. Geschäftsbericht Vitesco 2022, S. 179.

Fokus auf Kundenzufriedenheit und einer effizienten Produktion können Bestandskunden zufriedengestellt werden und neue Geschäftsaufträge gewonnen werden. Eine starke Fokussierung auf die Kostenstruktur sowie Modularität sichert Vitesco eine hohe Profitabilität, um zukünftiges Wachstum zu finanzieren und die Wettbewerbsfähigkeit in einem volatilen Marktumfeld sicherzustellen.

- iii. Gemäß dem Fokusbereich "Great People, Great Company" sieht Vitesco den Schlüssel für zukünftigen und nachhaltigen Geschäftserfolg in seinen Mitarbeitern. Dementsprechend soll die Mitarbeiterzufriedenheit erhöht werden, um nachhaltig Fachkräfte an Vitesco zu binden. Daneben soll eine starke Unternehmensmarke aufgebaut werden.
 - iv. Unter anderem im Rahmen des Fokusbereiches "Driver of Sustainability" wird der CO₂-Fußabdruck in den Mittelpunkt gerückt. Vitesco hat es sich zum Ziel gesetzt, bis spätestens 2030 100% CO₂-neutral in der eigenen Produktion zu sein. Bis spätestens 2040 soll eine komplette CO₂-Neutralität entlang der gesamten Wertschöpfungskette erreicht werden. Auch die Produkte sollen durch sogenanntes Life Cycle Engineering im gesamten Produktlebenszyklus, von der Ressourcengewinnung bis zum Recycling, im Sinne der Emissionsreduktion optimiert werden.
 - v. Das Fokusfeld "Investor Choice" konzentriert sich darauf, Vitesco für Investoren besonders attraktiv zu machen. Sukzessiv steigende Profitabilität soll durch die Fokussierung auf die Kernaktivitäten erreicht werden. Dies ermöglicht zugleich die Finanzierung zukünftigen Wachstums.
223. Insbesondere für das Segment Electrification Solutions verfolgt Vitesco eine Wachstumsstrategie. Dabei soll das Elektrifizierungswachstum durch das Hochfahren von 75 Projekten bis 2025 erreicht werden. Angesichts von Herausforderungen wie der Halbleiterkrise und den Auswirkungen des Kriegs in der Ukraine plant Vitesco Preiserhöhungen und verfolgt Verhandlungsstrategien, um Kostensteigerungen an Kunden weiterzugeben. Die strategische Ausrichtung für DIRECTION 2030 bekräftigt Schlüsselthemen wie „BEV first“ und Elektrifizierung. Zusätzlich soll die kontinuierliche Optimierung von Produkten über verschiedene Generationen hinweg zu Effizienzsteigerungen und Preisreduktionen für Kunden führen.
224. Das Powertrain Solutions Segment setzt ihre Strategie darauf, Fahrzeugantriebe zu elektrifizieren und effiziente Systemlösungen für den Antriebsstrang zu entwickeln. Dies erfolgt vor dem Hintergrund des zunehmenden Trends zur Elektrifizierung auf dem Markt, insbesondere bei PKWs, Nutzfahrzeugen, Zwei- und Dreirädern sowie im Aftermarket. Das Segment erkennt dabei besonderes Wachstumspotenzial im Zweirad-Geschäft, insbesondere im asiatischen Markt, und strebt an, bestehende Technologien auf neue Anwendungsfelder zu übertragen.

4.1.5 Ertrags-, Vermögens- und Finanzlage

225. Die Vergangenheitsanalyse der Ertrags-, Vermögens- und Finanzlage bildet den Ausgangspunkt für die Analyse der Unternehmensplanung und für Plausibilitätsbeurteilungen.¹³⁹ Daher wurde zu Vergleichszwecken die Planungsrechnung für den Zeitraum 2021 bis 2023 bereits an dieser Stelle den Ist-Zahlen gegenübergestellt. Auf die Unternehmensplanung für die Jahre 2024 bis 2028 wird im Kapitel 4.2. ausführlich eingegangen.

226. Im Rahmen der Vergangenheitsanalyse der Ertrags-, Vermögens- und Finanzlage wird nachfolgend auf die Geschäftsjahre 2021 bis 2023 eingegangen.

4.1.5.1 Ertragslage

227. Die nachfolgende Übersicht stellt die bereinigte Ertragslage von Vitesco für die Geschäftsjahre 2021 bis 2023 nach IFRS dar:

Bereinigte Gewinn- und Verlustrechnung in EUR Mio.	Bereinigte Historie			Planung				
	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Umsatzerlöse	8.348,5	9.070,0	9.233,2	8.817,5	9.869,4	11.236,3	12.248,2	12.899,8
Wachstum in %	-	8,6%	1,8%	-4,5%	11,9%	13,8%	9,0%	5,3%
Umsatzkosten	-7.228,1	-7.912,9	-7.820,9	-7.385,0	-8.197,9	-9.214,3	-10.011,5	-10.525,5
Rohertrag	1.120,4	1.157,1	1.412,3	1.432,5	1.671,5	2.022,0	2.236,7	2.374,3
in % der Umsatzerlöse	13,4%	12,8%	15,3%	16,2%	16,9%	18,0%	18,3%	18,4%
Vertriebs-, Verwaltungs- und allgemeine Kosten	-357,2	-353,1	-403,2	-349,9	-349,8	-371,5	-376,7	-380,3
Forschungs- und Entwicklungskosten	-1.031,8	-1.005,2	-1.020,2	-955,5	-976,2	-974,2	-1.044,4	-1.022,4
Sonstige Erträge	576,3	551,1	480,2	352,3	321,2	295,8	294,1	284,1
Sonstige Aufwendungen	-165,8	-125,8	-127,0	-79,7	-101,5	-100,6	-145,2	-220,0
EBIT	141,9	224,1	342,1	399,7	565,2	871,5	964,5	1.035,7
in % der Umsatzerlöse	1,7%	2,5%	3,7%	4,5%	5,7%	7,8%	7,9%	8,0%
Summe Abschreibungen (über alle Funktionskosten)	508,4	540,7	495,0	508,0	586,5	634,0	695,2	725,7
EBITDA	650,3	764,8	837,1	907,7	1.151,7	1.505,5	1.659,7	1.761,4
in % der Umsatzerlöse	7,8%	8,4%	9,1%	10,3%	11,7%	13,4%	13,6%	13,7%
Finanzergebnis (Zins- und Beteiligungsergebnis)	-5,9	-45,3	-26,5	-30,8	-40,7	-41,1	-32,5	-28,9
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	136,0	178,8	315,6	368,9	524,5	830,4	932,0	1.006,8
Außerordentliches Ergebnis	-102,4	-80,8	-169,9	-	-	-	-	-
Ergebnis vor Ertragsteuern	33,6	98,0	145,7	368,9	524,5	830,4	932,0	1.006,8
in % der Umsatzerlöse	0,4%	1,1%	1,6%	4,2%	5,3%	7,4%	7,6%	7,8%
Ertragsteuern	-155,6	-74,4	-242,1	-140,9	-182,7	-239,8	-258,0	-260,0
Effektive Steuerquote (in %)	463,1%	75,9%	166,2%	38,2%	34,8%	28,9%	27,7%	25,8%
Jahresergebnis	-122,0	23,6	-96,4	228,0	341,8	590,6	674,0	746,8
in % der Umsatzerlöse	-1,5%	0,3%	-1,0%	2,6%	3,5%	5,3%	5,5%	5,8%

Bereinigung der historischen Ertragslage

228. Gemäß IDW S 1 und den DVFA-Empfehlungen sind im Rahmen der Vergangenheitsanalyse die operativen Überschüsse (EBITDA, EBIT) zu bereinigen, um die in der Vergangenheit wirksamen Erfolgsursachen zu verdeutlichen. Durchgeführte Bereinigungen von außerordentlichen Einflüssen sind explizit zu erläutern.

¹³⁹ Vgl. IDW S 1 i.d.F. 2008, Tz. 72 sowie DVFA-Empfehlungen, 2012, S. 23.

229. An dieser Stelle werden für den Zeitraum der Geschäftsjahre 2021 bis 2023 die Bereinigungen der Ertragslage dargestellt. Die Bereinigungen erfolgten durch ValueTrust in Abstimmung mit Vitesco. Es wurden keine Bereinigungen im Zusammenhang mit der Covid-19-Pandemie vorgenommen, da die Effekte nicht genau quantifiziert werden können.¹⁴⁰

Bereinigte Gewinn- und Verlustrechnung in EUR Mio.	Unbereinigte Historie			Bereinigungen			Bereinigte Historie		
	2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023
Umsatzerlöse	8.348,5	9.070,0	9.233,2	-	-	-	8.348,5	9.070,0	9.233,2
Wachstum in %	-	8,6%	1,8%	-	-	-	-	8,6%	1,8%
Umsatzkosten	-7.228,1	-7.912,9	-7.820,9	-	-	-	-7.228,1	-7.912,9	-7.820,9
Rohertrag	1.120,4	1.157,1	1.412,3	-	-	-	1.120,4	1.157,1	1.412,3
in % der Umsatzerlöse	13,4%	12,8%	15,3%	-	-	-	13,4%	12,8%	15,3%
Vertriebs-, Verwaltungs- und allgemeine Kosten	-357,2	-353,1	-403,2	-	-	-	-357,2	-353,1	-403,2
Forschungs- und Entwicklungskosten	-1.031,8	-1.005,2	-1.020,2	-	-	-	-1.031,8	-1.005,2	-1.020,2
Sonstige Erträge	810,4	593,4	556,0	-234,1	-42,3	-75,8	576,3	551,1	480,2
Sonstige Aufwendungen	-502,3	-248,9	-372,7	336,5	123,1	245,7	-165,8	-125,8	-127,0
EBIT	39,5	143,3	172,2	102,4	80,8	169,9	141,9	224,1	342,1
in % der Umsatzerlöse	0,5%	1,6%	1,9%	-	-	-	1,7%	2,5%	3,7%
Summe Abschreibungen (über alle Funktionskosten)	484,4	560,0	575,9	24,0	-19,3	-80,9	508,4	540,7	495,0
EBITDA	523,9	703,3	748,1	126,4	61,5	89,0	650,3	764,8	837,1
in % der Umsatzerlöse	6,3%	7,8%	8,1%	-	-	-	7,8%	8,4%	9,1%
Finanzergebnis (Zins- und Beteiligungsergebnis)	-5,9	-45,3	-26,5	-	-	-	-5,9	-45,3	-26,5
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	33,6	98,0	145,7	102,4	80,8	169,9	136,0	178,8	315,6
Außerordentliches Ergebnis	-	-	-	-102,4	-80,8	-169,9	-102,4	-80,8	-169,9
Ergebnis vor Ertragsteuern	33,6	98,0	145,7	-	-	-	33,6	98,0	145,7
in % der Umsatzerlöse	0,4%	1,1%	1,6%	-	-	-	0,4%	1,1%	1,6%
Ertragsteuern	-155,6	-74,4	-242,1	-	-	-	-155,6	-74,4	-242,1
Effektive Steuerquote (in %)	463,1%	75,9%	166,2%	-	-	-	463,1%	75,9%	166,2%
Jahresergebnis	-122,0	23,6	-96,4	-	-	-	-122,0	23,6	-96,4
in % der Umsatzerlöse	-1,5%	0,3%	-1,0%	-	-	-	-1,5%	0,3%	-1,0%

230. Im Jahr 2021 entstanden insgesamt einmalige Erträge i.H.v. EUR 234,1 Mio., im Jahr 2022 i.H.v. EUR 42,3 Mio. und im Jahr 2023 i.H.v. EUR 75,8 Mio, welche in den jeweiligen Jahren bereinigt wurden. Im Jahr 2021 entstanden insgesamt einmalige Aufwendungen i.H.v. EUR 336,5 Mio., im Jahr 2022 i.H.v. EUR 123,1 Mio. und im Jahr 2023 i.H.v. EUR 245,7 Mio., welche in den jeweiligen Jahren bereinigt wurden.

231. Hierzu zählen insbesondere Wertaufholungen und Wertminderungen auf Sachanlagen und immaterielle Vermögenswerte. Die vorgenommenen Bereinigungen der Wertaufholungen innerhalb der sonstigen Erträge beliefen sich auf EUR 124,8 Mio. im Jahr 2021, EUR 0,2 Mio. im Jahr 2022 und EUR 0,3 Mio. im Jahr 2023. Darüber hinaus wurden die Erträge aus der Auflösung von Wertminderungen auf finanzielle Vermögenswerte und Vertragsvermögenswerte i.H.v. EUR 8,9 Mio. im Jahr 2021, EUR 14,4 Mio. im Jahr 2022 und EUR 21,2 Mio. im Jahr 2023 bereinigt. Die Bereinigungen der Wertminderungen innerhalb der sonstigen Aufwendungen beliefen sich auf EUR 96,4 Mio. im Jahr 2021, EUR 15,5 Mio. im Jahr 2022 und EUR 10,5 Mio. im Jahr 2023. Außerdem wurden Aufwendungen aus Wertminderungen auf finanzielle Vermögenswerte und Vertragsvermögenswerte i.H.v. EUR 10,6 Mio. im Jahr 2021, EUR 18,0 Mio. im Jahr 2022 und EUR 25,2 Mio. im Jahr 2023 als nicht wiederkehrende Aufwendungen erfasst und

¹⁴⁰ Die Bereinigungen wurden durch den Bewertungsgutachter zur Darstellung einer um Sondereinflüsse bereinigten Marge vorgenommen und weichen von den Bereinigungen in den Geschäftsberichten, die zum „EBIT bereinigt“ führen, teilweise ab.

bereinigt. Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte aus Kaufpreisallokation belaufen sich auf EUR 2,7 Mio. im Jahr 2021, EUR 0,4 Mio. im Jahr 2022 und EUR 0,1 Mio. im Jahr 2023 die ebenfalls bereinigt wurden.

232. Aufwendungen für Abfindungen aus nicht restrukturierungsbedingten Personalanpassungsmaßnahmen i.H.v. insgesamt EUR 9,8 Mio. im Jahr 2021, EUR 9,3 Mio. im Jahr 2022 und EUR 12,7 Mio. im Jahr 2023 wurden entsprechend bereinigt. Des Weiteren wurden die Erträge aus der Auflösung von Rückstellungen für Abfindungen i.H.v. EUR 1,9 Mio. im Jahr 2021, EUR 3,4 Mio. im Jahr 2022 und EUR 3,2 Mio. im Jahr 2023 bereinigt.
233. Im Rahmen der Abspaltung von der Continental AG und dem Börsengang ergaben sich für Vitesco im Jahr 2021 Aufwendungen i.H.v. insgesamt EUR 96,2 Mio., im Jahr 2022 von EUR 16,8 Mio. und im Jahr 2023 von EUR 13,6 Mio., die als weitere Bereinigungen erfasst wurden.
234. Zusätzlich entstanden Aufwendungen aufgrund von Verpflichtungen im Zusammenhang mit Emissionsthemen, welche sich auf EUR 80,0 Mio. im Jahr 2021, EUR 24,2 Mio. im Jahr 2022 und EUR 24,7 Mio. im Jahr 2023 belaufen und Bereinigungen darstellen.
235. Weitere einmalige Erträge und Aufwendungen entstanden durch die Anpassung und Auflösung von nicht mehr benötigten Restrukturierungsrückstellungen. Nach Abzug der Wertminderungen ergab sich ein Ertrag i.H.v. EUR 15,3 Mio. im Jahr 2021, ein Aufwand i.H.v. EUR 10,2 Mio. im Jahr 2022 sowie ein Ertrag i.H.v. EUR 28,6 Mio. im Jahr 2023. Des Weiteren bildeten sich im Zusammenhang mit restrukturierungsbezogenen Belastungen nicht wiederkehrende Aufwendungen i.H.v. EUR 12,5 Mio. im Jahr 2021, i.H.v. EUR 8,0 Mio. im Jahr 2022 sowie ein nicht wiederkehrender Ertrag i.H.v. EUR 2,2 Mio. im Jahr 2023, welche ebenfalls bereinigt wurden.
236. Im Jahr 2021 veräußerte Vitesco Teile der Vitesco Technologies Korea LLC, Südkorea im Geschäftsbereich Contract Manufacturing mit einem Ertrag i.H.v. EUR 61,0 Mio. Im Geschäftsbereich Sensing & Actuation entstand ein Ertrag aus dem Verkauf der Gesellschaft Vitesco Technologies Faulquemont SAS, Frankreich, i.H.v. EUR 5,4 Mio. Beide Ereignisse wurden entsprechend bereinigt. Infolge der Übernahme von Produktionsteilen von der Continental AG ergaben sich im Jahr 2021 einmalige Aufwendungen i.H.v. EUR 20,0 Mio, welche ebenfalls bereinigt wurden.
237. Der im Jahr 2022 entstandene Gewinn aus dem Verkauf der Vitesco Technologies Delavan LLC, USA, i.H.v. EUR 3,4 Mio. sowie der Aufwand für den geplanten Verkauf der Vitesco Tecnologia Brasil Automotiva Ltda., Brasilien, i.H.v. EUR 4,1 Mio. sind ebenso wie Aufwendungen für die Vorbereitungen des Verkaufs der Produktlinie Katalysatoren und Abgasfilter i.H.v. EUR 1,2 Mio. im Jahr 2022 als weitere Bereinigungen erfasst worden.
238. Im Jahr 2023 veräußerte Vitesco den Geschäftsbereich Katalysatoren und Abgasfilter sowie zwei dem Segment Powertrain Solutions zugehörigen Unternehmen, wodurch nach Abzug von Wertminderungen insgesamt ein Aufwand i.H.v. EUR 52,9 Mio. entstand. Aus dem Erwerb von Gesellschaften und Geschäftsbereichen entstanden Anschaffungsnebenkosten i.H.v.

EUR 2,2 Mio., die ebenso innerhalb von sonstigen Aufwendungen bereinigt wurden. Im Zusammenhang mit der Angebotsprüfung und der Vorbereitung für die Integration in Schaeffler ergaben sich im Jahr 2023 einmalige Aufwendungen i.H.v. EUR 15,4 Mio., welche bereinigt wurden.

239. Vitesco verzeichnete Erträge aus Anlageverkäufen i.H.v. EUR 16,8 Mio. im Jahr 2021, EUR 10,7 Mio. im Jahr 2022 und EUR 22,5 Mio. im Jahr 2023. Demgegenüber verzeichnete Vitesco Verluste aus Anlageverkäufen und Verschrottungen i.H.v. EUR 8,3 Mio. im Jahr 2021, EUR 8,4 Mio. im Jahr 2022 und EUR 10,7 Mio. im Jahr 2023. Somit betragen die Netto-Gewinne aus Anlageverkäufen und Verschrottungen im Jahr 2021 EUR 8,5 Mio., im Jahr 2022 EUR 2,3 Mio. und im Jahr 2023 EUR 11,8 Mio. Diese wurden in den jeweiligen Jahren als weitere Bereinigungen aufgenommen.
240. Im Folgenden wird die bereinigte Ertragslage von Vitesco für die Geschäftsjahre 2021 bis 2023 nach IFRS beschrieben:

Beschreibung der bereinigten, historischen Ertragslage

Bereinigte Gewinn- und Verlustrechnung in EUR Mio.	Bereinigte Historie			Planung				
	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Umsatzerlöse	8.348,5	9.070,0	9.233,2	8.817,5	9.869,4	11.236,3	12.248,2	12.899,8
Wachstum in %	-	8,6%	1,8%	-4,5%	11,9%	13,8%	9,0%	5,3%
Umsatzkosten	-7.228,1	-7.912,9	-7.820,9	-7.385,0	-8.197,9	-9.214,3	-10.011,5	-10.525,5
Rohertrag	1.120,4	1.157,1	1.412,3	1.432,5	1.671,5	2.022,0	2.236,7	2.374,3
in % der Umsatzerlöse	13,4%	12,8%	15,3%	16,2%	16,9%	18,0%	18,3%	18,4%
Vertriebs-, Verwaltungs- und allgemeine Kosten	-357,2	-353,1	-403,2	-349,9	-349,8	-371,5	-376,7	-380,3
Forschungs- und Entwicklungskosten	-1.031,8	-1.005,2	-1.020,2	-955,5	-976,2	-974,2	-1.044,4	-1.022,4
Sonstige Erträge	576,3	551,1	480,2	352,3	321,2	295,8	294,1	284,1
Sonstige Aufwendungen	-165,8	-125,8	-127,0	-79,7	-101,5	-100,6	-145,2	-220,0
EBIT	141,9	224,1	342,1	399,7	565,2	871,5	964,5	1.035,7
in % der Umsatzerlöse	1,7%	2,5%	3,7%	4,5%	5,7%	7,8%	7,9%	8,0%
Summe Abschreibungen (über alle Funktionskosten)	508,4	540,7	495,0	508,0	586,5	634,0	695,2	725,7
EBITDA	650,3	764,8	837,1	907,7	1.151,7	1.505,5	1.659,7	1.761,4
in % der Umsatzerlöse	7,8%	8,4%	9,1%	10,3%	11,7%	13,4%	13,6%	13,7%
Finanzergebnis (Zins- und Beteiligungsergebnis)	-5,9	-45,3	-26,5	-30,8	-40,7	-41,1	-32,5	-28,9
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	136,0	178,8	315,6	368,9	524,5	830,4	932,0	1.006,8
Außerordentliches Ergebnis	-102,4	-80,8	-169,9	-	-	-	-	-
Ergebnis vor Ertragsteuern	33,6	98,0	145,7	368,9	524,5	830,4	932,0	1.006,8
in % der Umsatzerlöse	0,4%	1,1%	1,6%	4,2%	5,3%	7,4%	7,6%	7,8%
Ertragsteuern	-155,6	-74,4	-242,1	-140,9	-182,7	-239,8	-258,0	-260,0
Effektive Steuerquote (in %)	463,1%	75,9%	166,2%	38,2%	34,8%	28,9%	27,7%	25,8%
Jahresergebnis	-122,0	23,6	-96,4	228,0	341,8	590,6	674,0	746,8
in % der Umsatzerlöse	-1,5%	0,3%	-1,0%	2,6%	3,5%	5,3%	5,5%	5,8%

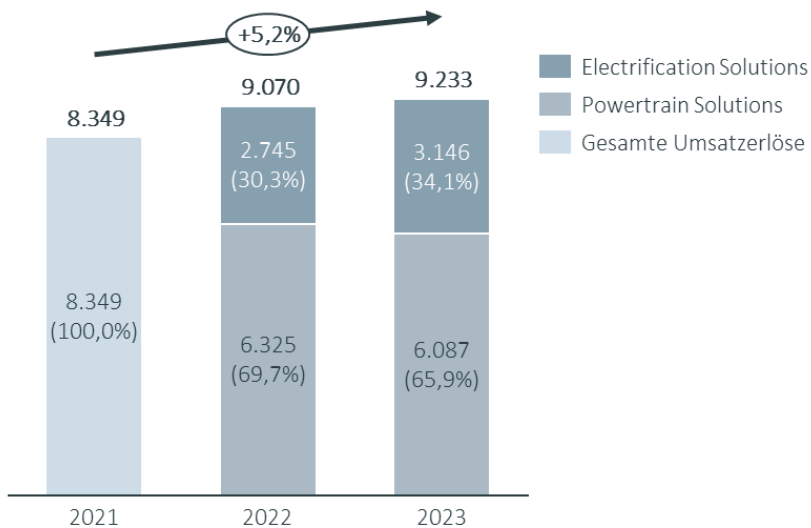
241. Das Absatzvolumen ist für Vitesco der primäre Treiber der Umsatzerlöse und wird von mehreren Faktoren beeinflusst, darunter allgemeine Marktbedingungen in Schlüsselmärkten, Produktpreise, die Einführung neuer Produkte, regulatorische Entwicklungen und der Wettbewerb mit anderen Verkehrsmitteln. Im Geschäftsjahr 2022 verzeichnete Vitesco einen Anstieg der Umsatzerlöse um EUR 721,5 Mio. oder 8,6%, was einem Anstieg auf EUR 9.070,0 Mio. gegenüber EUR 8.348,5 Mio. im Geschäftsjahr 2021 entspricht. Dieses Wachstum wurde hauptsächlich durch eine Volumensteigerung im Segment Electrification Solutions getrieben, bedingt

durch ein höheres Verkaufsvolumen von Leistungselektronik und 48V-Antriebssystemen sowie dem Anlauf von Hochvolt-Achsantriebssystemen.

242. Im Jahr 2023 verstärkte Vitesco seinen Fokus auf das Elektrifizierungsgeschäft. Dennoch verzeichnete das Unternehmen mit Umsatzerlösen von EUR 9.233,2 Mio. ein leicht rückläufiges Wachstum von 1,8%. Das geringere Wachstum resultierte hauptsächlich aus dem geplanten starken Rückgang der Auftragsfertigung für Continental. Die Umsatzerlöse wurden weiterhin durch die Belastungen der Covid-19-Pandemie, bestehende Lieferengpässe bei wichtigen Bauteilen wie Halbleitern und die negativen Auswirkungen des Kriegs in der Ukraine beeinflusst.

243. Die Umsatzerlöse nach Segmenten gliedern sich wie folgt:

Umsatzerlöse nach Segmenten (in EUR Mio.) ¹⁴¹



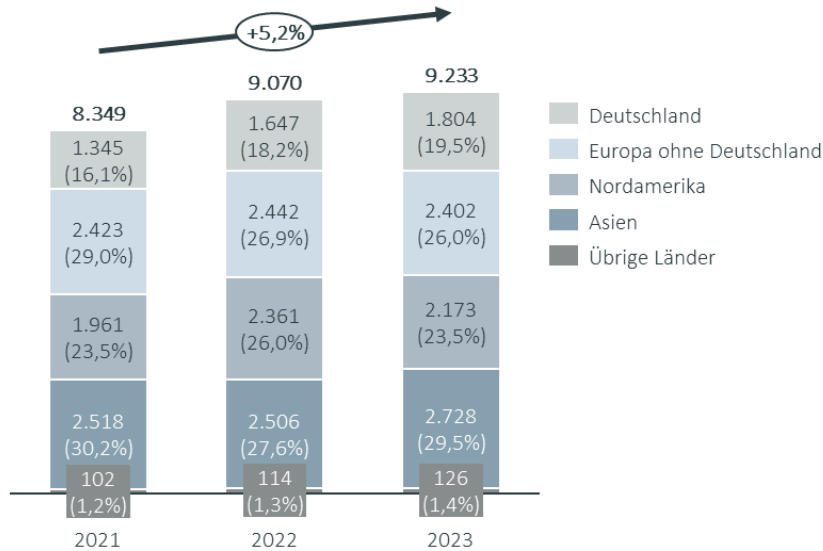
244. Die genaue Aufteilung der Umsatzerlöse auf die neu eingeführten Segmente liegt für das Geschäftsjahr 2021 nicht vor. Im Jahr 2023 verzeichnet das Segment Powertrain Solutions einen Umsatz von EUR 6.087,2 Mio. Dadurch ergibt sich Rückgang um EUR 237,6 Mio. oder 3,8% gegenüber dem Jahr 2022 vor dem Hintergrund der geplanten Reduzierung der Umsätze im Bereich der nicht zum Kerngeschäft gehörenden Aktivitäten (Non-Core ICE) sowie der signifikanten Verringerung der Auftragsfertigung für den Continental Konzern. Die Aktivitäten im Non-Core ICE umfassen vor allem Hydraulik- und Turbocharger-Produkte, bei denen ein schrittweises Auslaufen geplant ist, wobei zwei Ansätze verfolgt werden: ein aktives Auslaufen und ein passives Auslaufen. Im Gegensatz dazu gehören Produkte wie Aktuatoren, Sensoren, Aftermarket und das Non-Automotive-Geschäft zum Kerngeschäft (Core ICE), welches weiterhin kontinuierlich Aufträge generiert.

¹⁴¹ Sonstige, Holding- und Konsolidierungsumsätze wurden für Darstellungszwecke anhand der jeweiligen Umsatzerlöse der Segmente anteilig auf die Segmente allokiert.

245. Die leicht verbesserte Verfügbarkeit von Halbleitern im Jahr 2023 hatte einen positiven Einfluss auf die Umsatzerlöse des Segments Powertrain Solutions. Darüber hinaus spiegelte die Umsatzerlösentwicklung von Powertrain Solutions in den vergangenen drei Jahren die Strategie wider, den Übergang von traditionellen Verbrennungsmotorenteilen hin zu Elektrofahrzeugkomponenten zu bewältigen. Während die Umsatzerlöse aus dem Verbrennungsmotor-Produktportfolio zurückgingen, verzeichnete das Elektrifizierungs-Produktportfolio ein Wachstum. Insbesondere das Aktuatoren-Geschäft entwickelte sich im Kontext der Elektrifizierung von Fahrzeugen im Jahr 2023 positiv. Mit der zunehmenden Nutzung von Elektromotoren stieg auch die Nachfrage nach Aktuatoren, welche für die Steuerung verschiedener Fahrzeugfunktionen erforderlich sind.
246. Das Wachstum des Aftermarket- und des Non-Automotive-Geschäfts, wie das Zweiradgeschäft, ist hauptsächlich auf die Elektrifizierung und das Engineering Manufacturing Servicegeschäft zurückzuführen. Die Umsatzerlöse im Aftermarket für Verbrennungsmotoren verzeichneten in den Jahren 2021 bis 2023 zwar eine verlangsamte Wachstumsrate, jedoch war das durchschnittliche jährliche Wachstum positiv. Dies lässt sich auf mehrere Treiber zurückführen. Zum einen trägt die Alterung des PKW-Bestands zu einem erhöhten Bedarf an Ersatzteilen und Dienstleistungen im Aftermarket bei. Die zunehmende Komplexität moderner Fahrzeuge bedingt ebenfalls einen höheren Bedarf an qualifizierten Fachkräften und Spezialwerkzeugen im Aftermarket. Zusätzlich wächst die Nachfrage nach Online-Services, da Kunden vermehrt Online-Kanäle nutzen, um Informationen zu suchen und Produkte zu erwerben. Die Elektrifizierung des Automobilsektors führt zum schrittweisen Ausscheiden von Fahrzeugen mit Verbrennungsmotoren aus dem Markt. Dies und die längere Lebensdauer moderner Fahrzeuge erhöhen den Bedarf an Ersatzteilen und Dienstleistungen im Aftermarket, während der Trend zu Online-Käufen den Wettbewerb verschärft. Im Gegensatz dazu verzeichnete der Aftermarket für elektrifizierte Fahrzeuge und andere innovative Antriebsstränge ein steigendes Wachstum, was eine Verschiebung der Nachfrage im Ersatzteilgeschäft widerspiegelte.
247. Das Segment Electrification Solutions von Vitesco verzeichnete einen Anstieg der Umsatzerlöse von EUR 2.745 Mio. im Jahr 2022 auf EUR 3.146 Mio. im Jahr 2023, was einem Anstieg von etwa 14,6% entspricht. Haupttreiber dieses Wachstums waren mehrere Faktoren. Erstens trug die weltweit zunehmende Nachfrage nach elektrifizierten Fahrzeugen dazu bei. Diese Nachfragesteigerung spiegelte sich in einem gesteigerten Bedarf an Komponenten und Systemen wider, die für die Elektrifizierung von Fahrzeugen erforderlich sind.
248. Ein weiterer Treiber war die erfolgreiche Markteinführung neuer Produkte durch Vitesco im Segment Electrification Solutions. Das Unternehmen hat kontinuierlich in die Entwicklung innovativer Lösungen investiert, um den sich wandelnden Anforderungen des Marktes gerecht zu werden. Insbesondere die Einführung des 48-Volt-Mild-Hybrid-Systems, des elektrischen Antriebsstrangs und des Thermomanagementsystems trugen maßgeblich zum Umsatzwachstum bei.
249. Des Weiteren spielten geografische Faktoren eine Rolle, insbesondere die hohe Nachfrage nach Hochvolt-Elektroantrieben und Leistungselektroniken in China und Deutschland.

250. Die Umsatzerlöse nach Regionen über die Jahre 2021 bis 2023 stellen sich wie folgt dar:

Umsatzerlöse nach Regionen (in EUR Mio.)



251. Die Umsatzerlöse von Vitesco spiegeln eine vielfältige regionale Verteilung wider. Asien bleibt der dominante Markt für Vitesco mit einem Umsatzanteil von 27,6% im Jahr 2022, der sich auch im Jahr 2023 fortsetzte und auf 29,5% anstieg. Die Umsatzanteile in Nordamerika zeigen eine Steigerung von 23,5% im Jahr 2021 auf 26,0% im Jahr 2022 und ein Rücklauf im Jahr 2023 auf 23,5%. Die Umsatzbeteiligung aus Deutschland verzeichnete einen Anstieg von 16,1% im Jahr 2021 auf 19,5% im Jahr 2023. Der Rest Europas trägt im Jahr 2023 mit einem Anteil von 26,0% zum Gesamtumsatz bei. Enge Beziehungen zu namhaften Kunden in allen Regionen, in denen Vitesco aktiv ist, unterstützen die regionale Diversifikation von Vitesco.

252. Die Umsatzkosten stiegen im Geschäftsjahr 2022 um EUR 684,8 Mio. oder 9,5% auf EUR 7.912,9 Mio., während die Umsatzkosten im Geschäftsjahr 2023 um EUR 92,0 Mio. bzw. 1,2% gegenüber dem Vorjahr 2022 abnahmen. Der leichte Rückgang ist teils auf Effizienzsteigerungen teils auf den geringeren Anstieg der Umsatzerlöse im gleichen Zeitraum zurückzuführen. Mit 84,7% im Geschäftsjahr 2023 verringerte sich das Verhältnis der Umsatzkosten zu den Umsatzerlösen im Vergleich zu 87,2% im Geschäftsjahr 2022. Einer der Hauptgründe für diese Entwicklung waren erzielte Skaleneffekte. Im Geschäftsjahr 2022 waren die Beschaffung von Produktionsmaterial, insbesondere von Halbleitern und Rohstoffen, aufgrund erheblich gestiegener Bezugskosten belastet. Zudem unterlag die Beschaffung von Nicht-Produktionsmaterialien aufgrund gestiegener Energie- und Logistikkosten einem signifikanten Preisanstieg. Im Geschäftsjahr 2022 konnte noch ein erheblicher Teil der gestiegenen Aufwendungen für Produktionsmaterial an die Kunden weitergegeben werden. Darüber hinaus führte das Auslaufen der

Produktlinie "Hydraulik" (Pumpen und Injektoren) zu Einsparungen bei den fixen Umsatzkosten. Im Gegensatz dazu führte das Umsatzwachstum in den Bereichen Hochvolt-Leistungselektronik und Hochvolt-Achsantriebssysteme zu einem Anstieg der Umsatzkosten.

253. Der Anteil der Personalkosten im Verhältnis zu den Umsatzerlösen betrug 23,7% im Jahr 2021, 23,3% im Jahr 2022 und 24,2% im Jahr 2023. Aufgrund der Verlagerung von Produktionskapazitäten im Bereich Contract Manufacturing an den Continental Konzern, der Veräußerung von Geschäftseinheiten und der Umsetzung geplanter Restrukturierungsmaßnahmen reduzierte sich die Mitarbeiteranzahl des Segments Powertrain Solutions um 3.200 auf 20.391 im Jahr 2023. Gleichzeitig erfolgte eine Aufstockung des Personals im Segment Electrification Solutions und den Zentralfunktionen. Die Mitarbeiteranzahl in dem Segment Electrification Solutions stieg um 675 auf 15.071 im Jahr 2023 an. Diese Veränderungen waren sowohl mit der Abspaltung als auch mit dem Aufbau von Produktionskapazitäten verbunden. Im Jahr 2023 waren durchschnittlich 35.528 Mitarbeiter bei Vitesco, einschließlich der Holding, beschäftigt.
254. Die Vertriebs- und Logistikkosten betrugen im Jahr 2023 1,6% der Umsatzerlöse, im Vergleich zu 1,6% im Jahr 2022 und 1,7% im Jahr 2021. Absolut betrachtet sanken die Kosten von EUR 143,6 Mio. im Jahr 2021 auf EUR 141,5 Mio. im Jahr 2022 und stiegen auf EUR 149,4 Mio. im Jahr 2023. Der Rückgang im Jahr 2022 ist auf weitere Optimierung der Vitesco-Vertriebsstruktur nach dem Spin-off von Continental zurückzuführen, während der Anstieg im Jahr 2023 insb. auf Einmalaufwendungen in der Vertriebsorganisation im Zusammenhang mit den Kundenverhandlungen zur Weitergabe von Kostenerhöhungen entstanden ist.
255. Die allgemeinen Verwaltungskosten beliefen sich im Jahr 2023 auf 2,7% der Umsatzerlöse, im Vergleich zu 2,3% im Jahr 2022 und 2,6% im Vorjahr. Absolut betrachtet sanken die Kosten von EUR 213,6 Mio. im Jahr 2021 auf EUR 211,6 Mio. im Jahr 2022 und stiegen anschließend auf EUR 253,8 Mio. im Jahr 2023. In den allgemeinen Verwaltungskosten wirkten in den Geschäftsjahren 2021 bis 2023 unterem anderem die Kosten der Governance-Funktionen für den Konzern mit Personalaufwendungen, Aufwendungen für die Versicherungen und für prüferische und organisatorische Leistungen.
256. Die F&E-Kosten verblieben in absoluten Zahlen über den historischen Zeitraum hinweg relativ stabil, mit Werten zwischen EUR 1.031,8 Mio. im Jahr 2021, EUR 1.005,2 Mio. im Jahr 2022 und EUR 1.020,2 im Jahr 2023. In den Jahren 2022 und 2023 hat sich der Fokus verstärkt auf F&E im Bereich Elektrifizierungstechnologie verschoben. Aktuell liegt der Schwerpunkt auf spezifischen Sensoren und Aktuatoren für E-Motoren, Batterien, Brennstoffzellen und Fahrzeugzugang. Bezogen auf die steigenden Umsatzerlöse ist eine abnehmende Tendenz der F&E-Kostenquote festzustellen: 12,4% im Jahr 2021, 11,1% im Jahr 2022 und 11,0% im Jahr 2023. In Summe bleiben die F&E-Aktivitäten auf einem konstanten Niveau.
257. Die F&E-Aktivitäten von Vitesco können auf verschiedene Bereiche wie folgt aufgeteilt werden:
- Entwicklung von Technologien im Bereich der Elektrifizierung, insbesondere des integrierten Achsantriebs, Hochvolt-Leistungswandler und Hochvolt-Elektronikboxen. Ziel ist es, die Effizienz von Achsantrieben zu steigern, Skalierbarkeit zu verbessern

und Kostenvorteile durch Gewichtsreduktion zu erzielen. Die F&E-Aktivitäten für Elektrifizierung stellen den größten Anteil der Gesamtkosten für F&E dar.

- F&E im Bereich der elektronischen Steuerungen, insbesondere Leistungswechselrichter und Halbleitertechnologien wie Siliziumkarbid (SiC). Fokus auf Systeme zur effizienten Regelung elektrifizierter Antriebe unter Verwendung innovativer Elektronik und modularer Software
- Entwicklungen spezifischer Sensoren und Aktuatoren für verschiedene Anwendungen, darunter E-Motoren, Batterien, Brennstoffzellen und Fahrzeugzugang

258. Im Jahr 2021 betragen die bereinigten sonstigen Erträge EUR 576,3 Mio. und verringerten sich sowohl im Jahr 2022 leicht auf EUR 551,1 Mio. als auch im Jahr 2023 auf EUR 480,2 Mio. Wesentliche Bestandteile dieser Erträge waren Erlöse aus F&E, Auflösung von Rückstellungen, Kompensationen von Ansprüchen gegenüber Kunden und Lieferanten sowie Erstattungen für Kundenwerkzeuge. Im spezifischen Kontext betragen die Erträge aus F&E EUR 339,1 Mio. im Jahr 2021, EUR 344,8 Mio. im Jahr 2022 und EUR 340,6 Mio. im Jahr 2023. Die bereinigten Erträge aus der Auflösung von Rückstellungen beliefen sich auf EUR 110,6 Mio. im Jahr 2021, EUR 134,7 Mio. im Jahr 2022 und EUR 64,4 Mio. im Jahr 2023. Kompensationen von Ansprüchen gegenüber Kunden und Lieferanten reduzierten sich zunächst von EUR 44,5 Mio. im Jahr 2021 auf EUR 21,4 Mio. im Jahr 2022 und stiegen anschließend auf EUR 30,2 Mio. im Jahr 2023. Die Erstattungen für Kundenwerkzeuge verzeichneten einen Anstieg von EUR 3,7 Mio. im Jahr 2021 auf EUR 7,6 Mio. im Jahr 2022 und reduzierten sich im Jahr 2023 auf EUR 6,3 Mio. Die übrigen Erträge beinhalten im Wesentlichen Erträge aus der Verrechnung von Leistungen an den Continental Konzern, Versicherungsprovisionen, Rückerstattung von sonstigen Steuern sowie staatliche Zuschüsse und zeigten eine Abnahme im Betrachtungszeitraum. Die übrigen Erträge reduzierten sich von EUR 77,3 Mio. im Jahr 2021 auf EUR 36,4 Mio. im Jahr 2023.

259. Die bereinigten sonstigen Aufwendungen von Vitesco beliefen sich im Jahr 2021 auf EUR 165,8 Mio., reduzierten sich auf EUR 125,8 Mio. im Jahr 2022 und blieben stabil bei EUR 127,0 Mio. im Jahr 2023. Die Hauptkomponenten dieser Aufwendungen umfassen Zuführungen zu spezifizierten Gewährleistungen und Rückstellungen, Kompensationen von Kunden- und Lieferantenansprüchen, Aufwendungen für Kundenwerkzeuge sowie Zuführungen zu Rückstellungen für Prozess- und Umweltrisiken. Im Detail betragen Zuführungen zu spezifizierten Gewährleistungen und Rückstellungen für Restrukturierungsmaßnahmen im Jahr 2021 EUR 138,4 Mio., EUR 96,8 Mio. im Jahr 2022 und EUR 71,2 Mio. im Jahr 2023. Kompensationen von Kunden- und Lieferantenansprüchen reduzierten sich im Jahr 2021 von EUR 14,0 Mio. auf EUR 9,3 Mio. im Jahr 2022 und steigt auf EUR 18,7 Mio. im Jahr 2023. Demgegenüber verzeichneten die Aufwendungen für Kundenwerkzeuge einen Anstieg von EUR 0,7 Mio. im Jahr 2021 auf EUR 6,9 Mio. im Jahr 2022 und reduzierten sich im Jahr 2023 auf EUR 2,5 Mio. Die Zuführungen zu Rückstellungen für Prozess- und Umweltrisiken betragen EUR 8,4 Mio. im Jahr 2021, EUR 1,1 Mio. im Jahr 2022 und EUR 0,8 Mio. im Jahr 2023. Übrige Aufwendungen beinhalten

- u. a. Aufwendungen für sonstige Steuern sowie Verrechnungen von Leistungen vom Continental Konzern und steigen im Jahr 2021 von EUR 4,3 Mio. auf EUR 11,7 Mio. im Jahr 2022 und weiter auf EUR 33,8 Mio. im Jahr 2023.
260. Das unbereinigte Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT) ist von EUR 39,5 Mio. im Jahr 2021 auf EUR 143,3 Mio. im Jahr 2022 gestiegen. Der Anstieg im Jahr 2022 ist vor allem auf den Rückgang der sonstigen Aufwendungen um 50% zurückzuführen, der wiederum durch gesunkene Aufwendungen aus Verpflichtungen im Zusammenhang mit Emissionsthemen i.H.v. 70% im Vergleich zum Vorjahr sowie niedrigere Wertminderungen auf Sachanlagen und immaterielle Vermögenswerte i.H.v. 84% im Vergleich zum Vorjahr bedingt ist. Ebenso ist das unbereinigte Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT) von EUR 143,3 Mio. im Jahr 2022 auf EUR 172,2 Mio. im Jahr 2023 gestiegen. Der Anstieg im Jahr 2023 lässt sich auf eine leicht gesunkene Umsatzkostenquote im Verhältnis zu den Umsatzerlösen von 87% im Jahr 2022 zu 85% im Jahr 2023 zurückführen.
261. Das bereinigte EBIT ist aufgrund der zuvor beschriebenen Sachverhalte zunächst von EUR 141,8 Mio. im Jahr 2021 auf EUR 224,1 Mio. im Jahr 2022 und anschließend nochmals auf EUR 342,1 Mio. im Jahr 2023 gestiegen. Die bereinigte EBIT-Marge von Vitesco verbesserte sich somit zunächst von 1,7% im Jahr 2021 auf 2,5% im Jahr 2022 und 3,7% im Jahr 2023.
262. Die Abschreibungen vor Bereinigungen beliefen sich auf EUR 484,4 Mio. im Jahr 2021, EUR 560,0 Mio. im Jahr 2022 und EUR 575,9 Mio. im Jahr 2023. Dabei fielen sowohl Abschreibungen auf Sachanlagen als auch Abschreibungen auf immaterielle Vermögensgegenstände des Anlagevermögens an. Im Jahr 2021 resultierten Bereinigungen i.H.v. EUR 24,0 Mio. aus Zuschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte aus Kaufpreisallokation (PPA) i.H.v. EUR 2,7 Mio., Auflösung von Wertminderungen auf finanzielle Vermögenswerte und Vertragsvermögenswerte i.H.v. EUR 1,7 Mio. und der Wertaufholung auf Sachanlagen von insgesamt EUR 28,4 Mio. Im Jahr 2022 resultierten Bereinigungen i.H.v. EUR -19,3 Mio. aus Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte aus Kaufpreisallokation (PPA) i.H.v. EUR 0,4 Mio., Auflösung von Wertminderungen auf finanzielle Vermögenswerte und Vertragsvermögenswerte i.H.v. EUR 3,6 Mio. und der Wertminderung auf Sachanlagen von insgesamt EUR 15,3 Mio. Im Jahr 2023 resultierten Bereinigungen i.H.v. EUR -80,9 Mio. aus Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte aus Kaufpreisallokation (PPA) i.H.v. EUR 0,1 Mio., Auflösung von Wertminderungen auf finanzielle Vermögenswerte und Vertragsvermögenswerte i.H.v. EUR 4,0 Mio. und aus Wertminderung auf Sachanlagen und Goodwill von insgesamt EUR 76,8 Mio. Die Abschreibungen unter Berücksichtigung der Bereinigungen beliefen sich folglich auf EUR 508,4 Mio. im Jahr 2021, EUR 540,7 Mio. im Jahr 2022 und EUR 495,0 Mio. im Jahr 2023.
263. Das bereinigte EBITDA ist von EUR 650,3 Mio. im Jahr 2021 auf EUR 764,8 Mio. im Jahr 2022 und auf EUR 837,1 Mio. im Jahr 2023 gestiegen. Die EBITDA-Marge ist von 7,8% im Jahr 2021 auf 8,4% im Jahr 2022 sowie auf 9,1% im Jahr 2023 gestiegen. Der Anstieg im Jahr 2022 ist auf den zusätzlichen Deckungsbeitrag durch den Umsatzanstieg und positiven Effekten aus finalen Verhandlungen von Gewährleistungsthemen sowie hoher Fixkostendisziplin zurückzuführen.

Durch die Restrukturierung und Optimierung des Non-Core-Portfolios, basierend auf der strategischen Entscheidung, den Fokus auf weniger verwässernde Non-Core-Verkäufe zu legen, ist es dem Unternehmen gelungen, die Gesamrentabilität im Jahr 2023 weiter zu steigern. Trotz hoher Vorleistungs- und Anlaufkosten für neue Elektrifizierungsaufträge hat das Core ICE-Geschäft in dem Segment Electrification Solutions aufgrund der allgemeinen Marktentwicklung und stabilisierten Lieferketten positive Ergebnisse verzeichnet. Darüber hinaus hat Vitesco strenge Maßnahmen zur Kostenbegrenzung umgesetzt und einen signifikanten Teil der gestiegenen Umsatzkosten an die Kunden weitergeben können. Der Anstieg der EBITDA-Marge im Jahr 2023 ist auf die Verbesserung der Bruttomarge zurückzuführen.

264. Das Finanzergebnis bestehend aus dem Zins- und Beteiligungsergebnis sank im Jahr 2021 von EUR -5,9 Mio. im Jahr 2022 auf EUR -45,3 Mio. bevor es im Jahr 2023 EUR -26,5 Mio. erreichte. Im Jahr 2021 standen Zinserträge i.H.v. EUR 16,6 Mio. sowie positive Effekte aus Währungsumrechnungen i.H.v. EUR 13,7 Mio. Zinsaufwendungen, Effekte aus Änderungen des beizulegenden Zeitwerts von derivativen Finanzinstrumenten und sonstige Bewertungseffekten sowie Aufzinsung der langfristig fälligen Leistungen an Arbeitnehmer i.H.v. insgesamt EUR -36,2 Mio. gegenüber. Im Jahr 2022 trugen gestiegene Aufwendungen bestehend aus Zinsaufwendungen (EUR 25,5 Mio.), negativen Effekten aus Währungsumrechnung (EUR 53,5 Mio.) und Aufzinsung der langfristig fälligen Leistungen an Arbeitnehmer (EUR 16,3 Mio.) von insgesamt EUR -95,3 Mio. zu einem gefallenem Finanzergebnis bei. Dem entgegen standen Zinserträge (EUR 44,4 Mio.) und positive Effekte aus Änderungen des beizulegenden Zeitwerts von derivativen Finanzinstrumenten und sonstige Bewertungseffekte (EUR 5,6 Mio.). Gesunkene Aufwendungen im Jahr 2023 von insgesamt EUR 54,6 Mio., aufgrund einer Erholung durch Effekte aus Währungsumrechnung von EUR -53,5 Mio. hinzu EUR 0,8 Mio. im Jahr 2023 sowie Zinserträge i.H.v. EUR 32,3 Mio. führten zu einem verbesserten Zins- und Beteiligungsergebnis von EUR -26,5 Mio.
265. Währenddessen betrug das Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit EUR 136,0 Mio. im Jahr 2021 und stieg auf EUR 178,8 Mio. im Jahr 2022 bzw. EUR 315,6 Mio. im Jahr 2023. Das außerordentliche Ergebnis stieg im Jahr 2021 von EUR -102,4 Mio. auf EUR -80,8 Mio. im Jahr 2022 und sank im Jahr 2023 auf EUR -169,9 Mio. Im Rahmen des „außerordentlichen Ergebnis“ werden die vorgenommenen Bereinigungen korrigiert, so dass das Ergebnis vor Steuern und der Jahresüberschuss jeweils den im Geschäftsbericht ausgewiesenen Ist-Werten entsprechen. Das Ergebnis vor Ertragsteuern entwickelte sich folglich von EUR 33,6 Mio. im Jahr 2021, auf EUR 98,0 Mio. im Jahr 2022 und EUR 145,7 Mio. im Jahr 2023.
266. Die Ertragsteuern im Jahr 2021 i.H.v. EUR 155,6 Mio. führten zu einem Jahresergebnis von EUR -122,0 Mio. Aufgrund gesunkener Ertragsteuern im Jahr 2022 i.H.v. EUR 74,4 Mio. stieg das Jahresergebnis im Jahr 2022 auf EUR 23,6 Mio. Im Geschäftsjahr 2023 führten höhere Ertragsteuern i.H.v. EUR 242,1 Mio. zu einem Jahresergebnis von EUR -96,4 Mio.

4.1.5.2 Vermögens- und Finanzlage

267. Im Folgenden wird die historische Vermögens- und Finanzlage von Vitesco zum 31. Dezember der Jahre 2021 bis 2023 nach IFRS dargestellt. Zudem werden die aktiven und passiven latenten Steuern bereinigt.

Bereinigung der historischen Vermögens- und Finanzlage

Aktiva

Aktiva in EUR Mio.	Unbereinigte Historie			Bereinigungen			Bereinigte Historie		
	2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023
Immaterielle Vermögensgegenstände	976,5	1.027,5	1.122,0	-	-	-	976,5	1.027,5	1.122,0
Nutzungsrechte aus Leasingverhältnissen	242,0	234,8	216,4	-	-	-	242,0	234,8	216,4
Sachanlagen	2.302,9	2.179,8	2.063,3	-	-	-	2.302,9	2.179,8	2.063,3
Sachanlagen	2.544,9	2.414,6	2.279,7	-	-	-	2.544,9	2.414,6	2.279,7
Anteile an nach der Equity-Methode bilanzierten Unternehmen	16,9	18,2	20,2	-	-	-	16,9	18,2	20,2
Sonstige Finanzanlagen	23,8	23,8	15,2	-	-	-	23,8	23,8	15,2
Sonstige Vermögenswerte	33,3	29,4	44,2	-	-	-	33,3	29,4	44,2
Langfristige derivative Finanzinstrumente und verzinsliche Anlagen	14,4	24,5	19,5	-	-	-	14,4	24,5	19,5
Aktive latente Steuern	269,3	271,8	265,8	-	-	38,4	269,3	271,8	304,2
	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Finanzanlagen	357,7	367,7	364,9	-	-	38,4	357,7	367,7	403,3
Anlagevermögen	3.879,1	3.809,8	3.805,0	-	-	-	3.879,1	3.809,8	3.805,0
Vorräte	805,7	827,2	825,1	-	-	-	805,7	827,2	825,1
Vertragsvermögenswerte	1,2	0,5	3,3	-	-	-	1,2	0,5	3,3
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	1.518,9	1.631,4	1.546,0	-	-	-	1.518,9	1.631,4	1.546,0
Liquide Mittel	614,0	781,1	1.063,6	-	-	-	614,0	781,1	1.063,6
Sonstige finanzielle Vermögenswerte	90,1	96,1	93,2	-	-	-	90,1	96,1	93,2
Sonstige Vermögenswerte	499,1	457,6	285,3	-	-	-	499,1	457,6	285,3
Sonstiges Umlaufvermögen	589,2	553,7	378,5	-	-	-	589,2	553,7	378,5
Umlaufvermögen	3.529,0	3.793,9	3.816,5	-	-	-	3.529,0	3.793,9	3.816,5
Summe Aktiva	7.408,1	7.603,7	7.583,1	-	-	38,4	7.408,1	7.603,7	7.621,5

268. Zum 31. Dezember 2023 sind in den aktiven latenten Steuern unter anderem Effekte aufgrund von Anpassungen im Zusammenhang mit der geplanten Verschmelzung mit Schaeffler enthalten. Um Vitesco aus Stand-Alone-Perspektive zu bewerten, wurden die aktiven latenten Steuern im Jahr 2023 um die Differenz zu den für 2023 prognostizierten Werten, die von der geplanten Verschmelzung abstrahierten, bereinigt. Die Bereinigung führte zu einem Anstieg der aktiven latenten Steuern i.H.v. EUR 38,4 Mio. Somit wurde als Gegenposten das Eigenkapital um EUR 38,4 Mio. erhöht.

Passiva

Passiva in EUR Mio.	Unbereinigte Historie			Bereinigungen			Bereinigte Historie		
	2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023
Eigenkapital	2.688,3	3.061,7	2.851,2	-	-	164,3	2.688,3	3.061,7	3.015,5
Rückstellungen (kurzfristig)	504,5	423,2	424,5	-	-	-	504,5	423,2	424,5
Passive latente Steuern	57,0	41,2	140,5	-	-	-125,9	57,0	41,2	14,6
Rückstellungen	561,5	464,4	565,0	-	-	-125,9	561,5	464,4	439,1
Schuldscheindarlehen	-	200,0	200,0	-	-	-	-	200,0	200,0
Bankdarlehen und Überziehungskredite	-	-	295,4	-	-	-	-	-	295,4
Leasingverbindlichkeiten	244,5	236,8	219,5	-	-	-	244,5	236,8	219,5
Derivative Finanzinstrumente	24,4	10,6	11,7	-	-	-	24,4	10,6	11,7
Leistungen an Arbeitnehmer	866,4	524,3	624,2	-	-	-	866,4	524,3	624,2
Sonstige Finanzschulden	-	0,3	-	-	-	-	-	0,3	-
Langfristige Rückstellungen (verz.)	273,1	243,9	137,8	-	-	-	273,1	243,9	137,8
Verzinsliche Verbindlichkeiten	1.408,4	1.215,9	1.488,6	-	-	-	1.408,4	1.215,9	1.488,6
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	1.958,2	2.003,4	1.838,6	-	-	-	1.958,2	2.003,4	1.838,6
Vertragsverbindlichkeiten	60,4	142,9	134,1	-	-	-	60,4	142,9	134,1
Sonstige finanzielle Verbindlichkeiten	212,4	201,9	208,3	-	-	-	212,4	201,9	208,3
Zur Veräußerung bestimmte Verbindlichkeiten	-	78,0	-	-	-	-	-	78,0	-
Ertragsteuerverbindlichkeiten	83,2	72,8	94,2	-	-	-	83,2	72,8	94,2
Sonstige Verbindlichkeiten	191,6	88,6	86,5	-	-	-	191,6	88,6	86,5
Leistungen an Arbeitnehmer (kurzfr.)	244,1	274,1	316,6	-	-	-	244,1	274,1	316,6
Unverzinsliche Verbindlichkeiten	2.749,9	2.861,7	2.678,3	-	-	-	2.749,9	2.861,7	2.678,3
Summe Passiva	7.408,1	7.603,7	7.583,1	-	-	38,4	7.408,1	7.603,7	7.621,5

269. Zum 31. Dezember 2023 sind in den passiven latenten Steuern unter anderem Effekte aufgrund von Anpassungen im Zusammenhang mit der geplanten Verschmelzung mit Schaeffler enthalten. Analog zur Bereinigung der aktiven latenten Steuern wurden die passiven latenten Steuern im Jahr 2023 um die Differenz zu den für 2023 prognostizierten Werten, die von der geplanten Verschmelzung abstrahierten, bereinigt. Die Bereinigung führt zu einem Rückgang der passiven latenten Steuern um EUR 125,9 Mio. Als Gegenposten wurde das Eigenkapital um EUR 125,9 Mio. erhöht.

270. Als Folge der zuvor erläuterten Bereinigungen wurde das Eigenkapital zum 31. Dezember 2023 um insgesamt EUR 164,3 Mio. erhöht.

Beschreibung der bereinigten, historischen Vermögens- und Finanzlage

Aktiva

271. Die nachfolgende Übersicht stellt die bereinigte Vermögenslage von Vitesco zum 31. Dezember der Geschäftsjahre 2021 bis 2023 nach IFRS dar:

Aktiva in EUR Mio.	Bereinigte Historie		
	2021	2022	2023
Immaterielle Vermögensgegenstände	976,5	1.027,5	1.122,0
Nutzungsrechte aus Leasingverhältnissen	242,0	234,8	216,4
Sachanlagen	2.302,9	2.179,8	2.063,3
Sachanlagen	2.544,9	2.414,6	2.279,7
Anteile an nach der Equity-Methode bilanzierten Unternehmen	16,9	18,2	20,2
Sonstige Finanzanlagen	23,8	23,8	15,2
Sonstige Vermögenswerte	33,3	29,4	44,2
Langfristige derivative Finanzinstrumente und verzinsliche Anlagen	14,4	24,5	19,5
Aktive latente Steuern	269,3	271,8	304,2
	-	-	-
Finanzanlagen	357,7	367,7	403,3
Anlagevermögen	3.879,1	3.809,8	3.805,0
Vorräte	805,7	827,2	825,1
Vertragsvermögenswerte	1,2	0,5	3,3
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	1.518,9	1.631,4	1.546,0
Liquide Mittel	614,0	781,1	1.063,6
Sonstige finanzielle Vermögenswerte	90,1	96,1	93,2
Sonstige Vermögenswerte	499,1	457,6	285,3
Sonstiges Umlaufvermögen	589,2	553,7	378,5
Umlaufvermögen	3.529,0	3.793,9	3.816,5
Summe Aktiva	7.408,1	7.603,7	7.621,5

272. Die Bilanzsumme von Vitesco erhöhte sich von EUR 7.408,1 Mio. im Jahr 2021 auf EUR 7.603,7 Mio. im Jahr 2022 und stieg weiter auf EUR 7.621,5 Mio. im Jahr 2023.

273. Die immateriellen Vermögenswerte bestehen zum überwiegenden Teil (70% im Jahr 2023) aus Geschäfts- oder Firmenwerten, die im Rahmen von Erwerben der Siemens VDO, des Automobilelektronik-Geschäfts von Motorola, Emitec und der Continental Teves durch Vorgängerfirmen entstanden sind, und zu einem geringeren Anteil aus erworbenen immateriellen Vermögenswerten sowie aus selbst erstellten immateriellen Vermögenswerten in Form von Entwicklungskosten. Der Anstieg der immateriellen Vermögenswerte von EUR 976,5 Mio. im Jahr 2021 auf EUR 1.122,0 Mio. im Jahr 2023 ist auf die Erhöhung der aktivierten Entwicklungsleistungen zurückzuführen.

274. Die Sachanlagen stellen mit einem Anteil von 27% der Bilanzsumme einen der wesentlichen Posten des Vermögens von Vitesco zum 31. Dezember 2023 dar. Die Sachanlagen von Vitesco umfassen hauptsächlich technische Anlagen und Maschinen. Grundstücke, grundstücksgleiche

Rechte und Gebäude machen neben sonstigen Anlagen, Anlagen im Bau und Betriebs- und Geschäftsausstattung einen geringeren Teil der Sachanlagen aus. Der Rückgang der Sachanlagen von EUR 2.302,9 Mio. im Jahr 2021 auf EUR 2.179,8 Mio. im Jahr 2022 bzw. EUR 2.063,3 Mio. im Jahr 2023 resultiert vor allem aus der Veräußerung von Vermögenswerten und Produktionsanlagen im Rahmen der Verkäufe verschiedener Gesellschaften über die Jahre. Die Investitionen in Sachanlagen wurden mit einem starken Fokus auf die Elektrifizierungstechnologie getätigt, was zu einer Erweiterung der Produktionskapazitäten für Batteriemanagementsysteme und Achsantriebsgeschäft vor allem an den Standorten in Asien führte.

275. Dem Sachanlagevermögen werden auch Nutzungsrechte aus Leasingverhältnissen zugerechnet. Die Nutzungsrechte beziehen sich zum Großteil auf Grundstücke und Gebäude an verschiedenen Standorten weltweit. Darüber hinaus sind auch die anderen Anlagen, Betriebs- und Geschäftsausstattung sowie technische Anlagen und Maschinen Teil der Nutzungsrechte. Der größte Anstieg der Nutzungsrechte wurde im Jahr 2021 im Bereich Grundstücke und Bauten in Bezug auf die Abspaltung vom Continental Konzern verzeichnet.
276. Zu den nach der Equity-Methode bilanzierten Unternehmen gehören zwei Unternehmen in Indien: ein assoziiertes Unternehmen Napino Control Systems Private Limited (30,0%) und ein Joint Venture PV Clean Mobility Techn. Private Ltd. PTC (50%). Das Joint Venture wird von Vitesco Technologies Holding Netherlands B.V. und Padmini VNA Mechatronic PVT Ltd. gemeinschaftlich geführt. Zum 31. Dezember 2023 umfassen die Anteile von Vitesco an beiden Unternehmen den gesamten Buchwert i.H.v. EUR 20,2 Mio. Der wesentliche Geschäftsgegenstand von Napino Control Systems Private Limited ist die Herstellung von Stellantrieben, Ventilen, bürstenlosen Gleichstrommotoren und Wasserpumpen. Der wesentliche Geschäftsgegenstand von PV Clean Mobility Techn. Private Ltd. PTC ist die Herstellung von Stellantrieben, Ventilen, bürstenlosen Gleichstrommotoren und Wasserpumpen.
277. Sonstige Finanzanlagen umfassen Anteile an nicht konsolidierten verbundenen Unternehmen sowie sonstige Beteiligungen, die langfristig aus strategischen Gründen gehalten werden. Der Buchwert der sonstigen Finanzanlagen belief sich im Jahr 2023 auf EUR 15,2 Mio. und beinhaltet den Eigenkapitalanteil von Vitesco Technologies Taiwan Co., Ltd., der nicht konsolidiert ist, sowie einen 10%-igen Anteil an der IAV GmbH Ingenieurgesellschaft Auto und Verkehr, der als sonstige Beteiligung ausgewiesen wurde.
278. Die sonstigen Vermögenswerte innerhalb der Finanzanlagen umfassen Vermögenswerte aus der Bewertung von Pensionen und sonstige langfristige Vermögenswerte. Die sonstigen langfristigen Vermögenswerte beinhalten insbesondere die noch nicht in Anspruch genommene Investitionsförderungen für F&E sowie Forderungen gegenüber Lieferanten. Insgesamt verringern sich die sonstigen Vermögenswerte innerhalb der Finanzanlagen im dargestellten Zeitraum von EUR 33,3 Mio. im Jahr 2021 auf EUR 29,4 Mio. im Jahr 2022 und erhöhen sich auf EUR 44,2 Mio. im Jahr 2023. Die Erhöhung im Jahr 2023 ist im Wesentlichen auf die langfristigen sonstigen finanziellen Vermögenswerte zurückzuführen.
279. Die langfristigen derivativen Finanzinstrumente und verzinsliche Anlagen bestehen zum überwiegenden aus Zinssicherungsinstrumente, die in hohem Maße auf die Grundgeschäfte von

Vitesco zugeschnitten sind. Die langfristigen derivativen Finanzinstrumente und verzinsliche Anlagen steigen von EUR 14,4 Mio. im Jahr 2021 auf EUR 24,5 Mio. im Jahr 2022 und sinken auf EUR 19,5 Mio. im Jahr 2023.

280. Die aktiven latenten Steuern (DTA) bestehen hauptsächlich aus Bilanzdifferenzen aus der steuerlichen Aktivierung von Entwicklungskosten in den Ländern USA, Tschechien und Mexiko, sowie Bilanzdifferenzen aus dem verbleibenden Step-Volumen aus den Carve-Out Transaktionen in China. Verlustvorträge, die zu einem DTA-Überhang führen, sind lediglich in China, Thailand und Japan, und teilweise in Deutschland und Kanada aktiviert. Die aktiven latenten Steuern belaufen sich auf EUR 269,3 Mio. zum 31. Dezember 2021 und EUR 271,8 Mio. zum 31. Dezember 2022. Zum 31. Dezember 2023 wurden aktive latente Steuern in Höhe von EUR 265,8 Mio. bilanziert, die um die Effekte im Zusammenhang mit der geplanten Verschmelzung mit Schaeffler in Höhe von EUR 38,4 Mio. bereinigt wurden.
281. Die Vorräte verzeichnen im Betrachtungszeitraum einen Anstieg von EUR 805,7 Mio. im Jahr 2021 über EUR 827,2 Mio. im Jahr 2022 und sind anschließend auf einem relativ stabilen Niveau von EUR 825,1 Mio. im Jahr 2023. Dies entspricht einer leichten Verringerung der Lagerreichweite von 44 Tagen auf 42 Tage. Die Vorräte beinhalten Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe, unfertige Erzeugnisse und Leistungen sowie fertige Erzeugnisse und Waren.
282. Die Vertragsvermögenswerte resultieren aus bereits realisierten Umsatzerlösen bei der zeitraumbezogenen Erlösrealisation kundenspezifischer Produkte und sind für Vitesco von untergeordneter Bedeutung. Die Vertragsvermögenswerte betragen EUR 1,2 Mio. im Jahr 2021, EUR 0,5 Mio. im Jahr 2022 und EUR 3,3 Mio. im Jahr 2023.
283. Die Forderungen aus Lieferungen und Leistungen erhöhen sich zunächst einhergehend mit den steigenden Umsatzerlösen von EUR 1.518,9 Mio. im Jahr 2021 auf EUR 1.631,4 Mio. im Jahr 2022 und sinken anschließend auf EUR 1.546,0 Mio. im Jahr 2023. Dies entspricht einer Verringerung der Debitorenlaufzeit von 66 Tagen auf 61 Tage im Betrachtungszeitraum.
284. Die liquiden Mittel belaufen sich auf EUR 614,0 Mio. zum 31. Dezember 2021, EUR 781,1 Mio. zum 31. Dezember 2022 und EUR 1.063,6 Mio. zum 31. Dezember 2023. Der Anstieg der liquiden Mittel in den Jahren 2022 und 2023 ist bedingt durch die Aufnahme des Schuldscheindarlehens i.H.v. EUR 200,0 Mio. im Jahr 2022 und von Bankdarlehen von der Europäischen Investitionsbank und KfW insgesamt i.H.v. EUR 295,0 Mio. im Jahr 2023.
285. Die sonstigen Vermögenswerte innerhalb der sonstigen Umlaufvermögen umfassen Steuererstattungsansprüche, Ertragsteuerforderungen, Forderungen aus dem Verkauf von Kundenwerkzeugen, Rechnungsabgrenzungsposten, zur Veräußerung bestimmten Vermögenswerten und übrige Vermögenswerte. Bei den Steuererstattungsansprüche handelt es sich unter anderem um Umsatzsteuerforderungen aus dem Einkauf von Produktionsmaterialien in Mexiko. Die Forderungen aus dem Verkauf von Kundenwerkzeugen betreffen noch nicht abgerechnete Kosten. Die Rechnungsabgrenzungsposten umfassen insbesondere vorausgezahlte Mieten und Wartungsleistungen sowie Lizenzgebühren. In den zur Veräußerung bestimmten Vermögens-

werten im Jahr 2022 sind im Wesentlichen die Vermögenswerte für die Produktion von Katalysatoren und Abgasfiltern an den Produktionsstandorten Lohmar und Eisenach i.H.v. EUR 121,8 Mio. enthalten. Zum Ende des Jahres 2021 und 2023 sind keine zur Veräußerung bestimmten Vermögenswerten aufgeführt. Insgesamt verringern sich die sonstigen Vermögenswerte innerhalb von sonstiges Umlaufvermögen im dargestellten Zeitraum von EUR 499,1 Mio. im Jahr 2021 auf EUR 457,6 Mio. im Jahr 2022 und auf EUR 285,3 Mio. im Jahr 2023. Grund für den Rückgang im Jahr 2022 und im Jahr 2023 der sonstigen Vermögenswerte ist die Verringerung der Steuererstattungsansprüche.

286. Die sonstigen finanziellen Vermögenswerte innerhalb der sonstigen Umlaufvermögen beinhalten einerseits kurzfristige derivative Finanzinstrumente zur Absicherung finanzieller Fremdwährungsrisiken aus konzerninternen Forderungen und Verbindlichkeiten und andererseits sonstige finanzielle Vermögenswerte, bestehend aus nicht in Anspruch genommene Investitionsförderungen für F&E-Kosten sowie Forderungen gegenüber Lieferanten und nahestehenden Unternehmen. Die Forderungen gegenüber nahestehenden Unternehmen betreffen insbesondere Darlehen an assoziierte Unternehmen. Der Anstieg der sonstigen finanziellen Vermögenswerte von EUR 90,1 Mio. im Jahr 2021 auf EUR 96,1 Mio. im Jahr 2022 sowie der nachfolgende Rückgang auf EUR 93,2 Mio. ist im Wesentlichen auf die Entwicklung der sonstigen finanziellen Vermögenswerte zurückzuführen.

Passiva

287. Die nachfolgende Übersicht stellt die unbereinigte Finanzlage von Vitesco zum 31. Dezember der Geschäftsjahre 2021 bis 2023 nach IFRS dar:

Passiva in EUR Mio.	Bereinigte Historie		
	2021	2022	2023
Eigenkapital	2.688,3	3.061,7	3.015,5
Rückstellungen (kurzfristig)	504,5	423,2	424,5
Passive latente Steuern	57,0	41,2	14,6
Rückstellungen	561,5	464,4	439,1
Schuldscheindarlehen	-	200,0	200,0
Bankdarlehen und Überziehungskredite	-	-	295,4
Leasingverbindlichkeiten	244,5	236,8	219,5
Derivative Finanzinstrumente	24,4	10,6	11,7
Leistungen an Arbeitnehmer	866,4	524,3	624,2
Sonstige Finanzschulden	-	0,3	-
Langfristige Rückstellungen (verz.)	273,1	243,9	137,8
Verzinsliche Verbindlichkeiten	1.408,4	1.215,9	1.488,6
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	1.958,2	2.003,4	1.838,6
Vertragsverbindlichkeiten	60,4	142,9	134,1
Sonstige finanzielle Verbindlichkeiten	212,4	201,9	208,3
Zur Veräußerung bestimmte Verbindlichkeiten	-	78,0	-
Ertragsteuerverbindlichkeiten	83,2	72,8	94,2
Sonstige Verbindlichkeiten	191,6	88,6	86,5
Leistungen an Arbeitnehmer (kurzfr.)	244,1	274,1	316,6
Unverzinsliche Verbindlichkeiten	2.749,9	2.861,7	2.678,3
Summe Passiva	7.408,1	7.603,7	7.621,5

288. Das Eigenkapital setzt sich aus den Bilanzposten gezeichnetes Kapital, Kapitalrücklagen, einbehaltene Ergebnisse, und erfolgsneutrale Rücklagen zusammen. Das bereinigte Eigenkapital steigt im Betrachtungszeitraum von EUR 2.688,3 Mio. im Jahr 2021 auf EUR 3.015,5 Mio. im Jahr 2023. Das gezeichnete Kapital, das in Aktien mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital von EUR 2,50 je Aktie eingeteilt ist, bleibt dabei unverändert bei EUR 100,1 Mio. Die Kapitalrücklagen reduzieren sich von EUR 3.504,7 Mio. auf EUR 3.487,8 Mio. im Jahr 2022 und bleiben konstant bei EUR 3.487,8 Mio. zum 31. Dezember 2023. Eine Entnahme aus der Kapitalrücklage erfolgte im Jahr 2022, was auf den im Geschäftsjahr entstandenen Jahresfehlbetrag nach HGB i.H.v. EUR 16,9 Mio. zurückzuführen ist. Der Anstieg der erfolgsneutralen Rücklagen von EUR -125,3 Mio. zum 31. Dezember 2021 auf EUR 106,4 Mio. zum 31. Dezember 2023 ist getrieben durch die Neubewertung leistungsorientierter Versorgungspläne, Währungsumrechnungseffekte und Veränderungen der Zeitwerte von zu Sicherungszwecken eingesetzten Finanzinstrumenten. Die einbehaltenen Ergebnisse von Vitesco ergeben sich als Residualbetrag zwischen dem ausgewiesenen Nettovermögen und der Summe aus gezeichnetem Kapital und Kapitalrücklage. Die zuvor beschriebenen Bereinigungen führen in Summe zu einer Erhöhung des Eigenkapitals um EUR 164,3 Mio. zum 31. Dezember 2023.
289. Die Verbindlichkeiten von Vitesco setzen sich aus Rückstellungen inkl. passiven latenten Steuern sowie aus verzinslichen und nicht verzinslichen Verbindlichkeiten zusammen. Für Bewertungszwecke wurde eine von der externen Berichterstattung des Bewertungsobjekt abweichende Darstellung gewählt.
290. Die Rückstellungen umfassen neben kurzfristigen unverzinslichen Rückstellungen auch passive latente Steuern. Die langfristigen Leistungen an Arbeitnehmer inklusive Pensionsrückstellungen werden den verzinslichen Verbindlichkeiten zugeordnet und werden daher nicht innerhalb der Rückstellungen erfasst. Darüber hinaus werden die langfristigen Strukturrückstellungen, langfristigen Rückstellungen für sonstigen Risiken und Verpflichtungen z. B. für Prozess- oder Umweltrisiken sowie die langfristigen Gewährleistungsrückstellungen als verzinsliche Rückstellungen erfasst, da Zinsaufwendungen in den jeweiligen Jahren geleistet wurden. Außerdem bestehen die Verpflichtungen aus der Konzerntrennungsvereinbarung, die im Zusammenhang mit einem Ermittlungsverfahren wegen des Vorwurfs der Verwendung illegaler Abschaltvorrichtungen in Fahrzeugen von VW stehen. Gemäß der Konzerntrennungsvereinbarung, die am 18. März 2021 zwischen der Vitesco AG und Continental im Rahmen der Abspaltung geschlossen wurde, besteht grundsätzlich die Verpflichtung von Vitesco, Gesellschaften des Continental Konzerns von Kosten und Verbindlichkeiten freizustellen, die den übertragenen Geschäftsbereichen von Vitesco zuzuordnen sind. Die betreffende Verpflichtung i.H.v. EUR 82,0 Mio. wird als sonstige finanzielle Verbindlichkeit erfasst. In Summe verringern sich die Rückstellungen von EUR 561,5 Mio. zum 31. Dezember 2021 auf EUR 464,4 Mio. zum 31. Dezember 2022 und auf EUR 439,1 Mio. zum 31. Dezember 2023. Der Rückgang ist insb. auf die Inanspruchnahme von spezifischen oder generellen Gewährleistungsrückstellungen und die Inanspruchnahmen und Auflösungen der Strukturrückstellungen zurückzuführen. Die Inanspruchnahmen der Strukturrückstellungen betreffen sowohl die Abwicklung von in vorherigen Geschäftsjahren verabschiedeten als auch von 2019 erstmals berücksichtigten Restrukturierungsmaßnahmen (bis 2028) im Segment Powertrain Solutions. Die Zuführungen zu den kurzfristigen Rückstellungen für Prozess- und Umweltrisiken betreffen im Besonderen Risiken in Zusammenhang mit

Streitigkeiten über gewerbliche Schutzrechte und der Emissionsthemen für die Wahrnehmung von eigenen Rechten. Die passiven latenten Steuern verringern sich von EUR 57,0 Mio. zum 31. Dezember 2021 auf EUR 41,2 Mio. zum 31. Dezember 2022. Zum 31. Dezember 2023 wurden passive latente Steuern in Höhe von EUR 140,5 Mio. bilanziert, die um die Effekte im Zusammenhang mit der geplanten Verschmelzung mit Schaeffler in Höhe von EUR 125,9 Mio. bewertungstechnisch bereinigt wurden. Die bereinigten passiven latenten Steuern betragen EUR 14,6 Mio. zum 31. Dezember 2023.

291. Die Finanzschulden von Vitesco umfassen in den vergangenen drei Jahren Schuldscheindarlehen, Bankdarlehen und Überziehungskredite, derivative Finanzinstrumente und sonstige Finanzschulden. Der Anstieg der Finanzschulden von EUR 24,4 Mio. im Jahr 2021 auf EUR 210,6 Mio. im Jahr 2022 ist hauptsächlich auf die Aufnahme von Schuldscheindarlehen mit einem Nominalvolumen i.H.v. insgesamt EUR 200,0 Mio. zurückzuführen. Die Schuldscheindarlehen wurden mit Fälligkeiten in den Jahren 2025, 2027, 2029 und 2032 sowohl mit fester als auch mit variabler Verzinsung platziert. Im Jahr 2021 und 2022 wurden derivative Finanzinstrumente i.H.v. jeweils EUR 24,4 Mio. und EUR 10,6 Mio. zur Absicherung finanzieller Fremdwährungsrisiken von konzerninternen Forderungen und Verbindlichkeiten innerhalb der Finanzschulden eingesetzt. Zum 31. Dezember 2023 betragen die derivative Finanzinstrumente EUR 11,7 Mio. Im Jahr 2023 erhöhen sich die gesamten Finanzschulden auf EUR 507,1 Mio. Der Anstieg resultiert zum einen aus der Inanspruchnahme einer Kreditfazilität i.H.v. EUR 250,0 Mio., welche bereits im Dezember 2022 von der Europäischen Investitionsbank zur Finanzierung von F&E-Aktivitäten in Europa gewährt wurde. Zum anderen wurde im Jahr 2023 ein Bankdarlehen i.H.v. insgesamt EUR 45,0 Mio. von der KfW IPEX-Bank aufgenommen, welches am 30. Oktober 2028 fällig wird und einen festen Zinssatz von 4,8% hat.
292. Die Leasingverbindlichkeiten betreffen insbesondere die Anmietung von Grundstücken und Bauten, Technische Anlagen und Maschinen sowie Betriebs- und Geschäftsausstattung und andere Anlagen. Die Leasingverbindlichkeiten verringern sich kontinuierlich von EUR 244,5 Mio. im Jahr 2021 auf EUR 219,5 Mio. im Jahr 2023.
293. Die Pensionsrückstellungen verringern sich im zunächst von EUR 866,4 Mio. im Jahr 2021 auf EUR 524,5 Mio. im Jahr 2022 und steigen anschließend auf EUR 624,2 Mio. im Jahr 2023. Die Pensionsverpflichtungen verteilen sich im Wesentlichen auf Deutschland, die USA, Kanada und Frankreich. Der Rückgang im Jahr 2022 ist neben versicherungsmathematischen Gewinnen in Folge gestiegener Rechnungszinsen auch auf eine Umgliederung von Leistungen an Arbeitnehmer als zur Veräußerung bestimmte Verbindlichkeiten zurückzuführen. Der Anstieg im Jahr 2023 ist insbesondere auf versicherungsmathematische Verluste aus rückläufigen Rechnungszinsen zurückzuführen.
294. Die als verzinslich erfassten Rückstellungen reduzieren sich von EUR 273,1 Mio. im Jahr 2021 auf EUR 243,9 Mio. im Jahr 2022 und auf EUR 137,8 Mio. im Jahr 2023. Dieser Rückgang ist neben dem Abgang langfristiger Restrukturierungsrückstellungen im Zusammenhang mit dem Verkauf einer Gesellschaft in 2023 auf eine Umgliederung langfristiger Rückstellungen als kurzfristige unverzinsliche Rückstellungen zurückzuführen.

295. Die unverzinslichen Verbindlichkeiten setzen sich aus Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen, kurzfristigen und langfristigen Vertragsverbindlichkeiten, kurzfristigen Leistungen an Arbeitnehmer, Ertragsteuerverbindlichkeiten, sonstigen finanziellen Verbindlichkeiten, Schulden in Zusammenhang mit zur Veräußerung gehaltenen Vermögenswerten und sonstigen Verbindlichkeiten zusammen.
296. Die Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen entwickeln sich einhergehend mit dem Anstieg der Umsatzkosten von EUR 1.958,2 Mio. im Jahr 2021 auf EUR 2.003,4 Mio. im Jahr 2022. Dies geht einher mit einem Rückgang der Laufzeit der Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen von 150 auf 140 Tage. Im Jahr 2023 verringern sich die Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen auf EUR 1.838,6 Mio. Dies ist unter anderem darauf zurückzuführen, dass Verbindlichkeiten gegenüber Continental aus Contract Manufacturing infolge rückläufigem Volumens rückläufig waren. Darüber hinaus hat die Veräußerungen der Vitesco Technologies Italy S.r.l. ebenfalls zur Verringerung der Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen im Jahr 2023 beigetragen. Dies führte zu einer Verringerung der durchschnittlichen Laufzeit der Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen im Jahr 2023 auf 93 Tage.
297. Die Vertragsverbindlichkeiten resultieren aus erhaltenen Kundenzahlungen für Warenlieferungen sowie für noch zu erbringende Leistungen. Die Vertragsverbindlichkeiten steigen zunächst von EUR 60,4 Mio. im Jahr 2021 auf EUR 142,9 Mio. im Jahr 2022. Dies resultiert vor allem aus der Umgliederung der Vorauszahlung von Continental im Bereich Contract Manufacturing für zukünftige Lieferungen von sonstigen Verbindlichkeiten in die Vertragsverbindlichkeiten aufgrund von Leistungsverpflichtungen. Im Jahr 2023 stagniert das Niveau bei EUR 134,1 Mio.
298. Die Ertragsteuerverbindlichkeiten belaufen sich auf EUR 83,2 Mio. zum 31. Dezember 2021, EUR 72,8 Mio. zum 31. Dezember 2022 und EUR 94,2 Mio. zum 31. Dezember 2023.
299. Die sonstigen finanziellen Verbindlichkeiten beinhalten Verpflichtungen aus der Konzerntrennungsvereinbarung und Verbindlichkeiten für Vertriebsaufwendungen, insbesondere Verpflichtungen aus Bonusvereinbarungen mit Kunden sowie gewährte und abgegrenzte Preisnachlässe. Die Verpflichtungen aus der Konzerntrennungsvereinbarung stehen im Zusammenhang mit einem Ermittlungsverfahren wegen des Vorwurfs der Verwendung illegaler Abschalt-einrichtungen in Fahrzeugen von VW. Die als sonstige finanzielle Verbindlichkeit ausgewiesene Verpflichtung aus der Konzerntrennungsvereinbarung beträgt EUR 82,0 Mio. Die sonstigen finanziellen Verbindlichkeiten verringern sich von EUR 212,4 Mio. im Jahr 2021 zunächst auf EUR 201,9 Mio. im Jahr 2022 und steigen anschließend auf EUR 208,3 Mio. im Jahr 2023.
300. Die kurzfristigen Leistungen an Arbeitnehmer, welche als unverzinsliche Verbindlichkeiten erfasst werden, steigen von EUR 244,1 Mio. im Jahr 2021 auf EUR 274,1 Mio. im Jahr 2022 und anschließend auf EUR 316,6 Mio. im Jahr 2023. Die kurzfristigen Leistungen an Arbeitnehmer betreffen insbesondere Erfolgsvergütungen und Urlaubsrückstellungen.
301. Die Schulden im Zusammenhang mit zur Veräußerung gehaltenen Vermögenswerten betragen EUR 78,0 Mio. im Jahr 2022 und enthalten aus den Pensionsrückstellungen umgegliederten Leistungen an Arbeitnehmer. Durch den Verkauf des Geschäftsbereichs für Katalysatoren und

Abgasfilter erfolgte zum 31. Dezember 2023 die Ausbuchung der zur Veräußerung gehaltenen Verbindlichkeiten.

4.1.6 SWOT-Analyse

302. Im Folgenden wird eine Positionsbestimmung von Vitesco aus interner Sicht (Unternehmens- und Ressourcenanalyse) anhand der Stärken und Schwächen des Unternehmens sowie aus externer Sicht (Markt- und Wettbewerbsanalyse) anhand von Gelegenheiten und Gefahren, welche sich aus dem Markt- und Wettbewerbsumfeld ergeben, dargestellt. Aus den Kernkompetenzen der Gesellschaft einerseits und den Werttreibern der Branche andererseits resultieren unternehmensspezifische Chancen und Risiken für Vitesco.

Unternehmens- und Ressourcenanalyse

4.1.6.1 Stärken

303. Zu den wesentlichen Stärken von Vitesco zählen:

304. Vitesco vertreibt ihre Produkte an Kunden in mehr als 40 Ländern und konzentriert sich hierbei auf wichtige Wachstumsmärkte (China, USA und Europa), die eine starke Nachfrage nach innovativen, effizienten und elektrifizierten Antriebslösungen aufweisen. Als Pionier der Branche mit über einem Jahrzehnt Erfahrung in der Elektrifizierung von Fahrzeugantrieben bietet Vitesco ein breites Spektrum differenzierter Produkte in diesem Bereich an.

305. Das Produktportfolio von Vitesco ist äußerst vielseitig und kann für verschiedene Fahrzeugarten (rein elektrische Fahrzeuge, Hybridfahrzeuge, Fahrzeuge mit Verbrennungsmotoren) eingesetzt werden. Zudem erstreckt sich die Anwendung auf alle Fahrzeugarten von Zweirad über PKWs bis hin zu LKWs.

306. Das Unternehmen produziert auf Basis eines modularen Ansatzes, sodass Vitesco in der Lage ist, auf einer Produktionslinie sieben verschiedene OEMs und mehr als 20 verschiedenen Automodelle zu produzieren (im Gegensatz zu den typischerweise dedizierten Produkt- und Kundenproduktionslinien in der Welt der Verbrennungsmotoren), was zu Skalenvorteilen und Kapitaleffizienz führt.

307. Darüber hinaus hat Vitesco einen hohen Marktanteil bei den großen OEMs, sowohl in Asien, als auch in Europa und Nordamerika. Die Top-10-Kunden von Vitesco sind Volkswagen, Stellantis, General Motors, Continental, Ford, Mercedes Benz, Hyundai, Renault-Nissan-Mitsubishi, BMW und Cummins.

308. Aktuell verfügt das Unternehmen über einen hohen Auftragsbestand von mehr als EUR 30 Mrd. im Bereich Elektrifizierung, was kurz- bis mittelfristig gut planbare Umsatzerlöse ermöglicht.

- 309. Darüber hinaus verfügt das Unternehmen über eine hohe Innovationskraft. Im Jahr 2023 investierte Vitesco rd. 11,0% der Umsatzerlöse in F&E. Relativ zum Wettbewerb liegen die F&E-Ausgaben (in % der Umsatzerlöse) von Vitesco am oberen Ende der Bandbreite. Dies ermöglicht es, wettbewerbsfähige Produkte anzubieten sowie die Marktposition in einem wachsenden Markt zu stärken.
- 310. Vitesco zeichnet sich durch ein erfahrenes Management und Mitarbeiter mit einem hohen Maß an Fachwissen aus.
- 311. Vitesco weist eine hohe Eigenkapitalquote von 37,6% (unbereinigt) zum 31. Dezember 2023 aus und verfügt somit über eine hohe Finanzkraft. Aus diesem Grund ist Vitesco ggf. resilienter gegenüber Krisen im Vergleich zu Wettbewerbern, die über eine geringere Finanzkraft verfügen.
- 312. Das Unternehmen hat eine starke globale Präsenz mit Produktionsstandorten und Vertriebsniederlassungen weltweit, sodass es leichter von den globalen Wachstumsmärkten profitieren kann. Auch können durch diese breite globale Aufstellung regionale Risiken besser absorbiert werden im Vergleich zu einem zentralisierten Produktionsansatz bzw. wenigen regionalen Absatzmärkten.
- 313. Die gute Reputation von Vitesco basiert auf der frühen Fokussierung auf Innovationen im Bereich E-Mobilität, sodass Vitesco heute zu den weltweiten Markt- und Technologieführern mit starken Wachstumsaussichten in attraktiven Märkten zählt.

4.1.6.2 Schwächen

- 314. Zu den wesentlichen Schwächen von Vitesco zählen:
- 315. Aktuell ist das Segment Electrification Solutions, welches der wesentliche Treiber im Business Plan ist, nicht profitabel.
- 316. Vitesco generiert einen hohen Anteil des Umsatzes mit einer geringen Anzahl an OEMs. Sollte Vitesco einen oder mehrere diese OEM-Kunden verlieren oder sollten Zulieferverträge vorzeitig gekündigt werden, könnte Vitesco die zur Lieferung dieser Produkte getätigten Anfangsinvestitionen ganz oder teilweise verlieren.
- 317. Vitesco ist in einem hohen Maß von der Verfügbarkeit der benötigten Komponenten und der Rohstoffpreise abhängig. Eine Weitergabe von Kostensteigerungen an die Kunden ist mit viel Zeit und hohem Ressourceneinsatz verbunden.
- 318. Das Unternehmen weist einen hohen Fixkostenanteil und aktuell hohe Ramp Up Investitionen in dem Segment Electrification Solutions aus, was sich in der aktuell vergleichsweise geringen Marge widerspiegelt.

Markt- und Wettbewerbsanalyse

4.1.6.3 Gelegenheiten

319. Markt- und wettbewerbsseitig ergeben sich für die Vitesco folgende wesentliche Gelegenheiten:
 320. Der global wachsende Markt für Elektrofahrzeuge und Hybridantriebe bietet Vitesco die Möglichkeit, sein Geschäft in dem vielversprechenden Marktsegment auszubauen. Zudem bieten elektrifizierte Fahrzeuge ein höheres Umsatzpotenzial als Fahrzeuge, die mit einem Verbrennungsmotor ausgestattet sind.
 321. Die adressierten Märkte werden unter anderem durch die Klimapolitik bestimmt. Die globalen Trends „Sustainability“ und „E-Mobility“ beschleunigen die Nachfrage nach elektrifizierten Lösungen in der Automobilbranche.
 322. Die Verschärfung der Emissionsvorschriften im Kontext der Klimaziele in vielen Ländern trägt dazu bei, dass die Anforderungen an die Emissionsreduzierung weiterhin steigen. Dies hat zwei Hauptauswirkungen: Zum einen wird die Nachfrage nach Elektrofahrzeugen gesteigert, während zum anderen verstärkter Bedarf an Lösungen für die Abgasnachbehandlung besteht. Zudem zeigen Regierungen häufig großes Interesse an Investitionen in F&E im Bereich erneuerbare Energien und Elektromobilität. Diese Entwicklungen eröffnen Vitesco die Möglichkeit, von staatlichen Förderprogrammen und Anreizen zu profitieren, um innovative Technologien zu entwickeln.
 323. Die anhaltende globale Herausforderung auf den Halbleitermärkten hat eine erkennbare Auswirkung auf die Produktionszahlen im Automobilsektor. Eine Rückkehr zu einer verbesserten Verfügbarkeit von Halbleitern könnte potenziell zu einer Steigerung der Fahrzeugproduktion führen. Dies könnte Vitescos Umsatzerlöse über die Prognosen hinaus steigern und somit die Ertragslage von Vitesco positiv beeinflussen.
 324. Zunehmende Regulierungen im Lkw-Markt sorgen dafür, dass auch der Antriebsstrang von Nutzfahrzeugen zunehmend effizienter und emissionsärmer gestaltet werden muss. In diesem Zusammenhang könnte die Elektrifizierung des Lkw-Antriebs eine Chance für weiteres Umsatzpotenzial für Vitesco darstellen.
 325. Durch die Unterstützung und Implementierung von umweltfreundlichen Technologien kann Vitesco sein Image als nachhaltiges Unternehmen stärken, was bei Kunden und Investoren positiv wahrgenommen wird.
 326. Diejenigen OEMs, die ihre Fahrzeuge aktuell zum großen Teil intern produzieren (wie bspw. Tesla), könnten zukünftig die Fertigung bestimmter Fahrzeugkomponenten auslagern, wovon Zulieferunternehmen profitieren könnten.

4.1.6.4 Gefahren

327. Markt- und wettbewerbsseitig ergeben sich für die Vitesco folgende wesentliche Gefahren:
328. Vitesco ist grundsätzlich stark abhängig von der Entwicklung der Automobilproduktion, die wiederum von der konjunkturellen Lage der Gesamtwirtschaft abhängig ist. Somit haben makroökonomische Trends sowie politische Entwicklungen und Änderungen der regulatorischen Rahmenbedingungen Einfluss auf verschiedenste Faktoren. Faktoren wie Einkommen, Konsumausgaben, Kraftstoffkosten, Kreditverfügbarkeit oder auch Protektionismus in Asien und in den USA beeinflussen die Automobilnachfrage und damit auch die Nachfrage nach Zuliefererprodukten. Die Märkte in Schlüsselregionen wie Europa, Nordamerika und Asien sind derzeit volatil, was sich negativ auf Umsatz und Ertrag von Vitesco auswirken kann.
329. Der Markt für innovative Elektrifizierung und E-Mobilität ist stark umkämpft und unterliegt einem schnellen technologischen Wandel. Der Wettbewerb in diesem Markt wird bestimmt durch unterschiedliche Faktoren wie höchste Effizienz, Skalierbarkeit, Nachhaltigkeit sowie die Fähigkeit, mit der jeweiligen Systemlösung den aktuellen und künftigen Anforderungen der Kunden gerecht zu werden.
330. Vitesco ist stark abhängig von einer stabilen Nachfrage nach Elektromobilität, da sich das Unternehmen seit 2023 fast ausschließlich auf den Bereich Elektrifizierung spezialisiert hat. Sollte die Nachfrage nach Elektromobilität nicht in dem erwarteten Ausmaß steigen, könnten die Umsatz- und Ergebnisprognosen negativ beeinträchtigt werden.
331. Die mit hohen Investitionsausgaben in F&E einhergehende Wachstumsstrategie birgt die Gefahr, dass die Ausgaben nicht den erwarteten Ertrag bringen. So könnte es sein, dass technologische Entwicklungen oder Durchbrüche in anderen nachhaltigen Mobilitätsbereichen die bereits getätigten Investitionen obsolet machen, bevor sie profitabel genutzt werden können.
332. Zudem sind aktuell deutliche Preiserhöhungen für Rohstoffe aufgrund hoher Nachfrage nach Rohstoffen in Kombination mit weltweiten Engpässen in den Lieferketten sowie ansteigender Energie-, Lohn- und Frachtkosten zu beobachten. Für Vitesco gelten als wichtigste Rohstoffe Stahl, Aluminium und Kupfer. Steigende Rohstoffpreise würden sich somit negativ auf die Margen auswirken. Sollte es Vitesco nicht möglich sein, steigende Kosten an die Kunden weiterzugeben, besteht dadurch die Gefahr negativer Auswirkungen auf die Ertragslage.
333. Die Automobilbranche ist von intensivem Wettbewerb geprägt, sodass die Gefahr eines zunehmenden Preisdrucks mit geringeren Margen besteht. Zudem besteht vor allem bei der Entwicklung neuer Technologien ein hoher Wettbewerbsdruck, innovative Lösungen vor der Konkurrenz zur Marktreife zu bringen.
334. In den vergangenen Jahren hat Vitesco sein Produktsortiment angepasst und setzt kontinuierlich auf die Entwicklung neuer Produkte. Die erfolgreiche Einführung dieser neuen Produkte erfordert erhebliche Investitionen in Ressourcen und Prozesse. Übermäßige F&E-Ausgaben in weniger als prognostiziert nachgefragte Produkte könnten sich negativ auf die Rentabilität und Cash-Generierung auswirken.

- 335. Eine weitere Gefahr besteht darin, dass Vitesco stark auf zentralisierte und standardisierte IT-Systeme und Netzwerke angewiesen ist, die für Geschäftsprozesse und Kommunikation unerlässlich sind. Diese Systeme sind anfällig für verschiedene Risiken, darunter Cyberkriminalität und Störungen aus verschiedenen Gründen. So könnten bspw. Hacker-Angriffe, Viren oder Malware unbefugten Zugriff auf vertrauliche Daten ermöglichen. Störungen in den Geschäftsabläufen und Verluste sensibler Informationen können wettbewerbsnachteilige Folgen haben.
- 336. Für Vitesco besteht die Gefahr, dass Haftungsansprüche aus der Konzerntrennungsvereinbarung zu Emissionsthemen höher als erwartet ausfallen könnten. Das würde sich wiederum direkt negativ auf die Cashflows auswirken.
- 337. Diejenigen OEMs, die derzeit einen beträchtlichen Teil der Fahrzeugproduktion an externe Zulieferer ausgelagert haben, könnten zukünftig bestimmte Fahrzeugkomponenten vermehrt intern produzieren (wie bspw. Tesla), was zu Lasten der bisherigen Zulieferunternehmen gehen würde.

4.1.6.5 Aggregiertes Chancen-/Risiko-Profil

Chancen

- 338. Für Vitesco ergeben sich durch die Kombination von unternehmensinternen Stärken und marktseitigen Gelegenheiten folgende wesentliche Chancen zum Bewertungsstichtag:
- 339. Aufgrund der Spezialisierung auf die zwei Segmente Powertrain Solutions und Electrification Solutions dürfte Vitesco vom erwarteten Wachstum der Elektrifizierung in der weltweiten Fahrzeugproduktion profitieren. Von dem höheren Umsatzpotenzial elektrifizierter Fahrzeuge im Vergleich zu Fahrzeugen mit Verbrennungsmotoren sollte Vitesco direkt profitieren.
- 340. Die weltweiten Mega-Trends „Sustainability“ und „E-Mobility“ beschleunigen die Nachfrage nach Elektrifizierung in der Automobilindustrie. Elektrofahrzeuge spielen eine entscheidende Rolle in der modernen Mobilität und tragen aktiv zur Emissionsreduzierung bei. Aus diesem Grund sind die Produkte von Vitesco im Bereich E-Mobilität und Abgasnachbehandlung ein wichtiger Baustein für die Erreichung dieser Trends. Auch der Fokus auf einen attraktiven Wachstumsmarkt in Verbindung mit einer hohen Innovationskraft sollte sich positiv auf Vitesco auswirken.
- 341. Die globale Positionierung von Vitesco insbesondere in den Regionen China und Nordamerika eröffnet dem Unternehmen attraktive Chancen. Sowohl China als auch Nordamerika gelten als große Wachstumsmärkte in der Elektromobilität, die es Vitesco ermöglichen können, sich als führender Anbieter von Technologien und Komponenten in diesen Märkten zu etablieren.
- 342. Eine weitere Verschärfung der gesetzlichen Vorschriften bezüglich Verbrauchs- und Abgasnormen für Kraftfahrzeuge könnte eine höhere Nachfrage nach Produkten von Vitesco auslösen. Das Unternehmen verfügt bereits über ein umfassendes Portfolio von Lösungen, insbesondere

im Bereich der Systeme und Komponenten für Hybrid- und Elektroantriebe, sowie für umweltfreundlichere und effizientere Verbrennungsmotoren. Eine zunehmende Verwendung dieser Produkte aufgrund verschärfter regulatorischer Vorschriften hätte einen positiven Einfluss auf den Umsatz von Vitesco.

Risiken

343. Für Vitesco bestehen andererseits Risiken, die sich aus der Kombination der Schwächen mit marktseitigen Gefahren ergeben. Die wesentlichen Risiken sind:
344. Vitesco ist anfällig für Umsatz- und Ertragsrisiken, die sich aus verstärkender Marktschwäche, einem möglichen wirtschaftlichen Abschwung, Protektionismus, globalen Handelsbeschränkungen, Sanktionen, einer globalen Rezession, hoher Inflation oder ungünstigen Veränderungen in der geografischen Verteilung der globalen Automobilnachfrage ergeben könnten. Wenn die Nachfrage in Schlüsselregionen abnimmt und nicht durch Umsätze in anderen Märkten kompensiert wird, könnte dies die Umsatzerlöse erheblich beeinträchtigen.
345. Vitesco ist in hohem Maße von der Innovationskraft abhängig und muss hohe Entwicklungsaufwendungen leisten, wobei der Markt für innovative Elektrifizierung für Fahrzeuge von intensivem Wettbewerb und rapiden technologischen Veränderungen geprägt wird. Die steigende Dynamik birgt das Risiko, Absatzpotentiale nicht vollständig ausschöpfen zu können bzw. sogar zu verpassen. Zudem beschleunigt der Trend zur Elektrifizierung die Einführung neuer Produkte, was zu kürzeren Markteinführungszeiten führen könnte. Somit würden Anforderungen an Vitesco hinsichtlich Zeitplänen, Kosten und Qualität bei der Umsetzung von Projekten möglicherweise ansteigen. Dies könnte zu höheren Entwicklungskosten, zusätzlichen Investitionen oder niedrigeren Umsatzerlösen als geplant führen.
346. Darüber hinaus ist die langfristige Sicherung hoher Innovationskraft und somit der Erfolg des Unternehmens von den Fähigkeiten und dem Engagement der Mitarbeiter sowie deren Rekrutierung und Bindung abhängig. Die relevanten Arbeitsmärkte sind geprägt von intensivem Wettbewerb um qualifizierte Fachkräfte, Experten und Talente. Dies birgt das Risiko, dass Schlüsselkräfte und qualifizierte Mitarbeiter entweder nicht in ausreichendem Maß oder nicht mit den erforderlichen Qualifikationen für offene Stellen gewonnen werden können, oder dass kompetente Mitarbeiter das Unternehmen verlassen.
347. Zudem besteht eine gewisse Abhängigkeit durch die relativ geringe Anzahl an Kunden mit sehr hohen Umsatzerlösen (Klumpenrisiko). Verbunden mit der makroökonomischen Unsicherheit und dem intensiven Wettbewerb besteht das Risiko, dass es zum kurzfristigen Verlust einer dieser Großkunden kommt.
348. Da Vitesco einen hohen Fixkostenanteil aufweist, ist das Unternehmen abhängig von einer stabilen bzw. steigenden Nachfrage. Steigt die Nachfrage nicht im prognostizierten Ausmaß, sind die Produktionsanlagen nicht ausgelastet. Im Gegensatz dazu könnten Kapazitätsengpässe auftreten, sollten die Märkte, in denen Vitesco tätig ist, schneller als erwartet wachsen.

4.1.7 Mit Vitesco vergleichbare Unternehmen

349. Zur Analyse und Plausibilisierung der Ertragskraft sowie zur Einschätzung des Risikos der zu erwartenden Zahlungen des Bewertungsobjekts werden regelmäßig Informationen über Vergleichsunternehmen (sog. „Peer Group“) herangezogen. Die Peer Group ist essentieller Bestandteil einer Unternehmensbewertung, da sie zum Branchenvergleich der Planungsrechnung (sog. Benchmarking-Analyse), für die marktorientierte Bewertung (u.a. Multiplikator-Methode) und die Ableitung von Kapitalkosten (u.a. Betafaktor) benötigt wird.

4.1.7.1 Vorgehensweise und Auswahl der Peer Group Unternehmen für Vitesco

350. Zur Auswahl der Peer Group bieten sich grundsätzlich Unternehmen der gleichen Branche bzw. mit einer vergleichbaren Produkt- und Marktstruktur an. Eine absolute Deckungsgleichheit der nach diesen Kriterien erhobenen Unternehmen mit den Bewertungsobjekten ist weder möglich noch erforderlich. Jedoch sollten die künftigen Zahlungsüberschüsse der als vergleichbar ausgewählten Unternehmen und des zu bewertenden Unternehmens aus einem weitgehend übereinstimmenden Geschäftsmodell resultieren. Für die marktorientierte Bewertung (u.a. Multiplikator-Methode) und die Ableitung von Kapitalkosten (u.a. Betafaktor) werden allerdings Kapitalmarktdaten benötigt. Aus diesem Grund und angesichts der zumeist eingeschränkten (öffentlichen) Verfügbarkeit von Informationen und relevanten Daten zu nicht börsennotierten Unternehmen werden in der Praxis vornehmlich am Kapitalmarkt gelistete Gesellschaften in der Peer Group berücksichtigt.

351. Vor diesem Hintergrund wurden für die Auswahl der Peer Group von Vitesco börsennotierte Unternehmen mit vergleichbarem Geschäftsmodell und Leistungsspektrum analysiert. Ausgehend von einer breiten Grundgesamtheit von Unternehmen, die im Wesentlichen der Automobilzuliefererbranche zuzuordnen sind, wurden auf Basis qualitativer Faktoren wie der regionalen und operativen Vergleichbarkeit sowie eines vergleichbaren Produktspektrums eine Vielzahl an nationalen und internationalen Unternehmen, die zu Vergleichszwecken in Frage kommen, identifiziert.

352. Die Auswahl der heranziehbaren Vergleichsunternehmen erfolgt zunächst anhand qualitativer Kriterien und in einem zweiten Schritt anhand quantitativer Kriterien. Die nach dieser Methodik letztendlich identifizierten 8 Vergleichsunternehmen werden daraufhin anhand eines sog. Scoring-Modells auf die relative Vergleichbarkeit mit Vitesco beurteilt. Im Rahmen des Scoring-Modells wurden die relevanten Unternehmen nach qualitativen und quantitativen Kriterien analysiert und mit Vitesco verglichen.

353. Mit dem qualitativen Kriterium „operative Vergleichbarkeit“ wurde geprüft, ob die Vergleichsunternehmen aus derselben oder einer ähnlichen Branche stammen bzw. ein ähnliches Geschäftsmodell aufweisen. Dies soll sicherstellen, dass die Unternehmen ähnlichen operativen Einflüssen und Trends unterliegen. Maßgeblich für dieses Kriterium war bei der Peer Group Auswahl für Vitesco, dass die Vergleichsunternehmen aus der Automobilzuliefererbranche den Fokus auf E-Mobilität und die Elektrifizierung des Antriebstrangs bzw. auf elektronische Steuerungsgeräte legen.

354. Das zweite qualitative Kriterium „regionale Vergleichbarkeit“ stellt den geographischen Bezug zum Bewertungsobjekt sicher. Unternehmen in verschiedenen Märkten können unterschiedlichen politischen, wirtschaftlichen und kulturellen Einflüssen unterliegen und deshalb ggf. nicht direkt miteinander verglichen werden. Daher wurden Vergleichsunternehmen aus den etablierten Automobilmärkten Europa, Nordamerika, Japan und Korea identifiziert. Innerhalb der so identifizierten Unternehmen wurde in Bezug auf die regionale Vergleichbarkeit der Fokus auf die gleichen Absatzmärkte wie das Bewertungsobjekt gelegt. Die qualitativen Kriterien operative und regionale Vergleichbarkeit werden anhand einer fünfstufigen Skala in der Bandbreite von „Keine“ bis „Sehr hoch“ gemessen.
355. Die gewählten quantitativen Kriterien Größe (Umsatzerlöse), Profitabilität (erwartete EBITDA-Marge), Wachstumsaussichten (erwartetes Umsatzwachstum) sowie Vermögensumschlag und F&E-Aufwendungen sind fundamentalanalytisch begründet und erhöhen empirisch die Güte von rein qualitativen Selektionskriterien.
356. Alle oben aufgeführten Kriterien, sowohl qualitativ als auch quantitativ, fließen gleichwertig in die Scoring-Analyse der 8 Vergleichsunternehmen, die eine ausreichende Vergleichbarkeit mit Vitesco aufweisen, ein. Die Analyse der Vergleichsunternehmen führt zur folgenden Peer Group:

Vergleichsunternehmen	Land	Operative Vergleichbarkeit	Regionale Vergleichbarkeit	Umsatz 2023	Umsatz CAGR 2023-2026	EBITDA Marge Ø 2024-2025	Anlagenumschlag 2023	Allgemeine Vergleichbarkeit
Valeo SE	Frankreich	Sehr hoch	Hoch	22.146	8,5%	14,4%	1,0x	
Dana Incorporated	USA	Hoch	Mittel	9.760	4,4%	9,9%	1,4x	
BorgWarner Inc.	USA	Hoch	Mittel	13.129	5,5%	14,7%	0,9x	
Aisin Corporation	Japan	Hoch	Mittel	31.230	3,5%	11,5%	1,2x	
Magna International Inc.	Kanada	Mittel	Hoch	39.574	4,7%	11,0%	1,4x	
Dowlais Group plc	Großbritannien	Mittel	Hoch	6.081	1,8%	14,2%	0,8x	
DENSO Corporation	Japan	Sehr hoch	Mittel	46.165	4,1%	16,1%	0,9x	
Garrett Motion Inc.	USA	Mittel	Sehr hoch	3.593	n/a	18,3%	1,5x	
Vitesco	Deutschland			9.233,2	6,8%	11,0%	1,2x	
Median				17.637,6	4,4%	14,3%	1,1x	
Durchschnitt				21.459,9	4,6%	13,8%	1,1x	

4.1.7.2 Peer Group Übersicht Vitesco

357. Die in die Peer Group aufgenommenen Unternehmen, insbesondere deren jeweilige Geschäftstätigkeit, lässt sich im Einzelnen wie folgt zusammenfassen:

Valeo SE

358. Valeo SE ist ein weltweit führendes Unternehmen in der Automobilzulieferbranche mit Hauptsitz in Paris, Frankreich. Gegründet im Jahr 1923, hat sich Valeo zu einem globalen tätigen Unternehmen mit etwa 110.000 Mitarbeitern entwickelt, das innovative Automobiltechnologien entwickelt, herstellt und vertreibt. Mit einem erwarteten Umsatz von rd. EUR 22.146 Mio. im Jahr 2023 bedient Valeo sowohl Automobilhersteller als auch den Ersatzteilmarkt. Das Unternehmen ist in verschiedenen Schlüsselbereichen tätig. Den größten Umsatzanteil generierte im Jahr 2022 mit rd. 28% der Bereich Antriebssysteme, gefolgt von dem Bereich Elektrifizierungstechnologien mit rd. 27%. Weitere rd. 23% wurden durch thermische Systeme sowie rd. 21%

durch Komfort- und Fahrerassistenzsysteme realisiert. Mit mehr als 180 Fertigungsstätten und 57 Forschungszentren weltweit ist Valeo ein Vorreiter bei Lösungen für autonomes Fahren, Elektrofahrzeuge und Vernetzung. Valeo fokussiert sich hierbei auf sichere, effiziente und umweltfreundliche Mobilität der Zukunft. Valeo SE ist an der Euronext Börse in Paris unter dem Ticker ENXTPA:FR sowie an der London Stock Exchange unter dem Ticker LSE:ORH5 gelistet.

Dana Incorporated

359. Dana Incorporated ist ein weltweit tätiges Unternehmen, das sich auf die Entwicklung, Fertigung und Vermarktung von Energieübertragung und Energiemanagement für Fahrzeuge und Maschinen spezialisiert hat. Gegründet wurde das Unternehmen im Jahr 1904 und hat heute seinen Hauptsitz in Maumee, Ohio. Mit Präsenz in 31 Ländern und über 42.000 Mitarbeitern erzielte Dana im Jahr 2023 einen Umsatz von EUR 9.760 Mio. Nordamerika stellt dabei den größten Absatzmarkt dar, mit einem Anteil von 45%, gefolgt von Europa (34%), Asien (14%) und Südamerika (7%). Das breite Produktsortiment umfasst Achsen, Antriebswellen, ICE-, Hybrid- und E-Getriebe, E-Axle-Systeme, Wechselrichter, Motoren und Steuerungen. Diese Produkte sind in vier operative Segmente unterteilt: Light Vehicle Segment (ca. 39% des Umsatzes), Commercial Vehicle (ca. 20%), Off-Highway (ca. 30%) und Power Technologies (ca. 12%). Dana ist an der New Yorker Börse unter dem Ticker NYSE:DAN gelistet und gehört zum S&P 500 Index.

BorgWarner Inc.

360. BorgWarner Inc. wurde im Jahr 1987 gegründet und hat sich auf die Entwicklung, Herstellung und den Vertrieb von effizienten und nachhaltigen Technologielösungen für Verbrennungs-, Hybrid- und Elektrofahrzeuge spezialisiert. Das Unternehmen hat seinen Hauptsitz in Auburn Hills, Michigan und beschäftigt etwa 40.000 Mitarbeiter. BorgWarner zählt zu den weltweit führenden Unternehmen in der Entwicklung von sauberen und effizienten Technologielösungen für Verbrennungs-, Hybrid- und Elektrofahrzeuge. Mit Produktionsstandorten in Europa, Amerika und Asien ist BorgWarner ein wichtiger Erstausrüster für praktisch alle führenden Automobil-OEMs weltweit und bedient den Aftermarket. Das Unternehmen plant, sein Elektrifizierungsportfolio in Zukunft weiter auszubauen. Im Jahr 2023 betrug der Gesamtumsatz des Unternehmens EUR 13.129 Mio., wobei der größte Umsatzanteil von etwa 21% in China erwirtschaftet wurde, dem bedeutendsten und am schnellsten wachsenden Markt für Elektromobilität. BorgWarner ist an der New Yorker Börse unter dem Ticker NYSE:BWA gelistet.

Aisin Corporation

361. Aisin Corporation ist ein japanisches Automobilzuliefererunternehmen, das 1949 gegründet wurde und zu 30 % zur Toyota Gruppe gehört. Das Unternehmen ist spezialisiert auf Entwicklung und Produktion von Komponenten für die Automobilindustrie und liefert unter anderem Getriebe und Navigationsgeräte an verschiedene Automobilhersteller. Der aktuelle Hauptsitz befindet sich in Kariya, Japan. Es wird erwartet, dass im Geschäftsjahr 2023 das Unternehmen Umsatzerlöse i.H.v. EUR 31.230 Mio. generiert, wobei der größte Umsatzanteil im Vorjahr von etwa 43% auf Japan entfiel. Aisin beschäftigt rd. 117.000 Mitarbeiter in über 20 verschiedenen

Ländern und Regionen. Das Unternehmen wird an der Tokyo Stock Exchange unter dem Ticker TSE:7259 gelistet.

Magna International Inc.

362. Magna International Inc. ist ein global tätiges Unternehmen in der Automobilbranche mit über 179.000 Mitarbeitern. Magna International wurde 1957 gegründet und hat seinen Hauptsitz in Aurora, Kanada. Der Gesamtumsatz im Jahre 2023 belief sich auf EUR 39.547 Mio. Das Unternehmen verfügt über 343 Produktionsstätten und 88 Zentren für Produktentwicklung, Ingenieurwesen und Vertrieb in 29 Ländern. Dabei liegt der Fokus auf der Entwicklung und Fertigung von Automobil-Komponenten für Fahrzeughersteller von PKWs und leichten Nutzfahrzeugen. Das Unternehmen ist in vier Segmenten tätig und bietet Lösungen in den Bereichen Karosserie (rd. 41% des Umsatzes), Antriebssysteme (rd. 33% des Umsatzes), Sitze (rd. 14% des Umsatzes) und Gesamtfahrzeuge (rd. 13% des Umsatzes). Seit 1970 ist das Unternehmen gelistet und wird an der Toronto Stock Exchange (TSE:MG) und der New York Stock Exchange (NYSE:MGA) gehandelt.

Dowlais Group plc

363. Die Dowlais Group plc ist ein globaler Hersteller und Anbieter von Automobilteilen mit Hauptsitz in London, Vereinigtes Königreich. Das Unternehmen beschäftigt weltweit über 24.000 Mitarbeiter in mehr als 19 Ländern und zählt zu den führenden Technologie- und Systemtechnikunternehmen in der Automobilbranche. Dowlais spezialisiert sich auf die Entwicklung, Herstellung und Integration von Antriebstechnologien, einschließlich Komponenten für Elektrofahrzeuge und wird mit einem Umsatz von EUR 6.081 Mio. im Jahre 2023 prognostiziert. Dieser gliedert sich in drei Hauptgeschäftsbereiche: Automotive, Powder Metallurgy und Hydrogen. Der Bereich Automotive generierte in 2022 mit 78% den größten Umsatzanteil, während Powder Metallurgy rund 22% beitrug. Das Segment Hydrogen hat einen vergleichsweise geringen Umsatzanteil von weniger als 1%. Das Unternehmen ist auf vielen wichtigen Absatzmärkten weltweit aktiv, wobei ein besonderer Schwerpunkt auf Nordamerika und Europa liegt. Die Aufschlüsselung zeigt, dass derzeit etwa 42% des Umsatzes auf Nordamerika entfällt, während Europa mit 36% ebenfalls einen erheblichen Anteil ausmacht. Dowlais wird an der London Stock Exchange unter dem Ticker LSE:DWL gelistet.

DENSO Corporation

364. Denso Corporation ist ein globaler Automobilzulieferer, insbesondere für Automobilelektronik und -mechatronik. Der Firmensitz befindet sich in Kariya, Japan. Das Unternehmen ist mit weltweit rund 165.000 Mitarbeitern und 190 Niederlassungen, davon 27 in europäischen Ländern im Jahr 2023, einer der größten japanischen Konzerne. Im Geschäftsjahr 2023 wird ein Umsatz von umgerechnet EUR 446.165 Mio. prognostiziert. Denso spezialisiert sich auf Antriebssysteme für Benzin-, Diesel-, Hybrid-, Elektro- und Brennstoffzellenfahrzeuge. Mit rund 38% des Umsatzes lag im Vorjahr der Hauptgeschäftsfokus von DENSO vor allem in Japan gefolgt von

Nordamerika mit 19% und China 13%. Das Unternehmen ist an der Tokyo Stock Exchange unter dem Ticker TSE:6902 gelistet.

Garrett Motion Inc.

365. Garrett Motion Inc. ist ein global tätiges Unternehmen für Automobiltechnologie. Der Firmensitz befindet sich in Rolle, Schweiz. Garrett Motion beschäftigt rund 9.300 Mitarbeiter und generierte einen Umsatz von EUR 3.597 Mio. im Jahre 2023. Das Unternehmen entwickelt, produziert und vertreibt Turbolader für Antriebsstränge und elektrische Aufladetechnologien für Automobil-OEMs sowie für den Ersatzteilmarkt. Darüber hinaus bietet das Unternehmen Softwarelösungen für die Automobilbranche an, darunter Software für die Cybersicherheit und das Gesundheitsmanagement von Fahrzeugen. Die wichtigsten Absatzmärkte sind Europa mit 48% des Gesamtumsatzes, Asien mit rund 31% und die USA mit 19% des Gesamtumsatzes. Garrett Motion wird an der Nasdaq Global Select-Börse unter dem Ticker NasdaqGS:GTX gelistet.

4.2 Plausibilisierung der Planungsrechnung

4.2.1 Analyse des Planungsprozesses und Aufbau der Planungsrechnung

366. Die der Unternehmensbewertung zugrundeliegende Planung der Gewinn- und Verlustrechnung von Vitesco für die Jahre 2024 bis 2028 besteht aus einer detaillierten Bottom-Up Planung, die unter Berücksichtigung von Top-Down Vorgaben im Rahmen des regulären Konzernplanungsprozesses von Vitesco erstellt wurde. Die Planungserstellung erfolgt nach den internationalen Rechnungslegungsgrundsätzen IFRS und umfasst fünf Planjahre.

367. Der Zeitplan der Planungserstellung wird ausgehend vom angestrebten Datum der Planungsverabschiedung erstellt. Üblicherweise erfolgt die reguläre Planungserstellung in den Monaten Mai bis November des Kalenderjahres. Der reguläre Planungsprozess erfolgt grundsätzlich über einen Bottom-Up-Ansatz für die nächsten fünf Jahre. Die finale Verabschiedung der fünfjährigen Planung durch Vorstand und Aufsichtsrat erfolgt im Dezember. Jegliche Überlegungen über den Zeitraum von fünf Jahren hinaus (+9 Jahre) finden außerhalb des regulären Planungsprozesses statt und können als grobe strategische Zielsetzung betrachtet werden, die folglich auch nicht verabschiedet wird.

368. Vorstand und Aufsichtsrat sind eng in die fünfjährige Planung eingebunden. Der Vorstand informiert den Aufsichtsrat regelmäßig und umfassend über strategische, planerische, geschäftliche, risikobezogene und Compliance-relevante Angelegenheiten gemäß den gesetzlichen Vorschriften. Zudem erfordern grundsätzliche Fragen zur Organisation, Geschäftspolitik und Unternehmensplanung die Beschlussfassung des Gesamtvorstands.

369. Die reguläre Planungsrechnung von Vitesco besteht aus einer detaillierten Planung für das erste Planjahr 2024 („Budget“) sowie der Planung für die folgenden vier Jahre von 2025 bis 2028. Grundsätzlich basiert die Planungsrechnung auf den Mindestzielen der genehmigten Planungsrechnung des Vorjahres, solange keine aktuellen Zielinformationen verfügbar sind. Bei Bedarf

kann das Management jedoch neue Ziele festlegen. Die Planung des Budgets erfolgt auf monatlicher Basis, während die Planung der vier folgenden Jahre auf jährlichen Werten basiert. Bei der Budgetplanung findet sowohl ein Top-Down- als auch ein Bottom-Up-Planungsprozess (Gegenstromverfahren) statt. Im Rahmen des Top-Down-Ansatzes werden die Kosten-, Gewinn- und Cashflow-Ziele durch Controlling sowie Planning & Reporting festgelegt. Diese Ziele dienen sowohl als Grundlage für die Budgetplanung als auch für die folgenden Jahre. Nach der Kommunikation dieser Ziele erfolgt zur Ermittlung des Budgets ein Herunterbrechen auf Managementebene der Produktlinien, woraufhin eine Bottom-Up-Planung stattfindet. Dabei beginnt die Planung auf Ebene der 22 Produktlinien. Anschließend erfolgt eine Aggregation auf die sechs bestehenden Geschäftsbereiche: „Actuation“, „Hydraulics & Turbo“, „Sensorics & Controls“, „Aftermarket & Non-Automotive Electric Drive Systems“, „Electric Drive Systems“ und „Controls“. Danach wird eine weitere Aggregation auf Segmentebene durchgeführt, wobei zusätzlich die Planung für die Gewinn- und Verlustrechnung sowie betriebliche Vermögenswerte erfolgt. Ebenso werden die Volumenplanung für jedes Produkt sowie Planungen nach Kunden und Regionen auf dieser Ebene durchgeführt. Dabei werden die vier Bereiche „Actuation“, „Hydraulics & Turbo“, „Sensorics & Controls“, „Aftermarket & Non-Automotive Electric Drive Systems“ dem Segment Powertrain Solutions zugeordnet, während die beiden Einheiten „Electric Drive Systems“ und „Controls“ dem Segment Electrification Solutions zugeordnet werden. Kommt es zu Abweichungen zwischen der Top-Down-Vorgabe und der Bottom-Up-Planung, erfolgt eine Überprüfung auf verschiedenen Ebenen, einschließlich der Produktlinien und der Geschäftsbereiche. Am Ende entscheidet der Vorstand, ob es zu Nachbesserungen kommt. Die Planung der folgenden Jahre wird ausschließlich über die Top-Down-Ziele vorgenommen.

370. Die der Unternehmensbewertung zugrunde liegende reguläre Planung umfasst das Budget für 2024 sowie die Planung für die Jahre 2025 bis 2028. Das Budget 2024 wurde auf Basis des genehmigten Forecasts („FC“) 8+4 erstellt. Mitte Mai 2023 gaben das Controlling sowie Planning & Reporting die vorläufigen externen Faktoren (z.B. Wechselkurse, Zinssätze) bekannt. Anschließend startete die Umsatzplanung. Darüber hinaus stellten die verschiedenen Funktionen, darunter Vertrieb, Einkauf, Personal, IT und F&E, ihre Planungsinformationen für die Werke bereit. Nach diesen Top-Down-Vorgaben erfolgte die Bottom-Up-Planung. Am 21. Juli 2023 wurden zudem die finalen externen Faktoren (z.B. Wechselkurse, Zinssätze) kommuniziert und darauf basierend die Umsatzplanung finalisiert. Parallel fand die Planung der Investitionen statt, die das Investment-Controlling separat kommunizierte. Anschließend wurden die Ergebnisse des Planungsprozesses von den jeweiligen Verantwortlichen dem Vorstand präsentiert.
371. Die der Unternehmensbewertung zugrundeliegende, integrierte Planungsrechnung von Vitesco für die Jahre 2024 bis 2028 basiert auf der im regulären Planungsprozess erstellten und am 27. November 2023 durch den Vorstand verabschiedeten Planungsrechnung für die Jahre 2024 bis 2028. Diese wurde am 7. Dezember 2023 dem Aufsichtsrat vorgestellt und von diesem genehmigt.

4.2.2 Analyse der Planungstreue

372. Im Rahmen der Plausibilisierung der Planung wird neben der Analyse des Planungsprozesses und des Aufbaus der Planungsrechnung auch eine Analyse der Planungstreue in der Vergangenheit vorgenommen, um Erkenntnisse über die zukünftige Planungsgenauigkeit zu gewinnen. Zur Beurteilung der historischen Planungstreue wurde ein Zeitraum von drei Jahren betrachtet und die Einhaltung der budgetierten operativen Steuerungskennzahlen von Vitesco analysiert. Da Vitesco insbesondere auf Basis der finanziellen Leistungsindikatoren „Umsatzerlöse“ und „EBIT (adjusted)“ gesteuert wird, sind dies die relevanten Kennzahlen für die Analyse der Planungstreue.
373. Die nachfolgende Darstellung fasst die einjährige Planungstreue der Gesellschaft für die Jahre von 2021 bis 2023 zusammen.¹⁴²

Prognosestreue des Vitesco Planungsprozesses im Zeitraum 2021 - 2023

	2021		2022		2023	
	Prognose*	Ist	Prognose*	Ist	Prognose*	Ist
Umsatzerlöse	↗	✓	↗	✓	↑	✓
EBIT adjusted	↑	✓✓	↑	✓✓	↑	✓✓

Legende:

deutlicher Anstieg (↑), leichtes Wachstum (↗), leichter Rückgang (↘), deutlicher Rückgang (↓), Prognose übertroffen (✓✓), Prognose erfüllt (✓), Prognose verfehlt (X), *Prognose gemäß einjähriger Planung,

374. Für das Jahr 2021 wurde die Prognose hinsichtlich der Umsatzerlöse erfüllt und hinsichtlich des adjusted EBIT übertroffen. Bei den Umsatzerlösen ist dies im Wesentlichen darauf zurückzuführen, dass sich die Märkte nach dem starken Rückgang im Jahr 2020 durch die Covid-19-Pandemie schneller als geplant erholten und dadurch die Umsatzeinbrüche bei der damaligen Business Unit „Electronic Controls“ – verursacht durch Teileverknappung aufgrund der Halbleiterkrise im Jahr 2021 – durch das Umsatzwachstum der damaligen Business Unit „Electrification Technology“ und der damaligen Business Unit „Sensing & Actuation“ kompensiert wurden. Trotz deutlicher Materialkostenerhöhungen konnte vor allem durch konsequentes Fixkostenmanagement und die Weitergabe von Mehrkosten an die Kunden das geplante adjusted EBIT übertroffen werden.
375. Auch für das Jahr 2022 wurde die Prognose hinsichtlich der Umsatzerlöse erfüllt und hinsichtlich des adjusted EBIT übertroffen. Bei den Umsatzerlösen konnten negative Volumeneffekte vor allem durch die auch im Jahr 2022 anhaltende Halbleiterkrise und den Lockdown im Zuge der Covid-19-Pandemie in China (insbesondere im April und Mai 2022) durch die Weitergabe von Kostenerhöhungen an Kunden und positive Währungseffekte kompensiert werden. Beim adjusted EBIT konnte die Prognose vor allem durch höhere Erträge aus der Weiterverrechnung von F&E-Leistungen an Kunden, positive Effekte aus finalen Verhandlungen von Gewährleistungsthemen und hohe Fixkostendisziplin übertroffen werden.

¹⁴² EBIT adjusted bezieht sich auf die von der Gesellschaft selbst kommunizierten bereinigten Ergebnisgrößen.

376. Die Prognose für das Jahr 2023 wurde in Bezug auf die Umsatzerlöse erfüllt und hinsichtlich des adjusted EBIT übertroffen. Das adjusted EBIT für das Jahr 2023 wurde in Anbetracht der global anhaltenden Halbleiterknappheit sowie steigender Mehrkosten geplant. Da diese Belastungen geringer als erwartet ausfielen, wurde die EBIT-Prognose im Jahr 2023 übertroffen.
377. Die Analyse der Planungstreue zeigt, dass Vitesco in der Vergangenheit die Prognosen auf Gruppenebene erfüllt hat. Insbesondere die Planung der Umsatzerlöse war in der Vergangenheit präzise, wohingegen die Planung des EBIT in den vergangenen drei Jahren übertroffen wurde. Obwohl die Planungsrechnung von Vitesco hinsichtlich Umsatzerlöse und EBIT insgesamt als ambitioniert aber plausibel betrachtet wird, ergibt die Analyse der Planungstreue, dass die Prognosen in der Vergangenheit eingehalten oder übertroffen werden konnten.
378. Insgesamt sind auf Basis unserer Analyse keine Anzeichen erkennbar, dass die vorliegende verabschiedete Planungsrechnung der Jahre 2024 bis 2028, die im Rahmen des etablierten regulären Planungsprozesses erstellt wurde, keine geeignete Ausgangsbasis für eine Unternehmensbewertung darstellt.

4.2.3 Analyse der Planungsrechnung

379. Die Planungsrechnung von Vitesco wird anhand weiterführender Beurteilungsmaßstäbe – insbesondere mit Hilfe von zeitpunkt- und zeitraumbezogenen Kennzahlenanalysen sowie Benchmarking zur Peer Group – analysiert, um eine konsistente Ableitung zukünftiger Zahlungsströme und Wachstumsraten gewährleisten zu können. Die Planungsrechnung von Vitesco stellt sich folgendermaßen dar:

Bereinigte Gewinn- und Verlustrechnung in EUR Mio.	Bereinigte Historie				Planung				CAGR 2023-2028
	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	
Umsatzerlöse	8.348,5	9.070,0	9.233,2	8.817,5	9.869,4	11.236,3	12.248,2	12.899,8	6,9%
<i>Wachstum in %</i>	-	8,6%	1,8%	-4,5%	11,9%	13,8%	9,0%	5,3%	
Umsatzkosten	-7.228,1	-7.912,9	-7.820,9	-7.385,0	-8.197,9	-9.214,3	-10.011,5	-10.525,5	6,1%
Rohertrag	1.120,4	1.157,1	1.412,3	1.432,5	1.671,5	2.022,0	2.236,7	2.374,3	10,9%
<i>in % der Umsatzerlöse</i>	13,4%	12,8%	15,3%	16,2%	16,9%	18,0%	18,3%	18,4%	
Vertriebs-, Verwaltungs- und allgemeine Kosten	-357,2	-353,1	-403,2	-349,9	-349,8	-371,5	-376,7	-380,3	-1,2%
Forschungs- und Entwicklungskosten	-1.031,8	-1.005,2	-1.020,2	-955,5	-976,2	-974,2	-1.044,4	-1.022,4	0,0%
Sonstige Erträge	576,3	551,1	480,2	352,3	321,2	295,8	294,1	284,1	-10,0%
Sonstige Aufwendungen	-165,8	-125,8	-127,0	-79,7	-101,5	-100,6	-145,2	-220,0	11,6%
EBIT	141,9	224,1	342,1	399,7	565,2	871,5	964,5	1.035,7	24,8%
<i>in % der Umsatzerlöse</i>	1,7%	2,5%	3,7%	4,5%	5,7%	7,8%	7,9%	8,0%	
Summe Abschreibungen (über alle Funktionskosten)	508,4	540,7	495,0	508,0	586,5	634,0	695,2	725,7	8,0%
EBITDA	650,3	764,8	837,1	907,7	1.151,7	1.505,5	1.659,7	1.761,4	16,0%
<i>in % der Umsatzerlöse</i>	7,8%	8,4%	9,1%	10,3%	11,7%	13,4%	13,6%	13,7%	
Finanzergebnis (Zins- und Beteiligungsergebnis)	-5,9	-45,3	-26,5	-30,8	-40,7	-41,1	-32,5	-28,9	1,7%
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	136,0	178,8	315,6	368,9	524,5	830,4	932,0	1.006,8	26,1%
Außerordentliches Ergebnis	-102,4	-80,8	-169,9	-	-	-	-	-	-100,0%
Ergebnis vor Ertragsteuern	33,6	98,0	145,7	368,9	524,5	830,4	932,0	1.006,8	47,2%
<i>in % der Umsatzerlöse</i>	0,4%	1,1%	1,6%	4,2%	5,3%	7,4%	7,6%	7,8%	
Ertragsteuern	-155,6	-74,4	-242,1	-140,9	-182,7	-239,8	-258,0	-260,0	1,4%
<i>Effektive Steuerquote (in %)</i>	463,1%	75,9%	166,2%	38,2%	34,8%	28,9%	27,7%	25,8%	
Jahresergebnis	-122,0	23,6	-96,4	228,0	341,8	590,6	674,0	746,8	-250,6%
<i>in % der Umsatzerlöse</i>	-1,5%	0,3%	-1,0%	2,6%	3,5%	5,3%	5,5%	5,8%	

4.2.3.1 Umsatzerlöse

380. Die Gesamtumsatzerlöse sollen über den Planungszeitraum von EUR 9.233,2 Mio. im Jahr 2023 auf EUR 12.899,8 Mio. im Jahr 2028 steigen. Dies entspricht einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von 6,9%. Im ersten Planjahr 2024 sollen sich die Umsatzerlöse allerdings zunächst von EUR 9.233,2 Mio. auf EUR 8.817,5 Mio. verringern. Dies entspricht einem Rückgang von etwa 4,5% und resultiert aus dem Rückgang des Non-Core Business um rd. 40%, dem Auslaufen des Contract Manufacturing Geschäfts mit der Continental AG und Desinvestitionen. Dies stellt einen Rückgang von rd. EUR 415,7 Mio. im Jahr 2024 dar. Ab 2025 verzeichnen die Umsatzerlöse jährlich einen deutlichen Anstieg. Von 2024 bis 2028 ergibt sich hieraus eine erwartete durchschnittliche jährliche Wachstumsrate von 10,0%.

381. Durch die bereits im Jahr 2019 begonnene Fokussierung auf die Elektrifizierung des Antriebsstrangs hat sich Vitesco die Reputation als führender Elektroautomobilzulieferer aufgebaut. Das erwartete signifikante Wachstum in den kommenden fünf Jahren resultiert daher aus der frühzeitigen Präsenz von Vitesco auf dem Markt für Elektromobilität. Die seit 2013/2014 getätigten Investitionen in F&E haben seit 2019 positive Ergebnisse hervorgebracht. Vitesco hat sich

in den vergangenen Jahren das relevante Know-how und die Produktionskapazitäten aufgebaut, um fortgeschrittene Technologien und Produkte frühzeitig auf den Markt zu bringen. Dies spiegelt sich auch in den erfolgreich akquirierten Aufträgen und dem zum Bewertungsstichtag hohen Auftragsbestand wider, der einen hohen Anteil der geplanten Umsatzerlöse stützt. Im Jahr 2024 entfallen bereits 89% der geplanten Umsatzerlöse auf vorhandene Aufträge. Über den Planungszeitraum nimmt die Quote bereits zum Bewertungsstichtag kontrahierter Umsatzerlöse ab, sodass im Jahr 2028 noch 52% der geplanten Umsatzerlöse auf den aktuellen Auftragsbestand zurückzuführen ist.

382. Die Gesamtumsatzerlöse setzten sich aus den beiden Segmenten Powertrain Solutions und Electrification Solutions zusammen. Im Jahr 2023 trägt das Segment Powertrain Solutions 65,9% und das Segment Electrification Solutions 34,1% der Gesamtumsatzerlöse bei. Durch den strategischen Fokus von Vitesco auf das Elektrifizierungsgeschäft wird im Jahr 2028 eine entgegengesetzte Umsatzverteilung erwartet, sodass das Segment Powertrain Solutions noch einen Umsatzanteil von 34,7% und ausmachen soll, während das Segment Electrification Solutions 65,3% der Gesamtumsatzerlöse beitragen soll.

Umsatzerlöse Segment Powertrain Solutions

383. Die Umsatzerlöse des Segments Powertrain Solutions sollen sich von EUR 6.087,2 Mio. im Jahr 2023 auf EUR 4.480,3 Mio. im Jahr 2028 verringern, was insgesamt einem Rückgang von -26,7% entspricht.¹⁴³ Dieser Umsatzrückgang ist im Jahr 2024 insbesondere auf den Wegfall des Contract Manufacturing Geschäfts mit Continental zurückzuführen, das im Jahr 2024 bereits um ca. EUR 605 Mio. sinken soll. Aus dem klassischen Geschäft mit Produkten für Verbrennungsmotoren wird als Folge der strategischen Fokussierung auf die Elektrifizierung das Auslaufen bestimmter Non-Core Produkte wie u.a. Einspritzventilen, Turbolader oder Hochdruckpumpen geplant. Aufgrund dessen wird erwartet, dass sich die Umsatzerlöse der Non-Core Produkte zwischen den Jahren 2023 und 2028 um insgesamt EUR 2.155,0 Mio. verringern, was einem durchschnittlichen jährlichen Rückgang von ca. -30% entspricht. Dieser deutliche Rückgang wird teilweise durch das Wachstum im Bereich Core Electrification innerhalb des Segments Powertrain Solutions aufgefangen. Hier wird ein Anstieg bis zum Jahr 2028 auf EUR 455,2 Mio. prognostiziert, was einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von 34,2% entspricht. Wesentliche Wachstumstreiber sind u.a. Produkte für Zweiräder, die innerhalb des Segments Powertrain Solutions das größte Wachstum aufweisen. Die Planung für Zweiräder basiert zum Großteil nicht auf Verträgen, sondern auf Erwartungen der Kunden, wobei ein großes Wachstum v.a. in Asien erwartet wird. Die Core-Produkte für Verbrennungsmotoren, an denen Vitesco weiterhin festhalten will und die u.a. Sensoren und Aktuatoren umfassen, sollen bis zum Jahr 2028 nahezu konstant auf einem Niveau von ca. EUR 3,6 Mrd. bleiben. Vitesco plant kein Wachstum im Bereich der Verbrennungsmotoren, da die Markterwartungen einen ten-

¹⁴³ Sonstige, Holding- und Konsolidierungsumsätze wurden für Darstellungszwecke anhand der jeweiligen Umsatzerlöse der Segmente anteilig auf die Segmente allokiert.

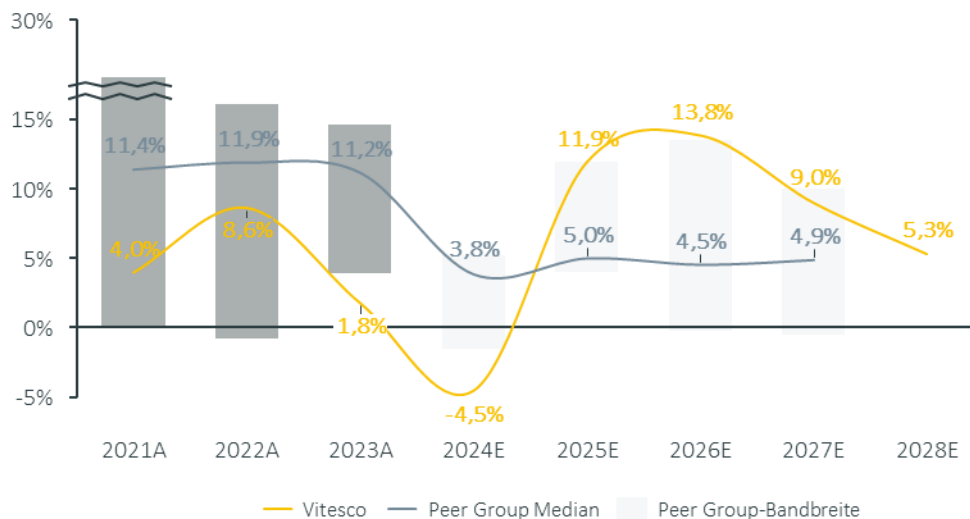
denziell rückläufigen Markt für Komponenten von Verbrennungsmotoren prognostizieren. Insgesamt reduziert sich das Segment Powertrain schrittweise, lediglich im Bereich Aftermarket und im Geschäft mit Zweirädern wird Wachstum erwartet.

Umsatzerlöse Segment Electrification Solutions

384. Die Umsatzerlöse des Segments Electrification Solutions sollen von EUR 3.146,0 Mio. im Jahr 2023 auf EUR 8.419,5 Mio. im Jahr 2028 steigen, was einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von 21,8% entspricht.¹⁴⁴ Das Segment Electrification Solutions stellt damit den strategischen Fokus und Wachstumstreiber von Vitesco dar. Der Anstieg der Umsatzerlöse soll vor allem durch höhere verkaufte Stückzahlen erreicht werden, die zu einem signifikanten Anteil durch gewonnene Auftragseingänge für die Planjahre gestützt werden. Darüber hinaus beinhaltet die Planung eine Preiserhöhung, die ab 2024 auf der Grundlage, der im Jahr 2023 verhandelten Preise wirksam wird. In den folgenden Planjahren werden branchenübliche jährliche Preisnachlässe berücksichtigt, die in der Regel aufgrund von Produktivitätsverbesserungen an die Kunden weitergegeben werden. Im ersten Planungsjahr 2024 sind bereits 90% der geplanten Umsatzerlöse durch vorhandene Kundenaufträge gestützt. Auch im Planjahr 2028 werden 59% der Umsatzerlöse durch bereits vorliegende Kundenaufträge gestützt. Der globale Elektrofahrzeugmarkt wird mit einem geschätzten jährlichen Wachstum von etwa 10,7% im Zeitraum von 2022 bis 2028 prognostiziert. Das über den Markterwartungen geplante Wachstum von Vitesco im Bereich Electrification Solutions ist darauf zurückzuführen, dass das Unternehmen frühzeitig auf dem Markt agierte, sich die Reputation als Technologieführer erarbeitete sowie in den letzten Jahren erhebliche Investitionen in die Elektrifizierung tätigte. Zum Ende des Planungszeitraums wird erwartet, dass das Wachstum tendenziell etwas abnimmt, da zunehmend mehr Wettbewerber auf den Markt drängen und somit ein größerer Wettbewerbsdruck entsteht. Das größte Wachstum wird vor allem in Amerika erwartet, da Vitesco dort noch weniger präsent ist und somit die Möglichkeit sieht, seine Marktanteile zu erweitern. Des Weiteren wird in Asien aufgrund der verstärkten politischen und gesellschaftlichen Ausrichtung auf E-Mobilität ein hohes Wachstum erwartet. Im Gegensatz dazu wird in Europa ein vergleichsweise schwächeres Wachstum prognostiziert. Der Grund hierfür sind vor allem Verzögerungen in der Entwicklung von Elektrofahrzeugen bei europäischen Automobilherstellern. Während europäische Automobilhersteller in der Vergangenheit den Verbrennungsmotorbereich dominierten, werden sie im Bereich der Elektromobilität insbesondere von chinesischen Anbietern teilweise überholt. Dies führt dazu, dass auch die Nachfrage nach elektrischen Antrieben besonders in Asien stärker wächst als in Europa. Zusätzlich wird das Umsatzwachstum im Jahr 2024 durch eine bereits im Jahr 2023 verhandelte Preiserhöhung gestützt.

¹⁴⁴ Sonstige, Holding- und Konsolidierungsumsätze wurden für Darstellungszwecke anhand der jeweiligen Umsatzerlöse der Segmente anteilig auf die Segmente allokiert.

Benchmarking Wachstum der Umsatzerlöse



385. Das Wachstum der Umsatzerlöse der Peer Group-Unternehmen liegt im Prognosezeitraum ab 2024 auf Basis von Analystenschätzungen im Median zwischen 3,8% und 5,0%. Damit liegt das prognostizierte Wachstum der Analysten deutlich unterhalb der in der Historie erzielten Wachstumsraten, wobei das Wachstum in den Jahren 2021 und 2022 durch die Aufholeffekte im Nachgang der weltweiten Covid-19-Pandemie stark beeinflusst waren. Aufgrund der bereits oben erwähnten Effekte wird für das Jahr 2024 erwartet, dass der Umsatz von Vitesco um etwa -4,5% sinkt. Jedoch wird gleichzeitig erwartet, dass er ab 2025 deutlich ansteigt. Für die Jahre 2025 und 2026 wird ein Wachstum von 11,9% bzw. 13,8% erwartet, was über der Peer Group-Bandbreite liegt. Ab 2028 soll sich das Wachstum auf das Niveau der Peer Group-Bandbreite normalisieren.

4.2.3.2 Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT)

386. Im Rahmen der Analyse der Planungsrechnung werden im Folgenden die Aufwandsposten und sonstigen Erträge, die zum operativen Ergebnis (EBIT) von Vitesco führen, analysiert.

387. Die Umsatzkosten steigen von EUR 7.820,9 Mio. im Jahr 2023 auf EUR 10.525,5 Mio. im Jahr 2028, was einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von 6,1% entspricht. Die Bruttomarge verbessert sich entsprechend von 15,3% im Jahr 2023 auf 18,4% im Jahr 2028. Die Gründe für die Margenverbesserung sind vielseitig. Ein Teil der Margenverbesserung kommt aus geplanten Effizienzen bzw. Einsparungen bei den Materialkosten im Verhältnis zu den steigenden Umsatzerlösen sowie aus geplanten Preiseffekten. In den vergangenen zwei Jahren haben sich die Materialkosten hauptsächlich aufgrund der Halbleiterkrise und der darauffolgenden inflationären Tendenzen deutlich erhöht. Nun zeichnet sich eine Normalisierung auf dem globalen Markt ab, was in den kommenden Jahren voraussichtlich zu erheblichen Einsparungsmöglichkeiten führen wird. Obwohl solche Einsparungen im Allgemeinen an die Kunden weitergegeben werden, soll dies nicht vollständig erfolgen, um frühere Defizite auszugleichen. Die Margenverbesserung soll zudem durch eine verbesserte Auslastung der Werke insbesondere

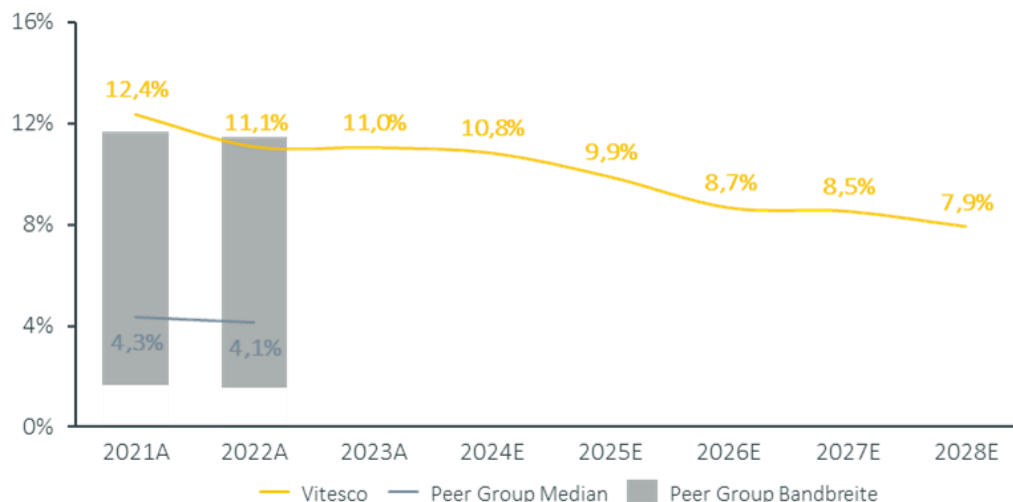
im Segment Electrification Solutions erreicht werden. Des Weiteren wurden in den vergangenen Jahren einige Werke optimiert oder neu organisiert, was sich in der Planung positiv auswirken und zu Degressionseffekten führen soll.

388. Die Betriebskosten der gesamten Gruppe setzen sich vor allem aus Vertriebs-, Verwaltungs- und allgemeinen Kosten, F&E-Kosten sowie sonstigen Erträgen und Aufwendungen zusammen.
389. Vitesco plant eine Reduzierung der Vertriebs-, Verwaltungs- und allgemeinen Kosten im Verhältnis zum Umsatz von 4,4% im Jahr 2023 auf 2,9% im Jahr 2028. Der Grund hierfür ist einerseits der Fixkostencharakter der Verwaltungs- und allgemeinen Kosten. Dies ist hauptsächlich auf die eingeleiteten Maßnahmen der Restrukturierung und Reorganisation zurückzuführen. Im Jahr 2022 wurde im Rahmen der Reorganisation „Next“ bereits die Struktur des Segments Electrification Solutions überarbeitet, insbesondere in Bezug auf die Supportfunktionen und Shared Services. Zudem wurden teilweise Werksfunktionen vom Segment Powertrain auf das Segment Electrification Solution verlagert. All dies trägt langfristig zur Fixkostensenkung bei. Andererseits sollen die Vertriebskosten im Verhältnis zu den Umsatzerlösen unterproportionalen Steigerungen unterliegen, die sich im Rahmen von Gehaltssteigerungen bewegen. Des Weiteren ist eine Verbesserung der Logistikkosten geplant.
390. Den größten Kostenblock stellen die F&E-Kosten dar, die ausgehend von EUR 1.020,2 Mio. im Jahr 2023 voraussichtlich bei EUR 1.022,4 im Jahr 2028 liegen sollen und damit nahezu auf konstantem Niveau bleiben. Für das Jahr 2024 liegt eine detaillierte Planung mit konkreten Projekten vor, aus der die F&E-Kosten abgeleitet werden. Die Planung der F&E-Kosten für die Jahre 2025 bis 2028 erfolgt auf Grundlage der Absatzplanung, Ressourcenplanung, Projektplanungskosten und einem prozentualen Umsatzanteil. Trotz steigender Umsätze soll sich der Anteil der F&E-Aufwendungen von ca. 11,0% im Jahr 2023 kontinuierlich bis auf ein Niveau von 7,9% im Jahr 2028 verringern. Der Grund hierfür liegt darin, dass der Großteil der F&E-Kosten vor dem Produktionsstart oder der Markteinführung eines Produktes anfällt. Dazu gehören Vor-Entwicklungsaufwendungen, Plattformaktivitäten sowie vorangehende Scouting- und Research-Aktivitäten. Da Vitesco in den vergangenen Jahren auf dem Weg zu einem der Technologieführer bereits intensiven F&E-Aufwand betrieben hat, wird in Zukunft mit rückläufigen F&E-Kosten geplant, sodass der Fokus stärker auf der Umsetzung der Projekte liegen soll. Zudem erfordern einige Produkte im Elektrifizierungsbereich weniger Investitionen als für Motoren im klassischen Sinn, da die Entwicklung und Herstellung eines Elektromotors langfristig weniger Aufwand erfordert als die eines Verbrennungsmotors. Dies ist ein weiterer Grund für die im Planungszeitraum geringeren F&E-Kosten. Die Planung der F&E-Kosten für das Budget 2024 basiert auf einer detaillierten Projektliste, die vom Projektmanagement und der Ingenieursabteilung erstellt wurde. Ab dem Jahr 2025 beruht die Planung auf dem Vertriebsplans, berechneten Ressourcen- und Projektplanungskosten und einem prozentualen Ansatz am Umsatz.

Benchmarking der Netto-F&E-Kosten

391. In einem weiteren Schritt werden die von Vitesco geplanten Netto-F&E-Kosten mit der Historie der Peer Group Unternehmen verglichen:¹⁴⁵

Netto-F&E-Kosten (in % der Umsatzerlöse)



392. Die Netto-F&E-Kosten ergeben sich aus den Brutto-F&E-Kosten abzüglich der aktivierten Entwicklungskosten. Im Planungszeitraum erwartet Vitesco einen leichten Anstieg der Kosten von EUR 1.020,2 Mio. im Jahr 2023 auf EUR 1.022,4 Mio. im Jahr 2028. Bei der F&E-Quote wird jedoch mit einer deutlichen Reduzierung von 11,0% im Jahr 2023 auf 7,9% im Jahr 2028 geplant. Im Vergleich zur Peer Group liegen die F&E-Aufwendungen von Vitesco historisch sowie in den ersten Planungs Jahren am oberen Ende der Peer Group Bandbreite. Dies hängt mit den bereits erwähnten frühzeitigen F&E-Tätigkeiten in der Elektrifizierung zusammen, die nun schrittweise umgesetzt werden und somit die F&E-Aktivitäten wieder auf ein niedrigeres Niveau fallen. Diese Reduktion wird zudem durch die Nutzung modularer Ansätze und vorentwickelter Elemente ermöglicht, anstatt spezifisch für einzelne Kunden zu entwickeln. Der Fokus auf die Entwicklung plattformbasierter Produkte ermöglicht eine bessere Skalierbarkeit und Effizienz in der Produktentwicklung.

393. Da für die Netto-F&E-Kosten keine Analystenschätzungen vorliegen, können die geplanten F&E-Kosten von Vitesco lediglich mit den historischen Quoten der Peer Group verglichen werden. Die geplanten Netto-F&E-Kosten für die Jahre 2023 bis 2028 liegen am oberen Ende der historischen Bandbreite der Peer Group. Angesichts des strategischen Fokus auf eine nahezu vollständige Elektrifizierung erscheint die Entwicklung der F&E-Kosten im Planungszeitraum zwar ambitioniert, aber plausibel.

¹⁴⁵ Die von Vitesco geplante F&E-Kosten-Quote entspricht einer Nettogröße (inkl. Abzug der Kapitalisierung). In der Benchmarking-Analyse werden die F&E-Kosten um den Abzug der Kapitalisierung adjustiert gegenüber den historischen kapitalisierten Werten von Vitesco, so dass diese Netto-Quote mit den Peers vergleichbar ist.

394. Die sonstigen Erträge beinhalten im Wesentlichen Erstattungen aus der F&E. Dabei handelt es sich um Anwendungen eines bestehenden Produktes oder einer Technologie auf die individuellen Bedürfnisse des Kunden. Historisch gesehen hat das Kerngeschäft im Bereich der Verbrennungsmotoren einen Großteil der F&E-Erstattungen ausgemacht, wie beispielsweise Kalibrierung, Änderungsmanagement etc. Zukünftig wird erwartet, dass diese Erstattungen bei der Entwicklung von Elektrofahrzeugen deutlich geringer ausfallen, weshalb eine Verringerung der sonstigen Erträge von EUR 480,2 Mio. im Jahr 2023 auf EUR 284,1 Mio. im Jahr 2028 prognostiziert wird.

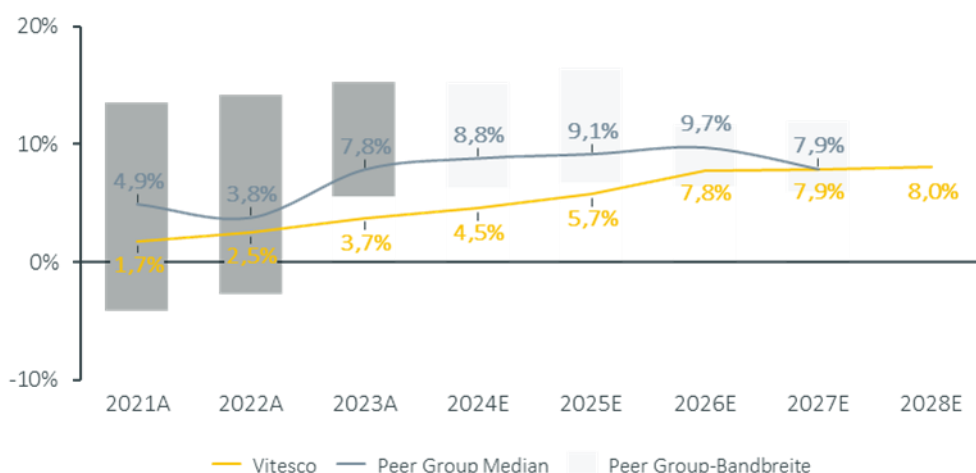
395. Die sonstigen Aufwendungen sollen sich von EUR 127,0 Mio. im Jahr 2023 auf EUR 220,0 Mio. im Jahr 2028 erhöhen. Die sonstigen Aufwendungen berücksichtigen das geplante Auslaufen des nicht zum Kerngeschäft gehörenden Geschäftsbereichs Hydraulik, wovon vor allem Aufwendungen für die Veräußerung sowie damit verbundene Abfindungen betroffen sind.

EBIT

396. In der Planung wird erwartet, dass das EBIT ausgehend von EUR 342,1 Mio. im Jahr 2023 kontinuierlich steigt und EUR 1.035,7 Mio. im Jahr 2028 erreicht. Dies entspricht einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von 24,8% und einer signifikanten Verbesserung der EBIT-Marge von 3,7% auf 8,0%. Die wesentlichen Treiber dieser Margenverbesserung sind gesteigerte Volumina und damit eine verbesserte Auslastung der Werke, verbesserte Material- und Logistikkosten, verhältnismäßig geringere F&E-Kosten, verbessertes Management von Kundenansprüchen sowie Fixkostendegressionseffekte.

397. Die folgende Darstellung zeigt den Verlauf der EBIT-Marge von Vitesco sowie der Analystenprognosen für die Peer Group:

EBIT-Marge (in %)



398. Bei der Peer Group gibt es sowohl Unternehmen ohne Kapitalisierung von F&E-Kosten als auch Unternehmen mit höheren oder niedrigeren Kapitalisierungsquoten. Zu Vergleichszwecken

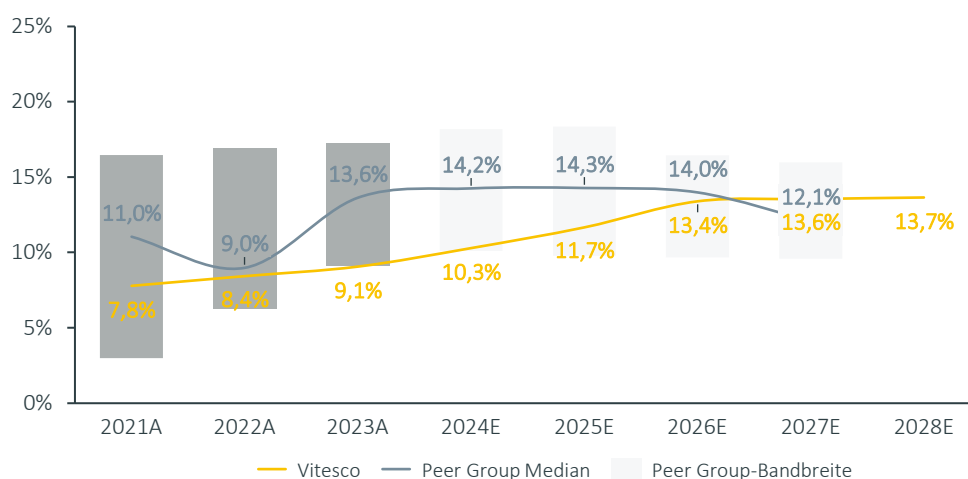
wurden daher die historischen Kapitalisierungsquoten sowie in diesem Zusammenhang die Abschreibungsquoten von Vitesco in gleicher Höhe bei den Peer Group Unternehmen angenommen.

399. Die angepasste EBIT-Marge der Peer Group erreichte im Jahr 2021 einen Median von 4,9% und im Jahr 2022 von 3,8%, während Vitesco mit 1,7% bzw. 2,5% ein niedrigeres Niveau verzeichnete. Auf Basis der Analystenschätzungen wird erwartet, dass der Peer Group Median im Vergleich zur Historie ansteigt und in den Jahren 2023 bis 2027 zwischen 7,8% und 9,7% liegt. Vitesco plant bedingt durch die beschriebenen erwarteten Effekte ebenfalls eine kontinuierliche Verbesserung der EBIT-Marge, sodass diese sich ab dem Jahr 2026 dem Peer Group Median annähert. Langfristig soll die EBIT-Marge von Vitesco mit 8,0% ungefähr auf dem für die Peer Group erwarteten Niveau liegen.

Nachrichtlich EBITDA

400. Die Summe der Abschreibungen über alle Funktionskosten steigt von EUR 495,0 Mio. im Jahr 2023 auf EUR 725,7 Mio. im Jahr 2028. Dabei entfallen im gesamten Planungszeitraum durchschnittlich ca. 86% auf Sachanlagen und 14% auf immaterielle Vermögenswerte. Die Abschreibungsquote liegt im Jahr 2024 bei 5,8% und wird im Verlauf des Planungszeitraums stufenweise sinken, sodass sie im Jahr 2028 bei 5,6% erwartet wird.
401. Insgesamt wird ein Anstieg des EBITDA von EUR 837,1 Mio. im Jahr 2023 auf 1.761,4 Mio. im Jahr 2028 geplant. Dies entspricht einem Anstieg der EBITDA-Marge von 9,1% im Jahr 2023 auf 13,7% im Jahr 2028.
402. Die folgende Darstellung zeigt den Verlauf der EBITDA-Marge von Vitesco sowie der Analystenprognosen für die Peer Group:

EBITDA-Marge (in %)



403. Bei der EBITDA-Marge wurden die aktivierten F&E-Kosten in der Peer Group in gleicher Weise angepasst wie beim Vergleich der EBIT-Marge der Peer Group mit Vitesco.

404. Über den Planungszeitraum steigt der Peer Group Median der EBITDA-Marge zunächst von 13,6% im Jahr 2023 auf 14,3% im Jahr 2025 steigen und anschließend auf 14,0% im Jahr 2026 sinken. In den ersten Planjahren liegen die Erwartungen der EBITDA-Marge von Vitesco am unteren Ende der Peer Group Bandbreite. Ab dem Jahr 2026 steigt die geplante Marge von Vitesco durch die genannten Effekte auf das von der Peer Group geplante und auch im letzten historischen Jahr 2023 erreichte Niveau der Peer Group und stabilisiert sich dort.

4.2.3.3 Finanzergebnis

405. Das Finanzergebnis im Planungszeitraum setzt sich im Wesentlichen aus Zinsaufwendungen für Finanzschulden, Leasingverbindlichkeiten, Pensionsrückstellungen, verzinsliche Rückstellungen sowie aus Zinserträgen auf liquide Mittel zusammen.

406. Das Finanzergebnis soll sich im Planungszeitraum ausgehend von EUR -26,5 Mio. im Jahr 2023 zunächst auf EUR -41,1 Mio. im Jahr 2026 verringern und daraufhin dem historischen Niveau annähern und EUR -28,9 Mio. im Jahr 2028 betragen. Der größte Teil der Zinsaufwendungen entfällt dabei auf Schuldscheindarlehen, Bankdarlehen und Pensionsrückstellungen, während ein geringerer Teil auf Leasingverbindlichkeiten und verzinsliche Rückstellungen entfällt. Die Fremdkapitalkosten liegen in der Planung durchschnittlich zwischen 2,8% und 3,4%, wobei für einzelne Fremdkapitalkomponenten höhere Zinssätze geplant werden.

4.2.3.4 Ertragsteuern

407. Grundsätzlich erfolgt eine detaillierte Steuerplanung für das Jahr 2024 sowohl auf Konzern-ebene als auch auf Ebene der Legaleinheiten. Ab dem zweiten Planjahr 2025 erfolgt eine konsolidierte Steuerplanung auf Konzernebene, ohne detaillierte Aufschlüsselung auf Ebene der Legaleinheiten. Die deutschen Ertragsteuern von Vitesco setzen sich aus Gewerbesteuer, Körperschaftsteuer sowie Solidaritätszuschlag zusammen. Zum 31. Dezember 2023 bestehen im Inland nutzbare körperschaftsteuerliche Verlustvorträge i.H.v. EUR 1.094,2 Mio. und nutzbare gewerbesteuerliche Verlustvorträge i.H.v. EUR 1.070,1 Mio. Darüber hinaus bestehen ausländische körperschaftsteuerliche Verlustvorträge i.H.v. EUR 675,2 Mio. Der geplante Steueraufwand bildet den Verbrauch zum Bewertungsstichtag existierender gewerbe- und körperschaftsteuerlicher Verlustvorträge nur teilweise ab. Daher wurde die Steuerersparnis aus der Nutzung steuerlicher Verlustvorträge im Planungszeitraum separat als Sonderwert berücksichtigt.

408. Das steuerliche Einlagekonto von Vitesco stammt aus der Abspaltung von Continental im Jahr 2019 und beläuft sich zum 31. Dezember 2023 auf EUR 4.574,5 Mio. Im Planungszeitraum können allerdings keine steuerfreien Ausschüttungen aus dem steuerlichen Einlagekonto geleistet werden, da der ausschüttungsfähige Betrag unter dem ausschüttbaren Gewinn liegt.

409. Die geplante Verschmelzung mit Schaeffler wurde nicht in der Steuerplanung abgebildet.

410. In der Gesamtbetrachtung wird in der Planungsrechnung eine Verringerung der effektiven Steuerquote von 38,2% im Jahr 2024 auf 25,8% im Jahr 2028 geplant. Dies entspricht einem

Anstieg der geplanten Steueraufwendungen von EUR 140,9 Mio. im Jahr 2024 auf EUR 260,0 Mio. im Jahr 2028.

4.2.3.5 Jahresergebnis

411. Im Jahr 2023 verzeichnete Vitesco insb. aufgrund von Sondereinflüssen einen Jahresfehlbetrag von EUR -96,4 Mio. Zum Ende des Planungszeitraums wird jedoch einhergehend mit der positiv geplanten Geschäftsentwicklung ein Jahresergebnis i.H.v. 5,8% der Umsatzerlöse bzw. i.H.v. EUR 746,8 Mio. erwartet.

4.2.3.6 Bilanzplanung

412. Im Rahmen der Bewertungstätigkeit wurde die der Bewertung zugrundeliegende Bilanzplanung von Vitesco der Jahre 2024 bis 2028 nachvollzogen und im Folgenden analysiert. Die Bilanzwerte beziehen sich auf den 31. Dezember des jeweiligen Geschäftsjahres:

Aktiva in EUR Mio.	Bereinigte Historie			Planung				CAGR	
	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2023-2028
Immaterielle Vermögensgegenstände	976,5	1.027,5	1.122,0	1.230,1	1.274,7	1.305,4	1.308,5	1.288,7	2,8%
Sachanlagen	2.544,9	2.414,6	2.279,7	2.565,5	2.768,7	2.886,3	2.968,0	3.085,2	6,2%
Finanzanlagen	357,7	367,7	403,3	384,1	416,2	447,5	440,7	432,6	1,4%
Anlagevermögen	3.879,1	3.809,8	3.805,0	4.179,7	4.459,6	4.639,2	4.717,2	4.806,5	4,8%
Vorräte	806,9	827,7	828,4	692,6	709,5	764,6	792,3	815,1	-0,3%
Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände	1.518,9	1.631,4	1.546,0	1.495,3	1.623,0	1.857,1	2.028,3	2.138,8	6,7%
Liquide Mittel	614,0	781,1	1.063,6	669,6	844,9	1.072,7	1.241,4	1.350,0	4,9%
Sonstiges Umlaufvermögen	589,2	553,7	378,5	270,0	209,3	148,1	146,8	146,9	-17,2%
Umlaufvermögen	3.529,0	3.793,9	3.816,5	3.127,5	3.386,7	3.842,5	4.208,8	4.450,8	3,1%
Summe Aktiva	7.408,1	7.603,7	7.621,5	7.307,2	7.846,3	8.481,7	8.926,0	9.257,2	4,0%

Anlagevermögen

413. Die Bilanzsumme steigt im Planungszeitraum von EUR 7.621,5 Mio. im Jahr 2023 um durchschnittlich 4,0% jährlich auf EUR 9.257,2 Mio. im Geschäftsjahr 2028. Sowohl das Anlagevermögen als auch das Umlaufvermögen sollen im Planungszeitraum wachsen.

414. Das Anlagevermögen von Vitesco soll sich von EUR 3.805,0 Mio. im Jahr 2023 auf EUR 4.806,5 Mio. im Jahr 2028 erhöhen, was einer durchschnittlichen jährlichen Zunahme von rd. 4,8% entspricht.

415. Der geplante Anstieg des Anlagevermögens ist hauptsächlich auf das erwartete Wachstum der Sachanlagen zurückzuführen, welche von EUR 2.279,7 Mio. im Jahr 2023 auf EUR 3.085,2 Mio. im Jahr 2028 steigen sollen, was einer jährlichen Zunahme von 6,2% entspricht. Die Investitionsplanung für die kommenden fünf Jahre sieht insgesamt Investitionen in Sachanlagen von ca. EUR 3,5 Mrd. vor, die notwendig sind, um das organische Wachstum von Vitesco über den Planungszeitraum i.H.v. durchschnittlich jährlich 6,9% auf Umsatzebene zu ermöglichen. Die Investitionen in den Jahren 2024 und 2025 beinhalten größere Gebäudemaßnahmen sowie große Investitionen im Bereich der Elektrifizierung. Die größten 25 Investitionsprojekte reprä-

sentieren kumuliert ca. EUR 828 Mio. über den gesamten Planungszeitraum. Die größten Investitionsprojekte betreffen den Aufbau des Achsantriebsgeschäfts. Hierbei sollen insb. Erweiterungen der Produktionskapazität des EMR4 Achsantriebs geschaffen werden. Des Weiteren werden hohe Investitionen zur Kapazitätserweiterung der Herstellung der 48-Volt-Technologie geplant. Ein weiteres bedeutendes Investitionsprojekt betrifft die Batteriemangement-Systeme (BMS) von Vitesco. Die Investitionsquote in Sachanlagen exklusive Nutzungsrechte soll im Planungszeitraum von 7,6% im Jahr 2024 kontinuierlich auf 5,0% im Jahr 2028 sinken. Die Nutzungsrechte aus Leasingverhältnisse sollen im von EUR 216,4 Mio. im Jahr 2023 auf EUR 319,5 Mio. im Jahr 2028 steigen. Dies entspricht einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von 8,1%.

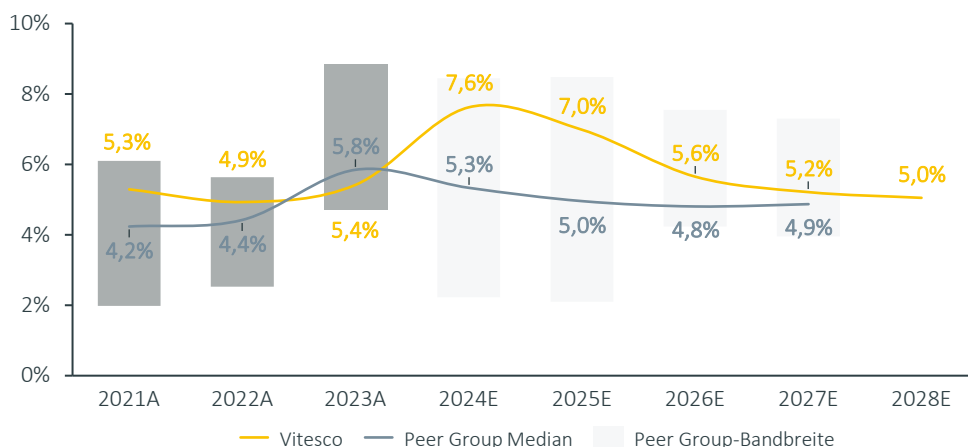
416. Die immateriellen Vermögensgegenstände sollen von EUR 1.122,0 Mio. im Jahr 2023 auf EUR 1.288,7 Mio. im Jahr 2028 steigen. Dies entspricht einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von 2,8%. Der Geschäfts- oder Firmenwert bleibt dabei im gesamten Planungszeitraum konstant bei EUR 792,3 Mio. Der leichte Anstieg soll dabei aus den sonstigen immateriellen Vermögenswerten erfolgen. Die aktivierte Entwicklungskosten sollen im Planungszeitraum jährlich um durchschnittlich 1,6% sinken.
417. Im Rahmen der nachfolgenden Analyse wird Investitionstätigkeit in Sachanlagen exklusive Nutzungsrechte im Verhältnis zu den Umsatzerlösen (im Folgenden „CAPEX-Quote“) von Vitesco betrachtet. Ausgehend von CAPEX in Sachanlagen exklusive Nutzungsrechte i.H.v. EUR 499,8 Mio. im Jahr 2023 sollen diese zunächst auf EUR 671,9 Mio. im Jahr 2024 bzw. EUR 689,1 Mio. im Jahr 2025 steigen und anschließend auf EUR 634,6 Mio. im Jahr 2026 sinken. Im Jahr 2028 liegen die Investitionen in Sachanlagen bei rd. EUR 650,7 Mio. Dies entspricht einer zunächst ansteigenden CAPEX-Quote auf 7,6% im Jahr 2024 und einer schließlich kontinuierlich sinkenden CAPEX-Quote bis auf 5,0% im Jahr 2028.

Benchmarking der CAPEX-Quoten (in Sachanlagen)

418. Zur Plausibilisierung des Investitionsvolumens in Sachanlagen von Vitesco wird die CAPEX-Quote mit der Peer Group verglichen. Aufgrund der Differenzen in der Aktivierungsquote von F&E-Kosten von Vitesco im Vergleich zu den Peer Group Unternehmen werden nur die Investitionen in Sachanlagen direkt mit dem Peer Group Niveau verglichen.¹⁴⁶

¹⁴⁶ Das Investitionsvolumen in aktivierte Entwicklungskosten wird indirekt durch eine Analyse der gesamten F&E-Kosten plausibilisiert.

CAPEX-Quote (in Sachanlage, in %)



419. Die prognostizierte CAPEX-Quote in Sachanlagen der Peer Group liegt für die Jahre 2024 bis 2027 im Median in einer Bandbreite von 4,8% bis 5,3%. Mit einer erwarteten CAPEX-Quote in Sachanlagen zwischen 7,6% und 5,0% innerhalb desselben Zeitraums liegt Vitesco tendenziell am oberen Ende der Peer Group Bandbreite bzw. über dem Peer Group Median. Durch die höheren Investitionsvolumen in Sachanlagen soll insbesondere das im Vergleich zur Peer Group hohe Umsatzwachstum ermöglicht werden.
420. Im Ergebnis der Analyse werden die Investition in Sachanlagen von Vitesco im Planungszeitraum 2024 bis 2028 für Zwecke der Unternehmensbewertung unverändert übernommen.
421. Die übrigen langfristigen Aktiva sollen ausgehend von EUR 403,3 Mio. im Jahr 2023 leicht auf 432,6 Mio. im Jahr 2028 steigen. Der Anstieg resultiert aus der Zunahme der aktiven latenten Steuern. Die weiteren Posten innerhalb der übrigen langfristigen Aktiva wurden überwiegend konstant ab dem Jahr 2024 geplant.

Umlaufvermögen

422. Das Umlaufvermögen von Vitesco soll von EUR 3.816,5 Mio. im Jahr 2023 auf EUR 4.450,8 Mio. im Jahr 2028 mit einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von 3,1% ansteigen. Dies begründet sich durch den Anstieg der Forderungen aus Lieferungen und Leistungen und der liquiden Mittel.
423. Auf Basis der geplanten regionalspezifischen und kundenspezifischen Debitorenlaufzeiten sowie in Abhängigkeit der geplanten Geschäftsentwicklung einzelner Produktlinien und des Produktmixes erhöhen sich die Forderungen aus Lieferungen und Leistungen voraussichtlich von EUR 1.546,0 Mio. im Jahr 2023 auf EUR 2.138,8 Mio. im Jahr 2028. Im Planungszeitraum schwankt die Debitorenlaufzeit geringfügig zwischen 60 und 62 Tage. Die Erhöhung des Bestands an Forderungen aus Lieferungen und Leistungen ist im Einklang mit den geplanten Umsatzsteigerungen.

424. Einhergehend mit dem geplanten Umsatzwachstum sollen die Vorräte von EUR 828,4 Mio. im Jahr 2023 zunächst auf EUR 692,6 Mio. im Jahr 2024 sinken und anschließend auf EUR 815,1 Mio. im Jahr 2028 steigen, was einer rückläufigen Lagerreichweite von 42 Tagen auf 30 Tage entspricht.
425. Gemäß Management Informationen entspricht die operative Mindestkasse von Vitesco rd. zwei Monatsumsätzen abzüglich einer ungezogenen revolvingen Kreditlinie von ca. EUR 800 Mio. Dies spiegelt sich in einer kontinuierlich steigenden Mindestkassenquote (in Prozent der Umsatzerlöse) von ca. 8% im Jahr 2024 auf ca. 10% im Jahr 2028. Die liquiden Mittel sinken somit zunächst von EUR 1.063,6 Mio. im Jahr 2023 auf EUR 669,6 Mio. im Jahr 2024 und steigt anschließend auf EUR 1.350,0 Mio. im Jahr 2028, was dem Niveau der operativen Mindestkasse entspricht.
426. Das sonstige Umlaufvermögen macht nur einen geringen Teil des gesamten Umlaufvermögens aus und sinkt von EUR 378,5 Mio. im Jahr 2023 auf EUR 146,9 Mio. im Jahr 2028. Die entspricht einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von -17,2% über den Planungszeitraum. Die Ertragsteuerforderungen innerhalb des sonstigen Umlaufvermögens werden konstant ab dem Jahr 2024 geplant.

Eigenkapital und Verbindlichkeiten

427. Die Passivseite der Bilanz beinhaltet neben den verzinslichen und unverzinslichen Verbindlichkeiten auch Rückstellungen sowie das Eigenkapital, welches sich auf Basis der integrierten Planungsrechnung ableitet. Bei der folgenden Gliederung der Passivseite der Bilanz handelt es sich um eine Bilanzdarstellung zu Bewertungszwecken.

Passiva in EUR Mio.	Bereinigte Historie			Planung					CAGR
	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2023-2028
Eigenkapital	2.688,3	3.061,7	3.015,5	3.243,5	3.585,3	4.111,6	4.361,8	4.523,0	8,4%
Rückstellungen	561,5	464,4	439,1	297,7	231,3	193,3	174,7	161,6	-18,1%
Verzinsliche Verbindlichkeiten	1.408,4	1.215,9	1.488,6	1.538,2	1.635,6	1.532,0	1.556,0	1.636,2	1,9%
Unverzinsliche Verbindlichkeiten	2.749,9	2.861,7	2.678,3	2.227,8	2.394,0	2.644,8	2.833,5	2.936,4	1,9%
Summe Passiva	7.408,1	7.603,7	7.621,5	7.307,2	7.846,3	8.481,7	8.926,0	9.257,2	4,0%

Eigenkapital

428. Die Entwicklung des Eigenkapitals erfolgt integriert unter Berücksichtigung des Jahresergebnisses der jeweiligen Periode und der Dividendenausschüttungen. Dabei wird in der integrierten Planungsrechnung annahmegemäß die über den operativ notwendigen Liquiditätsbestand hinausgehende Liquidität vollständig ausgeschüttet. Für Zwecke der Wertermittlung nach persönlichen Steuern wird im Planungszeitraum die von Vitesco geplante Ausschüttungsquote verwendet.
429. Das Eigenkapital soll sich im Planungszeitraum von EUR 3.015,5 Mio. im Jahr 2023 auf EUR 4.523,0 Mio. im Jahr 2028 erhöhen, was einer durchschnittlichen jährlichen Wachstums-

rate von 8,4% entspricht. Der Anstieg des Eigenkapitals ist insbesondere durch die positive geplante Entwicklung des Jahresüberschusses getrieben. Die Planung von Vitesco basiert grundsätzlich auf einer durchschnittlichen Ausschüttungsquote von ca. 15%.

Rückstellungen

430. Die Rückstellungen enthalten neben kurzfristigen Rückstellungen auch passive latente Steuern. Insgesamt sinken die Rückstellungen von EUR 439,1 Mio. im Jahr 2023 auf EUR 161,6 Mio. im Jahr 2028. Der Rückgang ist im wesentlichen auf zukünftig anfallende Kosten im Zusammenhang mit der Reduzierung des Non-Core ICE Geschäftes zurückzuführen, für die bereits Rückstellungen gebildet wurden. Die passiven latenten Steuern werden im Planungszeitraum nahezu konstant fortgeschrieben.

Verzinsliche Verbindlichkeiten

431. Die Verbindlichkeiten setzen sich aus verzinslichen und unverzinslichen Verbindlichkeiten zusammen.
432. Die verzinslichen Verbindlichkeiten steigen insgesamt im Planungszeitraum von EUR 1.488,6 Mio. im Jahr 2023 auf EUR 1.636,2 Mio. im Jahr 2028. Die Schuldscheindarlehen und Bankdarlehen wurden im Planungszeitraum für Zwecke der Bewertung konstant mit EUR 200,0 Mio. bzw. EUR 300,0 Mio. fortgeführt und nicht planmäßig getilgt, da das Niveau der operativen Mindestkasse dies ohne Aufnahme von Fremdkapital nicht zulässt. In den Jahren 2024 und 2025 führt die Annahme zur Mindestkasse zu einem Finanzierungsbedarf, welcher mit den durchschnittlichen Fremdkapitalkosten angesetzt wird.
433. Langfristige Leistungen an Arbeitnehmer bilden den größten Posten innerhalb der verzinslichen Verbindlichkeiten. Diese sollen kontinuierlich von EUR 624,2 Mio. im Jahr 2023 auf EUR 821,8 Mio. im Jahr 2028 steigen. Dies entspricht einem durchschnittlichen jährlichen Wachstum von rd. 5,7%. Mit der Abspaltung von Continental hat Vitesco in Deutschland lediglich aktive Mitarbeiter und keine bereits pensionierten Mitarbeiter übernommen. Dadurch werden die Pensionsverbindlichkeiten erst kontinuierlich durch die aktiven Mitarbeiter aufgebaut. Die langfristigen Rückstellungen, die als verzinsliche Verbindlichkeiten erfasst sind, sollen kontinuierlich von EUR 137,8 Mio. im Jahr 2023 auf EUR 60,6 Mio. im Jahr 2028 sinken.
434. Die Leasingverbindlichkeiten sollen zunächst von EUR 219,5 Mio. im Jahr 2023 auf EUR 240,5 Mio. im Jahr 2024 steigen. Anschließend sollen diese bis zum Jahr 2027 konstant bleiben und schließlich im Jahr 2028 auf EUR 253,8 Mio. steigen. Dies entspricht einem durchschnittlichen jährlichen Wachstum von rd. 2,9%.

Unverzinsliche Verbindlichkeiten

435. Die unverzinslichen Verbindlichkeiten bestehen im Planungszeitraum im Wesentlichen aus Verbindlichkeiten aus Lieferung und Leistungen. Darüber hinaus enthalten die unverzinslichen Verbindlichkeiten im Planungszeitraum kurzfristige Leistungen an Arbeitnehmer und in unwesentlichem Umfang Vertragserfüllungskosten, Ertragsteuerverbindlichkeiten, sonstige finanzielle

Verbindlichkeiten und sonstige Verbindlichkeiten. Die unverzinslichen Verbindlichkeiten sollen zunächst von EUR 2.678,3 Mio. im Jahr 2023 auf EUR 2.227,8 Mio. im Jahr 2024 sinken und anschließend kontinuierlich auf EUR 2.936,4 Mio. im Jahr 2028 steigen. Die Entwicklung resultiert im Wesentlichen aus den Veränderungen der Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen.

436. Auf Basis der geplanten regionalspezifischen und lieferantenspezifischen Kreditorenlaufzeiten sowie in Abhängigkeit der geplanten Geschäftsentwicklung einzelner Produktlinien und des Produktmixes sollen die Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen zunächst von EUR 1.838,6 Mio. im Jahr 2023 auf EUR 1.584,1 Mio. im Jahr 2024 sinken und anschließend kontinuierlich bis auf 2.365,0 Mio. im Jahr 2028 steigen. Die Kreditorenlaufzeit soll somit zunächst von 93 Tagen im Jahr 2023 auf 84 Tage im Jahr 2024 sinken und anschließend kontinuierlich bis auf 88 Tage im Jahr 2028 steigen. Der Rückgang der Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen im Jahr 2024 erfolgt hauptsächlich durch den Rückgang der Lieferantenverbindlichkeiten für die Auftragsfertigung von Continental. Die Entwicklung der Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen steht im Einklang mit der geplanten Entwicklung der Umsatzkosten.
437. Die kurzfristigen Leistungen an Arbeitnehmer sollen im Planungszeitraum auf einem konstanten Niveau bei rd. EUR 272,1 Mio. liegen. Die Vertragsverbindlichkeiten sollen nach dem Anstieg im Jahr 2023 wieder auf ein historisch vergleichbares Niveau sinken. Zum Ende des Planungszeitraums sollen die Vertragsverbindlichkeiten bei rd. EUR 15,1 Mio. liegen. Die sonstigen finanziellen Verbindlichkeiten werden im Planungszeitraum konstant bei rd. EUR 88,5 Mio. geplant. Die Ertragsteuerverbindlichkeiten sollen im Planungszeitraum mit einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von rd. 3,0% auf EUR 109,2 Mio. im Jahr 2028 steigen. Demgegenüber plant Vitesco mit einem Anstieg der sonstigen Verbindlichkeiten auf EUR 120,0 Mio. im Jahr 2024 und einem anschließenden Rückgang auf das Niveau historische Niveau aus dem Jahr 2023 von rd. EUR 86,5 Mio. am Ende des Planungszeitraums im Jahr 2028.
438. Die wesentlichen Passivposten der Bilanzplanung, insbesondere des Eigenkapitals und der unverzinslichen Verbindlichkeiten bilden die zentralen Annahmen der Ertragsplanung sachgerecht ab.

4.2.4 Ergebnis zur Analyse der Planungsrechnung

439. Zur Gewährleistung einer konsistenten Ableitung zukünftiger Zahlungsströme und Wachstumsraten wurden die wesentlichen Annahmen und Prämissen der Planungsrechnung analysiert und im Rahmen einer Benchmarking-Analyse mit der Peer Group plausibilisiert. Zudem wurden der Planungsprozess und die Planungstreue analysiert.
440. Die Planungsrechnung wurde weitgehend unangepasst übernommen. Die Bilanzplanung wurde um den Kassenbestand, das verzinsliche Fremdkapital und das Eigenkapital angepasst. Gemäß Auskunft der Gesellschaft wurde mit einer operativen Mindestkasse von rd. zwei Monatsumsätzen abzüglich einer ungezogenen revolvingen Kreditlinie von EUR 800 Mio. geplant. Dies

entspricht einer im Planungszeitraum steigenden Mindestkassenquote (in Prozent der Umsatzerlöse) von ca. 8% im Jahr 2024 auf ca. 11% im Jahr 2028. Dadurch entsteht in den Jahren 2024 und 2025 zusätzlich ein Finanzierungsbedarf, wodurch wiederum zusätzliche Zinsaufwendungen in den Jahren 2025 und 2026 anfallen. Weitere Anpassungen wurden nicht vorgenommen.

441. Die geplanten Umsatzerlöse basieren auf einer Vielzahl an Region- und Technologiespezifischen Faktoren. Insgesamt erwartet Vitesco ein hohes durchschnittliches jährliches Umsatzwachstum von rd. 6,9%, welches ausschließlich aus der Elektrifizierung erfolgen soll. Das hohe Umsatzwachstum ist zum Teil durch besonders hohe Auftragsbestände gesichert und zum anderen durch das erwartete weltweite Marktwachstum für das Volumen an Elektrofahrzeugen sowie für den Absatz von BEVs und PEVs von ca. 10% (CAGR) bis 2028 gestützt. Darüber hinaus sollen die vergleichsweise hohen Investitionen von Vitesco ebenfalls das starke Volumen- und Umsatzwachstum stützen.
442. Vitesco plant mit einer deutlichen Verbesserung der EBITDA-Marge von 9,1% im Jahr 2023 auf 13,7%. Somit erreicht Vitesco erst zum Ende des Planungszeitraums den Median der Peer Group-Unternehmen. Das geplante Volumenwachstum, welches u.a. aus den hohen Investitionen in die Elektrifizierung angestrebt wird, soll positive Skaleneffekte und Kostensenkungen zur Folge haben.
443. Aufgrund der durchgeführten Analysen zum Markt- und Wettbewerbsumfeld, der Planung der Gewinn- und Verlustrechnung sowie der Bilanzplanung, der Benchmarking-Analysen mit der Peer Group, den mit dem Vorstand und weiteren Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern von Vitesco geführten Gesprächen und der Analyse des Planungsprozesses wird die Planungsrechnung vor dem Hintergrund des geplanten Wachstums der Umsatzerlöse und der geplanten Margenentwicklung als ambitioniert, aber plausibel erachtet.

4.3 Fortführungsphase

444. Bei der Ermittlung des Unternehmenswerts anhand der Ertragswert- oder DCF-Methode wird bei der Diskontierung zukünftiger Zahlungsströme, bei Annahme einer unbegrenzten Lebensdauer des Unternehmens, in mindestens zwei Planungsphasen unterschieden. Die erste Phase (Detailplanungsphase) besteht aus einer endlichen Anzahl von Perioden und umfasst i.d.R. drei bis fünf Geschäftsjahre. Zwischen der Detailplanungsphase und der Fortführungsphase kann es zweckmäßig sein, eine weitere Zwischenphase (sog. Konvergenz- oder Grobplanungsphase) zu modellieren.
445. Befindet sich das Unternehmen zum Ende der Detailplanungsphase noch nicht in dem für den Ansatz der Fortführungsphase erforderlichen „eingeschwungenen Zustand“, z.B. aufgrund eines noch nicht nachhaltigen Wachstums, sind in der Fortführungsphase als zweite Phase entsprechende Annahmen zu treffen, die einen Ansatz der ewigen Rente ermöglichen.¹⁴⁷ Der „eingeschwungene Zustand“ beschreibt eine nachhaltige Ertrags- und Vermögenslage, in der sämtliche Posten der Gewinn- und Verlustrechnung mit der nachhaltigen Wachstumsrate wachsen und sich insofern keine Veränderungen von wesentlichen Werttreibern mehr ergeben. Auf diese Weise können außerordentliche Effekte in der Planung angepasst und die Planung in nachhaltige Schätzgrößen überführt werden. Dieser Vorgehensweise wurde gefolgt. Dabei wurde zur Ableitung des nachhaltigen Ergebnisses zunächst eine Konvergenzphase für den Zeitraum 2029 bis 2030 berücksichtigt und anschließend eine ewige Rente angesetzt.

Nachhaltiges Ergebnis

446. Zum Ende der Detailplanungszeitraums im Geschäftsjahr 2028 befindet sich Vitesco noch nicht in dem für den Ansatz der ewigen Rente erforderlichen eingeschwungenen Zustand. Dies liegt insbesondere daran, dass das Umsatzwachstum während des Detailplanungszeitraums starken Schwankungen unterliegt. Diese Schwankungen sind zum einen auf den schnellen Rückgang im Non-Core-Geschäft (CAGR -30,0%) zu Beginn der Planung und zum anderen auf ein starkes Wachstum im Bereich Elektrifizierung (CAGR +39,8%) insbesondere in den Jahren 2025 und 2026 zurückzuführen. Um diese Schwankungen und das vergleichsweise hohe Wachstum in den Jahren 2025 und 2026 auszugleichen, muss im Rahmen der Konvergenz auf ein nachhaltiges Niveau überführt werden. Insgesamt wird weiterhin erwartet, dass langfristig die Nachfrage nach Fahrzeugen mit Verbrennungsmotoren tendenziell gedämpft wird, während die Wachstumsaussichten für Hybrid- und Elektrofahrzeuge zukünftig positiver sind.
447. In der Konvergenzphase wird die im letzten Detailplanungsjahr 2028 erzielte Wachstumsrate der Umsatzerlöse i.H.v. 5,3% über einen Zeitraum von zwei Jahren linear auf das für die Fortführungsphase angenommene nachhaltige Niveau von 1,75% hingeführt. Auch im wachstumsstarken Markt der E-Mobilität sind zukünftige Wachstumsaussichten durch das allgemeine Wachstum der Kaufkraft sowie intensiven Wettbewerb begrenzt. Die nachhaltige Wachstumsrate von 1,75% liegt knapp unter der langfristigen Inflationsrate in den für Vitesco relevanten

¹⁴⁷ Vgl. WP Handbuch II, 2014, Rz. A 238 für die Begründung zur Verwendung einer Konvergenz- oder Grobplanungsphase.

Märkten und drückt die eingeschränkte Fähigkeit, Preissteigerungen in vollem Umfang an Kunden weiterzugeben, aus.

448. Die Rohertragsmarge wird in der Konvergenz durch konstant gehaltene Umsatzkostenquote von 18,4% im Jahre 2028 auf einem eingeschwungenen Zustand i.H.v. 18,2% überführt. Die nachhaltige Rohertragsmarge liegt damit über dem historischen Niveau der vergangenen drei Geschäftsjahre.
449. Die EBITDA-Marge von Vitesco wird unter Berücksichtigung des Niveaus der Peer Group-Unternehmen auf ein nachhaltiges Niveau von 13,5% überführt. Dieses entspricht dem im Rahmen der Bewertung von Schaeffler angesetzten nachhaltigen Niveau. Die nachhaltige EBITDA-Marge ist somit auf einem mit der EBITDA-Marge des letzten Planjahrs 2028 i.H.v. 13,7% vergleichbaren Niveau.
450. Das nachhaltige Finanzergebnis von Vitesco ergibt sich aus der Fortentwicklung der verzinslichen Verbindlichkeiten. Dabei werden die Zinssätze der verzinslichen Verbindlichkeiten aus dem letzten Planjahr nachhaltig fortgeführt.
451. Die durch Vitesco errechnete Steuerquote ergibt sich aus den jeweiligen im In- und Ausland anfallenden Ertragsteuern. Die regionale Präsenz von Vitesco wird im letzten Planjahr als nachhaltig erachtet. Im letzten Planjahr beträgt die Steuerquote von Vitesco 25,8%. Die bestehenden steuerlichen Verlustvorträge werden im Detailplanungszeitraum nur geringfügig aufgebraucht, sodass die Steuerquote von 25,8% im Jahr 2028 nicht auf einem nachhaltigen Niveau liegt. Da für Zwecke der Bewertung der Wertbeitrag der steuerlichen Verlustvorträge als Sonderwert erfasst wird, ist die nachhaltige Steuerquote höher anzusetzen. Die Steuerquote würde bei der Annahme keiner nutzbaren Verlustvorträge am Ende des Planungszeitraums im Jahr 2028 bei gerundet ca. 26,5% liegen. Dementsprechend wird auf eine nachhaltige Steuerquote von 26,5% abgestellt.
452. Das Jahresergebnis von Vitesco sinkt in der Konvergenzphase leicht und entwickelt sich bis zur ewigen Rente auf ein nachhaltiges Niveau von 5,6% der Umsatzerlöse. Die Entwicklung geht mit dem leichten Rückgang der EBITDA-Marge in der Konvergenzphase einher. Das Jahresergebnis (in % der Umsatzerlöse) liegt somit über dem historischen Niveau der vergangenen drei Geschäftsjahre.
453. Hinsichtlich der Investitionen in die immateriellen Vermögenswerte sowie die Nutzungsrechte aus Leasingverhältnissen befindet sich Vitesco am Ende des Planungszeitraums in einem nachhaltigen Zustand. Aus diesem Grund wird die CAPEX-Quote der immateriellen Vermögenswerte des letzten Planjahres 2028 von 0,5% und die CAPEX-Quote der Nutzungsrechte aus Leasingverhältnissen des letzten Planjahres 2028 von 0,5% nachhaltig fortgeführt. Hinsichtlich der Investitionen in Sachanlagen befindet sich Vitesco zum Ende des Planungszeitraums im Jahr 2028 noch nicht in einem eingeschwungenen Zustand. Da im Planungszeitraum die Investitionsquote in Sachanlagen im Vergleich zur Historie sowie im Vergleich zur Peer Group höher ausfällt, wird diese in der Konvergenzphase auf 5,0% gesenkt. Diese entspricht darüber hinaus der im Rahmen der Bewertung von Schaeffler angesetzten nachhaltigen Investitionsquote in Sachanlagen.

454. Das nachhaltige Niveau der Working Capital Posten Vorräte, Forderungen aus Lieferungen und Leistungen sowie Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen wird anhand der jeweiligen Kennzahlen Vorratsdauer (DIO), Kreditoren- (DPO) und Debitorenlaufzeit (DSO) des letzten Jahres der Detailplanung fortentwickelt.
455. Die liquiden Mittel in der Fortführungsphase ergeben sich aus der integrierten Fortentwicklung der Gewinn- und Verlustrechnung und der Bilanz unter Berücksichtigung der Mindestkasse sowie der Dividendenausschüttung. Im letzten Planjahr 2028 entsprechen die liquiden Mittel der operative Mindestkasse von Vitesco. Diese werden anhand von zwei Monatsumsätzen abzüglich einer ungezogenen revolving Kreditlinie von ca. EUR 800 Mio. ermittelt, was insgesamt ca. 10% der Umsatzerlöse im Jahr 2028 entspricht. Diese Quote wird nachhaltig angesetzt. Dies entspricht auch dem im Rahmen der Bewertung von Schaeffler angesetzten nachhaltigen Niveau der liquiden Mittel.
456. Die Entwicklung des Eigenkapitals erfolgt integriert unter Berücksichtigung des Jahresergebnisses der jeweiligen Periode und der Dividendenausschüttungen. Dabei wird in der Vorsteuerrechnung annahmegemäß die über den operativ notwendigen Liquiditätsbestand hinausgehende Liquidität vollständig ausgeschüttet. In der Nachsteuerrechnung wird dagegen eine Ausschüttungsquote von 50,0% (vor persönlichen Steuern) des Jahresergebnisses unterstellt. Dies entspricht der durchschnittlichen Ausschüttungsquote der Peer Group von Vitesco und Schaeffler. Im Rahmen der Bewertung von Schaeffler wird ebenfalls auf eine Ausschüttungsquote von 50,0% abgestellt.

Nachhaltige Wachstumsrate

457. Bei der Planungsrechnung von Vitesco handelt es sich um eine nominale Planung. Bei der Diskussion von nachhaltigem Wachstum der finanziellen Überschüsse für den Ansatz der Fortführungsphase muss auf nominales Wachstum abgestellt werden. Dieses setzt sich ökonomisch aus Preissteigerungen bzw. inflationsbedingtem Wachstum und realem Wachstum zusammen. Reales Wachstum wiederum kann Mengenwachstum und Struktureffekte (Produktmixverschiebungen) beinhalten. In der Bewertungspraxis wird bei der Prognose der Fortführungsphase regelmäßig ausschließlich von inflationsbedingtem Wachstum ausgegangen. Die Berücksichtigung von realem Wachstum über die Detailplanungsphase hinaus erfolgt häufig nicht. Da für die Schätzung der nachhaltigen Wachstumsrate jedoch die nominale Branchenwachstumsrate und die Marktposition des Unternehmens relevant ist, ist es notwendig, zur Schätzung der nachhaltigen, nominalen Wachstumsrate neben preisbedingtem Wachstum auch andere Komponenten, wie beispielsweise die Möglichkeit zur Weitergabe von Preissteigerungen an Kunden oder die Entwicklung und Zukunftsaussichten der relevanten Absatzmärkte, einzubeziehen. Die Ausrichtung der Strategie und des Produktportfolios von Vitesco ist stark auf die Elektrifizierung des Antriebsstrangs und den wachsenden Markt für E-Mobilität fokussiert, der vielversprechende Zukunftsperspektiven bietet. Während Automobilzulieferer üblicherweise u.a. aufgrund von Vertragsvereinbarungen und dem hohen Wettbewerbsdruck tendenziell eher Preisnachlässe über Effizienzgewinne an die Kunden weitergeben, konnte Vitesco in der jüngeren Vergangenheit inflationsbedingte Preissteigerungen von Inputfaktoren teilweise an Kunden weitergeben.

458. Zum Bewertungsstichtag ist Vitesco zum größten Teil am europäischen Markt tätig. Da auch die Planung des Bewertungsobjekts in Euro erfolgt, muss bei Inflation ebenfalls hauptsächlich auf diese Währung abgestellt werden. Die EZB verfolgt ein Inflationsziel von 2,0% für Europa. Bereits in der Vergangenheit war zu beobachten, dass das inflationäre Wachstum regelmäßig unter dem durch die Zentralbanken angegebenen Zielwert liegt. Eine einführende Analyse hierzu wurde bereits im Rahmen des Kapitels „Makroökonomische Situation und Ausblick“ vorgenommen. So wurden im Zeitraum von 2015 bis 2020 im Euro Gebiet und in Deutschland Inflationsraten unter 2,0% realisiert. Im Nachgang der Krisen wie der Covid-19-Pandemie sowie der Krieg in der Ukraine wird eine Inflationsrate von durchschnittlich 2,2% im Euro Gebiet und in Deutschland von 2,4% im Zeitraum von 2024 bis 2028 prognostiziert. In der Langzeitprognose kann davon ausgegangen werden, dass sich die Inflation auf den Inflationsziel der EZB einpendelt.
459. In einer Gesamtbeurteilung aller Wachstumskomponenten wurde vor dem Hintergrund der erwarteten Inflation und der Annahme einer gewissen Weitergabe von Preiserhöhungen bei langfristigen Kundenbeziehungen eine nachhaltige, branchenspezifische, nominale Wachstumsrate von 1,75% (vor Steuern) bei einer Marktrisikoprämie von 7,0% vor persönlichen Steuern zugrunde gelegt. Der entsprechende Wachstumsabschlag zur Ermittlung des Ertragswerts nach persönlichen Steuern beträgt 1,52% bei einer Marktrisikoprämie nach persönlichen Steuern von 5,75%.

Nachhaltige Kapitalrendite

460. Die Kapitalrendite (*Rendite des investierten Kapitals bzw. ROIC*) von Vitesco liegt am Ende der Detailplanungsphase und in der Fortführungsphase über den gewichteten durchschnittlichen Kapitalkosten (*WACC*). Das resultiert darin, dass jegliches in der Fortführungsphase erzielte Wachstum profitabel und wertsteigernd ist.¹⁴⁸ Dies gilt auch auf Ebene der Eigenkapitalgeber, da die Eigenkapitalrendite oberhalb der Eigenkapitalkosten liegt.
461. Zur Darstellung der Sensitivität des Unternehmenswerts nach den DVFA-Empfehlungen (vor persönlichen Steuern) in Bezug auf den erhöhten Betafaktor von 1,05 wird es als sachgerecht erachtet, den Wachstumsabschlag auf 2,25% zu erhöhen, um Wechselwirkungen in Form eines höheren operativen Risikos auch in den finanziellen Überschüssen abzubilden.

¹⁴⁸ Vgl. Kapitel 4.4 „Wesentliche Kennzahlen und Werttreiber“ zur Darstellung der Differenz zwischen ROIC und WACC und Anlage 5 „DCF Bewertung anhand der WACC Methode“.

4.4 Übersicht wesentlicher Kennzahlen und Werttreiber

Bereinigte Gewinn- und Verlustrechnung in EUR Mio.	Bereinigte Historie			Planung				Konvergenz		TV	
	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	
Umsatzerlöse	8.348,5	9.070,0	9.233,2	8.817,5	9.869,4	11.236,3	12.248,2	12.899,8	13.355,8	13.589,5	13.827,3
<i>Wachstum in %</i>	-	8,6%	1,8%	-4,5%	11,9%	13,8%	9,0%	5,3%	3,5%	1,8%	1,8%
Umsatzkosten	-7.228,1	-7.912,9	-7.820,9	-7.385,0	-8.197,9	-9.214,3	-10.011,5	-10.525,5	-10.921,8	-11.113,0	-11.307,4
Rohrertrag	1.120,4	1.157,1	1.412,3	1.432,5	1.671,5	2.022,0	2.236,7	2.374,3	2.434,0	2.476,6	2.519,9
<i>in % der Umsatzerlöse</i>	13,4%	12,8%	15,3%	16,2%	16,9%	18,0%	18,3%	18,4%	18,2%	18,2%	18,2%
Vertriebs-, Verwaltungs- und allgemeine Kosten	-357,2	-353,1	-403,2	-349,9	-349,8	-371,5	-376,7	-380,3	-404,1	-421,7	-429,1
Forschungs- und Entwicklungskosten	-1.031,8	-1.005,2	-1.020,2	-955,5	-976,2	-974,2	-1.044,4	-1.022,4	-1.058,5	-1.077,1	-1.095,9
Sonstige Erträge	576,3	551,1	480,2	352,3	321,2	295,8	294,1	284,1	294,1	299,3	304,5
Sonstige Aufwendungen	-165,8	-125,8	-127,0	-79,7	-101,5	-100,6	-145,2	-220,0	-227,8	-231,8	-235,8
EBIT	141,9	224,1	342,1	399,7	565,2	871,5	964,5	1.035,7	1.037,7	1.045,4	1.063,7
<i>in % der Umsatzerlöse</i>	1,7%	2,5%	3,7%	4,5%	5,7%	7,8%	7,9%	8,0%	7,8%	7,7%	7,7%
Summe Abschreibungen (über alle Funktionskosten)	508,4	540,7	495,0	508,0	586,5	634,0	695,2	725,7	775,6	789,2	803,0
EBITDA	650,3	764,8	837,1	907,7	1.151,7	1.505,5	1.659,7	1.761,4	1.813,4	1.834,6	1.866,7
<i>in % der Umsatzerlöse</i>	7,8%	8,4%	9,1%	10,3%	11,7%	13,4%	13,6%	13,7%	13,6%	13,5%	13,5%
Finanzergebnis (Zins- und Beteiligungsergebnis)	-5,9	-45,3	-26,5	-30,8	-40,7	-41,1	-32,5	-28,9	-18,7	-19,0	-19,3
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	136,0	178,8	315,6	368,9	524,5	830,4	932,0	1.006,8	1.019,1	1.026,4	1.044,4
Außerordentliches Ergebnis	-102,4	-80,8	-169,9	-	-	-	-	-	-	-	-
Ergebnis vor Ertragsteuern	33,6	98,0	145,7	368,9	524,5	830,4	932,0	1.006,8	1.019,1	1.026,4	1.044,4
<i>in % der Umsatzerlöse</i>	0,4%	1,1%	1,6%	4,2%	5,3%	7,4%	7,6%	7,8%	7,6%	7,6%	7,6%
Ertragsteuern	-155,6	-74,4	-242,1	-140,9	-182,7	-239,8	-258,0	-260,0	-270,1	-272,0	-276,8
<i>Effektive Steuerquote (in %)</i>	463,1%	75,9%	166,2%	38,2%	34,8%	28,9%	27,7%	25,8%	26,5%	26,5%	26,5%
Jahresergebnis	-122,0	23,6	-96,4	228,0	341,8	590,6	674,0	746,8	749,0	754,4	767,6
<i>in % der Umsatzerlöse</i>	-1,5%	0,3%	-1,0%	2,6%	3,5%	5,3%	5,5%	5,8%	5,6%	5,6%	5,6%

Aktiva	Bereinigte Historie			Planung					Konvergenz		TV
	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	
in EUR Mio.											
Immaterielle Vermögensgegenstände	976,5	1.027,5	1.122,0	1.230,1	1.274,7	1.305,4	1.308,5	1.288,7	1.311,3	1.334,2	1.357,5
Sachanlagen	2.544,9	2.414,6	2.279,7	2.565,5	2.768,7	2.886,3	2.968,0	3.085,2	3.139,2	3.194,1	3.250,0
Finanzanlagen	357,7	367,7	403,3	384,1	416,2	447,5	440,7	432,6	432,6	440,2	447,9
Anlagevermögen	3.879,1	3.809,8	3.805,0	4.179,7	4.459,6	4.639,2	4.717,2	4.806,5	4.883,0	4.968,5	5.055,4
Vorräte	806,9	827,7	828,4	692,6	709,5	764,6	792,3	815,1	843,9	858,7	873,7
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	1.518,9	1.631,4	1.546,0	1.495,3	1.623,0	1.857,1	2.028,3	2.138,8	2.214,4	2.253,2	2.292,6
Liquide Mittel	614,0	781,1	1.063,6	669,6	844,9	1.072,7	1.241,4	1.350,0	1.350,0	1.373,6	1.397,6
Sonstiges Umlaufvermögen	589,2	553,7	378,5	270,0	209,3	148,1	146,8	146,9	152,1	154,8	157,5
Umlaufvermögen	3.529,0	3.793,9	3.816,5	3.127,5	3.386,7	3.842,5	4.208,8	4.450,8	4.560,4	4.640,2	4.721,4
Summe Aktiva	7.408,1	7.603,7	7.621,5	7.307,2	7.846,3	8.481,7	8.926,0	9.257,2	9.443,4	9.608,6	9.776,8
Passiva											
in EUR Mio.											
Eigenkapital	2.688,3	3.061,7	3.015,5	3.243,5	3.585,3	4.111,6	4.361,8	4.523,0	4.562,2	4.642,0	4.723,2
Rückstellungen	561,5	464,4	439,1	297,7	231,3	193,3	174,7	161,6	166,8	169,7	172,7
Verzinsliche Verbindlichkeiten	1.408,4	1.215,9	1.488,6	1.538,2	1.635,6	1.532,0	1.556,0	1.636,2	1.678,1	1.707,5	1.737,3
Unverzinsliche Verbindlichkeiten	2.749,9	2.861,7	2.678,3	2.227,8	2.394,0	2.644,8	2.833,5	2.936,4	3.036,3	3.089,5	3.143,5
Summe Passiva	7.408,1	7.603,7	7.621,5	7.307,2	7.846,3	8.481,7	8.926,0	9.257,2	9.443,4	9.608,6	9.776,8

VALUE TRUST

Wesentliche Kennzahlen und Werttreiber in EUR Mio.	Bereinigte Historie			Planung					Konvergenz		TV
	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Umsatzerlöse	8.348,5	9.070,0	9.233,2	8.817,5	9.869,4	11.236,3	12.248,2	12.899,8	13.355,8	13.589,5	13.827,3
Wachstum in %		8,6%	1,8%	-4,5%	11,9%	13,8%	9,0%	5,3%	3,5%	1,8%	1,8%
EBITDA	650,3	764,8	837,1	907,7	1.151,7	1.505,5	1.659,7	1.761,4	1.813,4	1.834,6	1.866,7
in % der Umsatzerlöse	7,8%	8,4%	9,1%	10,3%	11,7%	13,4%	13,6%	13,7%	13,6%	13,5%	13,5%
EBIT	141,9	224,1	342,1	399,7	565,2	871,5	964,5	1.035,7	1.037,7	1.045,4	1.063,7
in % der Umsatzerlöse	1,7%	2,5%	3,7%	4,5%	5,7%	7,8%	7,9%	8,0%	7,8%	7,7%	7,7%
Jahresergebnis	-122,0	23,6	-96,4	228,0	341,8	590,6	674,0	746,8	749,0	754,4	767,6
in % der Umsatzerlöse	-1,5%	0,3%	-1,0%	2,6%	3,5%	5,3%	5,5%	5,8%	5,6%	5,6%	5,6%
NOPLAT	-180,1	29,7	-115,0	259,6	376,2	629,7	708,4	779,4	782,6	788,5	802,3
in % der Umsatzerlöse	-2,2%	0,3%	-1,2%	2,9%	3,8%	5,6%	5,8%	6,0%	5,9%	5,8%	5,8%
Anlagevermögen	3.879,1	3.809,8	3.805,0	4.179,7	4.459,6	4.639,2	4.717,2	4.806,5	4.883,0	4.968,5	5.055,4
Wachstum in %		-1,8%	-0,1%	9,8%	6,7%	4,0%	1,7%	1,9%	1,6%	1,7%	1,7%
Umschlagshäufigkeit		2,3x	2,4x	2,3x	2,4x	2,5x	2,6x	2,7x	2,8x	2,8x	2,8x
Brutto-Investitionen (CAPEX)	-630,5	-568,4	-698,8	-901,9	-834,3	-782,4	-780,0	-823,1	-852,2	-867,1	-882,3
in % der Umsatzerlöse	-7,6%	-6,3%	-7,6%	-10,2%	-8,5%	-7,0%	-6,4%	-6,4%	-6,4%	-6,4%	-6,4%
Investitionen in Sachanlagen (CAPEX exkl. IFRS 16)	-441,3	-446,6	-499,8	-671,9	-689,1	-634,6	-637,8	-650,7	-673,7	-685,5	-697,5
in % der Umsatzerlöse	-5,3%	-4,9%	-5,4%	-7,6%	-7,0%	-5,6%	-5,2%	-5,0%	-5,0%	-5,0%	-5,0%
Net Working Capital	217,6	467,8	699,1	602,0	761,4	1.004,4	1.200,6	1.352,8	1.357,3	1.381,0	1.405,2
Wachstum in %		115,0%	49,4%	-13,9%	26,5%	31,9%	19,5%	12,7%	0,3%	1,8%	1,8%
Umschlagshäufigkeit		41,7x	19,7x	12,6x	16,4x	14,8x	12,2x	10,7x	9,9x	10,0x	10,0x
Investiertes Kapital (aktivisch)	4.096,7	4.277,6	4.504,1	4.781,7	5.221,0	5.643,6	5.917,8	6.159,2	6.240,3	6.349,5	6.460,6
Wachstum in %		4,4%	5,3%	6,2%	9,2%	8,1%	4,9%	4,1%	1,3%	1,8%	1,7%
Umschlagshäufigkeit		2,2x	2,2x	2,0x	2,1x	2,2x	2,2x	2,2x	2,2x	2,2x	2,2x
Verzinsliches Fremdkapital (Buchwert)	1.408,4	1.215,9	1.488,6	1.538,2	1.635,6	1.532,0	1.556,0	1.636,2	1.678,1	1.707,5	1.737,3
Eigenkapital (Buchwert)	2.688,3	3.061,7	3.015,5	3.243,5	3.585,3	4.111,6	4.361,8	4.523,0	4.562,2	4.642,0	4.723,2
Eigenkapital (Marktwert)				6.385,2	6.990,3	7.699,1	8.207,5	8.539,9	8.801,9	8.924,4	9.080,6
Verschuldungsgrad (zu Marktwerten)				24,1%	23,4%	19,9%	19,0%	19,2%	19,1%	19,1%	19,1%
Rendite des investierten Kapitals (ROIC) zu Buchwerten		0,7%	-2,7%	5,8%	7,9%	12,1%	12,6%	13,2%	12,7%	12,6%	12,6%
Gewichtete durchschnittliche Kapitalkosten (WACC)				9,2%	9,2%	9,3%	9,3%	9,4%	9,4%	9,4%	9,4%
Differenz ROIC - WACC (zu Buchwerten)				-3,4%	-1,4%	2,8%	3,2%	3,8%	3,3%	3,3%	3,3%
Rendite auf das eingesetzte Kapitel (ROCE) zu Buchwerten		3,0%	4,1%	9,3%	12,1%	17,0%	17,4%	17,8%	17,3%	17,2%	17,2%
Free Cash Flow (FCF)				-18,0	-63,1	207,1	434,2	537,9	701,5	679,3	691,2
Wachstum in %					250,5%	-428,2%	109,7%	23,9%	30,4%	-3,2%	1,8%

4.5 Kapitalkosten

462. Für die Bewertung eines Unternehmens sind die künftig zu erwartenden finanziellen Überschüsse mit einem geeigneten Zinssatz auf den Bewertungsstichtag zu diskontieren. Dieser Zinssatz wird aus dem (erwarteten) Ertrag und dem Preis der im Vergleich zum Bewertungsobjekt besten alternativen Kapitalverwendung gebildet. Ökonomisch gesehen bildet der Kapitalisierungszinssatz die Entscheidungsalternative eines Investors ab, der die Rendite seiner Investition in das zu bewertende Unternehmen mit der Rendite einer entsprechenden Alternativanlage in Unternehmensanteilen vergleicht. Der Kapitalisierungszinssatz repräsentiert dann die Rendite aus einer zur Investition in das zu bewertende Unternehmen adäquaten Alternativanlage, wenn diese dem zu kapitalisierenden Zahlungsstrom hinsichtlich Fristigkeit, Risiko und Besteuerung äquivalent ist.¹⁴⁹
463. Im vorliegenden Fall findet die Ertragswertmethode gemäß IDW S 1 nach persönlichen Steuern sowie die DCF-Methode für die Wertermittlung nach den DVFA-Empfehlungen vor persönlichen Steuern Anwendung. Entsprechend sind die steuerlichen Unterschiede auch in den Kapitalisierungszinssätzen beider Methoden abzubilden.
464. Die den Eigenkapitalgebern zustehenden Ausschüttungen sind die Grundlage für die Wertermittlung nach der Ertragswertmethode nach persönlichen Steuern. Demnach werden die Ausschüttungen mit den verschuldeten Eigenkapitalkosten nach persönlichen Steuern diskontiert, die den durchschnittlichen Renditeerwartungen der Eigenkapitalgeber entsprechen. Die verschuldeten Eigenkapitalkosten werden periodenspezifisch berechnet.
465. Die verschuldeten Eigenkapitalkosten nach persönlichen Steuern werden folgendermaßen bestimmt:

$$r_{EK}^V = r_{f(n. pers. Steuern)} + \beta_V \times MRP_{n. pers. Steuern}^{150}$$

mit

r_{EK}^V :	Verschuldete Eigenkapitalkosten nach persönlichen Steuern
$r_{f(n. pers. Steuern)}$:	Risikoloser Basiszinssatz (nach persönlichen Steuern)
β_V :	Verschuldeter Betafaktor („levered Betafaktor“)
$MRP_{(n.pers.Steuern)}$:	Marktrisikoprämie (nach persönlichen Steuern)

¹⁴⁹ Vgl. IDW S 1, Tz. 113 ff.

¹⁵⁰ Die dargestellte Formel ist auch in der Vorsteuerwelt anzuwenden.

466. Die verschuldeten Eigenkapitalkosten vor persönlichen Steuern werden periodenspezifisch folgendermaßen bestimmt:

$$r_{EK}^{V;vSt} = r_{f(v.pers.Steuern)} + \beta_V \times MRP_{(v.pers.Steuern)}$$

mit

$r_{EK}^{V;vSt}$:	Verschuldete Eigenkapitalkosten vor persönlichen Steuern
$r_{f(v.pers.Steuern)}$:	Risikoloser Basiszinssatz (vor persönlichen Steuern)
β_V :	Verschuldeter Betafaktor („levered Betafaktor“)
$MRP_{(v.pers.Steuern)}$:	Marktrisikoprämie (vor persönlichen Steuern)

467. Als Ausgangsgröße für die Bestimmung von Alternativrenditen kommen insbesondere Kapitalmarktrenditen für Unternehmensbeteiligungen (in Form von Aktienportfolien) in Betracht. Diese Renditen lassen sich grundsätzlich in einen Basiszinssatz und eine von den Anteilseignern aufgrund der Übernahme unternehmerischen Risikos geforderte Risikoprämie zerlegen.

468. Die dargestellte Vorgehensweise zur Ermittlung der Eigenkapitalkosten nach persönlichen Steuern ist analog auch mit Größen vor persönlichen Steuern anwendbar.

4.5.1. Basiszinssatz

469. Der Basiszinssatz repräsentiert die Rendite einer (quasi) risikofreien und fristadäquaten Anlage. Für die Schätzung des Basiszinssatzes kann eine Zinsstrukturkurve für Staatsanleihen zugrunde gelegt werden, da die aus der Zinsstrukturkurve abgeleiteten, fristadäquaten Zerobondfaktoren die Einhaltung der Laufzeitäquivalenz gewährleisten. Die Zinsstruktur zeigt den Zusammenhang zwischen den Zinssätzen und Laufzeiten von Zerobonds ohne Kreditausfallrisiko.

470. Zur Schätzung der Zinsstrukturkurve¹⁵¹ kann auf die veröffentlichten Zinsstrukturdaten der Deutschen Bundesbank oder der EZB zurückgegriffen werden. Bei Verwendung einer Zinsstrukturkurve lässt sich grundsätzlich für jedes Planjahr der entsprechende laufzeitadäquate Zinssatz ermitteln. Aus Gründen der Vereinfachung ist es sachgerecht und anerkannt, aus der Zinsstrukturkurve einen einheitlichen Basiszinssatz über den gesamten Zeitraum, d.h. beginnend mit dem ersten Jahr, zu berechnen und zu verwenden (sog. barwertäquivalenter Zins).

471. Für die Ermittlung des Basiszinssatzes empfiehlt das IDW die Svensson-Methode, die sich auf ein von der Deutschen Bundesbank angewendetes Verfahren stützt, das Zinsstrukturkurven für

¹⁵¹ Schätzung anhand der Svensson-Methode.

hypothetische Zero-Bondrenditen über verschiedene Laufzeiten errechnet. Dieses Schätzverfahren ermöglicht die theoretisch stichtagsgenaue Ermittlung eines Zerobond-Zinssatzes für jede Laufzeit. Zur Glättung kurzfristiger Marktschwankungen ist es üblich, aus den täglichen Zinsstrukturkurven der letzten drei Monate (hier: Januar bis April 2024) Durchschnittsrenditen je Laufzeit zu ermitteln.

472. Auf dieser Grundlage wird zum Bewertungsstichtag von einem einheitlichen Basiszinssatz von gerundet 2,50% vor persönlichen Steuern ausgegangen. Nach Berücksichtigung der Abgeltungssteuer i.H.v. 25% und dem Solidaritätszuschlag i.H.v. 5,5% ergibt sich ein einheitlicher Basiszinssatz nach persönlichen Steuern von gerundet 1,84%.

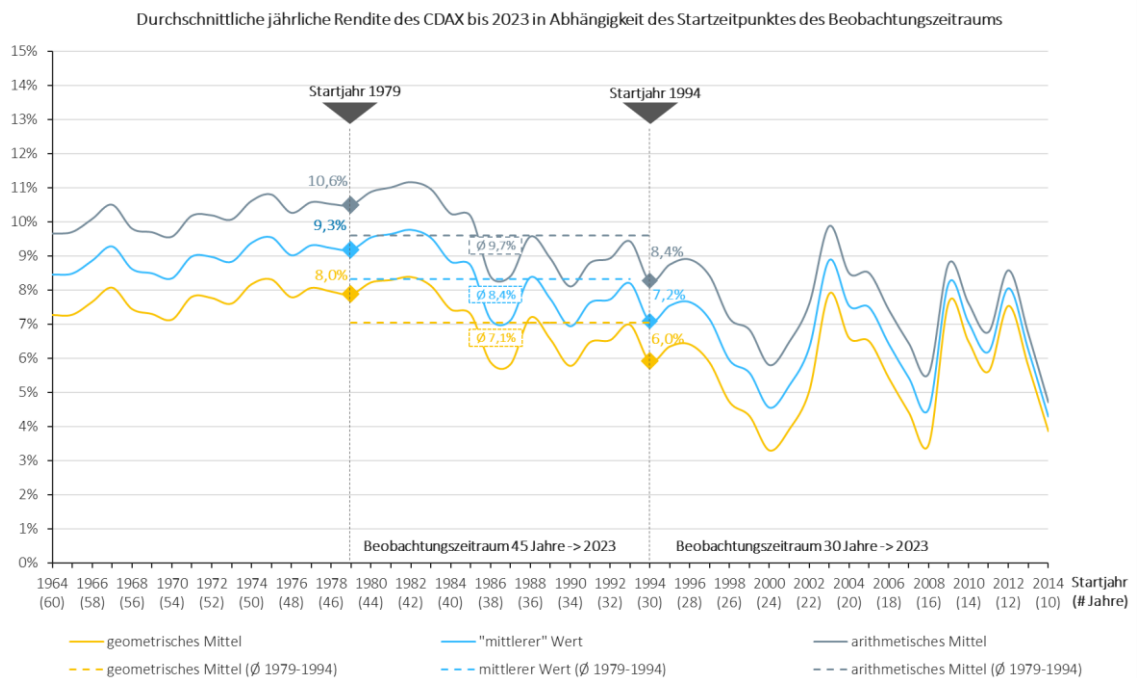
4.5.2. Risikozuschlag

473. Bei der Ermittlung eines Unternehmenswerts ist zur Ableitung der Risikoprämie nicht auf die subjektiven Risikoneigungen einzelner Unternehmenseigner, sondern auf das Verhalten des Gesamtmarkts abzustellen. Dabei ist davon auszugehen, dass Investoren ein besonderes Risiko bei der Geldanlage in Unternehmen (Anlegerrisiko) sehen. Die für die Übernahme dieses Risikos geforderte Risikoprämie kann mit Hilfe von Kapitalmarktpreisbildungsmodellen aus den am Kapitalmarkt empirisch ermittelten Aktienrenditen abgeleitet werden. Das Capital Asset Pricing Model („CAPM“) stellt in seiner Standardform ein Kapitalmarktmodell dar, in dem Kapitalkosten und Risikoprämien ohne die Berücksichtigung der Wirkungen persönlicher Ertragsteuern erklärt werden.
474. In Bezug auf die Kapitalkosten nach persönlichen Steuern wird auf das sog. „Tax-CAPM“ abgestellt. Hier ist neben dem risikolosen Basiszins auch die Marktrisikoprämie in eine Größe nach persönlichen Steuern zu überführen.

Marktrisikoprämie

475. Die Marktrisikoprämie wird als Differenz zwischen dem Erwartungswert der langfristigen Renditen eines Marktportfolios, bestehend aus riskanten Wertpapieren, und dem zum Bewertungsstichtag aktuellen risikolosen Basiszinssatz, der durch die (quasi) risikofreie Verzinsung von Staatsanleihen repräsentiert wird, definiert.
476. Kapitalmarktuntersuchungen haben gezeigt, dass Investitionen in Aktien in der Vergangenheit höhere Renditen erzielten als Anlagen in risikoarme Anleihen. Historisch beobachtbare Gesamtrenditen für ein Marktportfolio bewegen sich – in Abhängigkeit vom Betrachtungszeitraum

und der Art der Mittelwertbildung – langfristig in einer Bandbreite von 7,1% bis 9,7% vor persönlichen Steuern.¹⁵²

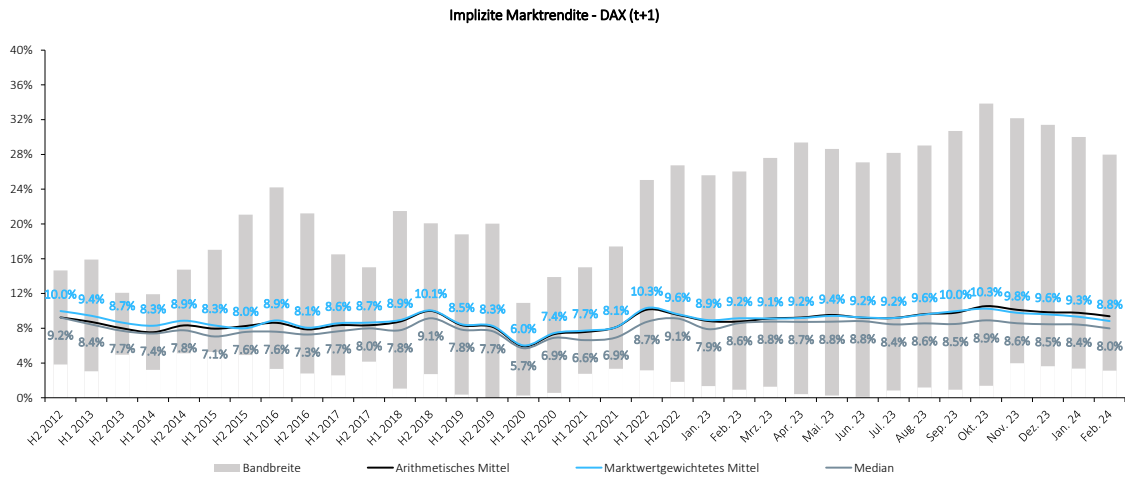


Quelle: Eigene Analyse von ValueTrust mit Daten aus der Datenbank S&P Capital IQ und von der Deutsche Bundesbank - Zinsstrukturkurve (Svensson-Methode)

477. Da historische berechnete Gesamtrenditen abhängig vom Betrachtungszeitraum sind und historische Zeitreihen durch die Finanzmarktkrise seit 2007 sowie durch die Niedrigzinsphase beeinflusst sind, können hier Sensitivitäten in den Ergebnissen entstehen. Daher können zudem anhand der Schätzungen von Analysten historische implizite Marktrenditen abgeleitet werden. Diese basieren auf der Marktkapitalisierung der Unternehmen und den Ergebnisprognosen der Analysten, wobei hier unterschiedliche Prognosen für die Perioden verwendet werden können. Dabei bezieht sich die Prognose t+1 auf das jeweils aktuelle Geschäftsjahr (Einperiodenmodell) und die Prognose t+2 auf das darauffolgende Geschäftsjahr.

¹⁵² Eigene Analyse unter Berücksichtigung des CDAX als Marktportfolio und verschiedener Laufzeiten.

478. Auf Basis der Prognosen t+1 liegt die implizite Markttrendite im Zeitraum 2013 bis zum Bewertungsstichtag für den DAX¹⁵³ im marktwertgewichteten Durchschnitt in einer Bandbreite von 6,0% bis 10,3% vor persönlichen Steuern und beträgt im Februar 2024 8,8%:



Quelle: Eigene Analyse von ValueTrust mit Daten aus der Datenbank S&P Capital IQ und von der Deutsche Bundesbank - Zinsstrukturkurve (Svensson-Methode)

479. Aufgrund der Covid-19-Pandemie im Jahr 2020 und im ersten Halbjahr 2021, reduzierte sich die implizite Markttrendite auf Basis der geringen Gewinnerwartungen der Analysten für die jeweils nächste Periode t+1 deutlich. Ab dem zweiten Halbjahr 2021 entwickelte sich die implizite Markttrendite für die nächste Periode t+1 aufwärts. Im ersten Halbjahr 2022 sorgte zudem der Beginn des Kriegs in der Ukraine für einen weiteren Anstieg der impliziten Markttrenditen, die sich seitdem auf dem erhöhten Niveau in einer Bandbreite von 8,8% bis 10,3% befinden.

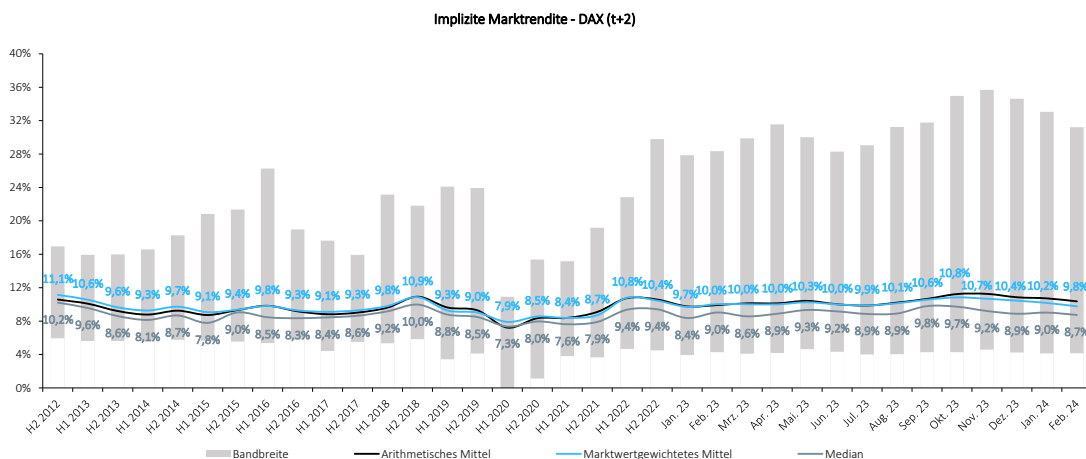
480. Sind die Gewinn- oder Dividendenprognosen für das laufende Jahr durch kurzfristige Sondereffekte, wie z.B. die Auswirkungen einer Wirtschafts- oder Finanzkrise beeinflusst, und somit nicht repräsentativ für ein nachhaltiges Niveau, kommt es zu einer systematischen Unterschätzung der mittels einem Einperiodenmodell berechneten impliziten Markttrenditen.

481. Dies zeigte sich insbesondere auch zum Zeitpunkt der Covid-19-Pandemie, als für das nachfolgende Jahr t+2 wieder steigende Gewinne durch die Analysten erwartet wurden. Daher ist davon auszugehen, dass in Krisenzeiten auf Basis der Schätzungen für die Periode t+1 die Marktrisikoprämie unterschätzt wird. Die gemessene Renditeerwartung liegt in diesen Phasen unter der tatsächlich längerfristig vom Markt geforderten Rendite und kann somit nicht als Schätzer für die implizite Markttrendite herangezogen werden.¹⁵⁴

¹⁵³ Eigene Analyse von ValueTrust. Hinweis: Da für die Unternehmen des CDAX keine ausreichenden Analystenprognosen vorlagen, wurde hier auf den DAX abgestellt.

¹⁵⁴ Vgl. Aschauer/Purtscher/Witte, Renditeforderungen in Krisenzeiten – Eine empirische Untersuchung der letzten Krisenereignisse, RWZ 6/2020.

482. Zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Gutachtlichen Stellungnahme liegt die implizite Rendite auf Basis der Analystenschätzungen für den Zeitpunkt t+2 bei 9,8% und damit über dem Wert eines Einperiodenmodells, wobei die beiden Werte einen relativ geringen Unterschied aufweisen. Der geringe Unterschied deutet darauf hin, dass der Wert des Einperiodenmodells nicht durch aktuelle Krisenereignisse verzerrt ist:¹⁵⁵



Quelle: Eigene Analyse von ValueTrust mit Daten aus der Datenbank S&P Capital IQ und von der Deutsche Bundesbank - Zinsstrukturkurve (Svensson-Methode)

483. Die Einbeziehung der Unternehmen des MDAX in das Modell der impliziten Marktrendite bestätigt die für den DAX vorgenommenen Analysen. Die implizite Rendite auf Basis der Analystenschätzungen für den DAX und MDAX liegt bei 8,7% für den Zeitpunkt t+1. Die implizite Rendite für den Zeitpunkt t+2 beträgt 9,7% und unterstützt somit ebenfalls die implizite Rendite für den Zeitpunkt t+1.¹⁵⁶ Aus diesen Analysen ergeben sich keine Anhaltspunkte dafür, dass Investoren in Zukunft eine andere Gesamtrendite fordern.

484. Die historisch und aktuell beobachteten Marktrenditen deuten auf eine Bandbreite für die implizite Marktrendite in einer Größenordnung von 8,7% bis 9,8% hin. Nach Abzug des risikolosen Basiszinssatzes vor persönlichen Steuern von 2,5% ergibt sich auf Basis der impliziten Renditen des DAX und MDAX eine Marktrisikoprämie vor persönlichen Steuern zwischen 6,2% und 7,3%.

485. Unter Berücksichtigung einer nachhaltigen Ausschüttungsquote von 50% sowie der unterschiedlichen Besteuerung von Dividenden und Kursgewinnen mit voller bzw. hälftiger Abgeltungsteuer zzgl. Solidaritätszuschlag ergibt sich eine Marktrisikoprämie nach persönlichen Steuern zwischen 5,1% und 6,0%.

486. Der Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft des IDW („FAUB“) empfiehlt aufgrund eigener Untersuchungen zu historischen und impliziten Marktrisikoprämien in seiner Empfehlung vom 22. Oktober 2019 eine Marktrisikoprämie vor persönlichen

¹⁵⁵ Eigene Analyse von ValueTrust.

¹⁵⁶ Alle genannten Renditen beziehen sich auf Renditen vor persönlichen Steuern.

Steuern i.H.v. 6,0% bis 8,0%.¹⁵⁷ Auch in der gegenwärtigen Situation des Kriegs in der Ukraine orientiert sich der Kapitalisierungszinssatz laut FAUB in der Empfehlung vom 20. März 2022 an langfristigen Analysen von durchschnittlichen Markttrenditen auf deren Basis der FAUB die Marktrisikoprämie weiterhin in einer Größenordnung von 6,0% bis 8,0% sieht.¹⁵⁸ Für die Nachsteuerbetrachtung empfiehlt der FAUB eine Bandbreite von 5,0% bis 6,5%.

487. Anhand der von uns durchgeführten Kapitalmarktuntersuchungen ist die unter Berücksichtigung des aktuellen risikolosen Basiszinssatzes vom FAUB empfohlene Bandbreite für die Marktrisikoprämie sowohl vor persönlichen Steuern als auch nach persönlichen Steuern gerechtfertigt. Insbesondere erscheint auch der Ansatz des jeweiligen Mittelwerts der Bandbreiten der Marktrisikoprämie vor persönlichen Steuern und nach persönlichen Steuern angesichts der aktuellen Kapitalmarktparametern sachgerecht.
488. In der Praxis der Unternehmensbewertung für aktienrechtliche Strukturmaßnahmen ist es allgemein üblich und in der Rechtsprechung in Spruchverfahren anerkannt, den Mittelwert der vom FAUB empfohlenen Bandbreite von 5,75% nach persönlichen Steuern anzusetzen. Diesem Vorgehen wird in der nachfolgenden Wertableitung des Ertragswerts nach persönlichen Steuern gemäß IDW S 1 zu dem hier relevanten Bewertungsstichtag gefolgt. Für die Ableitung des DCF-Werts nach den DVFA-Empfehlungen wird auf eine Marktrisikoprämie vor persönlichen Steuern abgestellt. Ein entsprechendes Vorgehen wie bei der Ableitung der Marktrisikoprämie nach persönlichen Steuern führt bei der Ermittlung der Marktrisikoprämie vor persönlichen Steuern zum Mittelwert der vom FAUB empfohlenen Bandbreite von 7,0%. Der Mittelwert der vom FAUB empfohlenen Bandbreite von 7,0% vor persönlichen Steuern und 5,75% nach persönlichen Steuern ist vor dem Hintergrund der eigenen Analysen der impliziten Markttrenditen und unter Berücksichtigung des aktuellen Basiszinssatzes sachgerecht.

Betafaktor

489. Die im vorherigen Abschnitt diskutierte Marktrisikoprämie ist im Hinblick auf die spezielle Risikostruktur des zu bewertenden Unternehmens zu modifizieren. Das unternehmensspezifische Risiko wird nach dem (Tax-)CAPM im sogenannten Betafaktor ausgedrückt.
490. Da die Vitesco AG ein börsennotiertes Unternehmen ist, kann zur Schätzung eines angemessenen Betafaktors zunächst der Eigenbetafaktor der Vitesco AG herangezogen werden, sofern dieser einen adäquaten Schätzer für das in der Planungsrechnung abgebildete Risiko des Geschäftsmodells darstellt. Dies ist insbesondere zutreffend, wenn die Unternehmensstrategie und -ausrichtung der Vergangenheit im Wesentlichen unverändert in der Zukunft fortgeführt wird und der Aktienkurs als Grundlage für die Ermittlung des Betafaktors im relevanten Beobachtungszeitraum nicht durch Sondereinflüsse verzerrt ist.

¹⁵⁷ Vgl. Sitzung des Fachausschusses für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft des IDW vom 22. Oktober 2019: <https://www.idw.de/idw/idw-aktuell/neue-kapitalkostenempfehlungen-des-faub/120158>.

¹⁵⁸ Vgl. Auswirkungen von Russlands Krieg gegen die Ukraine auf Unternehmensbewertungen vom 20. März 2022: <https://www.idw.de/blob/135162/ae068030dbc7af2e7e74d9ae1875bfab/down-ukraine-idw-fachlin-unternehmensbewertung-data.pdf>

491. Die Analyse des Börsenkurses der Vitesco-Aktie zeigt, dass in der Vergangenheit verschiedene Sondereinflüsse, darunter Spekulationen über ein mögliches Erwerbsangebot, bestanden. Die Analyse lässt jedoch erkennen, dass der Kursverlauf von Vitesco in den letzten 18 Monaten eng mit der fundamentalen und strategischen Entwicklung des Unternehmens verknüpft ist. Insbesondere lässt sich die Transformationsstrategie von Vitesco durch den deutlich gestiegenen Auftragseingang im Bereich der Elektrifizierung seit 2022 im Rahmen des hohen Marktwachstums belegen.
492. Die Börsennotierung der Vitesco AG besteht erst seit September 2021. Zudem kann für Zeiträume nach der Ankündigung des Erwerbsangebots im Oktober 2023 aufgrund der darauf folgenden Kursreaktion kein unverzerrter Eigenbetafaktor erhoben werden, welcher das Risiko des Geschäftsmodells von Vitesco angemessen repräsentiert. Daher wurde für die Berechnung des Eigenbetafaktors der Zeitraum für die Aktien- und Marktrenditen von zwei Jahren zum Stichtag 6. Oktober 2023 analysiert. Darüber hinaus wurde der anhand dieser Analysen berechnete Betafaktor verschiedenen Signifikanztests (R-Quadrat und t-Statistik) unterzogen. Das Ergebnis zeigt, dass der eigene Betafaktor der Vitesco-Aktien zum Betrachtungszeitpunkt statistische Signifikanz aufweist und bei rd. 1,00 liegt.
493. Auch die Analyse der Liquidität der Vitesco-Aktie unterstützt die Relevanz des Eigenbetafaktors. Die Liquidität der Vitesco-Aktie wurde unter Berücksichtigung von Kriterien aus der Rechtsprechung und anderen allgemein anerkannten Marktliquiditätskriterien über verschiedene Zeiträume analysiert. Diese Liquiditätskriterien beziehen sich auf die Entwicklung des Streubesitzes der Vitesco-Aktie, die Entwicklung der täglich am Markt beobachtbaren Geld-Brief-Spanne, die relative Anzahl der an einem bestimmten Tag am Markt gehandelten Aktien im Verhältnis zum Gesamtaktienbestand sowie die Anzahl der Tage, an denen ein Aktienkurs festgestellt wurde und die Aktie aktiv gehandelt wurde. Auf Basis der genannten Liquiditätskriterien verfügt die Vitesco-Aktie über eine relativ hohe Liquidität (vgl. Kapitel 4.6.4).
494. Als in der Bewertungspraxis anerkannte Methodik bietet sich zudem der Rückgriff auf einen Betafaktor an, der sich aus einer Gruppe vergleichbarer Unternehmen (Peer Group) zusammensetzt. Durch die Gegenüberstellung des Eigenbetafaktors mit den Betafaktoren der Peer Group Unternehmen lässt sich die Eignung des Eigenbetafaktors für die Schätzung des aktuellen Risikos analysieren. Hierbei werden die Peer Group Unternehmen von Vitesco verwendet. Dieser Peer Group Betafaktor weist – gewährleistet durch das Scoring – ein zum Bewertungsobjekt vergleichbares operatives Risiko auf und kann demnach alternativ zur Bestimmung der Kapitalkosten für das Bewertungsobjekt herangezogen werden.
495. Wie bei der Betrachtung des Eigenbetafaktors ist auch im Zusammenhang mit der Relevanz der aus Börsenkursen der Peer Group Unternehmen ermittelten Renditen zu prüfen, ob die zur Ermittlung des Betafaktors herangezogenen Renditen nicht durch Verzerrungen der Börsenkurse der jeweiligen Vergleichsunternehmen beeinträchtigt sind. Im Rahmen dieser Analyse werden die Entwicklung der im freien Handelsverkehr befindlichen Aktien (sog. Free Float), das tägliche Handelsvolumen (absolut und im Verhältnis zum Free Float) sowie die Transaktionskosten (in Form des sog. Bid-Ask-Spreads) untersucht. Falls der Free Float und das Handelsvolumen gering sowie der Kurs von sonstigen nicht wertbezogenen Ereignissen beeinflusst ist,

werden einzelne Betafaktoren der Peer Group Unternehmen aufgrund eingeschränkter „Marktgängigkeit“ der jeweiligen Aktien nicht im Rahmen der Ermittlung des Betafaktors berücksichtigt.

496. Ausgehend von den am Kapitalmarkt beobachtbaren verschuldeten Betafaktoren der jeweiligen Vergleichsunternehmen werden unter Berücksichtigung der Kapitalstruktur (i.S. Verschuldungsgrad) sowie unsicherer Steuervorteile der Fremdfinanzierung unverschuldete Betafaktoren (sog. „unlevern“) mithilfe der Harris-Pringle Formel ermittelt. Die Ermittlung der Debt Betas basiert auf den Credit Spreads, welche auf Grundlage des Fremdkapitalratings und der Fremdkapitallaufzeit des jeweiligen Unternehmens abgeleitet wurden.
497. Eine Analyse der identifizierten Peer Group Unternehmen im Hinblick auf die beobachtbaren Betafaktoren zeigt folgendes Bild:

Unternehmen	Index	Beta verschuldet		Verschuldungsgrad		Beta unverschuldet	
		5 Jahre 2024 - 2020 monatlich	2 Jahre 2024 - 2023 wöchentlich	5 Jahre 2024 - 2020 monatlich	2 Jahre 2024 - 2023 wöchentlich	5 Jahre 2024 - 2020 monatlich	2 Jahre 2024 - 2023 wöchentlich
Valeo SE	CAC All-Tradable Index	1,73	1,83	1,1x	1,4x	0,93	0,88
Dana Incorporated	S&P 500	2,55	1,66	1,1x	1,2x	1,37	0,89
BorgWarner Inc.	S&P 500	1,32	1,06	0,4x	0,4x	1,00	0,79
Aisin Corporation	TOPIX INDEX	1,46	1,30	0,7x	0,8x	0,92	0,81
Magna International Inc.	S&P/TSX Composite Index	1,71	1,36	0,4x	0,4x	1,32	1,03
Dowdals Group plc	FTSE All-Share Index (GBP)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
DENSO Corporation	TOPIX INDEX	1,41	1,67	0,2x	0,2x	1,20	1,44
Garrett Motion Inc.	FTSE Switzerland Index	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Min		1,32	1,06	0,2x	0,2x	0,92	0,79
Median		1,59	1,51	0,6x	0,6x	1,10	0,89
Durchschnitt		1,70	1,48	0,6x	0,7x	1,12	0,98
Max		2,55	1,83	1,1x	1,4x	1,37	1,44
Vitesco Technologies Group Aktiengesellschaft	CDAX Index (Total Return)	n.a.	1,30	n.a.	0,4x	n.a.	0,98
Median (Best Comps)		1,72	1,51	0,9x	1,0x	1,12	0,89
Durchschnitt (Best Comps)		1,86	1,54	0,8x	0,9x	1,13	0,90

Quelle: Eigene Analyse von ValueTrust mit Daten aus der Datenbank S&P Capital IQ.

498. Unter Berücksichtigung der üblicherweise herangezogenen zweijährigen und fünfjährigen Betrachtungszeiträume kann für die Peer Group Unternehmen von Vitesco zum 23. Februar 2024 („Kapitalmarktstichtag“)¹⁵⁹ ein unverschuldeter Betafaktor zwischen 1,00 und 1,10 abgeleitet werden. Allerdings kann der fünfjährige Betrachtungszeitraum durch Sondereffekte wie beispielsweise die Covid-19-Pandemie verzerrt sein, sodass auch vor dem Hintergrund der kurzen Börsenhistorie der Vitesco AG auf den zweijährigen Betrachtungszeitraum abgestellt wird.
499. Bei einer umfassenden Analyse, die hauptsächlich den Eigenbetafaktor der Vitesco AG berücksichtigt und zusätzlich die Betafaktoren der Peer Group Unternehmen einbezieht, wobei der zweijährige Beobachtungszeitraum vorrangig zu betrachten ist, sowie unter Berücksichtigung des Risikoprofils der zukünftigen finanziellen Überschüsse von Vitesco, das erhebliche Umsatzsteigerungen und Margenausweitungen erwarten lässt, ergibt sich ein angemessener Betafaktor von rd. 1,00. Aufgrund des geplanten Umsatzerlöswachstums über Peer Group Niveau, des

¹⁵⁹ Kapitalmarktdaten werden gemäß Vorgehen des Bewertungsgutachters immer zum Freitag abgerufen. Der 23. Februar 2024 bildet den nächstmöglichen praktikablen Stichtag vor Einladung zu den Hauptversammlungen dar.

Anstiegs des ROCE und der Ambitionen im Planungshorizont der Bewertung, wäre durchaus auch ein Betafaktor von höher als 1,00 begründbar.

500. Auf Grundlage der zuvor beschriebenen Marktrisikoprämie von 5,75% nach persönlichen Steuern und des unverschuldeten Betafaktors i.H.v. 1,00 ergibt sich somit ein Risikozuschlag (für das operative Risiko) i.H.v. 5,75% nach persönlichen Steuern.

501. Die unverschuldeten Eigenkapitalkosten nach persönlichen Steuern betragen somit:

$$1,84\% + 1,00 \times 5,75\% = 7,59\%$$

502. Im Folgenden werden die unverschuldeten Eigenkapitalkosten von Vitesco in der Vorsteuerbeurteilung dargestellt. Auf Basis der zuvor beschriebenen Marktrisikoprämie von 7,00% vor persönlichen Steuern und des unverschuldeten Betafaktors i.H.v. 1,00 ergibt sich ein Risikozuschlag (für das operative Risiko) i.H.v. 7,00% vor persönlichen Steuern.

503. Die unverschuldeten Eigenkapitalkosten vor persönlichen Steuern betragen somit:

$$2,50\% + 1,00 \times 7,00\% = 9,50\%$$

4.5.3. Wachstumsabschlag

504. Die Kapitalkosten müssen in der Fortführungsphase technisch um einen Wachstumsabschlag korrigiert werden, um die geplanten langfristigen Wachstumserwartungen zu berücksichtigen. Dieses nachhaltige Wachstum der finanziellen Überschüsse lässt sich finanzmathematisch als Wachstumsabschlag in den Kapitalkosten abbilden. Analog zur Herleitung und zum Ansatz der unter Kapitel 4.5 beschriebenen Wachstumsrate der nachhaltigen finanziellen Überschüsse wird in den Kapitalkosten ein Wachstumsabschlag in der Ewigen Rente i.H.v. 1,52% nach persönlichen Steuern bzw. i.H.v. 1,75% vor persönlichen Steuern festgesetzt (vgl. Kapitel 4.3).

4.6 Unternehmensbewertung Stand Alone

505. Aufgrund der im Rahmen aktien- und umwandlungsrechtlicher Strukturmaßnahmen üblichen Anwendung der Ertragswertmethode gemäß IDW S 1 werden im Folgenden auf Basis der Gewinn- und Verlustrechnungen sowie der Plan-Bilanzen die Cashflows-to-Equity nach persönlichen Steuern abgeleitet und der Wert des Eigenkapitals von Vitesco nach persönlichen Steuern unter Anwendung der unmittelbaren Typisierung und unter Berücksichtigung von Sonderwerten mit einer Marktrisikoprämie von 5,75% nach persönlichen Steuern ermittelt.
506. Daneben wird der Wert des Eigenkapitals zusätzlich nach den DVFA-Empfehlungen vor persönlichen Steuern unter Berücksichtigung einer Marktrisikoprämie vor persönlichen Steuern von 7,0% ermittelt.
507. Zudem werden zur Wertfindung auch der Börsenkurs der Vitesco-Aktie sowie Börsen- und Transaktions-Multiplikatoren den DCF-Werten gegenübergestellt. Im Sinne der Methodenpluralität gemäß den DVFA-Empfehlungen sind alle Bewertungsverfahren als gleichwertig anzusehen.
508. Zusätzlich wird eine Sensitivitätsrechnung dargestellt.

4.6.1 Wert des Eigenkapitals nach persönlichen Steuern gemäß IDW S 1

4.6.1.1 Ertragswert

509. Aufgrund der Berücksichtigung persönlicher Steuern im Rahmen der Ertragswertmethode gemäß IDW S 1 sind zusätzliche Annahmen bezüglich der Dividendenausschüttungspolitik bzw. Dividendenausschüttungsquote relevant. Zur konsistenten Berücksichtigung typisierter persönlicher Besteuerungsfolgen ist es notwendig, die nach den notwendigen Thesaurierungen aufgrund der Planannahmen zum Investitionsprogramm, zu den erforderlichen Veränderungen des Netto-Umlaufvermögens und zur Kapitalstruktur verbleibenden Ausschüttungen bewertungstechnisch in einen Dividendenanteil und einen Anteil fiktiver Thesaurierungen zu unterscheiden, da Dividenden und Kursgewinne, abgebildet durch fiktive Thesaurierungen, auf Ebene der Anteilseigner effektiv einer unterschiedlichen Steuerlast unterliegen. In der Detailplanungsphase wird die Dividendenplanung von Vitesco übernommen. In der Konvergenzphase und der Phase der Ewigen Rente wird von einer aus der Peer Group abgeleiteten Ausschüttungsquote i.H.v. 50% ausgegangen (vgl. Kapitel 4.3).

510. Im Folgenden werden die finanziellen Überschüsse nach persönlichen Steuern auf Basis der Planungsrechnung abgeleitet:

Ableitung der finanziellen Überschüsse nach pers. Steuern in EUR Mio.	Planung					Konvergenz		TV
	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	
Jahresergebnis	228,0	341,8	590,6	674,0	746,8	749,0	754,4	767,6
Dividende (vor pers. Steuern)	-	0,0	64,3	101,1	112,0	374,5	377,2	383,8
Pers. Steuern auf Dividende	-	0,0	17,0	26,7	29,5	98,8	99,5	101,2
Dividende nach pers. Steuern	-	0,0	47,3	74,4	82,5	275,7	277,7	282,6
Gewinnthesaurierung	228,0	341,8	526,3	250,1	161,2	39,1	79,8	81,2
Fiktive Hinzurechnung (vor pers. Steuern)	-	-	-	322,8	473,5	335,4	297,4	302,6
Pers. Steuern auf fiktive Hinzurechnung (13,19%)	-	-	-	42,6	62,4	44,2	39,2	39,9
Fiktive Hinzurechnung (nach pers. Steuern)	-	-	-	280,2	411,1	291,2	258,1	262,7
Finanzieller Überschuss (nach pers. Steuern)	-	0,0	47,3	354,6	493,6	566,9	535,9	545,2
Zu diskontierende finanzielle Überschüsse	-	0,0	47,3	354,6	493,6	566,9	535,9	545,2

511. In Bezug auf die Kapitalkosten nach Tax-CAPM sind der Basiszinssatz und die Marktisikoprämie jeweils nach persönlichen Steuern zu ermitteln. Der Basiszins beträgt nach persönlichen Steuern 1,84%. Für Bewertungszwecke wird von einer angemessenen Marktisikoprämie nach persönlichen Steuern i.H.v. 5,75% ausgegangen. Bei Berücksichtigung der unmittelbaren Typisierung erfolgt ein Abzug der effektiven persönlichen Steuern auf die wachstumsbedingte Thesaurierung, sodass der Wachstumsabschlag vor persönlichen Steuern i.H.v. 1,75% in der Nachsteuerbetrachtung 1,52% beträgt.

512. Auf Basis der angesetzten Marktisikoprämie i.H.v. 5,75% nach persönlichen Steuern, einem unverschuldeten Betafaktor von 1,00 und eines Wachstumsabschlags von 1,52% ergeben sich folgende verschuldete Eigenkapitalkosten nach persönlichen Steuern:

Ableitung der Kapitalkosten nach pers. Steuern	Planung					Konvergenz		TV
	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	
Risikoloser Basiszinssatz (vor pers. Steuern)	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%
<i>persönliche Steuern (26,38%)</i>	-0,66%	-0,66%	-0,66%	-0,66%	-0,66%	-0,66%	-0,66%	-0,66%
Risikoloser Basiszinssatz (nach pers. Steuern)	1,84%	1,84%	1,84%	1,84%	1,84%	1,84%	1,84%	1,84%
Marktisikoprämie (nach pers. Steuern)	5,75%	5,75%	5,75%	5,75%	5,75%	5,75%	5,75%	5,75%
Verschuldeter Betafaktor	1,24	1,23	1,23	1,20	1,21	1,22	1,22	1,22
Verschuldete Eigenkapitalkosten nach persönlichen Steuern	8,98%	8,91%	8,89%	8,76%	8,79%	8,84%	8,86%	8,86%
Wachstumsabschlag (nach pers. Steuern)	-	-	-	-	-	-	-	1,52%
Verschuldete Eigenkapitalkosten (nach pers. Steuern) nach Wachstumsabschlag	8,98%	8,91%	8,89%	8,76%	8,79%	8,84%	8,86%	7,34%

513. Die verschuldeten Eigenkapitalkosten nach persönlichen Steuern liegen in einer Bandbreite von gerundet 8,8% bis 9,0%. Unter Berücksichtigung einer Marktisikoprämie von 5,75% nach persönlichen Steuern und einer nachhaltigen Wachstumsrate von 1,52% nach persönlichen Steuern ergibt sich zum 31. Dezember 2023 ein Ertragswert i.H.v. EUR 5.346,4 Mio.:

Ertragswert nach pers. Steuern in EUR Mio.	Planung					Konvergenz		TV
	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	
Zu diskontierende finanzielle Überschüsse	-	0,0	47,3	354,6	493,6	566,9	535,9	545,2
Verschuldete Eigenkapitalkosten nach persönlichen Steuern	8,98%	8,91%	8,89%	8,76%	8,79%	8,84%	8,86%	8,86%
Wachstumsabschlag (nach pers. Steuern)	-	-	-	-	-	-	-	1,52%
Verschuldete Eigenkapitalkosten (nach pers. Steuern) nach Wachstumsabschlag	8,98%	8,91%	8,89%	8,76%	8,79%	8,84%	8,86%	7,34%
Barwertfaktor	0,9	0,8	0,8	0,7	0,7	0,6	0,6	7,5
Barwert des finanziellen Überschusses nach pers. Steuern	-	0,0	36,6	252,3	322,8	340,6	295,8	4.098,3
Ertragswert exkl. Sonderwerte zum 31. Dezember 2023	5.346,4							

4.6.1.2 Minderheiten

514. Aufgrund der Gesellschaftsstruktur von Vitesco sind zum Bewertungsstichtag keine Minderheiten vorhanden. Daher ist keine Minderung des Ertragswerts aufgrund von Minderheiten bei Vitesco notwendig.

4.6.1.3 Sonderwerte

515. Im Rahmen der Analysen und der Gespräche mit den Planungsverantwortlichen wurde nicht betriebsnotwendiges Vermögen identifiziert, das bei der Bewertung von Vitesco als Sonderwert berücksichtigt wird.

Sonderwert für nicht konsolidierte Beteiligungen

516. Als Sonderwert wurden die nicht konsolidierten Beteiligungen IAV GmbH Ingenieursgesellschaft Auto und Verkehr und Vitesco Technologies Taiwan Co. Ltd. i.H.v. insgesamt EUR 23,1 Mio. angesetzt. Diese wurden anhand des höheren Werts aus Beteiligungsbuchwert und anteiligem Buchwert des Eigenkapitals angesetzt.

Sonderwert für Steuerersparnis aus steuerlichen Verlustvorträge

517. Zusätzlich wird der Wertbeitrag der steuerlichen Verlustvorträge als Sonderwert erfasst. Auf Basis der Nutzbarkeit der steuerlichen Verlustvorträge in den jeweiligen Gesellschaften bzw. steuerlichen Organschaften wurde ein Barwert der ersparten Steuerzahlungen i.H.v. EUR 31,9 Mio. berechnet.

4.6.1.4 Wert des Eigenkapitals nach persönlichen Steuern

518. Bei Verwendung einer Marktrisikoprämie von 5,75%, einem unverschuldeten Betafaktor von 1,00, einer nachhaltigen Wachstumsrate von 1,52% und unter Berücksichtigung des entsprechenden Ertragswerts i.H.v. EUR 5.346,4 Mio. sowie der Sonderwerte i.H.v. EUR 55,0 Mio. beträgt der Wert des Eigenkapitals von Vitesco nach persönlichen Steuern zum 31. Dezember 2023 insgesamt EUR 5.401,4 Mio. und zum 24. April 2024 EUR 5.549,7 Mio. Dies entspricht bei einer Aktienanzahl von rund 40,0 Mio. ausstehenden Vitesco-Aktien einem Wert von EUR 138,67 je Vitesco-Aktie zum 24. April 2024.

519. Im Folgenden ist die Überleitung vom Ertragswert zum Wert des Eigenkapitals nach persönlichen Steuern bei einer Marktrisikoprämie von 5,75% nach persönlichen Steuern, einem unverschuldeten Betafaktor von 1,00 und einer nachhaltigen Wachstumsrate von 1,52% nach persönlichen Steuern dargestellt.

Wert des Eigenkapitals nach pers. Steuern
in EUR Mio.

Ertragswert zum 31. Dezember 2023	5.346,4
Sonderwerte	55,0
Nicht konsolidierte Beteiligungen (Buchwert)	23,1
Steuerersparnis aus steuerlicher Verlustvorträge	31,9
Ertragswert inkl. Sonderwerte zum 31. Dezember 2023	5.401,4
Aufzinsungsfaktor	1,03
Wert des Eigenkapitals zum 24. April 2024	5.549,7
Aktienanzahl (in Mio.)	40,0
Wert je Aktie (in EUR)	138,67

4.6.2 Wert des Eigenkapitals vor persönlichen Steuern gemäß DVFA

520. Der IDW S 1 und die DVFA-Empfehlungen unterscheiden sich insbesondere voneinander durch das Konzept des markttypischen Unternehmenserwerbers als Typisierungsmaßstab für die Bestimmung des Unternehmenswerts. Der markttypische Unternehmenserwerber bewertet das Unternehmen auf Basis einer angenommenen, künftig geplanten Unternehmenspolitik. Diese umfasst neben geplanten Investitionen in das Anlage- und Umlaufvermögen, Akquisitionen und/oder Desinvestitionen auch Annahmen bezüglich der Finanzierungspolitik und der Kapitalstruktur des Unternehmens. Diese Annahmen müssen mit Blick auf den markttypischen Unternehmenserwerber konsistent sein. Dagegen basiert der objektivierte Unternehmenswert nach IDW S 1 auf der von der Gesellschaft geplanten Kapitalstruktur.

521. Da die Planungsrechnung von Vitesco vor dem Hintergrund des Benchmarkings mit den Peer Group Unternehmen plausibel erscheint und zudem die geplante Kapitalstruktur mit einer marktüblichen Kapitalstruktur übereinstimmt, bestehen aus Stand Alone Gesichtspunkten keine Unterschiede hinsichtlich der bewertungsrelevanten Planannahmen nach IDW S 1 und gemäß den DVFA-Empfehlungen.¹⁶⁰ Demnach führen die Ermittlung des Werts des Eigenkapitals nach IDW S 1 vor persönlichen Steuern sowie der Verkehrswert nach den DVFA-Empfehlungen Stand Alone, abgesehen von den unterschiedlichen Kapitalkostenparametern, zu demselben Ergebnis.¹⁶¹

¹⁶⁰ Zur Würdigung der Synergien siehe Kapitel 2.8 und Kapitel 6.

¹⁶¹ Neben der DCF-Bewertung anhand der Flow-to-Equity-Methode ist in Anlage 5 auch die DCF-Bewertung anhand der WACC-Methode dargestellt, die zum gleichen Ergebnis führt.

4.6.2.1 DCF-Wert

522. Im Folgenden werden die Cashflows-to-Equity von Vitesco auf Basis der Planungsrechnung abgeleitet. Bei einer Marktrisikoprämie von 7,0% vor persönlichen Steuern, einem unverschuldeten Betafaktor von 1,0 und einer nachhaltigen Wachstumsrate von 1,75% ergeben sich die folgenden Cashflows-to-Equity:

Wertableitung des DCF-Werts vor pers. Steuern in EUR Mio.	Planung					Konvergenz		TV
	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	
EBIT	399,7	565,2	871,5	964,5	1.035,7	1.037,7	1.045,4	1.063,7
+ / (-) Finanzergebnis (Zins- und Beteiligungsergebnis)	-30,8	-40,7	-41,1	-32,5	-28,9	-18,7	-19,0	-19,3
+ / (-) Außerordentliches Ergebnis	-	-	-	-	-	-	-	-
- Ertragsteuern	-140,9	-182,7	-239,8	-258,0	-260,0	-270,1	-272,0	-276,8
Jahresergebnis	228,0	341,8	590,6	674,0	746,8	749,0	754,4	767,6
+ Abschreibungen	508,0	586,5	634,0	695,2	725,7	775,6	789,2	803,0
- Bruttoinvestitionen (CAPEX) in das Anlagevermögen	-882,7	-866,4	-813,7	-773,2	-815,0	-852,2	-874,7	-890,0
- / (+) Veränderung des Nettoumlaufvermögens	97,1	-159,4	-243,0	-196,2	-152,2	-4,5	-23,8	-24,2
+ / (-) Veränderung der verzinslichen Verbindlichkeiten	49,6	97,4	-103,6	24,0	80,2	41,9	29,4	29,9
Cashflows-to-Equity	0,0	-0,0	64,3	423,9	585,6	709,9	674,6	686,4

523. Ausgehend von den Cashflows-to-Equity wird der DCF-Wert auf Basis der verschuldeten Eigenkapitalkosten von gerundet 11,0% bis 11,3% bei einer Marktrisikoprämie von 7,0% vor persönlichen Steuern und einem unverschuldeten Betafaktor von 1,0 ermittelt.

524. Unter Berücksichtigung einer Marktrisikoprämie von 7,0% vor persönlichen Steuern und einem unverschuldeten Betafaktor von 1,0 ergibt sich zum 31. Dezember 2023 ein DCF-Wert i.H.v. EUR 4.896,6 Mio.

Wertableitung des DCF-Werts vor pers. Steuern in EUR Mio.	Planung					Konvergenz		TV
	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	
Cashflows-to-Equity	0,0	-0,0	64,3	423,9	585,6	709,9	674,6	686,4
Basiszinssatz	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%
Marktrisikoprämie	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%
Verschuldeter Betafaktor	1,26	1,24	1,24	1,21	1,21	1,22	1,22	1,22
Verschuldete Eigenkapitalkosten	11,34%	11,21%	11,15%	10,97%	10,99%	11,03%	11,06%	11,06%
Wachstumsabschlag	-	-	-	-	-	-	-	1,75%
Verschuldete Eigenkapitalkosten nach Wachstumsabschlag	11,34%	11,21%	11,15%	10,97%	10,99%	11,03%	11,06%	9,31%
Barwertfaktor	0,9	0,8	0,7	0,7	0,6	0,5	0,5	5,1
Barwert der Cashflows-to-Equity	0,0	-0,0	46,7	277,5	345,4	377,2	322,7	3.527,1
DCF-Wert zum 31. Dezember 2023	4.896,6							

4.6.2.2 Minderheiten

525. Aufgrund der Gesellschaftsstruktur von Vitesco sind zum Bewertungsstichtag keine Minderheiten vorhanden. Daher ist keine Minderung des DCF-Werts aufgrund von Minderheiten bei Vitesco notwendig.

4.6.2.3 Sonderwerte

526. Im Rahmen der Analysen und der Gespräche mit den Planungsverantwortlichen wurde nicht betriebsnotwendiges Vermögen identifiziert, das bei der Bewertung von Vitesco als Sonderwert berücksichtigt wird.

Sonderwert für nicht konsolidierte Beteiligungen

527. Als Sonderwert wurden die nicht konsolidierten Beteiligungen IAV GmbH Ingenieursgesellschaft Auto und Verkehr und Vitesco Technologies Taiwan Co. Ltd. i.H.v. insgesamt EUR 23,1 Mio. angesetzt. Diese wurden anhand des höheren Werts aus Beteiligungsbuchwert und anteiligem Buchwert des Eigenkapitals angesetzt.

Sonderwert für Steuerersparnis aus steuerlichen Verlustvorträge

528. Zusätzlich wird der Wertbeitrag der steuerlichen Verlustvorträge als Sonderwert erfasst. Auf Basis der Nutzbarkeit der steuerlichen Verlustvorträge in den jeweiligen Gesellschaften bzw. steuerlichen Organschaften wurde ein Barwert der ersparten Steuerzahlungen i.H.v. EUR 31,9 Mio. berechnet.

Barwert negativer Cashflows

529. Als weiterer Sonderwert wurde der Barwert negativer Cashflows i.H.v. EUR -8,6 Mio. angesetzt. Da Aufwendungen planbarer als Erträge sind, weisen Aufwendungen bzw. negative Cashflows ein anderes Risikoprofil als Erträge auf. Daher werden negative Cashflows hilfsweise mit dem Basiszinssatz diskontiert. Bei dem Sonderwert handelt es sich um den Barwerteffekt aus der Diskontierung der negativen Free Cashflows mit dem Basiszinssatz statt mit den verschuldeten Eigenkapitalkosten.

4.6.2.4 Wert des Eigenkapitals vor persönlichen Steuern

530. Bei Verwendung einer Marktrisikoprämie von 7,0%, einem unverschuldeten Betafaktor von 1,00, einer nachhaltigen Wachstumsrate von 1,75% und unter Berücksichtigung des entsprechenden DCF-Werts i.H.v. rund EUR 4.896,6 Mio. sowie der Sonderwerte i.H.v. EUR 46,5 Mio. beträgt der Wert des Eigenkapitals von Vitesco vor persönlichen Steuern zum 31. Dezember 2023 insgesamt EUR 4.943,1 Mio. und zum 24. April 2024 EUR 5.113,3 Mio. Dies entspricht bei einer Aktienanzahl von rund 40,0 Mio. ausstehenden Vitesco-Aktien einem Wert von EUR 127,76 je Vitesco-Aktie zum 24. April 2024.

531. Im Folgenden ist die Überleitung vom DCF-Wert zum Wert des Eigenkapitals vor persönlichen Steuern bei einer Marktrisikoprämie von 7,0% vor persönlichen Steuern, einem unverschuldeten Betafaktor von 1,00 und einer nachhaltigen Wachstumsrate von 1,75% vor persönlichen Steuern dargestellt:

Wertableitung des DCF-Werts vor pers. Steuern

in EUR Mio.

DCF-Wert zum 31. Dezember 2023	4.896,6
Sonderwerte	46,5
Nicht konsolidierte Beteiligungen (Buchwert)	23,1
Steuerersparnis aus steuerlicher Verlustvorträge	31,9
Barwert negativer Cashflows	-8,6
DCF-Wert inkl. Sonderwerte zum 31. Dezember 2023	4.943,1
Aufzinsungsfaktor	1,03
DCF-Wert zum 24. April 2024	5.113,3
Aktienanzahl (in Mio.)	40,0
Wert je Aktie (in EUR)	127,76

4.6.2.5 Sensitivitätsrechnung

532. Zusätzlich zur Bewertung anhand eines Betafaktors i.H.v. 1,00 wird eine Sensitivitätsrechnung anhand eines Betafaktors i.H.v. 1,05 durchgeführt. Entsprechend ergibt sich ein Risikozuschlag für das operative Risiko von 7,35% (im Vergleich zu 7,00% zuvor). Zur Darstellung der Sensitivität in Bezug auf den Betafaktor von 1,05 wird es als sachgerecht erachtet, den Wachstumsabschlag auf 2,25% zu erhöhen, um Wechselwirkungen in Form eines höheren operativen Risikos auch in den finanziellen Überschüssen abzubilden.

533. In der Sensitivitätsrechnung ergibt sich die Ableitung der finanziellen Überschüsse nach den DVFA-Empfehlungen (vor persönlichen Steuern) bei einem Betafaktor i.H.v. von 1,05 und einem Wachstumsabschlag von 2,25% wie folgt:

Wertableitung des DCF-Werts vor pers. Steuern in EUR Mio.	Planung					Konvergenz		TV
	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	
EBIT	399,7	565,2	871,5	964,5	1.035,7	1.061,9	1.075,2	1.099,4
+/-) Finanzergebnis (Zins- und Beteiligungsergebnis)	-30,8	-40,7	-41,1	-32,5	-28,9	-18,7	-19,1	-19,5
+/-) Außerordentliches Ergebnis	-	-	-	-	-	-	-	-
- Ertragsteuern	-140,9	-182,7	-239,8	-258,0	-260,0	-276,5	-279,9	-286,2
Jahresergebnis	228,0	341,8	590,6	674,0	746,8	766,8	776,3	793,7
+ Abschreibungen	508,0	586,5	634,0	695,2	725,7	755,8	772,8	790,2
- Bruttoinvestitionen (CAPEX) in das Anlagevermögen	-882,7	-866,4	-813,7	-773,2	-815,0	-854,2	-883,2	-903,1
-/(+) Veränderung des Nettoumlaufvermögens	97,1	-159,4	-243,0	-196,2	-152,2	-4,8	-30,5	-31,2
+/-) Veränderung der verzinslichen Verbindlichkeiten	49,6	97,4	-103,6	24,0	80,2	41,9	37,8	38,6
Cashflows-to-Equity	0,0	-0,0	64,3	423,9	585,6	705,5	673,1	688,3

534. Die verschuldeten Eigenkapitalkosten vor persönlichen Steuern liegen in der Sensitivitätsrechnung bei einem Betafaktor i.H.v. von 1,05 und einem Wachstumsabschlag von 2,25% bei gerundet ca. 11,4% bis 11,8%.

535. Dementsprechend ergibt sich in der Sensitivitätsrechnung ein DCF-Wert i.H.v. EUR 4.805,5 Mio. zum 31. Dezember 2023:

Wertableitung des DCF-Werts vor pers. Steuern in EUR Mio.	Planung					Konvergenz		TV
	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	
Cashflows-to-Equity	0,0	-0,0	64,3	423,9	585,6	705,5	673,1	688,3
Basiszinssatz	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%
Marktrisikoprämie	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%
Verschuldeter Betafaktor	1,33	1,31	1,30	1,27	1,27	1,28	1,28	1,28
Verschuldete Eigenkapitalkosten	11,84%	11,69%	11,62%	11,41%	11,42%	11,46%	11,48%	11,48%
Wachstumsabschlag	-	-	-	-	-	-	-	2,25%
Verschuldete Eigenkapitalkosten nach Wachstumsabschlag	11,84%	11,69%	11,62%	11,41%	11,42%	11,46%	11,48%	9,23%
Barwertfaktor	0,9	0,8	0,7	0,6	0,6	0,5	0,5	5,0
Barwert der Cashflows-to-Equity	0,0	-0,0	46,1	272,9	338,3	365,7	313,0	3.469,4
DCF-Wert zum 31. Dezember 2023	4.805,5							

536. Die Sonderwerte werden in der Sensitivitätsrechnung analog zum bisherigen Vorgehen betrachtet und gehen mit EUR 45,3 Mio. in die Bewertung ein.

537. In der Sensitivitätsrechnung beträgt der Wert des Eigenkapitals vor persönlichen Steuern bei Verwendung eines Betafaktors i.H.v. von 1,05 und eines Wachstumsabschlags von 2,25% sowie unter Berücksichtigung des entsprechenden DCF-Werts i.H.v. EUR 4.805,5 Mio. und der Sonderwerte i.H.v. EUR 45,3 Mio. insgesamt EUR 4.850,8 Mio. zum 31. Dezember 2023 und

EUR 5.024,9 Mio. zum 24. April 2024. Dies entspricht bei einer Aktienanzahl von rund 40,0 Mio. ausstehenden Vitesco-Aktien einem Wert von EUR 125,56 je Vitesco-Aktie zum 24. April 2024.

538. Im Folgenden ist die Überleitung vom DCF-Wert zum Wert des Eigenkapitals vor persönlichen Steuern bei einem Betafaktor i.H.v. von 1,05 und einem Wachstumsabschlag von 2,25% in der Sensitivitätsrechnung dargestellt:

Wertableitung des DCF-Werts vor pers. Steuern

in EUR Mio.

DCF-Wert zum 31. Dezember 2023	4.805,5
Sonderwerte	45,3
Nicht konsolidierte Beteiligungen (Buchwert)	23,1
Steuerersparnis aus steuerlicher Verlustvorträge	31,1
Barwert negativer Cashflows	-8,9
DCF-Wert inkl. Sonderwerte zum 31. Dezember 2023	4.850,8
Aufzinsungsfaktor	1,04
DCF-Wert zum 24. April 2024	5.024,9
Aktienanzahl (in Mio.)	40,0
Wert je Aktie (in EUR)	125,56

539. Aus Transparenzgründen werden in der folgenden Darstellung weitere Sensitivitäten bei einem Betafaktor i.H.v. 1,00 bzw. 1,05 und einem Wachstumsabschlag zwischen 1,75% und 2,25% gezeigt.

Sensitivitätsrechnung des Werts je Vitesco-Aktie

in EUR

		Nachhaltige Wachstumsrate		
		1,75%	2,00%	2,25%
Betafaktor	1,00	127,76	131,23	134,93
	1,05	119,22	122,29	125,56

4.6.3 Vergleichsorientierte Bewertung anhand der Multiplikator-Methode

540. Zusätzlich zur Ableitung des Werts des Eigenkapitals auf Basis der im Rahmen aktien- und umwandlungsrechtlicher Strukturmaßnahmen üblichen Ertragswertmethode nach persönlichen Steuern gemäß IDW S 1 sowie der ebenso angewendeten DCF-Methode vor persönlichen Steuern gemäß den DVFA-Empfehlungen werden zur weiteren Plausibilisierung Wertbandbreiten basierend auf der Multiplikator-Methode ermittelt. Die Multiplikator-Methode stellt eine vergleichende Marktbewertung dar. Demnach ergibt sich der Wert des Unternehmens als Produkt einer Bezugsgröße (häufig Umsatz- oder Ergebnisgröße) des Unternehmens und dem entsprechenden Multiplikator, der regelmäßig von börsennotierten Vergleichsunternehmen (Börsen-Multiplikatoren) sowie aus vergleichbaren Transaktionen (Transaktions-Multiplikatoren) abgeleitet wird.

4.6.3.1 Bewertung anhand vergleichbarer börsennotierter Unternehmen

541. Zur Bewertung von Vitesco kommen zunächst die bei vergleichbaren Unternehmen am Kapitalmarkt beobachtbaren Börsenkurse und daraus abgeleitete Multiplikatoren in Betracht. Im

Gegensatz zur Ableitung des Betafaktors anhand einer Peer Group ist bei einer vergleichenden Marktbewertung anhand von Börsen-Multiplikatoren nicht die Länge der historischen Börsennotierung, sondern vielmehr die Güte der zukunftsgerichteten Analystenschätzungen der Bezugsgrößen entscheidend. Daher können zunächst alle in der Peer Group Auswahl identifizierten Vergleichsunternehmen in die Bewertung einbezogen werden. Die nachfolgenden Analysen basieren auf Multiplikatoren der zukünftigen Geschäftsjahre 2025 bis 2026. Das Jahr 2024 wurde explizit nicht berücksichtigt, da es sich hier bei Vitesco um ein Übergangsjahr hin zu einer nachhaltigeren Profitabilität handelt.

542. Im Konzept des IDW S 1 dient die vergleichende Bewertung anhand von Multiplikatoren der Plausibilisierung des Ertragswerts. Insofern sind die abgeleiteten Multiplikatoren nicht als eigenständige Bewertung zu betrachten.
543. Für die Ableitung von Multiplikatoren für Vitesco wird zunächst die Planungsrechnung des Bewertungsobjekts mit den Analystenschätzungen für die Peer Group Unternehmen verglichen. Als geeignete Referenzgrößen wurden Umsatz, EBITDA-, EBIT- und Operating Free Cashflow¹⁶² („OpFCF“) ausgewählt, um eine möglichst breite Basis für die Multiplikator-Bewertung sicherzustellen. Allerdings ist die Aussagekraft von EBITDA-Multiplikatoren aufgrund des kapitalintensiven Geschäftsmodells tendenziell eingeschränkt.
544. Um für das Bewertungsobjekt angemessene Umsatz-, EBITDA-, EBIT- und OpFCF-Multiplikatoren aus der Peer Group abzuleiten, wird zusätzlich auf die maßgeblich wertbeeinflussenden Faktoren Wachstum und Profitabilität abgestellt. Ungeachtet etwaiger Marktunvollkommenheiten und Preisverzerrungen besteht in der Regel ein Zusammenhang zwischen dem Multiplikator und dem Wachstum und der Profitabilität, da die Erwartungen hinsichtlich Wachstums- und Margenentwicklung implizit in den Multiplikatoren enthalten sind.¹⁶³
545. Angesichts des unterschiedlichen Anteils aktivierter F&E-Ausgaben bei Vitesco im Vergleich zu den Peer Group Unternehmen wurden die Bezugsgrößen EBITDA, EBIT und OpFCF der Peer Group Unternehmen für Zwecke der Multiplikator-Bewertung an die F&E-Ausgaben von Vitesco angepasst, um zwischen Vitesco und der Peer Group ein vergleichbares Niveau an als Aufwendungen erfassten F&E-Ausgaben abzubilden.
546. Grundsätzlich wurde die Bandbreite an EBITDA-, EBIT- und OpFCF-Multiplikatoren einerseits durch die gesamte Peer Group und andererseits durch die am besten mit Vitesco vergleichbaren Unternehmen innerhalb der Peer Group (sog. „Best Comparables“) ermittelt. Die Best Comparables von Vitesco wurden auf Basis quantitativer und qualitativer Kriterien im Rahmen eines Scoring-Modells und anhand des zukünftigen Wachstums- und Margenprofils identifiziert und umfassen die Vergleichsunternehmen Valeo SE, Dana Incorporated, Magna International Inc. und Aisin Corporation.

¹⁶² Die Bezugsgröße für die OpFCF-Multiplikatoren wird durch Subtraktion der Investitionen (CAPEX) vom EBITDA ermittelt. Die Bezugsgrößen EBITDA, EBIT und OpFCF wurden um geplante Sondereffekte bereinigt, um einen Vergleich mit der Peer Group zu ermöglichen.

¹⁶³ Vgl. zum Zusammenhang von Multiplikator, Profitabilität und Wachstum u.a. Koller/Goedhart/Wessels, 2010, S. 315-317; Viebig/Poddig/Varmaz 2008, S. 363 f.

547. Die Kapitalmarktdaten, die der Bewertung anhand der Multiplikator-Methode zugrunde liegen, wurden zum Stichtag 23. Februar 2024 berücksichtigt.¹⁶⁴

Umsatz-Multiplikatoren

548. Entgegen dem Vorgehen bei den EBITDA-, EBIT- und OpFCF-Multiplikatoren wurden die angewandten Umsatz-Multiplikatoren anhand von Regressionsanalysen einerseits gegen die zukünftigen EBIT-Margen und andererseits gegen die zukünftigen OpFCF-Margen der Peer Group Unternehmen ermittelt, da diese einen hohen Erklärungsgehalt aufweisen. Im Folgenden ist das Wachstums- und Margenprofil der Peer Group Unternehmen dargestellt:

	Umsatzwachstum			EBIT-Marge			Umsatz Multiplikator		
	FY2024	FY2025	FY2026	FY2024	FY2025	FY2026	FY2024	FY2025	FY2026
Valeo SE	4,5%	7,6%	13,5%	6,5%	7,3%	n/a	0,4x	0,4x	0,4x
Dana Incorporated	3,5%	5,1%	4,5%	6,3%	6,8%	6,4%	0,5x	0,5x	0,5x
BorgWarner Inc.	4,1%	6,6%	5,9%	11,6%	11,4%	11,1%	0,8x	0,7x	0,7x
Aisin Corporation	3,3%	4,6%	2,5%	7,2%	7,0%	6,9%	0,5x	0,5x	0,5x
Magna International Inc.	4,5%	4,5%	5,0%	7,9%	8,3%	8,3%	0,5x	0,5x	0,5x
Dowlais Group plc	1,7%	4,0%	-0,2%	9,7%	10,0%	11,3%	0,6x	0,5x	0,5x
DENSO Corporation	5,2%	4,8%	2,2%	12,0%	11,9%	11,7%	1,3x	1,2x	1,2x
Garrett Motion Inc.	-1,5%	11,9%	n/a	15,3%	16,4%	n/a	1,0x	0,9x	n/a
Vitesco	-4,5%	11,9%	13,8%	4,5%	5,7%	7,8%			
Min	-1,5%	4,0%	-0,2%	6,3%	6,8%	6,4%	0,4x	0,4x	0,4x
25% Perzentil	2,9%	4,6%	2,3%	7,0%	7,3%	7,3%	0,5x	0,5x	0,5x
Min Best Comps	3,3%	4,5%	2,5%	6,3%	6,8%	6,4%	0,4x	0,4x	0,4x
Durchschnitt	3,2%	6,2%	4,8%	9,5%	9,9%	9,3%	0,7x	0,7x	0,6x
Median	3,8%	5,0%	4,5%	8,8%	9,1%	9,7%	0,6x	0,5x	0,5x
Durchschnitt Best Comps	4,0%	5,5%	6,4%	7,0%	7,3%	7,2%	0,5x	0,5x	0,5x
Max Best Comps	4,5%	7,6%	13,5%	7,9%	8,3%	8,3%	0,5x	0,5x	0,5x
75% Perzentil	4,5%	6,8%	5,4%	11,7%	11,6%	11,2%	0,8x	0,8x	0,6x
Max	5,2%	11,9%	13,5%	15,3%	16,4%	11,7%	1,3x	1,2x	1,2x

Quelle: Eigene Analyse von ValueTrust mit Daten aus der Datenbank S&P Capital IQ

549. Die Regressionsanalyse zeigt, dass für die Peer Group ein positiver Zusammenhang zwischen dem Umsatz-Multiplikator und den erwarteten EBIT- und OpFCF-Margen besteht. Anhand der durchschnittlichen EBIT-Marge von Vitesco im Zeitraum 2025 bis 2026 ergibt sich aus den Regressionsanalysen ein Umsatz-Multiplikator für das Jahr 2025 von 0,5x. Anhand der durchschnittlichen OpFCF-Marge von Vitesco im Zeitraum 2025 bis 2026 ergibt sich aus den Regressionsanalysen ein Umsatz-Multiplikator für das Jahr 2025 von 0,5x.

¹⁶⁴ Hierbei handelt es sich um Konsensus-Schätzungen von Analysten, die vom Datenanbieter S&P Capital IQ bezogen wurden. Kapitalmarktdaten werden gemäß Vorgehen des Bewertungsgutachters immer zum Freitag abgerufen. Der 23. Februar 2024 bildet den nächstmöglichen praktikablen Stichtag vor Einladung zu den Hauptversammlungen dar.

EBITDA-Multiplikatoren

550. Für die EBITDA-Multiplikatoren haben EBITDA-Wachstumserwartungen und die EBITDA-Marge einen hohen Erklärungsgehalt. Bei der Auswahl der geeigneten Multiplikatoren wurde daher insbesondere auf das zukünftige Wachstums- und Margenprofil der Peer Group Unternehmen abgestellt:

	EBITDA-Wachstum			EBITDA_Marge			EBITDA-Multiplikator		
	FY2024	FY2025	FY2026	FY2024	FY2025	FY2026	FY2024	FY2025	FY2026
Valeo SE	9,2%	11,1%	12,8%	14,2%	14,7%	14,6%	3,2x	2,9x	2,5x
Dana Incorporated	14,9%	1,8%	3,5%	10,1%	9,8%	9,7%	4,9x	4,8x	4,7x
BorgWarner Inc.	6,2%	2,7%	2,6%	15,0%	14,4%	14,0%	5,1x	5,0x	4,8x
Aisin Corporation	10,6%	-0,3%	0,3%	11,8%	11,2%	11,0%	4,6x	4,6x	4,6x
Magna International Inc.	7,4%	5,4%	5,3%	10,9%	11,0%	11,1%	4,9x	4,6x	4,4x
Dowlais Group plc	6,4%	2,7%	16,2%	14,3%	14,1%	16,4%	3,9x	3,8x	3,3x
DENSO Corporation	18,8%	2,1%	4,2%	16,3%	15,9%	16,2%	7,8x	7,7x	7,4x
Garrett Motion Inc.	3,8%	13,0%	n/a	18,2%	18,3%	n/a	5,7x	5,0x	n/a
Vitesco	7,8%	26,9%	30,7%	10,3%	11,7%	13,4%			
Min	3,8%	-0,3%	0,3%	10,1%	9,8%	9,7%	3,2x	2,9x	2,5x
25% Perzentil	6,3%	2,0%	3,0%	11,6%	11,2%	11,0%	4,5x	4,4x	3,8x
Min Best Comps	7,4%	-0,3%	0,3%	10,1%	9,8%	9,7%	3,2x	2,9x	2,5x
Durchschnitt	9,7%	4,8%	6,4%	13,8%	13,7%	13,3%	5,0x	4,8x	4,5x
Median	8,3%	2,7%	4,2%	14,2%	14,3%	14,0%	4,9x	4,7x	4,6x
Durchschnitt Best Comps	10,5%	4,5%	5,5%	11,7%	11,7%	11,6%	4,4x	4,2x	4,0x
Max Best Comps	14,9%	11,1%	12,8%	14,2%	14,7%	14,6%	4,9x	4,8x	4,7x
75% Perzentil	11,7%	6,8%	9,0%	15,3%	15,0%	15,4%	5,3x	5,0x	4,8x
Max	18,8%	13,0%	16,2%	18,2%	18,3%	16,4%	7,8x	7,7x	7,4x

Quelle: Eigene Analyse von ValueTrust mit Daten aus der Datenbank S&P Capital IQ

551. Die Bandbreite der EBITDA-Multiplikatoren wurde im Betrachtungszeitraum 2025 und 2026 anhand der Best Comparables und der gesamten Peer Group von Vitesco hinsichtlich des Wachstums- und Margenprofils des jeweiligen Jahres bestimmt. Im Vergleich zu den Best Comparables liegt das erwartete EBITDA-Wachstum von Vitesco im Betrachtungszeitraum von 2025 und 2026 insgesamt oberhalb der durchschnittlichen Best Comparables Bandbreite. Ebenso liegt das EBITDA-Wachstum in den Jahren 2025 und 2026 oberhalb des EBITDA-Wachstums der gesamten Peer Group. Die geplante EBITDA-Marge hingegen liegt über den Betrachtungszeitraum hinweg nahe an der durchschnittlichen Best Comparables Bandbreite und der durchschnittlichen Peer Group Bandbreite. Unter Berücksichtigung des Peer Group Durchschnitts und des Best Comparables Durchschnitts ergibt sich folglich eine Bandbreite der EBITDA-Multiplikatoren von 4,2x bis 4,8x für das Jahr 2025 und von 4,0x bis 4,5x für das Jahr 2026.

EBIT-Multiplikator

552. Auch für EBIT-Multiplikatoren sind sowohl das EBIT-Wachstumsprofil als auch die EBIT-Marge die wesentlichen Treiber. Entsprechend wurde bei der Auswahl der geeigneten EBIT-Multiplikatoren insbesondere auf das zukünftige Wachstums- und Margenprofil der Peer Group Unternehmen abgestellt:

	EBIT-Wachstum			EBIT-Marge			EBIT-Multiplikator		
	FY2024	FY2025	FY2026	FY2024	FY2025	FY2026	FY2024	FY2025	FY2026
Valeo SE	18,9%	21,2%	n/a	6,5%	7,3%	n/a	6,9x	5,7x	n/a
Dana Incorporated	18,3%	13,3%	-1,4%	6,3%	6,8%	6,4%	7,9x	6,9x	7,0x
BorgWarner Inc.	10,2%	5,4%	2,4%	11,6%	11,4%	11,1%	6,6x	6,3x	6,1x
Aisin Corporation	24,1%	1,7%	2,0%	7,2%	7,0%	6,9%	7,6x	7,5x	7,3x
Magna International Inc.	19,3%	9,2%	5,6%	7,9%	8,3%	8,3%	6,7x	6,2x	5,8x
Dowlais Group plc	12,4%	7,9%	12,2%	9,7%	10,0%	11,3%	5,8x	5,4x	4,8x
DENSO Corporation	27,5%	4,4%	0,1%	12,0%	11,9%	11,7%	10,6x	10,2x	10,2x
Garrett Motion Inc.	-1,5%	20,4%	n/a	15,3%	16,4%	n/a	6,8x	5,6x	n/a
Vitesco	17,2%	41,4%	54,2%	4,5%	5,7%	7,8%			
Min	-1,5%	1,7%	-1,4%	6,3%	6,8%	6,4%	5,8x	5,4x	4,8x
25% Perzentil	11,9%	5,1%	0,5%	7,0%	7,3%	7,3%	6,7x	5,7x	5,9x
Min Best Comps	18,3%	1,7%	-1,4%	6,3%	6,8%	6,4%	6,7x	5,7x	5,8x
Durchschnitt	16,1%	10,4%	3,5%	9,5%	9,9%	9,3%	7,4x	6,7x	6,9x
Median	18,6%	8,6%	2,2%	8,8%	9,1%	9,7%	6,8x	6,2x	6,6x
Durchschnitt Best Comps	20,1%	11,3%	2,1%	7,0%	7,3%	7,2%	7,3x	6,6x	6,7x
Max Best Comps	24,1%	21,2%	5,6%	7,9%	8,3%	8,3%	7,9x	7,5x	7,3x
75% Perzentil	20,5%	15,1%	4,8%	11,7%	11,6%	11,2%	7,7x	7,1x	7,2x
Max	27,5%	21,2%	12,2%	15,3%	16,4%	11,7%	10,6x	10,2x	10,2x

Quelle: Eigene Analyse von ValueTrust mit Daten aus der Datenbank S&P Capital IQ

Analog zum Vorgehen bei den EBITDA-Multiplikatoren wurde die Bandbreite der EBIT-Multiplikatoren anhand der Best Comparables und der gesamten Peer Group von Vitesco hinsichtlich des Wachstums- und Margenprofils des jeweiligen Jahres bestimmt. Die geplante EBIT-Marge befindet sich über den Betrachtungszeitraum insgesamt nahe an der durchschnittlichen Best Comparables und der durchschnittlichen Peer Group Bandbreite. Basierend auf diesem Vorgehen ergibt sich unter Berücksichtigung des Peer Group Durchschnitts und des Best Comparables Durchschnitts eine Bandbreite der EBIT-Multiplikatoren von 6,6x bis 6,7x für das Jahr 2025 und von 6,7x bis 6,9x für das Jahr 2026.

OpFCF-Multiplikatoren

553. Auch für OpFCF-Multiplikatoren sind einerseits das OpFCF-Wachstumsprofil und andererseits die OpFCF-Marge die wesentlichen Treiber. Entsprechend wurde bei der Auswahl der geeigneten OpFCF-Multiplikatoren, analog zum Vorgehen bei den EBITDA- und EBIT-Multiplikatoren, insbesondere auf das zukünftige Wachstums- und Margenprofil der Peer Group Unternehmen abgestellt:

	OpFCF-Wachstum			OpFCF-Marge			OpFCF-Multiplikator		
	FY2024	FY2025	FY2026	FY2024	FY2025	FY2026	FY2024	FY2025	FY2026
Valeo SE	26,7%	15,6%	29,1%	5,7%	6,2%	7,0%	7,8x	6,8x	5,2x
Dana Incorporated	39,6%	-4,3%	5,0%	5,9%	5,3%	5,4%	8,4x	8,8x	8,4x
BorgWarner Inc.	11,0%	4,1%	1,6%	9,4%	9,2%	8,8%	8,1x	7,8x	7,7x
Aisin Corporation	10,7%	-3,4%	1,6%	6,7%	6,2%	6,2%	8,1x	8,4x	8,2x
Magna International Inc.	16,2%	21,2%	15,9%	5,3%	6,2%	6,8%	10,0x	8,2x	7,1x
Dowlais Group plc	17,5%	6,9%	37,3%	8,5%	8,7%	12,0%	6,7x	6,2x	4,5x
DENSO Corporation	28,7%	2,6%	6,0%	11,2%	11,0%	11,4%	11,4x	11,1x	10,5x
Garrett Motion Inc.	4,0%	14,0%	n/a	15,9%	16,2%	n/a	6,5x	5,7x	n/a
Vitesco	-53,1%	88,5%	88,3%	2,8%	4,7%	7,8%			
Min	4,0%	-4,3%	1,6%	5,3%	5,3%	5,4%	6,5x	5,7x	4,5x
25% Perzentil	10,9%	1,1%	3,3%	5,8%	6,2%	6,5%	7,5x	6,6x	6,2x
Min Best Comps	10,7%	-4,3%	1,6%	5,3%	5,3%	5,4%	7,8x	6,8x	5,2x
Durchschnitt	19,3%	7,1%	13,8%	8,6%	8,6%	8,2%	8,4x	7,9x	7,4x
Median	16,8%	5,5%	6,0%	7,6%	7,5%	7,0%	8,1x	8,0x	7,7x
Durchschnitt Best Comps	23,3%	7,3%	12,9%	5,9%	6,0%	6,3%	8,6x	8,0x	7,2x
Max Best Comps	39,6%	21,2%	29,1%	6,7%	6,2%	7,0%	10,0x	8,8x	8,4x
75% Perzentil	27,2%	14,4%	22,5%	9,9%	9,6%	10,1%	8,8x	8,5x	8,3x
Max	39,6%	21,2%	37,3%	15,9%	16,2%	12,0%	11,4x	11,1x	10,5x

Quelle: Eigene Analyse von ValueTrust mit Daten aus der Datenbank S&P Capital IQ

554. Bei der Analyse des Wachstums- und Margenprofils hinsichtlich des OpFCF ergibt sich ein ähnliches Bild wie bei den EBITDA- und EBIT-Profilen der Peer Group Unternehmen. Analog zum Vorgehen bei den EBITDA- und EBIT-Multiplikatoren wurde die Bandbreite der OpFCF-Multiplikatoren anhand der Best Comparables und der gesamten Peer Group von Vitesco hinsichtlich des Wachstums- und Margenprofils des jeweiligen Jahres bestimmt. Die geplante OpFCF-Marge befindet sich über den Betrachtungszeitraum insgesamt relativ nahe an der durchschnittlichen Best Comparables und der durchschnittlichen Peer Group Bandbreite. Basierend auf diesem Vorgehen ergibt sich unter Berücksichtigung des Peer Group Durchschnitts und des Best Comparables Durchschnitts eine Bandbreite der OpFCF-Multiplikatoren von 7,9x bis 8,0x für das Jahr 2025 und von 7,2x bis 7,4x für das Jahr 2026.

Wert des Eigenkapitals anhand von Börsen-Multiplikatoren

555. Auf Basis der gewählten Multiplikatoren resultieren die in folgender Darstellung ausgewiesenen Wertbandbreiten des Unternehmensgesamtwerts. Die dargestellte Bandbreite des Unternehmensgesamtwerts wird in einem nächsten Schritt aus dem Durchschnitt dieser Multiplikator-spezifischen Bandbreitenwerte gebildet.¹⁶⁵

Börsenmultiplikatoren	Multiplikatoren Bandbreite		Vitesco Bezugsgröße	Wertbandbreite	
	Durchschnitt	Best Comps		Min	Max
Umsatz Multiplikator 2025 Regression	0,5x	0,5x	9.869,4	4.742,1	5.171,5
EBITDA Multiplikator 2025	4,8x	4,2x	1.174,9	4.967,6	5.644,6
EBITDA Multiplikator 2026	4,5x	4,0x	1.505,4	6.091,1	6.816,2
EBIT Multiplikator 2025	6,7x	6,6x	588,4	3.861,5	3.953,7
EBIT Multiplikator 2026	6,9x	6,7x	871,4	5.864,1	6.001,8
OpFCF Multiplikator 2025	7,9x	8,0x	485,8	3.825,1	3.907,2
OpFCF Multiplikator 2026	7,4x	7,2x	870,8	6.305,7	6.425,4
Unternehmensgesamtwert (Ø)				5.093,9	5.417,2
- Verzinsliche Verbindlichkeiten				-1.488,6	-1.488,6
+ Nicht konsolidierte Beteiligungen (Buchwert)				23,1	23,1
+ Steuerersparnis aus steuerlicher Verlustvorträge				31,9	31,9
- Barwert negativer Cashflows				-8,6	-8,6
Wert des Eigenkapitals (Ø)				3.651,7	3.975,1
+ Kontrollprämie (10%)				365,2	397,5
Wert des Eigenkapitals nach Anpassungen (Ø)				4.016,9	4.372,6
Aktienanzahl				40,0	40,0
Wert je Aktie				100,37	109,26

Quelle: Eigene Analyse von ValueTrust mit Daten aus der Datenbank S&P Capital IQ

556. Bei der Überleitung vom Unternehmensgesamtwert zum Wert des Eigenkapitals sind die verzinslichen Verbindlichkeiten i.H.v. EUR 1.488,6 Mio. zu berücksichtigen. Zusätzlich sind bei der Multiplikator-Bewertung zum Bewertungsstichtag die Sonderwerte, die nicht in der Planungsrechnung und somit nicht in der Referenzgröße enthalten sind, zu berücksichtigen. Analog zur Ermittlung des Werts des Eigenkapitals anhand der Ertragswert- oder DCF-Methode werden Sonderwerte für nicht konsolidierte Beteiligungen i.H.v. EUR 23,1 Mio., Steuerersparnisse aus steuerlichen Verlustvorträgen i.H.v. EUR 31,9 Mio. sowie der Barwert der negativen Cashflows i.H.v. EUR -8,6 Mio. erfasst.

557. Bei der Bewertung anhand der Multiplikator-Methode werden nach gängiger Bewertungspraxis Prämien (zum Beispiel Übernahmepremien) und Abschläge (zum Beispiel Liquiditätsabschlag)

¹⁶⁵ Die Bezugsgrößen EBITDA, EBIT und OpFCF wurden um geplante Sondereffekte bereinigt.

auf die mit Börsen-Multiplikatoren ermittelte Bandbreite des Werts des Eigenkapitals berücksichtigt. Aus empirischen Beobachtungen lässt sich ableiten, dass dabei die Prämien in der Regel höher ausfallen als etwaige Abschläge.

558. Weiterhin wurde eine Übernahmeprämie in Betracht gezogen. Konzeptionell liegt dieser die Annahme zugrunde, dass Börsen-Multiplikatoren lediglich die Preise von Minderheitenanteilen widerspiegeln und Kontrolle an einem Unternehmen einen Wert hat, da dadurch eine suboptimale Geschäftspolitik verändert und Synergien mit dem Erwerber gehoben werden können. Konzeptionell muss die Übernahmeprämie in den sog. finanziellen Kontrollwert und den sog. strategischen Kontrollwert untergliedert werden,¹⁶⁶ wobei letzter Rationalisierungs- und Synergieeffekte abbildet. Dementsprechend müssen bei der Betrachtung von Börsen-Multiplikatoren die abgeleiteten Unternehmenswerte um einen finanziellen Kontrollaufschlag adjustiert werden. Dies arbeitet z.B. die Studie von Grbenic/Zunk (2015) heraus und begründet, dass finanzielle Kontrollprämien auch abhängig vom verwendeten Multiplikator sind.
559. Bei Anwendung von EBITDA-Multiplikatoren liegt die in der Studie ermittelte finanzielle Kontrollprämie in einer Bandbreite von rund 5,0% bis 10,0%. Auf dieser Basis wurde von einer finanziellen Kontrollprämie von 10,0% ausgegangen.
560. Auf Basis der Bezugsgrößen Umsatz, EBITDA, EBIT und OpFCF im Betrachtungszeitraum von 2025 bis 2026 liegt die Bandbreite des Werts des Eigenkapitals nach Kürzung des Unternehmensgesamtwerts um verzinsliche Verbindlichkeiten sowie der Hinzurechnung der Sonderwerte zwischen EUR 3.651,7 Mio. und EUR 3.975,1 Mio. Nach Anwendung der finanziellen Kontrollprämie von 10% liegt die Bandbreite des Werts des Eigenkapitals von Vitesco auf Basis der Multiplikator-Methode zwischen EUR 4.016,9 Mio. und EUR 4.372,6 Mio.
561. Bei einer ausstehenden Aktienanzahl von rd. 40,0 Mio. ergibt sich ein aus den Börsen-Multiplikatoren abgeleiteter Wert je Vitesco-Aktie in einer Bandbreite von EUR 100,37 bis EUR 109,26.

4.6.3.2 Bewertung anhand vergleichbarer Transaktionen

562. Neben der Bewertung anhand von Börsen-Multiplikatoren werden zudem Transaktions-Multiplikatoren verwendet. Der Unternehmenswert wird hierbei mithilfe beobachtbarer Transaktionen von Vergleichsunternehmen bestimmt, welche nicht zwingend börsennotiert sein müssen. Zur Ableitung dieser Multiplikatoren wird der gezahlte Kaufpreis der Vergleichsunternehmen ins Verhältnis zu einer Bezugsgröße gesetzt. Transaktions-Multiplikatoren weisen gegenüber Börsen-Multiplikatoren den Unterschied auf, dass sie regelmäßig für Anteilspakete und Mehrheitserwerbe beobachtbar sind.
563. Bei den auf Basis von Transaktionspreisen abgeleiteten Multiplikatoren ist zu beachten, dass tatsächlich gezahlte Kaufpreise durch die subjektiven Interessenslagen der Transaktionspartner beeinflusst werden. Die Transaktionspreise berücksichtigen beispielsweise Synergieeffekte und

¹⁶⁶ Vgl. Grbenic/Zunk, The Value of Control: Transaktionsorientierte Kontrollprämien für Europa, 2015, S. 16 ff; Eichner, Übernahmeprämien bei M&A, 2017, S. 191.

andere subjektive Erwartungshaltungen, die erst aufgrund der beabsichtigten Transaktion realisierbar werden. Ferner sind Interdependenzen zwischen gezahlten Preisen und der Kaufvertragsgestaltung (zum Beispiel Garantien etc.) vorhanden. So können gezahlte Kaufpreise für Mehrheitsanteile Zuschläge enthalten. Insgesamt wird in diesem Zusammenhang regelmäßig von sog. Übernahmeprämien gesprochen, die diese Effekte berücksichtigen. Im Gegensatz dazu enthalten Börsen-Multiplikatoren solche Prämien nicht, sofern vorher keine Übernahmege-rüchte existieren. Die angesprochenen Effekte sind in der Praxis häufig beobachtbar, lassen sich jedoch i.d.R. nicht einzeln quantifizieren oder separieren. Teilweise können auch negative Prä-mien bzw. Abschläge beobachtet werden.

564. Es ist darauf hinzuweisen, dass im Wertkonzept gemäß IDW S 1 keine individuellen Synergien, die erst aufgrund der beabsichtigten Transaktion entstehen (sog. echte Synergien) berücksichtigt werden. Somit kommt den Transaktions-Multiplikatoren nur eine geringe Bedeutung zu.
565. Darüber hinaus ist bei Transaktions-Multiplikatoren auf den Zeitbezug der Transaktion zum Bewertungsstichtag zu achten. Transaktionspreise mit zeitlich großem Abstand zum Bewertungsstichtag sind nur eingeschränkt übertragbar, da sie zum Teil großen (Markt-) Schwankungen unterliegen können.¹⁶⁷ Insofern wird die Aussagekraft dieses Ansatzes – v.a. gegenüber aus Börsenpreisen abgeleiteten Multiplikatoren – für die Unternehmensbewertung eingeschränkt. Zudem besteht, wie auch bei den Börsen-Multiplikatoren, die Möglichkeit von Marktverzerrungen, die zu nicht aussagekräftigen Transaktionspreisen führen können, sodass ggf. das Kriterium des Zeitbezugs zum Bewertungsstichtag zugunsten der Vermeidung der Fortschreibung temporärer Verzerrungen abgeschwächt werden muss.
566. Neben diesen Beschränkungen ist zudem regelmäßig die Datenbasis vergleichbarer Transaktionen eingeschränkt, da sie auf öffentlich verfügbaren Informationen beruht, für welche im Unterschied zu Börseninformationen keine vergleichbaren Veröffentlichungspflichten bestehen.
567. Aus M&A-Transaktionen vergleichbarer Unternehmen wurden diejenigen ausgewählt, für die entsprechende Informationen und Kennzahlen öffentlich zugänglich sind.¹⁶⁸ Der Analysezeitraum umfasst die Jahre ab 2018 bis zum Bewertungsstichtag. Bei der Auswahl an vergleichbaren Unternehmen wurde analog zur Peer Group Auswahl vorgegangen¹⁶⁹ und Transaktionen aus der Automobilzuliefererbranche mit Fokus auf E-Mobilität und die Elektrifizierung des Antriebstrangs bzw. auf elektronische Steuerungsgeräte identifiziert. Dabei wurden nur Mehrheitstransaktionen aufgenommen. In einem weiteren Schritt wurden Transaktionen ausgewählt, die einen impliziten Gesamtunternehmenswert von mehr als EUR 50 Mio. aufweisen und bei denen das Zielunternehmen den Hauptsitz in einem entwickelten Land mit starkem

¹⁶⁷ Vgl. Ballwieser/Hachmeister, 2013, S. 218, neben ihrer Kritik auch an Börsen-Multiplikatoren.

¹⁶⁸ Zugang der Informationen und Kennzahlen über die Datenbank S&P Global Market Intelligence. Es werden insbesondere die impliziten Gesamtkapitalwerte und jeweiligen Bezugsgrößen von dieser Datenbank bezogen und anschließend auf dieser Basis die entsprechenden Multiplikatoren berechnet. Darüber hinaus sind noch weitere Vergleichs-Transaktionen relevant, die jedoch nicht in der Datenbank von S&P Global Market Intelligence hinterlegt waren, sondern die auf Basis von Analystenreports vorlagen und ebenso Eingang in die Analyse fanden.

¹⁶⁹ Vgl. Kapitel 4.1.7.

Automotive Markt (USA, Europa, Südkorea und Japan) hat. Um das aktuelle Marktumfeld sachgerecht abzubilden, wurden vor 2018 durchgeführte Transaktionen nicht in der Multiplikator-Analyse berücksichtigt.

568. Auf Basis ausschließlich öffentlich verfügbarer Informationen ist eine abschließende, fundierte Beurteilung der jeweiligen Transaktionen regelmäßig nicht umfassend möglich. Somit könnten die ausgewählten Transaktionen nicht bzw. nur sehr eingeschränkt vergleichbar sein. Insbesondere können gezahlte Prämien oder Abschläge in direktem Zusammenhang mit gewährten Garantien oder sonstigen Verpflichtungen im Rahmen des Kaufvertrags stehen. Trotz dieser Einschränkungen wurden folgende 12 Transaktionen identifiziert und in Abhängigkeit der Datenverfügbarkeit Multiplikatoren daraus abgeleitet.

Transaktions-Details										Transaktionsmultiplikatoren		
Käuferunternehmen	Zielunternehmen	Land	Closing	Währung	Umsatz	EBITDA	EBIT	Unternehmenswert (EV)	Erworbenes Anteil	EV / Umsatz	EV / EBITDA	EV / EBIT
EUR Mio.												
Apollo Global Management, Inc.	Tenneco Inc.	USA	17.11.2022	EUR	15.942,9	1.165,1	520,7	5.929,7	100,0%	0,3x	4,1x	9,3x
Valeo SE	Valeo Siemens eAutomotive Germany GmbH	Deutschland	04.07.2022	EUR	n/a	n/a	n/a	554,0	50,0%	0,8x	n/a	n/a
Linamar Corporation	Gf Linamar LLC	USA	01.04.2022	EUR	108,0	n/a	n/a	153,0	50,0%	1,5x	n/a	n/a
Faurecia S.E. (Forvia SE)	HELLA GmbH & Co. KGaA	Deutschland	31.01.2022	EUR	6.379,7	691,3	340,3	6.439,6	60,0%	1,2x	11,0x	22,4x
Mando Corporation	Mando-Hella Electronics Corp. (HL Klemove Corp.)	Südkorea	02.03.2021	EUR	511,8	41,0	15,3	744,4	100,0%	0,5x	6,3x	16,8x
Honda Motor Co., Ltd.	Keihin Corporation	Japan	15.10.2020	EUR	2.069,6	122,2	(32,1)	1.749,8	52,2%	0,5x	8,1x	n/m
BorgWarner Inc.	Delphi Technologies PLC	Vereinigtes Königreich	01.10.2020	EUR	3.846,7	438,1	203,7	3.089,6	100,0%	0,6x	5,0x	10,7x
Interpump Group S.p.A.	TRANSTECCO S.R.L.	Italien	14.01.2020	EUR	45,0	8,7	n/a	60,2	60,0%	1,4x	7,3x	n/a
Marelli Holdings Co., Ltd.	Magneti Marelli S.p.A. (MARELLI Europe S.p.A.)	Italien	02.05.2019	EUR	n/a	n/a	n/a	5.800,0	100,0%	0,8x	n/a	n/a
Hanon System EFP Corporation	Magna Powertrain Campiglione S.r.l.	Italien	29.03.2019	EUR	194,6	n/a	n/a	85,4	100,0%	0,5x	n/a	n/a
Tenneco Inc.	Federal-Mogul LLC	USA	01.10.2018	EUR	6.490,4	609,1	282,2	4.379,4	100,0%	0,7x	7,5x	16,3x
Pacific Industrial Co., Ltd.	Valves Business of Sensata Technologies Holding PLC	Vereinigtes Königreich	31.08.2018	EUR	99,3	n/a	17,0	146,8	100,0%	1,6x	n/a	9,1x
Min										0,3x	4,1x	9,1x
Median										0,7x	7,3x	13,5x
Durchschnitt										0,9x	7,0x	14,1x
Max										1,6x	11,0x	22,4x

Quelle: Eigene Analyse von ValueTrust mit Daten aus der Datenbank S&P Capital IQ

569. Ausgehend von den Überlegungen zur Referenzgröße bei der Ableitung der Börsen-Multiplikatoren sowie der eingeschränkten Datenverfügbarkeit wird für die Bewertung mit Transaktions-Multiplikatoren auf die Referenzgrößen Umsatz, EBITDA und EBIT zurückgegriffen, um eine möglichst breite Datenbasis sicherzustellen.
570. Die am Markt beobachtbaren Umsatz-Multiplikatoren liegen in einer Bandbreite von 0,3x bis 1,6x. Der Median bzw. Durchschnitt betragen jeweils 0,7x und 0,9x. Die am Markt beobachtbaren EBITDA-Multiplikatoren liegen in einer Bandbreite von 4,1x bis 11,0x. Der Durchschnitt bzw. der Median betragen jeweils 7,0x und 7,3x. Die am Markt beobachtbaren EBIT-Multiplikatoren liegen in einer Bandbreite von 9,1x bis 22,4x. Der Median bzw. Durchschnitt betragen jeweils 13,5x und 14,1x.
571. Im Folgenden wird für die Bewertung anhand der Umsatz-, EBITDA- und EBIT-Transaktions-Multiplikatoren jeweils auf eine entsprechende Bandbreite zwischen dem Durchschnitt und dem Median aller Transaktionen abgestellt.

Wert des Eigenkapitals anhand von Transaktions-Multiplikatoren

572. Basierend auf den ausgewählten Umsatz-, EBITDA- und EBIT-Multiplikatoren ergibt sich für Vitesco die im Folgenden dargestellte Wertbandbreite für den Wert des Eigenkapitals analog zur Ableitung des Werts des Eigenkapitals auf Basis von Börsen-Multiplikatoren:¹⁷⁰

Transaktionsmultiplikatoren	Multiplikatoren Bandbreite		Vitesco Bezugsgröße	Wertbandbreite	
	Median	Durchschnitt		Min	Max
Unternehmenswert / Umsatz	0,7x	0,9x	9.123,4	6.766,8	7.770,6
Unternehmenswert / EBITDA	7,3x	7,0x	905,3	6.368,7	6.573,8
Unternehmenswert / EBIT	13,5x	14,1x	410,3	5.531,0	5.777,5
Unternehmensgesamtwert (Ø)				6.222,1	6.707,3
- Verzinsliche Verbindlichkeiten				-1.488,6	-1.488,6
Nicht konsolidierte Beteiligungen (Buchwert)				23,1	23,1
Steuerersparnis aus steuerlicher Verlustvorträge				31,9	31,9
Barwert negativer Cashflows				-8,6	-8,6
Wert des Eigenkapitals (Ø)				4.780,0	5.265,2
Aktienanzahl				40,0	40,0
Wert je Aktie				119,44	131,56

Quelle: Eigene Analyse von ValueTrust mit Daten aus der Datenbank S&P Capital IQ

573. Zum Bewertungsstichtag liegt die Bandbreite für den Wert des Eigenkapitals von Vitesco auf Basis der von vergleichbaren Transaktionen abgeleiteten Umsatz-, EBITDA- und EBIT-Multiplikatoren mit der ausgewählten Multiplikator-Bandbreite zwischen EUR 4.780,0 Mio. und EUR 5.265,2 Mio. Dies entspricht bei rd. 40,0 Mio. ausstehenden Aktien einem Wert je Vitesco-Aktie zwischen EUR 119,44 und EUR 131,56.

574. Es wird an dieser Stelle auf die bereits erläuterten Einschränkungen der Transaktions-Multiplikatoren hingewiesen. Auf Basis der durchgeführten Analysen von vergleichbaren Transaktionen liegen dennoch keine Anzeichen vor, die auf eine Unangemessenheit der Multiplikatoren vergleichbarer Transaktionen hindeuten würden.¹⁷¹

4.6.4 Börsenkurs der Vitesco-Aktie und Dreimonatsdurchschnittskurs (VWAP)

575. Gemäß IDW S 1 kann der Börsenkurs zu Plausibilisierungszwecken und gemäß den DVFA-Empfehlungen als eigenständiges Bewertungsverfahren Berücksichtigung finden. Gemäß der jüngsten BGH-Rechtsprechung im Rahmen aktienrechtlicher Strukturmaßnahmen kann eine Verwendung des Börsenkurses unter bestimmten Umständen auch als Grundlage für die Schätzung des Unternehmenswerts dienen. Im konkreten Einzelfall ist also zu prüfen, ob der Börsenkurs dazu geeignet ist, als Grundlage für die Schätzung des Unternehmenswerts herangezogen zu werden. Dabei ist allerdings zu berücksichtigen, dass eine Fundamentalbewertung auf einer

¹⁷⁰ Als Bezugsgröße wurde ein geschätzter LTM abgeleitet, der sich aus den Quartalen Q2 bis Q4 2023 sowie einer überschlägigen Schätzung für das Q1 des Planjahres 2024 zusammensetzt.

¹⁷¹ Anmerkung: Die Multiplikatoren der öffentlichen Transaktionen wurden angepasst, um eine Kontrollprämie von lediglich 10,0% zu reflektieren. Die Multiplikatoren der privaten Transaktionen enthalten einen Liquiditätszuschlag von 5%.

besseren und breiteren Informationsgrundlage als der Kapitalmarkt, wie z.B. der verabschiedeten Unternehmensplanung, basiert.

Maßgeblicher Börsenkurs

576. Die Aktien der Vitesco AG sind unter der ISIN DE000VTSC017 zum Handel im regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse (Prime Standard) zugelassen. Des Weiteren werden die Vitesco-Aktien im Freiverkehr der Börsen in Berlin, Düsseldorf, Hamburg, Hannover, München und Stuttgart sowie an der Tradegate Exchange in Berlin gehandelt. Neben der Notierung an der Frankfurter Wertpapierbörse wird die Vitesco-Aktie in den Vereinigten Staaten in Form eines Sponsored-ADR-Programms am OTC-Markt (Over The Counter, OTC) unter der ISIN US92853L1089 gehandelt. Fünf American Depositary Receipts entsprechen dabei einer Vitesco-Aktie. Eine Zulassung an einer Börse in den Vereinigten Staaten besteht nicht.
577. Gemäß der Rechtsprechung des BVerfG in der DAT/ALTANA-Entscheidung¹⁷² stellt der Börsenkurs grundsätzlich die Untergrenze der Bestimmung des den außenstehenden Aktionären anzubietenden Barabfindungsbetrags dar. Der BGH hat diese Rechtsprechung in zwei Entscheidungen bestätigt und präzisiert.¹⁷³ Nach der Stollwerck-Entscheidung wird dieser Referenzkurs berechnet aus dem volumengewichteten Durchschnittskurs über einen Referenzzeitraum von drei Monaten vor der Ankündigung der Strukturmaßnahme (hier: die geplante Verschmelzung, sog. „3M-VWAP“ oder „Dreimonatsdurchschnittskurs“). Im Gegensatz zu einem Stichtagskurs unterliegt dieser in geringerem Maße Zufallseinflüssen und kurzfristigen Verzerrungen. Hierfür spricht auch die WpÜG-AngebV,¹⁷⁴ nach der die nach dem Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz bei Übernahme- und Pflichtangeboten anzubietende angemessene Gegenleistung sich ebenfalls als volumengewichteter Dreimonatsdurchschnittskurs der inländischen Börsenkurse im regulierten Markt ermittelt. Entsprechend der vorherigen Ausführungen ist im vorliegenden Fall der maßgebliche Referenzzeitraum für die Berücksichtigung des Börsenkurses die drei Monate vor Ankündigung der geplanten Verschmelzung im Zuge der Ankündigung der Gesamttransaktion durch Ad-hoc-Mitteilung vom 9. Oktober 2023.
578. Auch für die Ermittlung des Umtauschverhältnisses im Rahmen einer Verschmelzung ist es in der Rechtsprechung akzeptiert, dass diese Grundsätze zur Berücksichtigung des Börsenkurses als Untergrenze für den Wert des übertragenden Rechtsträgers auch auf die Feststellung des Umtauschverhältnisses bei der Verschmelzung Anwendung finden, sofern keine Hinweise auf Marktmanipulationen, Insiderhandel oder Marktengpass bestehen¹⁷⁵ und wegen des Grundsatzes der Methodengleichheit beide beteiligten Gesellschaften börsennotiert sind. Es ist allerdings nicht geboten, die Börsenkursrelation für die Ermittlung des Umtauschverhältnisses zugrunde zu legen, nur weil diese Relation für die Aktionäre des übertragenden Rechtsträgers günstiger

¹⁷² Vgl. BVerfG, Beschluss vom 27.04.1999 – 1 BvR 1613/94.

¹⁷³ Vgl. BGH, Beschluss vom 12. März 2001 – II ZB 15/00 - „DAT/Altana“ sowie Beschluss vom 19. Juli 2010 – II ZB 18/09 – „STOLLWERCK“

¹⁷⁴ § 5 Abs. 1, 3 WpÜGAngebV.

¹⁷⁵ Vgl. BVerfG, Entscheidung vom 26. April 2011, Az. 1-BvR 2658/10 (Telekom/T-Online), BVerfG, Entscheidung vom 16. Mai 2012, Az. 1 BvR 96/09, BGH, Entscheidung vom 29. September 2015, Az II ZB 23/14, BGH Entscheidung vom 12. Januar 2016, Az. II ZB 25/14, OLG Frankfurt a.M. Entscheidung vom 26. April 2021, Az. 21 W 139/19.

ist als die Relation der fundamentalen Unternehmenswerte der beteiligten Gesellschaften. Einen solchen Meistbegünstigungsgrundsatz hat die Rechtsprechung abgelehnt.¹⁷⁶ Einer Berücksichtigung des Börsenkurses der übernehmenden Gesellschaft als Obergrenze der Bewertung der übernehmenden Gesellschaft bedarf es dementsprechend aus verfassungsrechtlicher Sicht nicht.¹⁷⁷ Denn jede Verbesserung des Umtauschverhältnisses zugunsten der Aktionäre des übertragenden Rechtsträgers führt gleichzeitig zu einer Verwässerung der Anteile der Altaktionäre des übernehmenden Rechtsträgers. Der Gesetzgeber schreibt aber ein in beide Richtungen angemessenes Umtauschverhältnis vor. Entsprechend der vorherigen Ausführungen ist im vorliegenden Fall der maßgebliche Referenzzeitraum für die Berücksichtigung des Börsenkurses die drei Monate vor Ankündigung der geplanten Verschmelzung im Zuge der Ankündigung der Gesamttransaktion durch Ad-hoc-Mitteilung vom 9. Oktober 2023.

579. In einer Ad-hoc-Mitteilung vom 9. Oktober 2023 kündigte die Schaeffler AG an, den Aktionären der Vitesco AG ein öffentliches Erwerbsangebot für alle ausstehenden Aktien unterbreiten zu wollen.¹⁷⁸ In derselben Ad-hoc-Mitteilung wurde angekündigt, dass die Schaeffler AG nach Abschluss des Erwerbsangebots plane, die Vitesco AG auf die Schaeffler AG zu verschmelzen. Dementsprechend endet der für die Ermittlung des für die geplante Verschmelzung maßgeblichen 3M-VWAP relevante Dreimonats-Referenzzeitraum am Tag mit dem letzten Börsenkurs vor Ankündigung des öffentlichen Erwerbsangebots am 9. Oktober 2023.
580. Der maßgebliche Referenzzeitraum für die Berechnung des 3M-VWAP der Vitesco-Aktie umfasst somit den Zeitraum vom 9. Juli 2023 bis zum 8. Oktober 2023. Der 3M-VWAP für diesen Referenzzeitraum beträgt EUR 76,18 je Vitesco-Aktie.¹⁷⁹ Dies entspricht einer Marktkapitalisierung von Vitesco i.H.v. EUR 3.048,8 Mio.
581. Damit liegen die ermittelten Bandbreiten des Werts des Eigenkapitals vor und nach persönlichen Steuern über dem von der BaFin ermittelten Dreimonatsdurchschnittskurs der Vitesco-Aktie. Gemäß der jüngsten BGH-Rechtsprechung ist der 3M-VWAP i.H.v. EUR 76,18 dennoch für die Ermittlung des Umtauschverhältnisses relevant, falls die relevanten Liquiditätskriterien oder etwaige Börsenkurs- oder Marktverzerrungen nicht dagegensprechen.
582. Nach der Rechtsprechung des BGH ist eine Hochrechnung des Börsenkurses auf den Bewertungsstichtag vorzunehmen, wenn zwischen dem Tag der Bekanntmachung der Strukturmaßnahme und dem Tag der Hauptversammlung ein „längerer Zeitraum“ liegt und eine „allgemeine oder branchentypische“ Börsenentwicklung eine Anpassung erforderlich erscheinen lässt.¹⁸⁰ Als „normal“ oder „üblich“ gilt ein Zeitraum von bis zu sechs Monaten zwischen der Ankündigung der Strukturmaßnahme und dem Termin der Hauptversammlung.¹⁸¹ Derzeit gibt es keine einheitliche Rechtsprechung in Bezug auf die Definition eines „längeren Zeitraums“ und die Methode der Hochrechnung. In der Literatur wird als „längerer Zeitraum“ eine Periode von ca.

¹⁷⁶ BVerfG, Beschluss v. 26.4.2011 – 1-BvR 2658/10 (Telekom/T-Online), Tz. 24 juris.

¹⁷⁷ Vgl. BVerfG, Beschluss vom 27. April 1999 – 1 BvR 1613/94.

¹⁷⁸ Schaeffler AG Ad-hoc-Mitteilung vom 9. Oktober 2023.

¹⁷⁹ Schreiben der BaFin an die Rechtsberater der Schaeffler AG vom 23. Oktober 2023.

¹⁸⁰ Vgl. BGH Beschluss vom 19.07.2010, II ZB 18/09.

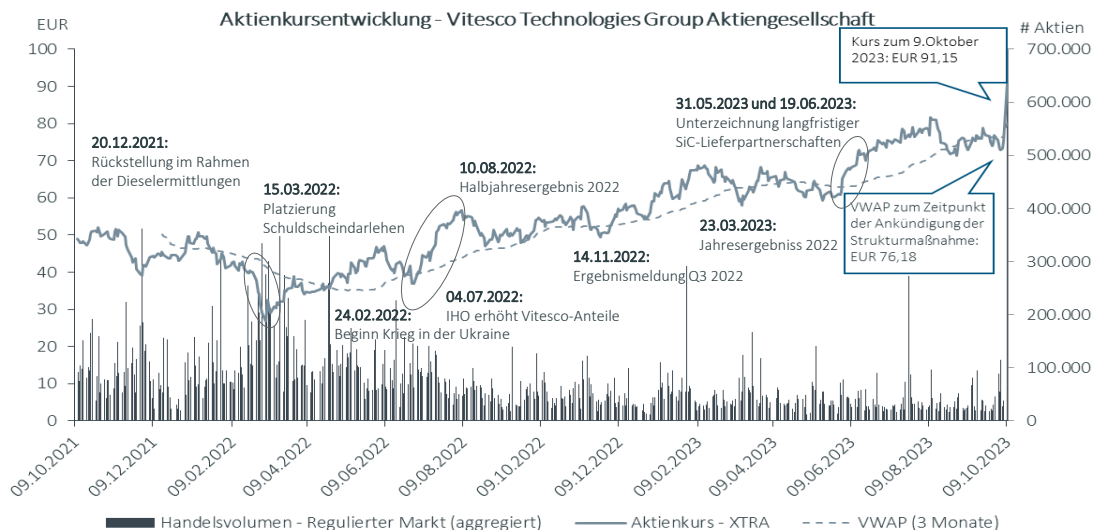
¹⁸¹ OLG Stuttgart, Beschluss vom 24.07.2013, Az. 20 W 2/12.

siebeneinhalb Monaten diskutiert, wobei die kürzeste Zeitspanne, die als „längerer Zeitraum“ erachtet wurde, sieben Monate und acht Tage betrug.¹⁸² Insgesamt wird der Zeitraum, ab dem eine Hochrechnung in Erwägung zu ziehen ist, großzügig gehandhabt und ist im Falle einer Verschmelzung, bei der für die Bemessung des Umtauschverhältnisses die Unternehmenswerte von zwei Unternehmen zu ermitteln sind, tendenziell zu verlängern.¹⁸³

583. Zwischen dem Stichtag des 3M-VWAP am 8. Oktober 2023 und der beschlussfassenden Hauptversammlung der Vitesco AG am 24. April 2024 liegt ein Zeitraum von nur etwas mehr als sechs Monaten. Daher wurde im Hinblick auf den nur geringfügig längeren Zeitraum, die für die geplante Verschmelzung notwendige Ermittlung der Unternehmenswerte von Schaeffler und Vitesco sowie vor dem Hintergrund der Einschätzung hierzu in der Literatur keine Hochrechnung des Börsenkurses auf den Bewertungsstichtag vorgenommen. Es sind vorliegend auch keine Anhaltspunkte dafür ersichtlich, dass es zu Verzögerungen bei der Vorbereitung der geplanten Verschmelzung und der beschlussfassenden Hauptversammlung gekommen ist, die eine Hochrechnung als geboten erscheinen ließen.

Börsenkursanalyse der Vitesco-Aktie

584. Im Rahmen der Analyse der Vitesco-Aktie wird zunächst der Verlauf des Aktienkurses und des Dreimonatsdurchschnittskurses von Oktober 2021 bis Oktober 2023 betrachtet, um mögliche Auffälligkeiten im Kursverlauf wie Kurssprünge, Handelslücken oder anderweitige Verzerrungen, zu identifizieren.



585. Nach einem Kurseinbruch im Februar bzw. März 2022 im Zusammenhang mit dem marktweiten Kursverfall aufgrund des Beginns des Kriegs in der Ukraine auf einen Kurs von weniger als EUR 30,00 je Vitesco-Aktie erholte sich der Börsenkurs zum Ende des ersten Halbjahres 2022. Die Vitesco-Aktie verzeichnete positive Kurssprünge am 15. März 2022 im Zusammenhang mit der

¹⁸² Bungert/Becker, Der Betrieb 2021, S. 940 ff.

¹⁸³ Decher, Die Ermittlung des Börsenkurses für Zwecke der Barabfindung beim Squeeze out.

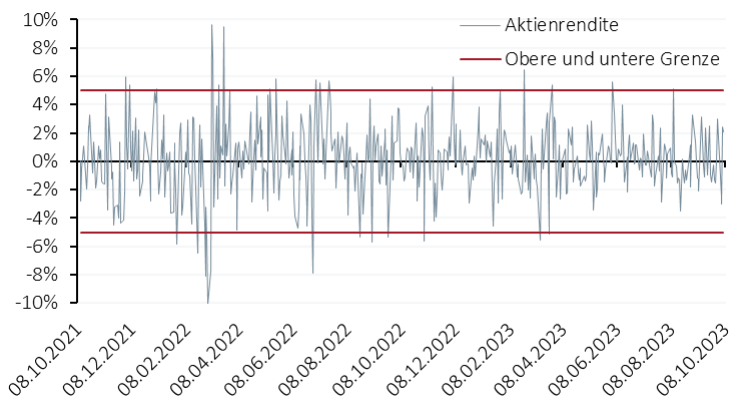
Platzierung eines Schuldscheindarlehens i.H.v. EUR 200 Mio., am 4. Juli 2022 aufgrund des Zukaufs von rd. 4% durch die IHO sowie im Mai und Juni 2023 nach der Unterzeichnung langfristiger SiC-Lieferpartnerschaften. Im Beobachtungszeitraum Oktober 2021 bis Oktober 2023 folgte der Börsenkurs der Vitesco-Aktie grundsätzlich dem Trend der Vergleichsindizes, verzeichnete jedoch deutliche Überrenditen.

Liquiditätsanalyse der Vitesco-Aktie

586. Im Zusammenhang mit der Relevanz des Börsenkurses ist ferner zu prüfen, ob der Börsenkurs tatsächlich einen Indikator für den Wert des Eigenkapitals zum Bewertungsstichtag darstellen kann. Aufgrund von eingeschränkter „Marktgängigkeit“ kann ggf. nicht vom Börsenkurs auf einen Verkehrswert der Aktie geschlossen werden.¹⁸⁴
587. Neben einer Analyse des Verlaufs des Aktienkurses bieten sich mehrere Kriterien zur Überprüfung der Liquidität einer Aktie an. So ist nach § 5 Abs. 4 WpÜG-AngebV zur Ermittlung der Untergrenze der Gegenleistung bei Übernahme- und Pflichtangeboten der Dreimonatsdurchschnittskurs der BaFin nicht maßgeblich, wenn
- in den drei Monaten vor Veröffentlichung des Angebots an weniger als einem Drittel der Börsentage Börsenkurse festgestellt worden und
 - mehrere aufeinander festgestellte Börsenkurse um mehr als 5% voneinander abweichen.
588. Im Referenzzeitraum ist an der Frankfurter Wertpapierbörse an allen möglichen Handelstagen mit Vitesco-Aktien gehandelt worden. Des Weiteren sind im Referenzzeitraum vom 9. Juli 2023 bis zum 8. Oktober 2023 mehrere nacheinander festgestellte Börsenkurse nicht um mehr als fünf Prozent voneinander abgewichen. Hinsichtlich des Börsenkurses der Vitesco-Aktie gab es im gesamten Beobachtungszeitraum vom 9. Oktober 2021 bis zum 8. Oktober 2023 nur einen Fall, in dem der Börsenkurs an aufeinanderfolgenden Handelstagen um mehr als fünf Prozent voneinander abwich. Dies ereignete sich über einen Zeitraum von fünf aufeinanderfolgenden Tagen ab dem 3. März 2022 und war auf die allgemeine Marktentwicklung als Reaktion den Krieg in der Ukraine zurückzuführen.

¹⁸⁴ Vgl. hierzu Beschluss des BVerfG. vom 27. April 1999, „DAT/Altana“.

Tägliche Aktienrendite – Vitesco



589. Nach den beiden oben aufgeführten Kriterien des § 5 Abs. 4 WpÜG-AngebV bestehen somit keine Anzeichen einer mangelnden Liquidität der Vitesco-Aktie im Referenzzeitraum. Die Aktie wurde im Referenzzeitraum an ausreichend vielen Handelstagen mit ausreichendem Volumen gehandelt, d.h. Börsenkurse konnten festgestellt werden, und die Börsenkurse wiesen auch keine erheblichen Kurssprünge an nacheinander gelagerten Handelstagen auf, so dass auf dieser Basis von keiner Marktengung oder Kursmanipulation auszugehen ist.¹⁸⁵

590. Darüber hinaus finden sich in der Rechtsprechung weitere Liquiditätskriterien, die jedoch von den Gerichten nicht einheitlich definiert und angewendet werden.

591. In der einschlägigen Rechtsprechung¹⁸⁶ wurden anhand der jeweils entschiedenen Einzelfälle verschiedene Kriterien zur Überprüfung der Liquidität entwickelt. Bei Erfüllung dieser Liquiditätskriterien wurde der Börsenkurs nicht verworfen und die Aktie galt als ausreichend liquide. Dabei handelte es sich um die folgenden Kriterien:

- der Streubesitz ist größer als 5,0%,¹⁸⁷
- an mehr als einem Drittel der Handelstage besteht aktiver Handel und/oder
- mehr als 0,018% des gesamten Aktienbestands (ausstehende Aktien) werden pro Tag gehandelt.¹⁸⁸

592. Falls der Streubesitz und das Handelsvolumen gering sind sowie der Kurs von sonstigen nicht wertbezogenen Ereignissen beeinflusst ist, kann aufgrund eingeschränkter „Marktgängigkeit“ vom Börsenkurs nicht auf den Verkehrswert der Aktie geschlossen werden.¹⁸⁹

¹⁸⁵ Vgl. § 5 Abs. 4 WpÜG-AngebV.

¹⁸⁶ Vgl. u.a.: BGH-Beschluss vom 12. März 2001, Az. II ZB 15/00; OLG München, Beschluss vom 11. Juli 2006, Az. 31 Wx 041/05 und 06/05; OLG Frankfurt a.M., Beschluss vom 2. November 2006, Az. 20 W 233/93; LG Frankfurt a.M., Beschluss vom 17. Januar 2006, Az. 3.5 O 75/03.

¹⁸⁷ In der Rechtsprechung gibt es auch Urteile, dass dieses Kriterium insbesondere bei Squeeze Outs nicht uneingeschränkt anwendbar sei. Vgl. LG Stuttgart, Beschluss vom 3. April 2018 - 31 O 138/15, OLG Stuttgart, Beschluss vom 4. Mai 2011 - 20 W 11/08 Rn. 94; OLG Stuttgart, Beschluss vom 17. März 2010 - 20 W 9/08, Rn. 235; OLG Karlsruhe, Beschluss vom 12. September 2017 - 12 W 1/17, Rn. 38.

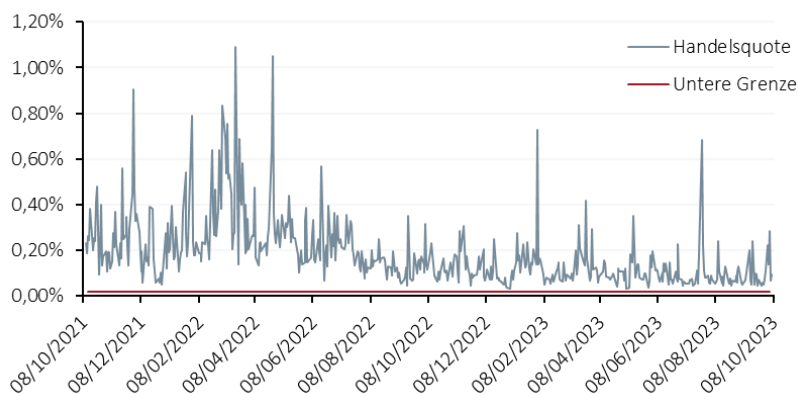
¹⁸⁸ OLG Stuttgart, Beschluss vom 17. Oktober 2011, 20 W 7/11, Rn. 395.

¹⁸⁹ Vgl. Beschluss des BVerfG. vom 27. April 1999 (DAT/ALTANA).

593. Im Referenzzeitraum 9. Juli 2023 bis 8. Oktober 2023 lag der Streubesitz der Vitesco-Aktien bei rd. 45,1% und damit deutlich über 5,0%, somit kann anhand des Kriteriums des Free Float von einer ausreichenden Liquidität ausgegangen werden.

594. Die Analyse des relativen Handelsvolumens bzw. der Handelsquote zeigt, dass die Vitesco-Aktie im regulierten Markt an der Frankfurter Wertpapierbörse in der Vergangenheit relativ liquide war. Im Durchschnitt wurden an den einzelnen Handelstagen rd. 40,3 Tsd. Aktien gehandelt und über den Referenzzeitraum kumuliert rd. 2,6 Mio. Aktien. Dies entspricht einem Anteil von 6,6% in Bezug auf die ausstehenden Vitesco-Aktien. Das durchschnittliche relative Handelsvolumen lag im Referenzzeitraum auf einem Niveau von 0,101% in Bezug auf den gesamten Aktienbestand. Somit kann auf Basis dieses Kriteriums ebenfalls auf eine ausreichende Liquidität der Vitesco-Aktie geschlossen werden.

Tägliche Handelsquote – Vitesco



595. Gemäß § 31 Abs. 2 S.1 WpÜG müssen Aktien, die in einem Tauschangebot als Gegenleistung angeboten werden, „liquide“ sein. Das OLG Frankfurt am Main hat in einem Beschluss Kriterien definiert, wann eine Tauschaktie als liquide im Sinne von § 31 Abs. 2 WpÜG anzusehen ist (der „OLG Frankfurt-Beschluss“).¹⁹⁰ Wenn diese Kriterien erfüllt sind, gelten die Angebotsaktien in jedem Fall als liquide. Dabei ist anzumerken, dass die vom OLG Frankfurt angewendeten Liquiditätskriterien für die Angebotsaktien deutlich enger gefasst sind als die nach § 5 Abs. 4 WpÜG-AngebV zur Beurteilung des Börsenkurses als Untergrenze eines Barangebots heranzuziehenden Kriterien. Da es sich beim Erwerbsangebot von Schaeffler um einen anderen Sachverhalt handelt, sind die Liquiditätskriterien des OLG Frankfurt-Beschlusses im vorliegenden Fall nicht relevant. Die Liquiditätskriterien des OLG Frankfurt-Beschlusses wurden dennoch für weitergehende Analysen im Rahmen der Liquiditätsanalyse der Vitesco-Aktie herangezogen.

596. Der OLG Frankfurt-Beschluss leitet diese Kriterien aus der Definition von „liquiden Aktien“ in Art. 22 Abs. 1 der Verordnung (EG) Nr. 1287/2006 ab. Gemäß dieser Verordnung ist eine Aktie als liquide anzusehen, wenn

- die Aktie täglich gehandelt wird,

¹⁹⁰ Vgl. OLG Frankfurt, Entscheidung vom 11. Januar 2021, Az. WpÜG 1/20.

- die Marktkapitalisierung des Streubesitzes nicht weniger als EUR 500 Mio. beträgt und
- eine der nachfolgenden Bestimmungen erfüllt ist:
 - die durchschnittliche tägliche Zahl der Handelsgeschäfte liegt nicht unter 500; oder
 - der tägliche Tagesumsatz der Aktie liegt nicht unter EUR 2 Mio.

597. Im Referenzzeitraum vom 9. Juli 2023 bis zum 8. Oktober 2023 wurden die Vitesco-Aktien an der Frankfurter Wertpapierbörse täglich gehandelt und die Marktkapitalisierung des Streubesitzes zum 8. Oktober 2023 war ausreichend hoch. Das durchschnittliche tägliche Handelsvolumen liegt im Referenzzeitraum mit rd. EUR 3,1 Mio. über der Schwelle von EUR 2 Mio.¹⁹¹ Somit sind die Aktien der Vitesco AG auch nach den Kriterien des OLG Frankfurt-Beschlusses als liquide zu qualifizieren.

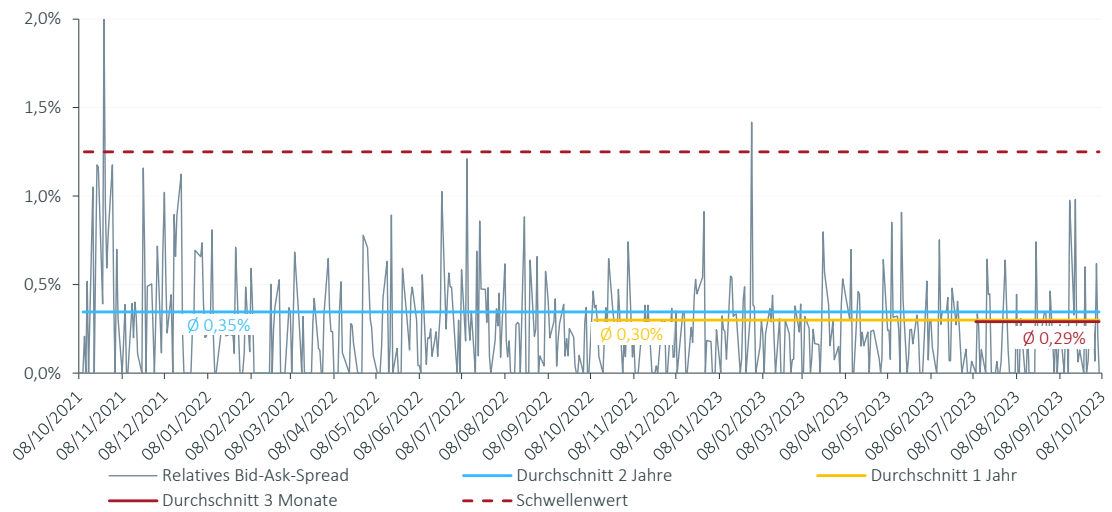
598. Neben den rechtlichen Kriterien wurde die Liquidität der Vitesco-Aktie auch aus ökonomischer Sicht untersucht. Im Vergleich zu Analysen aus rechtlicher Perspektive sind die Anforderungen an die Liquiditätskriterien einer Aktie aus ökonomischer Sicht strenger. Im Rahmen der ökonomischen Liquiditätsanalyse werden u.a. die Entwicklung des täglichen Handelsvolumens (absolut und im Verhältnis zum gesamten Aktienbestand) und die Transaktionskosten (in Form des sog. Bid-Ask-Spread) untersucht, um die Liquidität der Aktie im Zeitablauf beurteilen zu können.

599. Im Referenzzeitraum vom 9. Juli 2023 bis zum 8. Oktober 2023 zeigten sich für Vitesco-Aktien im Handelssystem XETRA niedrige durchschnittliche Transaktionskosten in Form des sog. Bid-Ask-Spreads von 0,29%, welche auf der gleichen Höhe wie die Referenzwerte für den SDAX (ca. 0,29%) und etwas oberhalb der Referenzwerte für den MDAX (ca. 0,16%) im gleichen Zeitraum liegen. Die Schwankungen des Bid-Ask-Spreads der Vitesco-Aktie lagen im Bereich von 0,00% und 0,98%, was auf eine relativ hohe Liquidität der Aktie hindeutet.¹⁹²

¹⁹¹ Vgl. Angebotsunterlage zum freiwilligen Übernahme- und Delisting-Angebot, S. 59-60.

¹⁹² Vgl. LG München, Beschluss vom 2. Dezember 2016, Az. 5HK 5781/15; OLG Frankfurt a. M., Beschluss vom 20.11.2019, Az. 21 W 77/14 -, Grenzwert bei Bid-Ask-Spreads ist 1%, bzw. 1,25%;

Bid-Ask-Spread – Vitesco



600. Zusammenfassend sind auf Basis der durchgeführten Analysen zur Liquidität der Vitesco-Aktie an der Frankfurter Wertpapierbörse aus rechtlicher sowie aus ökonomischer Perspektive folgende Feststellungen zu nennen:

- ✓ Der Aktienkursverlauf der Vitesco-Aktie weist im Referenzzeitraum keine Häufung von nacheinander festgestellten Börsenkursen auf, die um mehr als 5 Prozent voneinander abweichen.
- ✓ Im Referenzzeitraum fand an 65 von 65 möglichen Tagen und damit an mehr als einem Drittel der Handelstage aktiver Handel der Vitesco-Aktie statt.
- ✓ Im Referenzzeitraum lag der Streubesitz der Vitesco-Aktien bei rd. 45,1% und damit deutlich über 5,0%. Zudem betrug die Marktkapitalisierung des Streubesitzes nicht weniger als EUR 500 Mio.
- ✓ Im Referenzzeitraum wurden durchschnittlich 40,3 Tsd. Aktien pro Tag umgesetzt, was einem Anteil von 0,101% des gesamten Aktienbestands entspricht und damit um mehr als das Fünffache höher ist als 0,018%.
- ✓ Im Referenzzeitraum zeigten sich für Vitesco-Aktien im Handelssystem XETRA niedrige durchschnittliche Transaktionskosten in Form des sog. Bid-Ask-Spreads von 0,29%, welche auf der gleichen Höhe wie die Referenzwerte für den SDAX (ca. 0,29%) und etwas oberhalb der Referenzwerte für den MDAX (ca. 0,16%) im gleichen Zeitraum liegen.

601. Nach Interpretation der zuvor zitierten Rechtsprechung sind i.S. „juristischer Liquiditätskriterien“ keine Anzeichen einer mangelnden Liquidität der Aktie im Referenzzeitraum gegeben, da die Aktie an ausreichend vielen Handelstagen gehandelt wurde, d.h. der Börsenkurs festgestellt

werden konnte, und die Börsenkurse auch keine erheblichen Kurssprünge an nacheinander gelagerten Handelstagen aufwiesen.¹⁹³ Zudem war der Streubesitz im Referenzzeitraum größer als 5,0% und wies dabei eine ausreichende Marktkapitalisierung auf. Im Rahmen der ökonomischen Liquiditätsanalyse wurden die Entwicklung des täglichen Handelsvolumens (absolut und im Verhältnis zum gesamten Aktienbestand) und die Transaktionskosten (in Form des sog. Bid-Ask-Spread) im Vergleich zum SDAX und zum MDAX untersucht. Da diese Liquiditätsanalysen im Referenzzeitraum 9. Juli 2023 bis 8. Oktober 2023 ebenfalls auf eine ausreichend hohe Liquidität deuten, ist aus rein ökonomischer Sicht der Aktienhandel im Referenzzeitraum in seiner Liquidität nicht limitiert.

602. Vor dem Hintergrund der rechtlichen Anforderungen sowie aus ökonomischer Sicht stellt der Dreimonatsdurchschnittskurs von Vitesco eine geeignete Methode zur Ermittlung des Verkehrswerts der Aktien und damit auch des Umtauschverhältnisses dar.

4.6.5 Liquidationswert

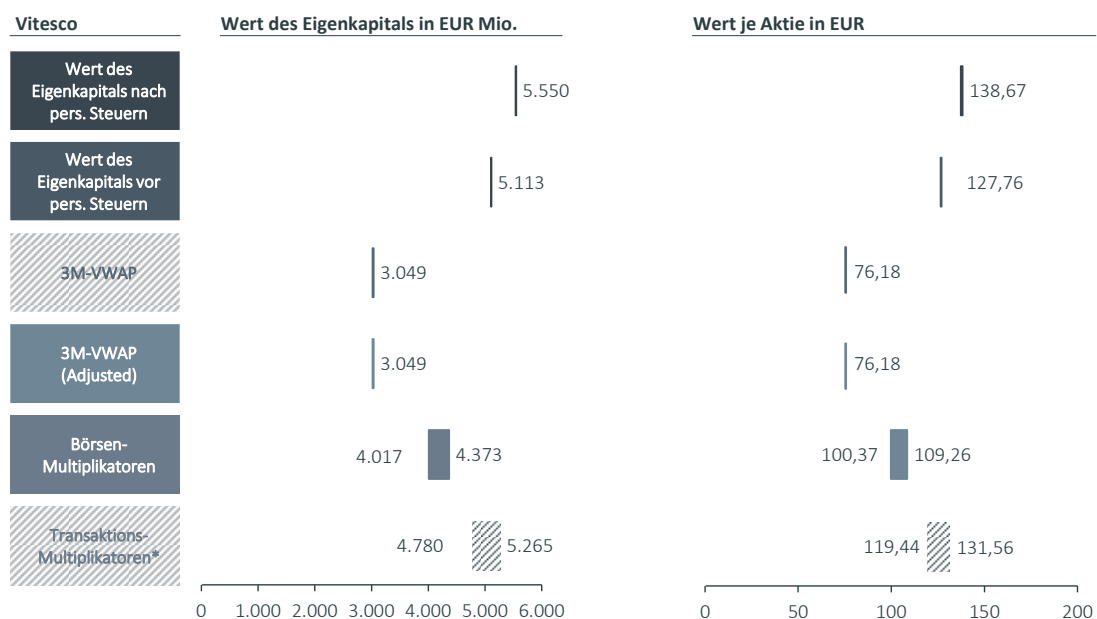
603. Da im vorliegenden Fall Vitesco fortgeführt wird und der Wert des Eigenkapitals aufgrund der bei einer Liquidation anfallenden Kosten (z.B. Sozialpläne, Entschädigungen, etc.) über dem entsprechenden Liquidationswert (bei unterstellter Zerschlagung) liegt, wird auf die weitere Verwendung eines Liquidationswerts für Vitesco verzichtet.

604. Eine Berücksichtigung des Liquidationswerts von Vitesco scheidet bereits deshalb aus, weil die Planungsrechnung von Vitesco von einem signifikanten Wachstum der Umsatzerlöse auf Basis eines hohen zum Bewertungsstichtag vorhandenen Auftragsbestands bei gleichzeitig signifikanter Margenausweitung bis auf Peer Group Niveau ausgeht und die geplante Rendite auf das eingesetzte Kapital ab dem Jahr 2026 über den Kapitalkosten liegen soll. Somit erweist sich die Unternehmensfortführung für die Aktionäre bzw. Gesellschafter als vorteilhaft, sodass der Wert des Eigenkapitals durch den Fortführungswert zum Bewertungsstichtag repräsentiert wird und der Liquidationswert nicht relevant ist.

4.6.6 Fazit zum Wert des Eigenkapitals Stand Alone

605. Die aus den verschiedenen Bewertungsmethoden und -parametern ermittelten Werte des Eigenkapitals von Vitesco stellen sich zum 24. April 2024 wie folgt dar:

¹⁹³ Vgl. § 5 Abs. 4 WpÜGAngebV.



Anmerkung: *Die Transaktions-Multiplikatoren sind aufgrund der genannten Einschränkungen als nachrangig zu betrachten.

606. Der Wert des Eigenkapitals nach persönlichen Steuern (objektivierter Unternehmenswert nach IDW S 1) wird in der Praxis bei aktien- und umwandlungsrechtlichen Strukturmaßnahmen herangezogen. Dieser ermittelte Wert des Eigenkapitals beträgt unter Verwendung einer Marktrisikoprämie nach persönlichen Steuern von 5,75% und einem Betafaktor von 1,00 zum 24. April 2024 EUR 5.550 Mio. bzw. EUR 138,67 je Vitesco-Aktie.
607. Der anhand der DCF-Methode gemäß den DVFA-Empfehlungen ermittelte Wert des Eigenkapitals vor persönlichen Steuern beträgt unter Verwendung einer Marktrisikoprämie von 7,0% und einem Betafaktor von 1,00 zum 24. April 2024 EUR 5.113 Mio. bzw. EUR 127,76 je Vitesco-Aktie.
608. Der 3M-VWAP von Vitesco zum Zeitpunkt vor Ankündigung des Erwerbsangebots und der geplanten Verschmelzung liegt bei EUR 3.049 Mio. bzw. EUR 76,18 je Vitesco-Aktie.
609. Die Werte des Eigenkapitals von Vitesco wurden zudem anhand von Börsen- und Transaktions-Multiplikatoren ermittelt. Die anhand der Börsen-Multiplikatoren ermittelte Bandbreite des Werts des Eigenkapitals von Vitesco beträgt EUR 4.017 Mio. bis EUR 4.373 Mio. bzw. EUR 100,37 bis EUR 109,26 je Vitesco-Aktie. Zudem beträgt die Bandbreite des Werts des Eigenkapitals anhand der Transaktions-Multiplikatoren EUR 4.780 Mio. bis EUR 5.265 Mio. bzw. EUR 119,44 bis EUR 131,56 je Vitesco-Aktie.
610. In der Gesamtschau liegen die Ertragswerte von Vitesco nach persönlichen Steuern sowie die anhand der DCF-Methode ermittelten Werte des Eigenkapitals vor persönlichen Steuern oberhalb bzw. am oberen Ende der Wertbandbreiten, die mittels Börsen- und Transaktions-Multiplikatoren bestimmt wurden. Der Ertragswert von Vitesco nach persönlichen Steuern i.H.v.

EUR 5.550 Mio. bzw. EUR 138,67 je Vitesco-Aktie liegt unter Verwendung einer Marktrisikoprämie nach persönlichen Steuern von 5,75% und einem Betafaktor von 1,00 oberhalb der Wertbandbreiten der Börsen-Multiplikatoren und der Transaktions-Multiplikatoren. Zudem liegt der so ermittelte Ertragswert nach persönlichen Steuern Stand Alone bereits über dem 3M-VWAP von Vitesco vor Ankündigung des Erwerbsangebots und der geplanten Verschmelzung i.H.v. EUR 76,18 je Vitesco-Aktie.

5. ERMITTLUNG DES UNTERNEHMENSWERTS: SCHAEFFLER

5.1 Beschreibung Schaeffler als Bewertungsobjekt

611. Analog zu Vitesco werden auch für das Bewertungsobjekt Schaeffler zunächst die rechtlichen und steuerlichen Verhältnisse der Gesellschaft sowie die Historie dargestellt. Anschließend werden die wirtschaftlichen Grundlagen, das Geschäftsmodell und die Unternehmensstrategie erläutert. Unter Einbezug der historischen Ertrags-, Vermögens- und Finanzlage der letzten drei Jahre vor dem Bewertungsstichtag werden die Stärken und Schwächen des Geschäftsmodells sowie die Gelegenheiten und Gefahren des Marktumfelds herausgearbeitet (SWOT-Analyse), um auf dieser Basis das Chancen-Risiko-Profil von Schaeffler zu konkretisieren. In Verbindung mit der Darstellung vergleichbarer Unternehmen (Peer Group) bildet dies einen geeigneten Ausgangspunkt für die Einschätzung der Planungsrechnung im Hinblick auf die Höhe und das zeitliche Anfallen der von Prognoseunsicherheit geprägten Cashflows, deren Risikoprofil sowie die Ableitung der u.a. kapitalmarktbasierten Bewertungsprämissen.

5.1.1 Rechtliche und steuerliche Verhältnisse

612. Bei dem Bewertungsobjekt handelt es sich um die Schaeffler AG mit Sitz in der Industriestraße 1-3 in Herzogenaurach, Deutschland. Schaeffler ist eine Aktiengesellschaft nach deutschem Recht und unter der Registernummer HRB 14738 im Handelsregister des Amtsgerichts Fürth eingetragen.

613. Schaeffler ist ein weltweiter Zulieferer für die Automobil- und Industriebranche, spezialisiert auf hochwertige Komponenten und Systeme für Motoren, Getriebe, Fahrwerke und industrielle Anwendungen mit einem strategischen Fokus auf umweltfreundliche und urbane Mobilität.

614. Gemäß der geltenden Satzung vom 20. April 2023 umfasst der Unternehmensgegenstand von Schaeffler

- i. die Entwicklung, die Herstellung und den Vertrieb von Komponenten, Bauteilen, Systemen und Software sowie die Entwicklung und Erbringung von analogen und digitalen Dienstleistungen für Automobilhersteller, andere Industriekunden und sonstige Kunden, sowie der Handel mit solchen Erzeugnissen. Auch die Herstellung oder Beschaffung von Komponenten, Rohstoffen oder Teilen, die für die Herstellung der genannten Erzeugnisse benötigt werden, gehören zum Unternehmensgegenstand von Schaeffler.
- ii. Den Unternehmensgegenstand kann Schaeffler selbst oder durch Tochter- oder Beteiligungsunternehmen verwirklichen. Des Weiteren ist Schaeffler zu allen Geschäften und Maßnahmen berechtigt, die geeignet erscheinen, dem Gegenstand des Unternehmens unmittelbar oder mittelbar zu dienen.
- iii. Die Gesellschaft kann zu diesem Zweck im In- und Ausland Zweigniederlassungen einrichten, andere Unternehmen aller Art gründen, erwerben und sich an ihnen beteiligen sowie Unternehmen leiten oder sich auf die Verwaltung der Beteiligung beschränken.

Die Gesellschaft kann jede ihrer Beteiligungen veräußern oder ihr Geschäft oder Vermögen insgesamt oder Teile davon abspalten oder an andere Unternehmen übertragen. Sie kann Unternehmensverträge jeder Art abschließen sowie ihren Betrieb ganz oder teilweise in andere Unternehmen, an denen sie mehrheitlich beteiligt ist, ausgliedern oder solchen Unternehmen überlassen.

615. Der Vorstand der Schaeffler AG besteht aus acht Mitgliedern. Vorstandsmitglieder sind Klaus Rosenfeld (Vorsitzender des Vorstands), Claus Bauer (Vorstand Finanzen & IT), Andreas Schick (Vorstand Produktion, Supply Chain Management und Einkauf), Dr. Astrid Fontaine (Vorständin Personal und Arbeitsdirektorin), Jens Schüler (Vorstand Automotive Aftermarket), Dr. Stefan Spindler (Vorstand Industrial), Uwe Wagner (Vorstand F&E) und Matthias Zink (Vorstand Automotive Technologies).
616. Der Aufsichtsrat der Schaeffler AG setzt sich gemäß der Satzung der Schaeffler AG aus 20 Mitgliedern zusammen. Davon werden zehn Mitglieder von der Hauptversammlung durch Beschluss bestellt (Vertreter der Anteilseigner) und zehn Mitglieder von den Arbeitnehmern nach den Vorschriften des Mitbestimmungsgesetzes gewählt (Arbeitnehmervertreter). Die Wahl erfolgt für die Zeit bis zur Beendigung der Hauptversammlung, die über die Entlastung für das vierte Geschäftsjahr nach dem Beginn der Amtszeit beschließt. Hierbei wird das Geschäftsjahr, in dem die Amtszeit beginnt, nicht mitgerechnet. Die Hauptversammlung kann für von der Hauptversammlung gewählte Aufsichtsratsmitglieder bei der Wahl eine kürzere Amtszeit bestimmen. Eine Wiederwahl ist möglich. Der Aufsichtsrat ist beschlussfähig, wenn alle Mitglieder des Aufsichtsrats unter der zuletzt bekanntgegebenen Anschrift eingeladen wurden und mindestens zehn Aufsichtsratsmitglieder an der Beschlussfassung teilnehmen. Die 20 gegenwärtigen Aufsichtsratsmitglieder sind Georg F. W. Schaeffler (Vorsitzender), Jürgen Wechsler* (stellvertretender Aufsichtsratsvorsitzender), Sabine Bendiek, Prof. Dr. Hans-Jörg Bullinger, Dr. Holger Engelmann, Prof. Dr. Bernd Gottschalk, Andrea Grimm*, Ulrike Hasbargen, Thomas Höhn*, Susanne Lau*, Dr. Alexander Putz*, Katherina Reiche, Barbara Resch*, Jürgen Schenk*, Helga Schönhoff*, Ulrich Schöppl*, Robin Stalker, Prof. Siegfried Wolf, Prof. Dr. Tong Zhang und Markus Zirkel* (Arbeitnehmervertreter sind mit einem * gekennzeichnet).
617. Das Geschäftsjahr von Schaeffler entspricht dem Kalenderjahr.
618. Das Grundkapital der Gesellschaft beträgt EUR 666.000.000,00 und ist eingeteilt in 500.000.000 auf den Inhaber lautende Stammaktien, die keine Börsenzulassung aufweisen („Schaeffler-Stammaktien“) und 166.000.000 auf den Inhaber lautende stimmrechtslose Vorzugsaktien („Schaeffler-Vorzugsaktien“, „Schaeffler-Stammaktien“ und „Schaeffler-Vorzugsaktien“ gemeinsam „Schaeffler-Aktien“). Der auf die Stückaktien jeweils entfallende rechnerische Anteil am Grundkapital beträgt EUR 1,00 je Aktie. Gemäß Ziffer 19.1 der Satzung der Gesellschaft gewährt jede Schaeffler-Stammaktie in der Hauptversammlung eine Stimme. Den Vorzugsaktionären steht kein Stimmrecht zu. Gemäß Ziffer 22.2(b) der Satzung ist die Vorzugsdividende je Schaeffler-Vorzugsaktie auf EUR 0,01 bestimmt.¹⁹⁴ Im Zuge der Gesamttransaktion wurde am 2. Februar 2024 in einer außerordentlichen Hauptversammlung der Schaeffler AG

¹⁹⁴ Vgl. Satzung der Schaeffler AG vom 20. April 2023

die Umwandlung der nicht-stimmberechtigten Vorzugsaktien der Schaeffler AG im Verhältnis von 1:1 in stimmberechtigte Stammaktien der Schaeffler AG beschlossen. Der Änderung der Aktiengattung haben die nicht-stimmberechtigten Vorzugsaktionäre im Rahmen einer gesonderten Versammlung der Vorzugsaktionäre am 2. Februar 2024 zugestimmt. In dem Beschluss wurde der Vorstand angewiesen, die Änderung der Aktiengattung erst zur Eintragung in das Handelsregister anzumelden, wenn eine gesondert abzuhaltende Hauptversammlung der Schaeffler AG einem Verschmelzungsvertrag der Gesellschaft mit der Vitesco AG als dem übertragenden Rechtsträger zugestimmt hat. Die Anmeldung der Änderung der Aktiengattung ist auf die vorherige oder zeitgleiche Eintragung der geplanten Verschmelzung der Vitesco AG auf die Schaeffler AG in das Handelsregister der Gesellschaft zu bedingen.

619. Der Vorstand ist ermächtigt, bis zum 31. August 2025 das Grundkapital mit Zustimmung des Aufsichtsrats durch Ausgabe neuer, auf den Inhaber lautender Vorzugsaktien ohne Stimmrecht, die mit denselben satzungsmäßigen Rechten wie die bestehenden Schaeffler-Vorzugsaktien ausgestattet sind, gegen Geldeinlagen einmalig oder mehrmals insgesamt, um bis zu EUR 200.000.000,00 zu erhöhen. Dabei ist den Aktionären ein Bezugsrecht einzuräumen. Der Vorstand legt mit Zustimmung des Aufsichtsrats den Ausgabebetrag der neuen Vorzugsaktien ohne Stimmrecht fest. Über den weiteren Inhalt der Aktienrechte und die Bedingungen der Aktienausgabe entscheidet der Vorstand mit Zustimmung des Aufsichtsrats. Diese Ermächtigung wurde durch den Beschluss der außerordentlichen Hauptversammlung der Schaeffler AG vom 2. Februar 2024 bedingt aufgehoben.
620. Die Vorzugsaktie der Schaeffler AG ist seit dem 9. Oktober 2015 im regulierten Markt (Prime Standard) der Frankfurter Wertpapierbörse unter der ISIN DE000SHA0159 zum Handel zugelassen. Die Vorzugsaktien gehören derzeit unter anderem dem SDAX und DAXsector Automobile an.
621. Die Schaeffler AG unterliegt dem deutschen Steuerrecht. Der Gewerbesteuerhebesatz der Stadt Herzogenaurach beträgt 320%. Die Besteuerung erfolgt lokal nach den jeweiligen im In- und Ausland anfallenden Ertragsteuern der Tochtergesellschaften. Das steuerliche Einlagekonto der Schaeffler AG beläuft sich zum 31. Dezember 2023 auf EUR 2.630,0 Mio. Zum 31.12.2023 bestehen nutzbare körperschaftsteuerliche Verlustvorträge i.H.v. EUR 606,7 Mio. und nutzbare gewerbesteuerliche Verlustvorträge i.H.v. EUR 440,2 Mio., wovon rund 90% im Inland existieren.
622. Zum 31. Dezember 2023 umfasst der Schaeffler Konzern die Schaeffler AG als Mutterunternehmen und 177 vollkonsolidierte Tochterunternehmen im In- und Ausland, wovon 114 Tochterunternehmen ihren Sitz in der Region Europa, 27 Tochterunternehmen ihren Sitz in der Region Americas, 19 Tochterunternehmen ihren Sitz in der Region Greater China sowie 17 Tochterunternehmen ihren Sitz in der Region Asien/Pazifik haben. Darüber hinaus existieren Gemeinschaftsunternehmen, assoziierte Unternehmen und nicht konsolidierte Beteiligungen. Aufgrund der Komplexität der Konzernstruktur wird an dieser Stelle auf eine Darstellung des Organigramms verzichtet und auf die Anteilsbesitzliste im Konzernanhang (5.8 Anteilsbesitzliste gemäß § 313 Abs. 2 HGB) des Geschäftsberichts 2023 verwiesen.

5.1.2 Unternehmenshistorie

623. Schaeffler wurde im Jahr 1946 in Herzogenaurach, Deutschland, von den Brüdern Georg Schaeffler und Wilhelm Schaeffler gegründet. Die Unternehmensgeschichte von Schaeffler ist geprägt von kontinuierlichem Wachstum, strategischen Übernahmen und einer starken internationalen Präsenz. Das Unternehmen begann zunächst mit der Reparatur von landwirtschaftlichem Gerät und der Herstellung von Gebrauchsgütern aus Holz. Bald darauf wurde es auch ein Zulieferer für den Werkzeugbau.
624. In den 1950er Jahren war die Innovation von Georg Schaeffler, der den Nadelkäfig für Nadellager entwickelte, ein Wendepunkt für das Unternehmen und führte zur Gründung von Industrie Nadellager (INA). Im Jahr 1951 wurde das erste INA-Zweigwerk in Deutschland gegründet, die Saar Nadellager oHG in Homburg. Im Jahr 1956 erfolgte der Eintritt in den französischen Markt mit der Gründung der INA Roulement S.A. in Haguenau, Elsass. Es folgte das erste ausländische Zweigwerk in Hagenau. Im Jahr 1957 begann die Produktion in Llanelli, Großbritannien, und im Jahr 1958 wurde ein Werk bei São Paulo, Brasilien, eröffnet.
625. Die Expansion von Schaeffler setzte sich in den 1960er und 1970er Jahren mit der Gründung der ersten INA-Auslandstochter in den Vereinigten Staaten im Jahr 1963 fort. Im Jahr 1965 wurde die Lamellen und Kupplungsbau August Häussermann in Bühl übernommen und in LuK Lamellen und Kupplungsbau GmbH umbenannt. Im Jahr 1976 startete LuK mit der AS Autoteile-Service GmbH & Co. das erste Aftermarket-Dienstleistungsunternehmen eines Kupplungsherstellers weltweit. In den Jahren 1979 und 1984 erfolgte die Beteiligung an der Hydrel AG in der Schweiz und an der Helmut Elges GmbH in Steinhagen. In den Jahren 1991 und 1992 wurden Werke in Skalica, Slowakei, und Ansan, Korea, eröffnet, gefolgt von der Gründung der INA Bearings China Co. Ltd. in Taicang, China, im Jahr 1995.
626. Im Jahr 1999 übernahm Schaeffler LuK vollständig. Im Jahr 2000 erwarb das Unternehmen eine Mehrheitsbeteiligung an der Rege Motorenteile GmbH, die jedoch 2008 wieder verkauft wurde. Im Jahr 2001 übernahm Schaeffler den konkurrierenden Wälzlagerhersteller FAG Kugelfischer Georg Schäfer AG in Schweinfurt. Dadurch wurde Schaeffler zum zweitgrößten Wälzlagerhersteller weltweit.
627. Die damalige Schaeffler KG kündigte am 15. Juli 2008 ein öffentliches Übernahmeangebot für alle ausstehenden Aktien der Continental AG an und veröffentlichte am 30. Juli 2008 die Angebotsunterlage. Am 21. August 2008 erhöhte die Schaeffler KG den Angebotspreis auf EUR 75,00 je Continental-Aktie. Das Übernahmeangebot wurde für mehr als 138,5 Mio. Continental-Aktien angenommen. Am 19. Dezember 2008 gab die Europäische Kommission den Anteilswerb der Schaeffler KG an der Continental AG ohne Einschränkung kartellrechtlich frei. Das Übernahmeangebot wurde am 8. Januar 2009 vollzogen, wobei der Aktienkurs der Continental AG im Zuge der globalen Finanzkrise zwischenzeitlich deutlich unterhalb des Übernahmeangebots notierte. Im Januar 2009 hatten Continental und Schaeffler nach Vollzug des Übernahmeangebots gemeinsam etwa EUR 23 Mrd. Schulden und suchten staatliche Hilfe, um Schaeffler zu sichern.

628. Am 6. Januar 2010 erzielte Continental durch die Ausgabe von 31 Mio. neuen Aktien einen Bruttoerlös von EUR 1,1 Mrd. Nach dieser Kapitalerhöhung kontrollierten die Schaeffler KG sowie die Banken M.M. Warburg und Metzler gemeinsam knapp mehr als 60 Prozent der Anteile an der Continental AG. Anfang des Jahres 2015 wurde ihre zwischenzeitlich auf 46% verringerte Beteiligung an der Continental AG aus der Schaeffler AG herausgelöst und der IHO Holding unterstellt. Die Familie Schaeffler hat seine Beteiligung an der ehemaligen Powertrain-Sparte der Continental AG, der Vitesco AG, nach deren Abspaltung von 46,0% auf 49,9% erhöht.
629. Die Schaeffler AG ist seit dem 9. Oktober 2015 mit Vorzugsaktien an der Börse notiert. Insgesamt wurden 166 Mio. auf den Inhaber lautende stimmrechtslose Vorzugsaktien zum Handel zugelassen, wovon 66 Mio. Vorzugsaktien aus einer Kapitalerhöhung der Schaeffler AG und 100 Mio. Vorzugsaktien aus dem Bestand der damaligen Schaeffler Verwaltungs GmbH stammten. Der Platzierungspreis für die im Rahmen des Börsengangs angebotenen Aktien wurde auf EUR 12,50 je Aktie festgelegt. Die Bruttoerlöse der Schaeffler AG lagen bei rund EUR 825 Mio.
630. Mit Closing am 3. Januar 2023 hat Schaeffler den Erwerb der Ewellix Gruppe abgeschlossen. Mit dem Erwerb des Herstellers und Lieferanten von Antriebs- und Linearbewegungslösungen erweitert Schaeffler das Portfolio im Bereich der Lineartechnik.
631. Am 9. Oktober 2023 gab die Schaeffler AG die Absicht zur Abgabe eines Erwerbsangebots von EUR 91,00 je ausstehender Vitesco-Aktie bekannt. Schaeffler hatte mit der IHO Holding, der strategischen Management-Holding der Schaeffler-Familie, eine Nicht-Andienungsvereinbarung über deren 49,9-prozentige Beteiligung an Vitesco getroffen, die mit Vollzug des Angebots endete. Am 27. November 2023 wurde das Angebot seitens Schaeffler auf EUR 94,00 je Vitesco-Aktie erhöht.
632. Im Hinblick auf die Gesamttransaktion wurde am 2. Februar 2024 in einer außerordentlichen Hauptversammlung der Schaeffler AG die Umwandlung der nicht-stimmberechtigten Vorzugsaktien der Schaeffler AG im Verhältnis von 1:1 in stimmberechtigte Stammaktien der Schaeffler AG beschlossen („Änderung der Aktiengattung“). Der Änderung der Aktiengattung haben die nicht-stimmberechtigten Vorzugsaktionäre im Rahmen einer gesonderten Versammlung der Vorzugsaktionäre am 2. Februar 2024 zugestimmt. In dem Beschluss wurde der Vorstand der Schaeffler AG angewiesen, die Änderung der Aktiengattung erst zur Eintragung in das Handelsregister anzumelden, wenn eine gesondert abzuhaltende Hauptversammlung der Schaeffler AG einem Verschmelzungsvertrag der Gesellschaft mit der Vitesco AG als dem übertragenden Rechtsträger zugestimmt hat. Die Anmeldung der Änderung der Aktiengattung ist auf die vorherige oder zeitgleiche Eintragung der Verschmelzung der Vitesco AG auf die Schaeffler AG in das Handelsregister der Gesellschaft zu bedingen.

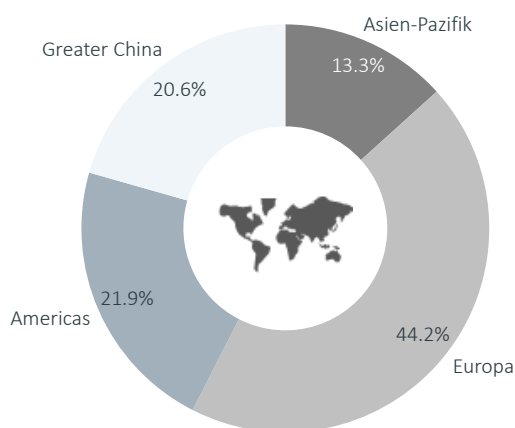
5.1.3 Geschäftsmodell

633. Schaeffler ist ein weltweit tätiger Zulieferer für die Automobil- und Industriebranche (*Motion Technology Company*). Das Unternehmen gliedert sich in drei Sparten (im Folgenden auch Segment genannt): Automotive Technologies, Automotive Aftermarket und Industrial. Zum Be-

richtsjahr 2024 erfolgte die Umbenennung der Segmente Automotive Aftermarket und Industrial in Vehicle Lifetime Solutions respektive Bearings & Industrial Solutions.¹⁹⁵ Der Schwerpunkt der Geschäftstätigkeit liegt auf der Entwicklung, Herstellung und Lieferung von Präzisionskomponenten und -systemen für die Automobil- und Industriebranche. Die Produktpalette von Schaeffler umfasst u.a. Wälzlager, Lineartechnik, Motorlager, Kupplungen, Schaltgetriebe und elektrische Antriebssysteme für Fahrwerk und Antriebsstrang im Automobilbereich sowie für Industrieanwendungen.

- 634. Schaeffler verfügt über eine breite geografische Präsenz und betreibt ein weltweites Netz an Produktionsstandorten, F&E-einrichtungen und Vertriebsgesellschaften. Mit rund 200 Standorten weltweit, 82 Werken in 24 Ländern, 20 F&E-Zentren und weiteren F&E-Standorten in insgesamt 25 Ländern sowie mit einem engen Vertriebs- und Servicenetz stellt Schaeffler die Nähe zum Kunden sicher, darunter insbesondere in Deutschland, China, den USA, Indien und Brasilien.
- 635. Schaeffler beschäftigt weltweit rd. 83.400 Mitarbeiter (Stand: 31. Dezember 2023) und erwirtschaftete im Jahr 2023 Umsatzerlöse i.H.v. EUR 16.313 Mio.
- 636. Bezüglich der Umsatzverteilung nach Regionen (Stand 31. Dezember 2023) ist Europa der größte Markt für Schaeffler mit Umsatzerlösen von EUR 7.221 Mio. bzw. 44% der Gesamtumsatzerlöse. Die Region Greater China trug mit EUR 3.358 Mio. zu den Umsatzerlösen bei, was etwa 21% der Gesamtumsatzerlöse entspricht. Die Umsatzerlöse in Americas betragen EUR 3.569 Mio. bzw. 22% der Gesamtumsatzerlöse. Schließlich macht die Region Asien/Pazifik mit einem Umsatzerlös von EUR 2.165 Mio. rund 13% der Gesamtumsatzerlöse aus.

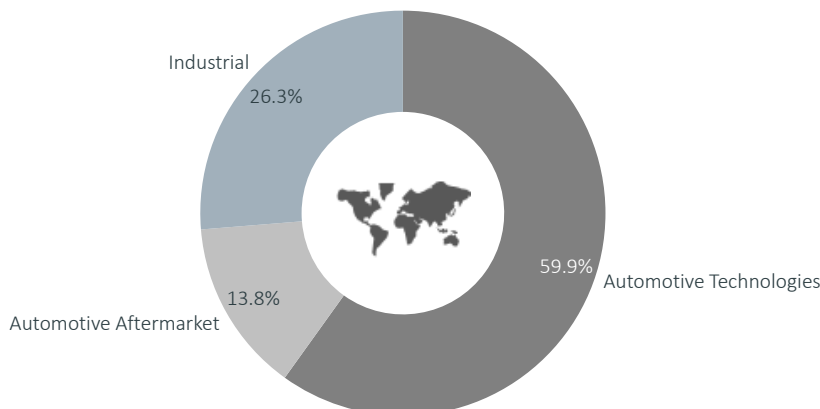
Umsatzerlösaufteilung nach Regionen
in % der Umsatzerlöse 2023



- 637. Wird die Umsatzaufteilung nach Segment betrachtet, stellt das Segment Automotive Technologies mit rd. 60% das wichtigste Segment dar.

¹⁹⁵ Aufgrund der Benennung der drei Sparten in der Historie und der Planung nach denselben drei Sparten wurde die „alte“ Benennung der Segmente in Automotive Technologies, Automotive Aftermarket und Industrial für Berichtszwecke beibehalten.

Umsatzerlösaufteilung nach Segmenten in % der Umsatzerlöse 2023



638. Die Sparte Automotive Technologies von Schaeffler konzentriert sich auf die Entwicklung und Herstellung einer Vielzahl von Produkten und Systemen für vollelektrische und hybride Antriebe, den Brennstoffzellenantrieb sowie für Verbrennungsmotoren und Fahrwerksysteme in der Automobilindustrie. Die Sparte lässt sich in vier Unternehmensbereiche unterteilen, die jeweils verschiedene Aspekte der Automobilindustrie abdecken: E-Mobilität, Motor- & Getriebesysteme, Lager und Fahrwerksysteme. Zum Berichtsjahr 2024 wurde der Unternehmensbereich Lager, der bisher von dem Segment Automotive Technologies verantwortet wurde, dem Segment Industrial zugeordnet.
639. Der Bereich Motor- & Getriebesysteme umfasst die Entwicklung von Komponenten und Subsystemen für Verbrennungsmotoren und Getriebe. Dazu gehören Drehmomentwandler, Kupplungen, variable Ventiltriebssysteme, Ventilspielausgleichselemente, Ausgleichswellen, Systeme zur Nockenwellenverstellung, Steuertriebe und Nebenaggregatgetriebe. Das Ziel besteht darin, konventionelle Antriebe so effizient und ressourcenschonend wie möglich zu gestalten und innovative Lösungen zur Verbrauchsreduzierung und Emissionskontrolle zu entwickeln.
640. Unter dem Bereich E-Mobilität bietet das Unternehmen eine breite Palette von Produkten an, darunter Elektromotoren, E-Achsgetriebe, Leistungselektronik, Hybridmodule, elektromechanische und hydraulische Aktuatoren sowie Thermomanagementmodule und komplette E-Achse-Systeme. Diese Komponenten werden für die Elektrifizierung des Antriebsstrangs in Fahrzeugen mit verschiedenen Antriebsarten verwendet, einschließlich Mild-Hybrid, Plug-in-Hybrid und rein elektrisch angetriebene Fahrzeuge für sowohl PKW als auch Nutzfahrzeuge.
641. Der Bereich Lager bietet ein umfassendes Portfolio an Wälzlagern, darunter Radlager, Kugellager und Nadellager, die in verschiedenen Anwendungen in Motoren, Getrieben, E-Achsen und Hybridmodulen zum Einsatz kommen. Besondere Produkte wie das reibungsreduzierte Radlager „Trifinity“ und Hochleistungs-Kugellager für Elektromotoren tragen dazu bei, die Anforderungen der sich wandelnden Automobilindustrie zu erfüllen.
642. Im Bereich Fahrwerksysteme entwickelt und produziert das Unternehmen mechanische Komponenten und mechatronische Systeme für Lenkungen und andere Fahrwerksanwendungen.

Zu den Produkten gehören das "Space Drive" Steer-by-Wire-System, Wankstabilisatoren und Hinterachsenlenkungen. Die Zusammenarbeit mit Unternehmen wie Mobileye, einem Anbieter von Systemen für automatisiertes Fahren, zielt darauf ab, autonome Fahrzeugkonzepte weiterzuentwickeln und zu etablieren.

643. Die Kundenbasis der Sparte Automotive Technologies umfasst alle wesentlichen globalen Automobilhersteller sowie Zulieferer der Automobilindustrie. Diese Kunden werden mit einer breiten Palette von Produkten und Dienstleistungen beliefert, die auf die spezifischen Anforderungen und Antriebsarten ihrer Fahrzeuge zugeschnitten sind. Darüber hinaus arbeitet die Sparte auch mit der Sparte Aftermarket zusammen und bedient die Kunden mit Ersatzteilen und Serviceleistungen, um die Kundenbindung und den Support über den gesamten Lebenszyklus der Fahrzeuge hinweg zu gewährleisten. Zu den Top-Kunden zählen Volkswagen, Daimler, Ford, BMW, GM, Geely, Ford, Renault Nissan Mitsubishi und Stellantis.
644. Um in dem wettbewerbsintensiven Marktumfeld wettbewerbsfähig zu bleiben, konzentriert sich die Sparte Automotive Technologies darauf, die Elektrifizierung des Antriebsstrangs voranzutreiben. Dies beinhaltet die Entwicklung neuer Geschäftsfelder sowie die Implementierung von Kostenstrukturen, die im Wettbewerb bestehen können. Angesichts der sich ändernden Marktbedingungen und des zunehmenden Wandels im Bereich der Antriebstechnologien liegt der Fokus auf der Schaffung von Wettbewerbsvorteilen und einer agilen Anpassung an die sich entwickelnden Anforderungen der Branche.
645. Darüber hinaus spiegelt die "Schaeffler Vision Automated Vehicle" die Erwartung wider, dass bis 2035 etwa 10% der produzierten PKW und leichten Nutzfahrzeuge hochautomatisiert und etwa 15% teilweise automatisiert fahren werden. Dies weist auf die steigenden Anforderungen an Anwendungen im Fahrwerksbereich hin, um die wachsende Automatisierung von Fahrfunktionalitäten zu unterstützen.
646. Im Jahr 2023 verzeichnete Schaeffler in der Sparte Automotive Technologies Umsatzerlöse von EUR 9.772 Mio. Der Bereich Motor- & Getriebesysteme war der größte Umsatzerlöstreiber und trug mit EUR 5.306 Mio. etwa 54,3% zum Gesamtumsatzerlöse bei. Der Bereich Lager folgte mit Umsatzerlösen von EUR 2.697 Mio., was etwa 27,6% der Gesamtumsatzerlöse entsprach. Die Sparte E-Mobilität trug mit Umsatzerlösen von EUR 1.312 Mio. rund 13,4% bei, während der Umsatzerlösanteil des Bereichs Fahrwerksysteme mit EUR 457 Mio. etwa 4,7% der Gesamtumsatzerlöse ausmachte.
647. Die Sparte Automotive Aftermarket ist für das weltweite Ersatzteilgeschäft für PKW und Nutzfahrzeuge verantwortlich. Das Produktportfolio umfasst hochwertige Komponenten und umfassende Reparaturlösungen für Motor-, Getriebe- und Fahrwerksanwendungen in den Kundensektoren PKW, leichte Nutzfahrzeuge, Lkw, Busse und Offroad-Fahrzeuge.
648. Innerhalb jeder Region werden die Produkte hauptsächlich über zwei Vertriebskanäle vermarktet: den Original Equipment Service (OES) und den freien (unabhängigen) Ersatzteilmarkt, auch als Independent Aftermarket (IAM) bekannt. Der OES-Vertriebskanal beliefert Fahrzeughersteller und autorisierte Werkstätten mit Originalersatzteilen, während der IAM-Vertriebskanal

freie, markenunabhängige Werkstätten mit Komponenten, Reparaturlösungen und Services versorgt. Im IAM werden sowohl traditionelle Komponentengeschäfte als auch individuell zusammengestellte Reparatur-Sets und -Kits angeboten, um effiziente Fahrzeugreparaturen zu unterstützen.

649. Die Sparte Automotive Aftermarket bedient sich eines globalen Netzwerks von Großhändlern, die oft in Handelskooperationen organisiert sind, um ihre Produkte auf dem IAM-Markt an Werkstätten zu vertreiben. Gleichzeitig gewinnt der Online-Vertrieb von Ersatzteilen zunehmend an Bedeutung. Aktuell hat Schaeffler zwei bedeutende Plattformen in Betrieb: zum einen die Plattform Koovers, die hauptsächlich in Indien genutzt wird, und zum anderen die Plattform ETC, die in China aktiv ist. Grundsätzlich handelt es sich dabei um E-Commerce-Plattformen, auf denen Distributoren und Einzelhändler zusammenkommen, und somit die traditionelle Handelsstufe übersprungen wird. Darüber hinaus werden auch auf anderen Plattformen E-Commerce-Geschäfte betrieben, wie beispielsweise Kfz-Teile auf der Plattform MercadoLibre.
650. Die größten Absatzmärkte der Sparte Automotive Aftermarket sind Europa mit einem Umsatzerlös i.H.v. EUR 1.497 Mio. (66,4%) im Jahr 2023, gefolgt von Americas mit einem Umsatzerlös i.H.v. EUR 478 Mio. (21,2%), Greater China mit einem Umsatzerlös i.H.v. EUR 139 Mio. (6,2%) und Asien/Pazifik mit einem Umsatzerlös i.H.v. EUR 139 Mio. (6,2%).
651. Der größte Treiber der Sparte Automotive Aftermarket ist der weltweite Bestand an Fahrzeugen. Die Sparte profitiert von einem größeren Bestand an Fahrzeugen, von einem zunehmenden Alter des Fahrzeugbestands und von einer hohen Komplexität der Fahrzeuge, da dadurch Reparaturen und der Bedarf an Ersatzteilen zunimmt. Die Sparte Automotive Aftermarket trägt dazu bei, die Kundenzufriedenheit und den Support über den gesamten Lebenszyklus der Fahrzeuge hinweg sicherzustellen, indem sie hochwertige Ersatzteile und Dienstleistungen für PKW und Nutzfahrzeuge anbietet.
652. Die Sparte Industrial innerhalb von Schaeffler entwickelt und produziert Präzisionskomponenten, sowohl rotative als auch lineare Lagerlösungen, Antriebstechnikkomponenten und Systeme sowie Servicelösungen wie sensorgestützte Systeme zur Zustandsüberwachung für eine breite Palette von Industrieanwendungen. Darüber hinaus ist die Sparte aktiv an der Entwicklung neuer Produkte und Lösungen für die Wasserstoffwirtschaft beteiligt. Das Steuerungsmodell der Sparte Industrial folgt einem regionalen Ansatz und umfasst die Regionen Europa, Amerika, China und Asien/Pazifik. Die größten Absatzmärkte der Sparte Industrial sind Europa mit einem Umsatzerlös i.H.v. EUR 1.867 Mio. (43,5%) im Jahr 2023, gefolgt von Americas mit einem Umsatzerlös i.H.v. EUR 800 Mio. (18,7%), Greater China mit einem Umsatzerlös i.H.v. EUR 1009 Mio. (23,5%) und Asien/Pazifik mit einem Umsatzerlös i.H.v. EUR 612 Mio. (14,3%).
653. Innerhalb dieser Regionen ist das Geschäft in acht Sektorcluster unterteilt: Wind, Luft- und Raumfahrt, Schienenverkehr, Offroad-Anwendungen, Zweirad-Industrie, Rohstoffe, Energieübertragung und industrielle Automatisierung. Zusätzlich erfolgt die Steuerung des Geschäfts mit Händlern über den Bereich Industrial Distribution. Zu den neuen, strategischen Geschäftsfeldern zählen die Bereiche „Lifetime Solutions“ für die industrielle Instandhaltung, „Robotics“, Wasserstoff und lineare Lagerlösungen.

654. Durch die regionale Geschäftssteuerung kann gezielt auf die unterschiedlichen Anforderungen innerhalb des Kundenstamms eingegangen werden, was zur Stärkung der Kundenbindung beiträgt. Übergeordnete Themen wie die Technologie- und Produktstrategie werden durch die Vernetzung der Regionen innerhalb der Sparte sowie das globale Key Account Management koordiniert und vorangetrieben. Dies gewährleistet eine enge Anpassung des Industriegeschäfts an die aktuellen Kunden- und Marktbedürfnisse.

5.1.4 Unternehmensstrategie

655. Die Mission von Schaeffler besteht darin, nachhaltige Mobilität und Bewegung durch die Entwicklung und Produktion innovativer und intelligenter Komponenten, Systeme und Services zu ermöglichen. Als integrierter Automobil- und Industriezulieferer (*Motion Technology Company*) mit spartenübergreifenden Technologie- und Fertigungskompetenzen schafft Schaeffler Synergien über Produkte, Sektoren und Sparten hinweg.

656. Schaeffler legt großen Wert auf Nachhaltigkeit und Digitalisierung als strategische Schlüsselthemen, welche die Entwicklung des Unternehmens und seiner Märkte, Produkte und Kunden langfristig prägen sollen. Diese strategische Ausrichtung ist in der "Roadmap 2025" zusammengefasst, die drei wesentliche Elemente enthält: die "Strategie 2025", das "Umsetzungsprogramm 2025" mit sieben Teilprogrammen und die "Mittelfristziele 2025".¹⁹⁶

657. Die "Strategie 2025" konzentriert sich aus Sicht von Schaeffler auf fünf zentrale Zukunftstrends: Nachhaltigkeit & Klimawandel, neue Mobilität & elektrifizierte Antriebe, autonome Produktion, Datenwirtschaft & Digitalisierung sowie demographischer Wandel. Vor dem Hintergrund dieser Trends wurden fünf Fokusfelder definiert, die den inhaltlichen Rahmen für potenzielle Wachstumsinitiativen bilden und die strategischen Investitionsfelder konkretisieren.

- i. Das Fokusfeld der CO₂-effizienten Antriebe liegt im Zuge des steigenden Umweltbewusstseins und der Bestrebungen zur Dekarbonisierung im Mittelpunkt der Entwicklung des Automotive-Geschäfts. Das Produktportfolio erstreckt sich dabei von Lösungen für Verbrennungsmotoren über Hybridlösungen bis hin zu vollständig elektrischen Antriebssystemen. Die Brennstoffzellenkompetenzen werden gezielt von der Ebene der Komponenten bis hin zu ganzen Systemen vorangetrieben, wobei die Wasserstofftechnologie auch im Industriegeschäft zunehmend an Bedeutung gewinnt, insbesondere bei Zweirädern, Nutzfahrzeugen, dem Bahngeschäft und im Flugverkehr.
- ii. Im Fokusfeld Fahrwerksanwendungen erfolgt eine verstärkte Entwicklung von Komponenten und innovativen By-Wire-Lösungen, um den Anforderungen neuer Mobilitätsformen und der fortschreitenden Automatisierung gerecht zu werden. Dieser Fokus

¹⁹⁶ Im Rahmen des beabsichtigten Unternehmenszusammenschlusses mit der Vitesco Technologies Group AG und einhergehend mit der geplanten Organisationsstruktur des verschmolzenen Unternehmens in vier fokussierten Sparten, sieht die Schaeffler Gruppe die Mittelfristziele 2025 insgesamt als nicht weiter zutreffend an und beabsichtigt neue Mittelfristziele abzuleiten. Da die Bewertung zur Beurteilung des angemessenen Umtauschverhältnisses allerdings unter Standalone-Gesichtspunkten erfolgt, sind diese für die Zwecke der Gutachtlichen Stellungnahme noch relevant.

erstreckt sich nicht nur auf das Automobilgeschäft, sondern bezieht auch autonom fahrende Fahrzeuge im Logistik- und Transportbereich ein.

- iii. Im Fokusfeld Industrielle Maschinen & Ausrüstungen bietet Schaeffler innovative mechatronische Systeme an, um den steigenden Anforderungen der autonomen Produktion gerecht zu werden. Hierzu zählen leistungsstarke und präzise Roboterarm-Aktuatoren, welche über kompakte Motortechnologie, beschichtete Sensoren und Lager mit geringer Reibung und Verschleißresistenz verfügen sollen. Klassische Komponenten spielen ebenfalls weiterhin eine führende Rolle.
 - iv. Das Fokusfeld Erneuerbare Energien geht einher mit globalen Klimaherausforderungen. Schaeffler positioniert sich als Lieferant für den Ausbau erneuerbarer Energien durch ein Produktportfolio, das Lösungen für Windkraftturbinen sowie Solar- und Wasserkraftanlagen umfasst.
 - v. Zusätzlich konzentriert sich Schaeffler auf das Fokusfeld Lösungen für den Ersatzteilmarkt & Services. Das Unternehmen reagiert dabei auf Entwicklungen wie die autonome Produktion, neue Mobilitätskonzepte und die zunehmende Vernetzung von Fahrzeugen. Neben Monitoring- und Servicelösungen für industrielle Anlagen werden auch datenbasierte Services und innovative Plug-and-Play-Reparaturlösungen angeboten. Die strategische Entwicklung hin zu einem Anbieter von Systemen und integrierten Lösungen wird durch Industriepartnerschaften im Aftermarket-Ökosystem forciert, einschließlich des Zugangs zu Fahrzeugdaten.
658. Die Umsetzung der Strategie erfolgt über das "*Umsetzungsprogramm 2025*" mit sieben Teilprogrammen. Die Teilprogramme gliedern sich in drei Divisionale (vertikale) und vier Spartenübergreifende (horizontale) Programme. Alle Teilprogramme sind darauf ausgerichtet, die definierten strategischen Prioritäten Innovation, Agilität und Effizienz zu realisieren. Die drei divisionalen Teilprogramme zielen insb. darauf ab, die sich aus den Fokusfeldern ergebenden Wachstumsinitiativen voranzutreiben, Marktpositionen auszubauen und die Kosten- und Kapitaleffizienz zu steigern. In den vier spartenübergreifenden Teilprogrammen liegt der Fokus auf Schlüsselbereichen und Kernkompetenzen, die das gesamte Unternehmen zukunftssicherer machen und die Realisierung von Synergiepotenzialen über die Sparten hinweg unterstützen sollen. Das Teilprogramm „Sustainability & Engagement“ widmet sich bspw. der Verankerung ökologischer und sozialer Verantwortung in der Wertschöpfungskette von Schaeffler als zentraler Erfolgsfaktor für nachhaltiges Wirtschaften. Der gesamte Umsetzungsplan ist für einen Zeitraum von 5 Jahren konzipiert und soll bis zum 31. Dezember 2025 vollständig umgesetzt werden.

Divisionale und Spartenübergreifende Teilprogramme

Automotive Technologies	Automotive Aftermarket	Industrial
	Innovation & Technology	
	Digitalization & IT	
	People & Culture	
	Sustainability & Engagement	

- 659. Die strategischen „Mittelfristziele 2025“ legen quantitativ fest, was das Unternehmen in Bezug auf Umsatzwachstum und Profitabilität auf Ebene der verschiedenen Sparten von Schaeffler und in Bezug auf den Return on Capital Employed (ROCE) und die Free Cashflow Conversion (FCF-Conversion) auf Gruppenebene anstrebt.¹⁹⁷ Dabei wird auf Gruppenebene für ein ROCE von 12% bis 15% und eine FCF-Conversion von 30% bis 50% angestrebt.¹⁹⁸
- 660. Schaeffler verfolgt hauptsächlich eine organische Wachstumsstrategie, wobei Akquisitionen in Betracht gezogen werden, wenn sie die technologische Kompetenz erweitern oder die Marktposition stärken.
- 661. Darüber hinaus hat Schaeffler weitere strukturelle Maßnahmen beschlossen, um ihre Wettbewerbsfähigkeit in einem sich verändernden Marktumfeld zu verbessern. Diese Maßnahmen umfassen einen sozialverträglichen Stellenabbau und Investitionen in neue Technologien.
- 662. Insgesamt strebt Schaeffler an, eine Vorreiterrolle als Automobil- und Industrielieferer (*Motion Technology Company*) zu übernehmen und Innovation, Agilität und Effizienz in den Mittelpunkt ihrer Aktivitäten zu stellen.

5.1.5 Ertrags-, Vermögens- und Finanzlage

- 663. Die Vergangenheitsanalyse der Ertrags-, Vermögens- und Finanzlage bildet den Ausgangspunkt für die Analyse der Unternehmensplanung und für Plausibilitätsbeurteilungen.¹⁹⁹ Daher wurde zu Vergleichszwecken die Planungsrechnung für den Zeitraum 2021 bis 2023 bereits an dieser

¹⁹⁷ Im Rahmen des beabsichtigten Unternehmenszusammenschlusses mit der Vitesco Technologies Group AG und einhergehend mit der geplanten Organisationsstruktur des verschmolzenen Unternehmens in vier fokussierten Sparten, sieht die Schaeffler Gruppe die Mittelfristziele 2025 insgesamt als nicht weiter zutreffend an und beabsichtigt neue Mittelfristziele abzuleiten. Da die Bewertung zur Beurteilung des angemessenen Umtauschverhältnisses allerdings unter Standalone-Gesichtspunkten erfolgt, sind diese für die Zwecke der Gutachtlichen Stellungnahme noch relevant.

¹⁹⁸ Vgl. Pressemitteilung vom 18. November 2020: „Schaeffler startet Roadmap 2025“.

¹⁹⁹ Vgl. IDW S 1 i.d.F. 2008, Tz. 72 sowie DVFA-Empfehlungen, 2012, S. 23.

Stelle den Ist-Zahlen gegenübergestellt. Auf die Unternehmensplanung für die Jahre 2024 bis 2028 wird im Kapitel 5.2. ausführlich eingegangen.

664. Im Rahmen der Vergangenheitsanalyse der Ertrags-, Vermögens- und Finanzlage wird nachfolgend auf die Geschäftsjahre 2021 bis 2023 eingegangen.

5.1.5.1 Ertragslage

665. Die nachfolgende Übersicht stellt die bereinigte Ertragslage von Schaeffler für die Geschäftsjahre 2021 bis 2023 nach IFRS dar:

Bereinigte Gewinn- und Verlustrechnung in EUR Mio.	Bereinigte Historie			Planung				
	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Umsatzerlöse	13.851,6	15.809,1	16.312,9	17.073,8	18.155,1	19.759,1	21.465,3	22.690,2
Wachstum in %	-	14,1%	3,2%	4,7%	6,3%	8,8%	8,6%	5,7%
Umsatzkosten	-10.404,6	-12.224,3	-12.717,0	-13.197,7	-14.009,1	-15.269,1	-16.631,3	-17.542,8
Rohertrag	3.447,0	3.584,8	3.595,9	3.876,1	4.146,0	4.490,0	4.834,0	5.147,4
in % der Umsatzerlöse	24,9%	22,7%	22,0%	22,7%	22,8%	22,7%	22,5%	22,7%
Betriebskosten	-1.517,9	-1.734,9	-1.825,3	-1.843,2	-1.962,9	-2.053,3	-2.173,5	-2.181,6
Forschungs- und Entwicklungskosten	-748,1	-767,9	-767,9	-792,1	-801,4	-800,7	-784,6	-772,9
Sonstige Erträge	69,6	43,2	93,3	43,1	3,1	4,5	5,5	5,8
Sonstige Aufwendungen	-62,0	-32,5	0,0	-48,8	-2,5	-27,2	-64,2	-53,3
EBIT	1.188,7	1.092,7	1.096,0	1.235,1	1.382,4	1.613,3	1.817,2	2.145,5
in % der Umsatzerlöse	8,6%	6,9%	6,7%	7,2%	7,6%	8,2%	8,5%	9,5%
Summe Abschreibungen (über alle Funktionskosten)	958,2	984,3	1.001,8	1.009,9	999,4	1.000,5	1.010,7	1.032,2
EBITDA	2.146,9	2.077,0	2.097,8	2.245,0	2.381,8	2.613,7	2.827,8	3.177,8
in % der Umsatzerlöse	15,5%	13,1%	12,9%	13,1%	13,1%	13,2%	13,2%	14,0%
Finanzergebnis (Zins- und Beteiligungsergebnis)	-122,0	-121,3	-212,0	-346,9	-330,1	-336,3	-342,4	-361,4
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	1.066,7	971,4	884,0	888,2	1.052,3	1.276,9	1.474,7	1.784,1
Außerordentliches Ergebnis	55,7	-119,1	-308,4	-	-	-	-	-
Ergebnis vor Ertragsteuern	1.122,4	852,3	575,6	888,2	1.052,3	1.276,9	1.474,7	1.784,1
in % der Umsatzerlöse	8,1%	5,4%	3,5%	5,2%	5,8%	6,5%	6,9%	7,9%
Ertragsteuern	-347,5	-267,6	-240,5	-294,8	-282,2	-329,6	-383,6	-455,9
Effektive Steuerquote (in %)	31,0%	31,4%	41,8%	33,2%	26,8%	25,8%	26,0%	25,6%
Jahresergebnis	774,9	584,6	335,2	593,4	770,1	947,3	1.091,2	1.328,2
in % der Umsatzerlöse	5,6%	3,7%	2,1%	3,5%	4,2%	4,8%	5,1%	5,9%
Auf Minderheiten entfallendes Ergebnis	18,8	27,2	25,5	-	-	-	-	-

Bereinigung der historischen Ertragslage

666. Gemäß IDW S 1 und den DVFA-Empfehlungen sind im Rahmen der Vergangenheitsanalyse die operativen Überschüsse (EBITDA, EBIT) zu bereinigen, um die in der Vergangenheit wirksamen Erfolgsursachen zu verdeutlichen. Durchgeführte Bereinigungen von außerordentlichen Einflüssen sind explizit zu erläutern.

667. An dieser Stelle werden für den Zeitraum der Geschäftsjahre 2021 bis 2023 die Bereinigungen der Ertragslage dargestellt. Die Bereinigungen erfolgten durch ValueTrust in Abstimmung mit

Schaeffler. Es wurden keine Bereinigungen im Zusammenhang mit der Covid-19-Pandemie vorgenommen, da die Effekte nicht genau quantifiziert werden können.²⁰⁰

Bereinigte Gewinn- und Verlustrechnung in EUR Mio.	Unbereinigte Historie			Bereinigungen			Bereinigte Historie		
	2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023
Umsatzerlöse	13.851,6	15.809,1	16.312,9	-	-	-	13.851,6	15.809,1	16.312,9
Wachstum in %	-	14,1%	3,2%	-	-	-	-	14,1%	3,2%
Umsatzkosten	-10.412,1	-12.229,7	-12.716,8	7,5	5,4	-0,1	-10.404,6	-12.224,3	-12.717,0
Rohertrag	3.439,5	3.579,4	3.596,0	7,5	5,4	-0,1	3.447,0	3.584,8	3.595,9
in % der Umsatzerlöse	24,8%	22,6%	22,0%	-	-	-	24,9%	22,7%	22,0%
Betriebskosten	-1.517,9	-1.734,9	-1.825,3	-	-	-	-1.517,9	-1.734,9	-1.825,3
Forschungs- und Entwicklungskosten	-748,1	-767,9	-767,9	-	-	-	-748,1	-767,9	-767,9
Sonstige Erträge	221,9	213,2	258,3	-152,3	-170,0	-165,0	69,6	43,2	93,3
Sonstige Aufwendungen	-175,0	-316,2	-427,0	113,0	283,7	427,0	-62,0	-32,5	0,0
EBIT	1.220,4	973,6	834,1	-31,7	119,1	261,9	1.188,7	1.092,7	1.096,0
in % der Umsatzerlöse	8,8%	6,2%	5,1%	-	-	-	8,6%	6,9%	6,7%
Summe Abschreibungen (über alle Funktionskosten)	965,7	989,7	1.001,7	-7,5	-5,4	0,1	958,2	984,3	1.001,8
EBITDA	2.186,2	1.963,3	1.835,8	-39,3	113,7	262,0	2.146,9	2.077,0	2.097,8
in % der Umsatzerlöse	15,8%	12,4%	11,3%	-	-	-	15,5%	13,1%	12,9%
Finanzergebnis (Zins- und Beteiligungsergebnis)	-98,0	-121,3	-258,5	-24,0	-	46,5	-122,0	-121,3	-212,0
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	1.122,4	852,3	575,6	-55,7	119,1	308,4	1.066,7	971,4	884,0
Außerordentliches Ergebnis	-	-	-	55,7	-119,1	-308,4	55,7	-119,1	-308,4
	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ergebnis vor Ertragsteuern	1.122,4	852,3	575,6	-	-	-	1.122,4	852,3	575,6
in % der Umsatzerlöse	8,1%	5,4%	3,5%	-	-	-	8,1%	5,4%	3,5%
Ertragsteuern	-347,5	-267,6	-240,5	-	-	-	-347,5	-267,6	-240,5
Effektive Steuerquote (in %)	31,0%	31,4%	41,8%	-	-	-	31,0%	31,4%	41,8%
Jahresergebnis	774,9	584,6	335,2	-	-	-	774,9	584,6	335,2
in % der Umsatzerlöse	5,6%	3,7%	2,1%	-	-	-	5,6%	3,7%	2,1%
Auf Minderheiten entfallendes Ergebnis	18,8	27,2	25,5	-	-	-	18,8	27,2	25,5

668. Innerhalb der Umsatzkosten wurden außerordentliche Abschreibungen i.H.v. EUR 7,5 Mio. im Jahr 2021 und EUR 5,4 Mio. im Jahr 2022 bereinigt.

669. Die vorgenommenen Bereinigungen der sonstigen Erträge umfassen insb. Erträge aus der Auflösung von Rückstellungen, Erträge aus der erfolgswirksamen Bewertung von Sicherungsgeschäften, Zuwendungen der öffentlichen Hand und Erträge aus Währungseffekten. Die Erträge aus der Auflösung von Rückstellungen bestanden im Wesentlichen aus der Auflösung von in den Vorjahren gebildeten Rückstellungen im Zusammenhang mit Personalmaßnahmen und sind zunächst von EUR 77,0 Mio. im Jahr 2021 auf EUR 1,0 Mio. im Jahr 2022 gesunken und anschließend auf EUR 79,0 Mio. gestiegen. Darüber hinaus wurden im Jahr 2023 die Auflösung von Rückstellungen im Zusammenhang mit Rechts- und Verfahrensrisiken i.H.v. EUR 13,0 Mio. sowie die Auflösung einer Rückstellung im Zusammenhang mit Beseitigung von Altlasten und Wiederaufbereitung von Nutzflächen in Höhe von EUR 21,0 Mio. bereinigt. Die Zuwendungen der öffentlichen Hand sind von EUR 33,0 Mio. im Jahr 2021 auf EUR 30,0 Mio. im Jahr 2022 bzw. EUR 27,0 Mio. im Jahr 2023 leicht gesunken. In den Jahren 2022 und 2023 wurden Erträge

²⁰⁰ Die Bereinigungen wurden durch den Bewertungsgutachter zur Darstellung einer um Sondereinflüsse bereinigten Marge vorgenommen und weichen von den Bereinigungen in den Geschäftsberichten, die zum „EBIT vor Sondereffekten“ führen, teilweise ab.

aus der erfolgswirksamen Bewertung von Sicherungsgeschäften zur Absicherung von Risiken aus Energiepreisänderungen der zum Eigenverbrauch bezogenen Energie zum beizulegenden Zeitwert i.H.v. EUR 107,0 Mio. und EUR 6,0 Mio. erfasst. Diese betrafen im Wesentlichen Terminkontrakte zum Bezug von Strom und Gas. Darüber hinaus wurde im Jahr 2022 ein Ertrag aus der Neubewertung des zuvor gehaltenen Eigenkapitalanteils an der Schaeffler ByWire Technologie GmbH & Co. KG in Höhe von Mio. 29,0 EUR erfasst. Zudem wurden im Jahr 2021 Erträge aus der Rückerstattung in der Vergangenheit zu viel abgeführter Sozialsteuern in Brasilien i.H.v. EUR 40,0 Mio. EUR erfasst. Durch die Saldierung der Erträge und Aufwendungen aus Währungskurseffekten ergab sich ein Ertrag von EUR 2,3 Mio. im Jahr 2021 bzw. EUR 26,0 Mio. im Jahr 2023. Darüber hinaus wurde eine Wertaufholung der Sachanlagen i.H.v. EUR 3,0 Mio. im Jahr 2022 und EUR 1,0 Mio. im Jahr 2023 bereinigt. Somit wurden die sonstigen Erträge um EUR -152,3 EUR im Jahr 2021, EUR -170,0 Mio. im Jahr 2022 und EUR -165,0 Mio. im Jahr 2023 bereinigt.

670. Die vorgenommenen Bereinigungen der sonstigen Aufwendungen umfassen im Wesentlichen Aufwendungen aus Währungseffekten, Aufwendungen im Zusammenhang mit Personalmaßnahmen, Aufwendungen aus der Wertminderung und dem Abgangsverlust im Zusammenhang mit der Veräußerung von Gesellschaften sowie der geplanten Veräußerung von Gesellschaften, Aufwendungen aus der erfolgswirksamen Bewertung von Finanzinstrumenten sowie Aufwendungen für die Beseitigung von Altlasten und Wiederaufbereitung von Nutzflächen. Die Aufwendungen aus Währungseffekten bestanden im Wesentlichen aus Liefer- und Leistungsverkehr und Devisentermingeschäften. Durch die Saldierung der Erträge und Aufwendungen aus Währungseffekten ergab sich im Geschäftsjahr 2022 ein Aufwand in Höhe von EUR 97,9 Mio. Die Aufwendungen im Zusammenhang mit Personalmaßnahmen (Leistungen im Zusammenhang mit der Beendigung von Arbeitsverhältnissen) sind zunächst von EUR 35,0 Mio. im Jahr 2021 auf EUR 111,0 Mio. im Jahr 2022 gestiegen und anschließend auf EUR 24,0 Mio. im Jahr 2023 gesunken. Davon entfielen im Jahr 2022 rund EUR 102,0 Mio. auf die Bildung einer Rückstellung im Zusammenhang mit weiteren strukturellen Maßnahmen, die der Vorstand der Schaeffler AG am 7. November 2022 beschlossen hat, um strukturelle Überkapazitäten abzubauen und Fixkosten zu reduzieren. Darüber hinaus wurden Aufwendungen aus der Wertminderung und dem Abgangsverlust im Zusammenhang mit der Veräußerung von Gesellschaften sowie der geplanten Veräußerung von Gesellschaften i.H.v. EUR 11,0 Mio., EUR 23,0 Mio. und EUR 21,0 Mio. in den Jahren 2021, 2022 und 2023 erfasst. Im Jahr 2021 wurden Aufwendungen für die Beseitigung von Altlasten und Wiederaufbereitung von Nutzflächen i.H.v. EUR 25,0 Mio. erfasst. In den Jahren 2021 und 2023 wurden darüber hinaus Rückstellungen für Rechts- und Verfahrensrisiken i.H.v. EUR 10,0 Mio. und EUR 28,0 Mio. respektive erfasst. Des Weiteren wurden Aufwendungen aus der erfolgswirksamen Bewertung von Finanzinstrumenten zur Absicherung von Risiken aus Energiepreisänderungen der zum Eigenverbrauch bezogenen Energie zum beizulegenden Zeitwert i.H.v. EUR 11,0 Mio. im Jahr 2022 und EUR 142,0 Mio. im Jahr 2023 berücksichtigt. Diese betrafen im Wesentlichen kurz-, mittel- und langfristige Preis- und Liefervereinbarungen. Im Jahr 2023 wurden Aufwendungen aus der Fair-Value-Bewertung der Verpflichtung zum Erwerb der angedienten Aktien im Rahmen des öffentlichen Erwerbsangebots an die Aktionäre der Vitesco AG in Höhe von EUR 188,0 Mio. erfasst, welche ebenfalls bereinigt wurden. Darüber hinaus wurden Wertminderungen von Nutzungsrechten, Sachanlagen

und Vertragserfüllungskosten i.H.v. EUR 32,0 Mio. im Jahr 2021, EUR 40,8 Mio. im Jahr 2022 und EUR 32,0 Mio. im Jahr 2023 bereinigt. Somit wurden die sonstigen Aufwendungen um EUR -113,0 EUR im Jahr 2021, EUR -283,7 Mio. im Jahr 2022 und EUR -427,0 Mio. im Jahr 2023 bereinigt.

671. Im Jahr 2021 führte ein Einmaleffekt zu Zinserträgen i.H.v. 24,0 Mio. EUR, welche ebenfalls bereinigt wurden. Dabei handelt es sich um sonstige Erträge aus der Verzinsung von in der Vergangenheit zu viel abgeführten Sozialsteuern in Brasilien. Im Jahr 2023 wurde ein im Zinsergebnis ein Aufwand aus der Fair-Value-Bewertung von eingebetteten Derivaten eines abgeschlossenen Total Return Swaps („TRS“) i.H.v. EUR 46,5 Mio. erfasst, welcher ebenfalls bereinigt wurde. Der TRS wurde mit der Bank of America zum Erwerb von 3.600.000 Vitesco-Aktien mit Barausgleich und ohne rechtlichen Anspruch auf Bezug von Aktien abgeschlossen.
672. Im Folgenden wird die bereinigte Ertragslage von Schaeffler für die Geschäftsjahre 2021 bis 2023 nach IFRS beschrieben:

Beschreibung der bereinigten, historischen Ertragslage

Bereinigte Gewinn- und Verlustrechnung in EUR Mio.	Bereinigte Historie			Planung				
	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Umsatzerlöse	13.851,6	15.809,1	16.312,9	17.073,8	18.155,1	19.759,1	21.465,3	22.690,2
Wachstum in %	-	14,1%	3,2%	4,7%	6,3%	8,8%	8,6%	5,7%
Umsatzkosten	-10.404,6	-12.224,3	-12.717,0	-13.197,7	-14.009,1	-15.269,1	-16.631,3	-17.542,8
Rohertrag	3.447,0	3.584,8	3.595,9	3.876,1	4.146,0	4.490,0	4.834,0	5.147,4
in % der Umsatzerlöse	24,9%	22,7%	22,0%	22,7%	22,8%	22,7%	22,5%	22,7%
Betriebskosten	-1.517,9	-1.734,9	-1.825,3	-1.843,2	-1.962,9	-2.053,3	-2.173,5	-2.181,6
Forschungs- und Entwicklungskosten	-748,1	-767,9	-767,9	-792,1	-801,4	-800,7	-784,6	-772,9
Sonstige Erträge	69,6	43,2	93,3	43,1	3,1	4,5	5,5	5,8
Sonstige Aufwendungen	-62,0	-32,5	0,0	-48,8	-2,5	-27,2	-64,2	-53,3
EBIT	1.188,7	1.092,7	1.096,0	1.235,1	1.382,4	1.613,3	1.817,2	2.145,5
in % der Umsatzerlöse	8,6%	6,9%	6,7%	7,2%	7,6%	8,2%	8,5%	9,5%
Summe Abschreibungen (über alle Funktionskosten)	958,2	984,3	1.001,8	1.009,9	999,4	1.000,5	1.010,7	1.032,2
EBITDA	2.146,9	2.077,0	2.097,8	2.245,0	2.381,8	2.613,7	2.827,8	3.177,8
in % der Umsatzerlöse	15,5%	13,1%	12,9%	13,1%	13,1%	13,2%	13,2%	14,0%
Finanzergebnis (Zins- und Beteiligungsergebnis)	-122,0	-121,3	-212,0	-346,9	-330,1	-336,3	-342,4	-361,4
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	1.066,7	971,4	884,0	888,2	1.052,3	1.276,9	1.474,7	1.784,1
Außerordentliches Ergebnis	55,7	-119,1	-308,4	-	-	-	-	-
Ergebnis vor Ertragsteuern	1.122,4	852,3	575,6	888,2	1.052,3	1.276,9	1.474,7	1.784,1
in % der Umsatzerlöse	8,1%	5,4%	3,5%	5,2%	5,8%	6,5%	6,9%	7,9%
Ertragsteuern	-347,5	-267,6	-240,5	-294,8	-282,2	-329,6	-383,6	-455,9
Effektive Steuerquote (in %)	31,0%	31,4%	41,8%	33,2%	26,8%	25,8%	26,0%	25,6%
Jahresergebnis	774,9	584,6	335,2	593,4	770,1	947,3	1.091,2	1.328,2
in % der Umsatzerlöse	5,6%	3,7%	2,1%	3,5%	4,2%	4,8%	5,1%	5,9%
Auf Minderheiten entfallendes Ergebnis	18,8	27,2	25,5	-	-	-	-	-

673. Schaeffler erzielt Umsatzerlöse aus dem Verkauf von Gütern in den Segmenten Automotive Technologies, Automotive Aftermarket und Industrial. Generell lassen sich die Umsatzerlöse in Erlöse aus dem Verkauf von Gütern, Erlöse aus dem Verkauf von kundenspezifischen Produk-

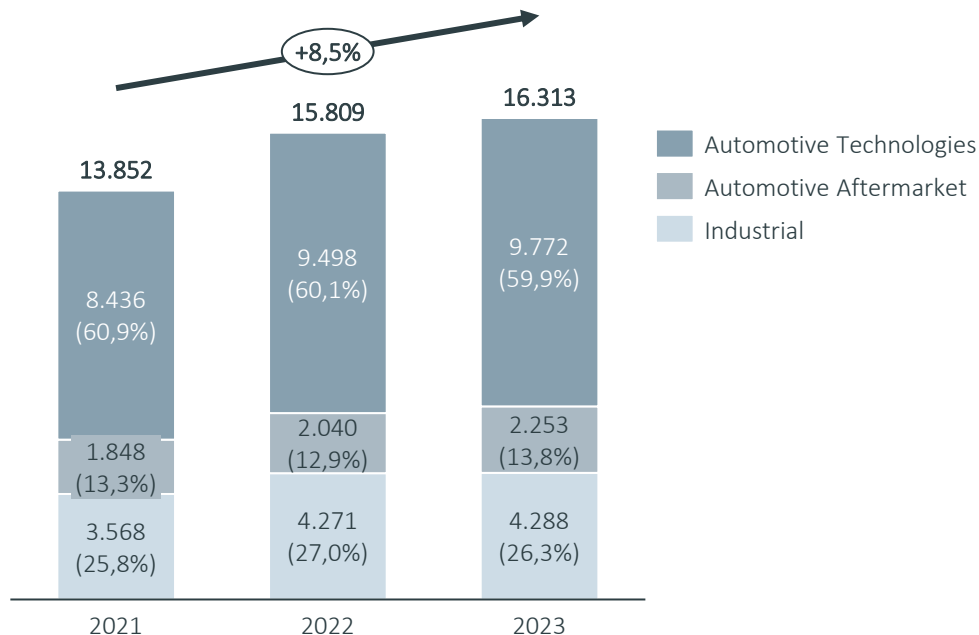
ten, Erlöse aus dem Verkauf von Werkzeugen und Erlöse aus sonstigen Dienstleistungen gliedern. Bei den Umsatzerlösen aus dem Verkauf von Gütern sowie den Erlösen aus dem Verkauf von Werkzeugen stimmt in der Regel der Zeitpunkt der Umsatzrealisierung mit dem Zeitpunkt der Lieferung überein, abhängig vom Kundenvertrag und der Bestellung. Die Zahlungsziele für Leistungsverpflichtungen aus Kundenverträgen liegen üblicherweise zwischen 30 und 60 Tagen nach Rechnungsstellung, die in der Regel zum Zeitpunkt der Leistungserfüllung erfolgt. Bei den Umsatzerlösen aus dem Verkauf von kundenspezifischen Produkten erfolgt die Umsatzrealisierung über den Zeitraum, wenn ein durchsetzbarer Zahlungsanspruch für erbrachte Leistungen in Höhe der entstandenen Kosten und einer angemessenen Gewinnmarge besteht. Bei den Erlösen aus sonstigen Dienstleistungen erfolgt überwiegend eine zeitpunktbezogene Umsatzrealisierung mit dem Abschluss der Dienstleistung.

674. Trotz anhaltender Herausforderungen aufgrund der Covid-19-Pandemie, weltweiter Lieferengpässe und Materialknappheit im Halbleiterbereich stiegen die Umsatzerlöse deutlich von EUR 13.851,6 Mio. im Jahr 2021 auf EUR 15.809,1 Mio. im Jahr 2022. Das Wachstum der Umsatzerlöse lag dabei im Jahr 2022 bei 14,1%. Im Jahr 2023 sind die Umsatzerlöse von Schaeffler weiter um 3,2% auf EUR 16.312,9 Mio. gestiegen.²⁰¹
675. Die Entwicklung im Jahr 2022 war hauptsächlich auf einen Volumenanstieg in den Segmenten Automotive Technologies und Industrial zurückzuführen. Darüber hinaus trugen positive Verkaufspreiseffekte in den drei Segmenten ebenfalls zur Umsatzentwicklung bei, insbesondere da die gestiegenen Faktoreinsatzkosten größtenteils an den Markt weitergegeben werden konnten. Im Geschäftsjahr 2023 trugen alle drei Sparten zur positiven Entwicklung bei. Insb. die

²⁰¹ Das von Schaeffler in der externen Berichterstattung ausgewiesene währungsbereinigte Umsatzerlöswachstum gegenüber dem Vorjahr lag bei 9,4% im Jahr 2022 und 5,8% im Jahr 2023.

Sparten Automotive Technologies und Automotive Aftermarket erzielten deutliche Umsatzverbesserungen. Die Umsatzerlöse nach Segmenten stellen sich wie folgt dar:

Umsatzerlöse nach Segmenten (in EUR Mio.)



676. Die Umsatzerlöse des Segments Automotive Technologies sind um rd. 12,6% von EUR 8.436,0 Mio. im Jahr 2021 auf EUR 9.497,7 Mio. im Jahr 2022 gestiegen. In dem Segment Automotive Technologies waren ein marktbedingter Nachfrageanstieg sowie eine durch Lieferengpässe geprägte niedrigere Vergleichsbasis im Jahr 2021 wesentliche Treiber des Umsatzwachstums. Die Elektromobilität stand dabei zunehmend im Fokus. Dies spiegelte sich im deutlichen Ausbau der Umsatzerlöse sowie in den zunehmenden Nominierungen für Kundenprojekte im Bereich E-Mobilität innerhalb des Segments Automotive Technologies wider. Auch der Bereich Fahrwerksysteme trug mit marktbedingtem Volumenanstieg sowie mit Produkthochläufe ebenfalls zum starken Umsatzwachstum des Segments Automotive Technologies im Jahr 2022 bei. Im Jahr 2023 sind die Umsatzerlöse des Segments um 2,9% auf EUR 9.772,0 Mio. gestiegen. Das Wachstum resultierte insb. aus einem marktgetriebenen Volumenanstieg in den Bereichen Motor- & Getriebesysteme, Lager und Fahrwerksysteme insbesondere in der Region Europa. Im Bereich E-Mobilität konnte Schaeffler den Umsatzrückgang in der Region Greater China durch das Wachstum in den übrigen Regionen, insbesondere in der Region Europa, kompensieren. Die strukturelle Entwicklung in der Region Greater China im Jahr 2023 verminderte die lokale Nachfrage der weltweit tätigen Automobilhersteller, was nur teilweise durch zusätzliches Wachstum mit lokalen Automobilherstellern ausgeglichen werden konnte.

677. Die Umsatzerlöse der Segments Automotive Aftermarket sind um rd. 10,4% von EUR 1.848,0 Mio. im Jahr 2021 auf EUR 2.040,4 Mio. im Jahr 2022 gestiegen. Der Anstieg der Umsatzerlöse im Jahr 2022 resultierte insbesondere aus positiven Verkaufspreiseffekten in allen Regionen. Die deutlich gestiegenen Beschaffungskosten konnten in wesentlichem Umfang

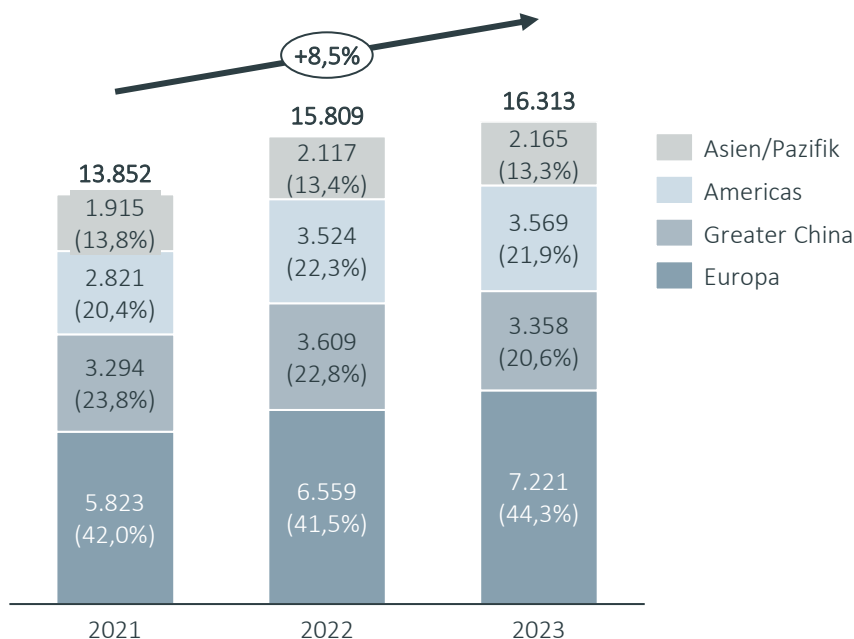
über Verkaufspreisanpassungen in den Markt weitergegeben werden. Zusätzlich wirkten Volumeneffekte positiv auf die Umsatzerlösentwicklung. Getragen wurde das Umsatzerlöswachstum des Segments im Jahr 2022 insbesondere durch die Entwicklung in der Region Europa. Neben positiven Preiseffekten war dies ebenfalls auf das Volumenwachstum im zweiten Halbjahr 2022 zurückzuführen. Insgesamt konnte der deutliche Volumenrückgang im Bereich Independent Aftermarket in der Subregion Zentral- & Ost Europa, insbesondere in Russland, Weißrussland und der Ukraine infolge des Kriegs in der Ukraine, durch Volumenzuwächse in den Subregionen West-Europa sowie Mittlerer Osten & Afrika überkompensiert werden. In der Region Americas resultierte das Umsatzwachstum ebenfalls aus positiven Verkaufspreiseffekten. Das Umsatzvolumen in der Region Americas ging insgesamt zurück, da insbesondere der Volumenrückgang im Bereich Automotive OES in der Subregion U.S. & Kanada nicht vollständig durch das Volumenwachstum des Bereichs Independent Aftermarket in den Subregionen Südamerika und Mexiko kompensiert werden konnte. In der Region Greater China wurde die positive Umsatzentwicklung maßgeblich durch den Volumenzuwachs im Bereich E-Commerce getrieben. Das deutliche Wachstum in der Region Asien/Pazifik war insbesondere auf den Volumenanstieg des Bereichs Independent Aftermarket in Indien zurückzuführen. Im Jahr 2023 sind die Umsatzerlöse des Segments durch positive Volumen- und Verkaufspreiseffekte um 10,4% auf EUR 2.253,0 Mio. gestiegen. Das Umsatzwachstum in der Region Europa resultiert im Wesentlichen durch einen deutlichen Anstieg im Independent Aftermarket-Geschäft in Zentral- und Osteuropa. In der Region Americas war der währungsbereinigte Umsatzanstieg besonders auf die positive Entwicklung im Independent Aftermarket-Geschäft in Südamerika zurückzuführen, während auch das Automotive OES-Geschäft in den USA Zuwächse verzeichnete. In Greater China trug vor allem das deutlich gestiegene E-Commerce-Geschäft zum Umsatzwachstum bei. In der Region Asien/Pazifik waren Zuwächse im Independent Aftermarket- und Automotive OES-Geschäft in Indien und Südostasien ausschlaggebend für die Umsatzentwicklung. Darüber hinaus wirkte der Umsatzbeitrag der im Berichtsjahr erworbenen E-Commerce Plattform Koovers positiv auf die Entwicklung.

678. Die Umsatzerlöse des Segments Industrial sind um rd. 19,7% von EUR 3.567,6 Mio. im Jahr 2021 auf EUR 4.270,9 Mio. im Jahr 2022 gestiegen. Das Wachstum der Umsatzerlöse im Jahr 2022 ist insbesondere auf den starken Volumenanstieg zurückzuführen. Zusätzlich wirkten Verkaufspreiseffekte positiv auf die Umsatzentwicklung, da auch hier deutlich gestiegene Beschaffungskosten überwiegend über Verkaufspreisanpassungen in den Markt weitergegeben werden konnten. Haupttreiber des Umsatzwachstums war die Region Europa, welche maßgeblich im Bereich Industrial Distribution und im Sektorcluster Industrial Automation ein deutliches Volumenwachstum gegenüber dem Jahr 2021 verzeichnete. Darüber hinaus stiegen die Umsatzerlöse der Sektorcluster Offroad, Raw Materials und Power Transmission mit einem zweistelligen Prozentbetrag. Die Umsatzerlösentwicklung in der Region Americas war sowohl auf den Volumenanstieg als auch positive Verkaufspreiseffekte im Bereich Industrial Distribution und den Sektorclustern Offroad und Raw Materials zurückzuführen. Der Anstieg der Umsatzerlöse in der Region Greater China im Jahr 2022 resultierte maßgeblich aus dem Volumenanstieg in den Sektorclustern Raw Materials und Industrial Automation. Der umsatzstärkste Sektorcluster Wind in der Region Greater China konnte infolge des starken zweiten Halbjahrs 2022 die Umsatzer-

löse im Jahr 2022 insgesamt leicht steigern. Die Region Asien/Pazifik steigerte Ihre Umsatzerlöse maßgeblich durch das Volumenwachstum im Bereich Industrial Distribution sowie des Sektorclusters Two-Wheelers. Im Jahr 2023 sind die Umsatzerlöse des Segments um 0,4% auf EUR 4.287,9 Mio. gestiegen. Der leichte Anstieg ist insb. auf den Umsatzbeitrag i.H.v. EUR 219,0 Mio. der Anfang des Jahres 2023 erworbenen Ewellix Gruppe zurückzuführen. Das rückläufige Umsatzvolumen aufgrund des schwachen Marktumfelds in der Region Greater China konnte dabei nicht vollständig durch positive Verkaufspreiseffekte kompensiert werden. Der Beitrag der Ewellix Gruppe wurde dem Bereich Industrial Automation zugerechnet. Das Umsatzwachstum in der Region Europa resultierte im Wesentlichen aus Anstiegen in den Bereichen Industrial Automation, Rail und Raw Materials, während die Entwicklung von Industrial Distribution rückläufig war. In der Region Americas war das Umsatzwachstum insb. auf die Bereiche Industrial Automation und Distribution zurückzuführen. In der Region Greater China belastete das schwache Marktumfeld die Umsatzentwicklung, insb. in den Bereichen Wind, Power Transmission und Off-road, während sich der Bereich Industrial Automation positiv entwickelte. In der Region Asien/Pazifik wurde das Umsatzwachstum maßgeblich durch die Entwicklung bei Industrial Distribution getragen. Zudem erzielten die die Bereiche Rail und Raw Materials relativ starke Wachstumsraten, während sich insb. der Bereich Wind rückläufig entwickelte.

679. Die Umsatzerlöse nach Regionen über die Jahre 2021 bis 2023 stellen sich wie folgt dar:

Umsatzerlöse nach Regionen (in EUR Mio.)



680. Die Umsatzkosten erhöhten sich von EUR 10.404,6 im Jahr 2021 auf EUR 12.224,3 Mio. im Jahr 2022 bzw. EUR 12.717,0 Mio. im Jahr 2023. Der Anstieg korrespondiert im Wesentlichen mit dem Anstieg der Umsatzerlöse. Nichtsdestotrotz stiegen die Umsatzkosten stärker als die Umsatzerlöse, sodass sich die Rohertragsmarge von 24,9% im Jahr 2021 auf 22,0% im Jahr 2023 verschlechterte. Das niedrigere Niveau der Rohertragsmarge im Jahr 2023 ist vor allem auf besondere Ereignisse in den Werken zurückzuführen. Hierzu gehören spezielle Belastungen durch

den Ramp-up neuer Werke, Werksschließungen und -verlagerungen, Anlaufkosten im Zusammenhang mit der Einführung von Serienprojekten und der Abbau von Personalüberhängen. Zudem lief ein im Jahr 2020 durch den Vorstand beschlossenes Restrukturierungsprogramm im Jahr 2023 aus. Insgesamt wurden dabei zwei Hauptziele verfolgt: die Reduzierung struktureller Überkapazitäten und die Konsolidierung von Produktionsstandorten in Europa, insbesondere in Deutschland, sowie die Stärkung der Wettbewerbsfähigkeit und der Ausbau von Kompetenzen an ausgewählten deutschen Produktionsstandorten. Die Kosten der ausgelaufenen Restrukturierungsmaßnahmen dieses Programms wurden jedoch noch in der Rohertragsmarge im Jahr 2023 abgebildet. Solche Sondereffekte werden im EBIT adjustiert, haben aber noch Auswirkungen auf die Rohertragsmarge. Zudem kompensierten die aufgrund hoher Inflation deutlich gestiegenen Beschaffungskosten die Verkaufspreisanpassungen nicht in vollem Umfang. Die Aufwendungen aus dem Verbrauch von Vorräten, welche innerhalb der Umsatzkosten erfasst werden, betragen EUR 10.202,0 Mio. im Jahr 2021, EUR 11.964,0 Mio. im Jahr 2022 und EUR 12.346,0 Mio. im Jahr 2023. Entwicklungskosten aller Kundenprojekte, die nicht als technisch neuartig im Rahmen der Ansatzkriterien des IAS 38 betrachtet werden, werden ab dem Zeitpunkt, ab dem ein Serienliefervertrag mit dem Kunden höchstwahrscheinlich ist, als Vertragserfüllungskosten aktiviert und über die Laufzeit der Serienproduktion als Umsatzkosten verteilt. Darüber hinaus wurden Abschreibungen für immaterielle Vermögenswerte i.H.v. EUR 17,0 Mio. im Jahr 2021, EUR 18,0 Mio. im Jahr 2022 und EUR 51,0 Mio. im Jahr 2023 innerhalb der Umsatzkosten erfasst.

681. Die Betriebskosten stiegen von EUR 1.517,9 Mio. im Jahr 2021 auf EUR 1.734,9 Mio. im Jahr 2022 bzw. EUR 1.825,3 Mio. im Jahr 2023. Die Betriebskosten enthalten Kosten für den Vertrieb sowie Kosten der allgemeinen Verwaltung. Die Vertriebskosten sind von EUR 977,5 Mio. im Jahr 2021 auf EUR 1.125,9 Mio. im Jahr 2022 bzw. EUR 1.176,1 Mio. im Jahr 2023 gestiegen. Der Anstieg im Jahr 2022 wurde durch volumen- und preisbedingte Kostensteigerungen für Lagerung und Fracht in den Segmenten Automotive Aftermarket und Industrial getrieben. Es wurden Abschreibungen für immaterielle Vermögenswerte i.H.v. EUR 1,0 Mio. in den Jahren 2021 bzw. 2022 und EUR 2,0 Mio. im Jahr 2023 innerhalb der Vertriebskosten erfasst. Die Kosten der allgemeinen Verwaltung sind von EUR 540,4 Mio. im Jahr 2021 auf EUR 609,0 Mio. im Jahr 2022 bzw. EUR 649,3 Mio. im Jahr 2023 gestiegen. Der Anstieg ist auf verstärkte Aktivitäten zur Digitalisierung und Nachhaltigkeit zurückzuführen. Es wurden Abschreibungen für immaterielle Vermögenswerte i.H.v. EUR 4,0 Mio. im Jahr 2021, EUR 3,0 Mio. im Jahr 2022 und EUR 4,0 Mio. im Jahr 2023 innerhalb der allgemeinen Verwaltungskosten erfasst.

682. Die F&E-Kosten von Schaeffler stiegen von EUR 748,1 Mio. im Jahr 2021 auf EUR 767,9 Mio. in den Jahren 2022 und 2023. Der Anstieg im Jahr 2022 ist insb. auf Ausgaben im Bereich Robotisierung und Wasserstoff zurückzuführen. Die F&E-Quote (in Prozent der Umsatzerlöse) ist jedoch von 5,4% im Jahr 2021 auf 4,9% im Jahr 2022 bzw. 4,7% im Jahr 2023 gesunken. Die durchschnittliche Anzahl der Mitarbeiter in F&E ist von 7.414 im Jahr 2021 auf 7.447 im Jahr 2022 bzw. 7.797 im Jahr 2023 gestiegen. In den Jahren 2021 und 2022 hat Schaeffler zudem 1.806 bzw. 1.266 Patentanmeldungen beim Deutschen Patent- und Markenamt eingereicht, mit denen Schaeffler im Jahr 2021 den dritten Platz und im Jahr 2022 den vierten Platz auf der Rangliste der innovativsten Unternehmen Deutschlands belegte. Von Schaeffler-Mitarbeitern

wurden zudem im Jahr 2021 2.761 im Jahr 2022 2.201 und im Jahr 2023 2.017 interne Erfindungsmeldungen eingereicht. Um Potenziale für nachhaltige Produkte in dynamischen und komplexen Marktumfeldern frühzeitig zu identifizieren, hat Schaeffler die Strategie „*Innovation-to-business*“ definiert. Die Innovationsstrategie basiert auf sechs Produkt- und zwei Produktions-Innovationsclustern (6+2 Innovationscluster), die auf eine klare Fokussierung und Bewertung von Marktpotenzialen neuer Produktideen ausgerichtet sind. Die Innovationscluster sind in einem globalen Projekthaus organisiert. Die Industrialisierung folgt entsprechend der Kunden- und Marktbedarfe. Die 6+2 Innovationscluster sind Bestandteil des spartenübergreifenden Teilprogramms „*Innovation & Technology*“ der „*Roadmap 2025*“.

683. Schaeffler hat dabei die folgenden *6+2 Innovationscluster* definiert:

- 1) Energy Solutions: Entwicklung neuer Technologien für eine nachhaltige Energiekette,
 - 2) Material Solutions: Entwicklung von Materialien, Werkstoffe und Beschichtungen für Anwendungen aller Produktfamilien,
 - 3) eDrive Solutions: Entwicklung von elektrischen Antriebssystemen und deren Kernkomponenten, also Elektromotoren, Leistungselektronik und Software sowie der nächsten Generation an zugehörigen mechanischen Getriebe- und Lagerkomponenten,
 - 4) Mobility Solutions: effektive Umsetzung von elektrischen Antriebssystemen und automatisiertem Fahren sowie grundsätzlich neuer Mobilitätskonzepte,
 - 5) Robotics Solutions: Entwicklung von Systemlösungen für die Branchen Robotik, Medical und Werkzeugmaschinen,
 - 6) Digital Solutions: Entwicklung intelligenter eingebetteter Systeme, Zustandsüberwachung und digitaler Services.
- +1) Advanced Manufacturing: Entwicklung neuartiger Fertigungstechnologien bis zur Industrialisierungsreife,
- +2) New Production Concepts: Entwicklung von modularen und flexiblen Produktionskonzepten.

684. Die bereinigten sonstigen Erträge sind zunächst von EUR 69,6 Mio. im Jahr 2021 auf EUR 43,2 Mio. im Jahr 2022 gesunken und anschließend auf EUR 93,3 Mio. im Jahr 2023 gestiegen. Die bereinigten sonstige Erträge umfassten im Jahr 2023 im Wesentlichen Erträge aus der Veräußerung von Immobilien und Grundstücken i.H.v. EUR 49,0 Mio. Die bereinigten sonstigen Aufwendungen sind zunächst von EUR -62,0 Mio. im Jahr 2021 auf EUR -32,5 Mio. im Jahr 2022 gesunken.

685. Das unbereinigte Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT) ist von EUR 973,6 Mio. im Jahr 2022 auf EUR 834,1 Mio. im Jahr 2023 gesunken. Der Rückgang im Jahr 2023 ist einerseits auf den

Rückgang der Bruttomarge zurückzuführen, der wiederum durch Veränderungen im Umsatzmix des Segment Industrial bedingt ist, insbesondere durch die Marktbedingungen in der Region Greater China und das insgesamt niedrigere Produktionsvolumen. Andererseits haben auch Aufwendungen aus der erfolgswirksamen Bewertung von Finanzinstrumenten zur Absicherung von Risiken aus Energiepreisänderungen der zum Eigenverbrauch bezogenen Energie das unbereinigte EBIT gemindert. Dabei handelt es sich um Sondereffekte, welche im Rahmen der Bereinigung historischen Ertragslage berücksichtigt wurden. Zusätzlich lagen die Kosten für Vertrieb und allgemeine Verwaltung über dem Niveau des Vorjahres. Der Erwerb der Ewellix-Gruppe hatte ebenfalls einen verwässernden Einfluss auf die EBIT-Marge vor Sondereffekten aufgrund von Struktureffekten.

686. Das bereinigte EBIT ist aufgrund der zuvor beschriebenen Sachverhalte zunächst von EUR 1.188,7 Mio. im Jahr 2021 auf EUR 1.092,7 Mio. im Jahr 2022 gesunken und anschließend auf EUR 1.096,0 Mio. im Jahr 2023 marginal gestiegen. Schaefflers bereinigte EBIT-Marge verringerte sich somit zunächst von 8,6% im Jahr 2021 auf 6,9% im Jahr 2021 und 6,7% im Jahr 2023.
687. Die Abschreibungen beliefen sich auf EUR 958,2 Mio. im Jahr 2021, EUR 984,3 Mio. im Jahr 2022 und EUR 1.001,8 Mio. im Jahr 2023. Die Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte beliefen sich dabei auf EUR 26,0 Mio. im Jahr 2021, EUR 26,0 Mio. im Jahr 2022 und EUR 69,0 Mio. im Jahr 2023. Die Abschreibungen auf Nutzungsrechte aus Leasingverbindlichkeiten beliefen sich auf EUR 59,0 Mio. im Jahr 2021, EUR 64,0 Mio. im Jahr 2022 und EUR 71,0 Mio. im Jahr 2023. Die Abschreibungen auf Sachanlagen sind von EUR 865,0 Mio. im Jahr 2021 auf EUR 880,0 Mio. im Jahr 2022 gestiegen und anschließend auf EUR 848,0 Mio. im Jahr 2023 gesunken. Davon entfallen im Jahr 2023 rd. EUR 656,0 Mio. auf Technische Anlagen und Maschinen.
688. Das bereinigte EBITDA ist von EUR 2.146,9 Mio. im Jahr 2021 auf EUR 2.077,0 Mio. im Jahr 2022 gesunken. Die EBITDA-Marge ist von 15,5% im Jahr 2021 auf 13,1% im Jahr 2022 gesunken. Grund hierfür waren vor allem der starke Anstieg der Umsatzkosten. Im Jahr 2023 ist das bereinigte EBITDA auf EUR 2.097,8 Mio. leicht gestiegen. Die EBITDA-Marge ist hingegen leicht auf 12,9% gesunken. Der leichte Margenrückgang ist insbesondere auf die marginal höhere Umsatzkostenquote zurückzuführen.
689. Das bereinigte Finanzergebnis umfasst Zinsaufwendungen für Finanzschulden, Effekte aus Fremdwährungsumrechnung und Derivaten, Zinseffekte aus Pensionen und Altersteilzeitverpflichtungen sowie sonstige Zinseffekte. Dabei macht der größte Posten die Zinsaufwendungen für Finanzschulden aus. Im Jahr 2023 sind die Zinsaufwendungen für Finanzschulden gestiegen, was auf die Aufnahme eines Darlehens über 500,0 Mio. EUR im Laufe des ersten Quartals 2023 sowie auf gestiegene variable Zinsen zurückzuführen ist.
690. Das bereinigte Finanzergebnis verschlechterte sich von EUR -122,0 Mio. in 2021 auf EUR -212,0 Mio. im Jahr 2023. Die Zinsaufwendungen für Finanzschulden sind zunächst von EUR -108,0 Mio. im Jahr 2021 auf EUR -99,0 Mio. im Jahr 2022 gesunken und anschließend auf EUR -137,0 Mio. im Jahr 2023 gestiegen. Der Anstieg der Zinsaufwendungen für Finanzschulden ist auf die

Ziehung zweier Darlehen über EUR 625 Mio. im Laufe des Geschäftsjahres 2023 sowie die gestiegenen variablen Zinsen zurückzuführen. Die gestiegenen Zinsen hatten auch einen negativen Einfluss auf die Zinseffekte in Bezug auf Pensionsverpflichtungen und Altersteilzeitverpflichtungen im Jahr 2023. Aus den Effekten aus Fremdwährungsumrechnung und Derivaten ergaben sich Aufwendungen i.H.v EUR -0,8 Mio. im Jahr 2021 und EUR -27,5 Mio. im Jahr 2022. Diese sind im Wesentlichen auf die Abwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar zurückzuführen. Im Jahr 2023 ergab sich ein Ertrag aus den Effekten der Fremdwährungsumrechnung und Derivaten von rd. EUR 5,3 Mio. Zinseffekte aus Pensionen und Altersteilzeitverpflichtungen sind von EUR -18,0 Mio. im Jahr 2021 auf EUR -25,0 Mio. im Jahr 2022 und EUR -60,0 Mio. im Jahr 2023 gestiegen. Die sonstigen Zinsen und Erträge sind von EUR 28,8 Mio. im Jahr 2021 auf EUR 30,2 Mio. im Jahr 2022 gestiegen. Die sonstigen Effekte resultierten im Jahr 2022 im Wesentlichen aus der Verzinsung von Bankguthaben in Ländern mit Devisenverkehrsbeschränkungen und der Veränderung des Zinssatzes für Rückstellungen (Jubiläums- und Sterbegeld etc.). Im Jahr 2023 sind die bereinigten sonstigen Zinsen und Erträge auf EUR -20,3 Mio. gesunken.

691. Im Rahmen des „außerordentlichen Ergebnis“ werden die vorgenommenen Bereinigungen korrigiert, so dass das Ergebnis vor Steuern und der Jahresüberschuss jeweils den im Geschäftsbericht ausgewiesenen Ist-Werten entsprechen.
692. Die Steuern vom Einkommen und Ertrag betragen EUR -347,5 Mio. im Jahr 2021, EUR -267,6 Mio. im Jahr 2022 und EUR -240,5 Mio. im Jahr 2023. Dies entspricht einer effektiven Steuerquote von 31,0% im Jahr 2021, 31,4% im Jahr 2022 und 41,8% im Jahr 2023. Die Steuern setzten sich zusammen aus einerseits laufenden Ertragsteuern (tatsächlicher Steueraufwand und Anpassungen von in Vorjahren angefallenen tatsächlichen Ertragsteuern) und andererseits latenten Steuern. Die laufenden Ertragsteuern sind von EUR -378,0 Mio. im Jahr 2021 auf EUR -364,0 Mio. im Jahr 2022 und auf EUR -355,0 in 2023 Mio. gesunken. Die Veränderung der effektiven Steuerquote im Jahr 2022 resultierte im Wesentlichen aus höheren nicht abzugsfähigen Aufwendungen. Deren Anstieg im Jahr 2022 ist insbesondere auf höhere passive latente Steuern aus geplanten Dividendenausschüttungen von Tochterunternehmen und höhere Quellensteuern zurückzuführen. Gegenläufig wirkte der Ansatz zuvor nicht bilanzierter latenter Steuern auf temporäre Differenzen und Verlustvorträge. Der Anstieg der effektiven Steuerquote im Jahr 2023 resultierte im Wesentlichen aus permanenten Differenzen im Zusammenhang mit dem geplanten Unternehmenszusammenschluss mit Vitesco. Diese sind nicht Teil des Business Plans von Schaeffler bzw. wurden im Rahmen der Bewertung bereinigt. Weiterhin ergaben sich belastende Effekte aus der Wertberichtigung bzw. dem Nichtansatz latenter Steuern auf temporäre Differenzen und Verlustvorträge. Gegenläufig wirkten Erträge aus periodenfremden Steuern.
693. Schaefflers Jahresergebnis ist von EUR 774,9 Mio. im Jahr 2021 auf EUR 584,6 Mio. im Jahr 2022 und EUR 335,2 im Jahr 2023 gesunken. In Prozent der Umsatzerlöse verschlechterte sich das Jahresergebnis somit von 5,6% im Jahr 2021 auf 3,7% im Jahr 2022 und 2,1% im Jahr 2023.

Die Verschlechterung ist insbesondere auf die relativ zu den Umsatzerlösen stärker gestiegenen Umsatzkosten im Jahr 2022 und die hohen Sondereffekte sowie die relativ hohen Zinsaufwendungen und Steuerausgaben im Jahr 2023 zurückzuführen.

694. Das auf Minderheiten entfallendes Ergebnis ist zunächst von EUR 18,8 Mio. im Jahr 2021 auf EUR 27,2 Mio. im Jahr 2022 gestiegen und anschließend auf EUR 25,5 Mio. im Jahr 2023 gesunken.

5.1.5.2 Vermögens- und Finanzlage

695. Im Folgenden wird die historische Vermögens- und Finanzlage von Schaeffler zum 31. Dezember der Jahre 2021 bis 2023 nach IFRS dargestellt. Zudem werden i) zur Veräußerung gehaltene Vermögenswerte, ii) sonstige finanzielle Vermögenswerte und iii) sonstige finanzielle Verbindlichkeiten, bereinigt. Diese Bereinigungen werden im Anschluss im Rahmen der Wertableitung als Sonderwert berücksichtigt. Aufgrund der vorgenannten bewertungstechnischen Anpassungen ist eine Vergleichbarkeit der historischen Vermögens- und Finanzlage im Geschäftsjahr 2023 zu den beiden dargestellten Vorjahren teilweise eingeschränkt gegeben.

Bereinigung der historischen Vermögens- und Finanzlage

Aktiva

Aktiva in EUR Mio.	Unbereinigte Historie			Bereinigungen			Bereinigte Historie		
	2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023
Immaterielle Vermögensgegenstände	496,8	916,3	1.617,1	-	-	-	496,8	916,3	1.617,1
Nutzungsrechte aus Leasingverhältnissen	208,1	221,6	236,0	-	-	-	208,1	221,6	236,0
Sachanlagen	4.748,0	4.606,7	4.554,9	-	-	-	4.748,0	4.606,7	4.554,9
Sachanlagen	4.956,0	4.828,3	4.791,0	-	-	-	4.956,0	4.828,3	4.791,0
Anteile an Gemeinschaftsunternehmen und assoz. Unt.	70,3	6,6	7,1	-	-	-	70,3	6,6	7,1
Sonstige finanzielle Vermögenswerte	209,0	215,8	191,9	-	-	-119,7	209,0	215,8	72,2
Sonstige Vermögenswerte	244,1	190,6	174,4	-	-	-	244,1	190,6	174,4
Ertragsteuerforderungen	9,2	10,9	75,5	-	-	-	9,2	10,9	75,5
Aktive latente Steuern	842,2	661,5	783,4	-	-	-	842,2	661,5	783,4
Finanzanlagen und sonstiges Anlagevermögen	1.741,6	1.435,5	1.562,6	-	-	-119,7	1.741,6	1.435,5	1.442,9
Anlagevermögen	7.194,4	7.180,0	7.970,7	-	-	-119,7	7.194,4	7.180,0	7.851,0
Vorräte	2.495,0	2.795,7	2.812,3	-	-	-	2.495,0	2.795,7	2.812,3
Vertragsvermögenswerte	52,0	54,5	65,2	-	-	-	52,0	54,5	65,2
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	2.273,6	2.519,0	2.574,7	-	-	-	2.273,6	2.519,0	2.574,7
Liquide Mittel	1.822,0	1.062,7	768,9	-	-	-	1.822,0	1.062,7	768,9
Sonstige finanzielle Vermögenswerte	79,6	204,7	388,9	-	-	-214,9	79,6	204,7	174,0
Sonstige Vermögenswerte	324,4	363,9	363,2	-	-	-	324,4	363,9	363,2
Ertragssteuerforderungen	46,2	45,5	37,8	-	-	-	46,2	45,5	37,8
Zur Veräußerung gehaltene Vermögenwerte	77,1	58,3	24,5	-	-	-24,5	77,1	58,3	-
Sonstiges Umlaufvermögen	527,2	672,4	814,4	-	-	-239,4	527,2	672,4	575,0
Umlaufvermögen	7.169,7	7.104,3	7.035,5	-	-	-239,4	7.169,7	7.104,3	6.796,1
Summe Aktiva	14.364,2	14.284,3	15.006,2	-	-	-359,1	14.364,2	14.284,3	14.647,1

696. Der Posten sonstige finanzielle Vermögenswerte innerhalb der Finanzanlagen wurde zum 31. Dezember 2023 um die nicht konsolidierten (d.h. nicht in der Planungsrechnung abgebildeten) Beteiligungen zu deren beizulegenden Zeitwert i.H.v. EUR 119,7 Mio. in Summe bereinigt. Dabei wurde als Gegenposten das Eigenkapital um EUR 119,7 Mio. gemindert.

697. In den sonstigen finanziellen Vermögenswerten innerhalb des sonstigen Umlaufvermögens wirkte zum 31. Dezember 2023 u.a. ein Anstieg der sonstigen finanziellen Vermögenswerte

aufgrund der Fair-Value-Bewertung eines Derivats im Zusammenhang mit einem abgeschlossenen TRS in Höhe von EUR 214,9 Mio. Der TRS wurde im Jahr 2023 mit der Bank of America zum Erwerb von 3.600.000 Vitesco-Aktien mit Barausgleich und ohne rechtlichen Anspruch auf Bezug von Aktien abgeschlossen. Bei Abschluss des TRS am 9. Oktober 2023 wurden von Schaeffler bereits 80% der Summe des TRS bzw. EUR 261,4 Mio. bei der Bank of America als Barsicherheit hinterlegt, sodass sich die liquiden Mittel von Schaeffler verminderten. Gleichzeitig wurde die für den TRS als Barsicherheit hinterlegte Summe als sonstiger finanzieller Vermögenswert aktiviert. Zum 31. Dezember 2023 wurde dieser sonstige finanzielle Vermögenswert zum Fair-Value mit EUR 214,9 Mio. bewertet, was auf den im Vergleich zum 9. Oktober 2023 niedrigeren Börsenkurs der Vitesco-Aktie zurückzuführen ist. Da die Beteiligung von Schaeffler an Vitesco bewertungstechnisch gesondert betrachtet und als Sonderwert in der Wertableitung berücksichtigt wird, wurden die sonstigen finanziellen Vermögenswerte um EUR 214,9 Mio. bereinigt. Die liquiden Mittel wurden dabei nicht bereinigt, da der Mittelabfluss bereits stattgefunden hat. Somit wurde als Gegenposten das Eigenkapital um EUR 214,9 Mio. gemindert.

698. Die zur Veräußerung gehaltenen Vermögenswerte wurden in voller Höhe (EUR 24,5 Mio.) bereinigt und anschließend im Rahmen der Wertableitung als Sonderwert berücksichtigt. Dabei wurde das Eigenkapital ebenfalls um EUR 24,5 Mio. gemindert.

Passiva

Passiva in EUR Mio.	Unbereinigte Historie			Bereinigungen			Bereinigte Historie		
	2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023
Eigenkapital	3.165,0	4.141,1	3.906,5	-	-	-171,1	3.165,0	4.141,1	3.735,4
Rückstellungen (unverzinslich)	586,0	78,8	158,0	-	-	-	586,0	78,8	158,0
Passive latente Steuern	169,1	191,6	198,6	-	-	-	169,1	191,6	198,6
Rückstellungen	755,1	270,5	356,6	-	-	-	755,1	270,5	356,6
Anleihen	3.480,0	2.939,0	2.943,0	-	-	-	3.480,0	2.939,0	2.943,0
Schuldschein	297,0	297,0	292,0	-	-	-	297,0	297,0	292,0
Term loan	-	-	624,0	-	-	-	-	-	624,0
Kontokorrentkredit	-1,0	-	-	-	-	-	-1,0	-	-
Commercial paper	-	50,0	90,0	-	-	-	-	50,0	90,0
Leasingverbindlichkeiten	211,0	218,6	238,4	-	-	-	211,0	218,6	238,4
Sonstige Finanzschulden	-	12,0	9,0	-	-	-	-	12,0	9,0
Pensionsrückstellungen	2.453,6	1.605,8	1.832,3	-	-	-	2.453,6	1.605,8	1.832,3
Rückstellungen (verzinslich)	210,0	613,0	363,0	-	-	-	210,0	613,0	363,0
Verzinsliche Verbindlichkeiten	6.650,6	5.735,4	6.391,7	-	-	-	6.650,6	5.735,4	6.391,7
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	2.068,2	2.338,7	2.357,4	-	-	-	2.068,2	2.338,7	2.357,4
Vertragsverbindlichkeiten	211,7	312,4	309,1	-	-	-	211,7	312,4	309,1
Ertragsteuerverbindlichkeiten	153,5	155,0	176,0	-	-	-	153,5	155,0	176,0
Zur Veräußerung bestimmte Verbindlichkeiten	30,1	4,6	-	-	-	-	30,1	4,6	-
Rückerstattungsverbindlichkeiten	274,2	263,0	282,1	-	-	-	274,2	263,0	282,1
Sonstige finanzielle Verbindlichkeiten	758,1	715,2	901,9	-	-	-188,0	758,1	715,2	713,9
Sonstige Verbindlichkeiten	297,7	348,4	325,1	-	-	-	297,7	348,4	325,1
Unverzinsliche Verbindlichkeiten	3.793,5	4.137,3	4.351,5	-	-	-188,0	3.793,5	4.137,3	4.163,5
Summe Passiva	14.364,2	14.284,3	15.006,2	-	-	-359,1	14.364,2	14.284,3	14.647,1

699. Die sonstigen finanziellen Verbindlichkeiten enthielten zum 31. Dezember 2023 die Fair-Value-Bewertung der Verpflichtung zum Erwerb der angedienten Aktien im Rahmen des öffentlichen Erwerbsangebots an die Aktionäre der Vitesco AG in Höhe von EUR 188,0 Mio. Analog zur Bereinigung innerhalb der Gewinn-und-Verlustrechnung von Schaeffler wird dieser Sachverhalt innerhalb der Bilanz bereinigt. Als Gegenposten wurde das Eigenkapital um EUR 188,0 Mio. erhöht.

700. Als Folge der zuvor erläuterten Bereinigungen wurde das Eigenkapital zum 31. Dezember 2023 um insgesamt EUR 171,1 Mio. gemindert.

Beschreibung der bereinigten, historischen Vermögens- und Finanzlage

Aktiva

701. Die nachfolgende Übersicht stellt die bereinigte Vermögenslage von Schaeffler zum 31. Dezember der Geschäftsjahre 2021 bis 2023 nach IFRS dar:

Aktiva in EUR Mio.	Bereinigte Historie		
	2021	2022	2023
Immaterielle Vermögensgegenstände	496,8	916,3	1.617,1
Nutzungsrechte aus Leasingverhältnissen	208,1	221,6	236,0
Sachanlagen	4.748,0	4.606,7	4.554,9
Sachanlagen	4.956,0	4.828,3	4.791,0
Anteile an Gemeinschaftsunternehmen und assoz. Unt.	70,3	6,6	7,1
Sonstige finanzielle Vermögenswerte	209,0	215,8	72,2
Sonstige Vermögenswerte	244,1	190,6	174,4
Ertragsteuerforderungen	9,2	10,9	75,5
Aktive latente Steuern	842,2	661,5	783,4
Finanzanlagen und sonstiges Anlagevermögen	1.741,6	1.435,5	1.442,9
Anlagevermögen	7.194,4	7.180,0	7.851,0
Vorräte	2.495,0	2.795,7	2.812,3
Vertragsvermögenswerte	52,0	54,5	65,2
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	2.273,6	2.519,0	2.574,7
Liquide Mittel	1.822,0	1.062,7	768,9
Sonstige finanzielle Vermögenswerte	79,6	204,7	174,0
Sonstige Vermögenswerte	324,4	363,9	363,2
Ertragssteuerforderungen	46,2	45,5	37,8
Zur Veräußerung gehaltene Vermögenswerte	77,1	58,3	-
Sonstiges Umlaufvermögen	527,2	672,4	575,0
Umlaufvermögen	7.169,7	7.104,3	6.796,1
Summe Aktiva	14.364,2	14.284,3	14.647,1

702. Die Bilanzsumme von Schaeffler verminderte sich von EUR 14.364,2 Mio. im Jahr 2021 auf EUR 14.284,3 Mio. im Jahr 2022 und stieg auf EUR 14.647,1 Mio. im Jahr 2023.

703. Die immateriellen Vermögenswerte bestehen zum überwiegenden Teil (61% im Jahr 2023) aus Geschäfts- oder Firmenwerten, die im Rahmen von Unternehmensakquisitionen entstanden sind, und zu einem geringeren Anteil aus erworbenen immateriellen Vermögenswerten sowie aus selbst erstellten immateriellen Vermögenswerten in Form von Entwicklungskosten. Der Anstieg der immateriellen Vermögenswerte von EUR 496,8 Mio. auf EUR 916,3 Mio. im Jahr 2022 ist einerseits auf die zugewandenen Geschäfts- oder Firmenwerte im Rahmen der Akquisitionen der Schaeffler Ultra Precision Drives GmbH, einem Hersteller von Präzisionsgetrieben für Anwendungen in Robotik und Automation, der Schaeffler ByWire Technologie GmbH & Co. KG,

einem Entwickler digitaler Lenkungstechnik, und der CERASPIN S.a.r.l., einem Entwickler und Produzenten von Keramikprodukten für Wälzkörper, zurückzuführen. Andererseits resultiert der Anstieg im Jahr 2022 aus erworbenen Technologien im Rahmen der Akquisition der Schaeffler ByWire Technologie GmbH & Co. KG und der Erhöhung noch nicht nutzungsreifer Vermögenswerte für Software-Anwendungen. Der weitere Anstieg auf EUR 1.617,1 Mio. im Jahr 2023 resultiert aus insb. aus dem zugegangenen Geschäfts- oder Firmenwert i.H.v. EUR 421,0 Mio. im Rahmen der Akquisition der Ewellix Gruppe.

704. Die Sachanlagen stellen mit einem Anteil von über 30% der Bilanzsumme einen der wesentlichen Posten des Vermögens von Schaeffler zum 31. Dezember 2023 dar. Die Sachanlagen von Schaeffler umfassen hauptsächlich technische Anlagen und Maschinen. Grundstücke und Gebäude machen neben sonstigen Anlagen und Anlagen im Bau einen geringeren Teil der Sachanlagen aus. Der Rückgang der Sachanlagen von EUR 4.748,0 Mio. im Jahr 2021 auf EUR 4.606,7 Mio. im Jahr 2022 bzw. EUR 4.554,9 Mio. im Jahr 2023 ist bedingt durch einen rückläufigen Bestand an technischen Anlagen und Maschinen sowie von Grundstücken und Gebäuden. Zum 31. Dezember 2023 belaufen sich die Technischen Anlagen und Maschinen auf EUR 2.072,0 Mio., Grundstücke und Gebäude auf EUR 1.297,0 Mio. und die Anlagen im Bau auf EUR 840,0 Mio.
705. Dem Sachanlagevermögen werden auch Nutzungsrechte aus Leasingverhältnissen zugerechnet. Die Nutzungsrechte beziehen sich zum Großteil auf Grundstücke und Gebäude. Darüber hinaus sind auch der Fuhrpark, Produktionsausstattungen sowie technische Anlagen und Maschinen Teil der Nutzungsrechte. Die Nutzungsrechte sind kontinuierlich von EUR 208,1 Mio. im Jahr 2021 auf EUR 236,0 Mio. im Jahr 2023 gestiegen. Dabei verzeichneten die Nutzungsrechte auf Grundstücke und Gebäude den größten Anstieg.
706. Der Rückgang der Anteile an Gemeinschaftsunternehmen und assoziierten Unternehmen von EUR 70,3 Mio. im Jahr 2021 auf EUR 7,1 Mio. im Jahr 2023 ist vollständig auf das Jahr 2022 zurückzuführen. In diesem Jahr erwarb Schaeffler die verbleibenden 10% der Anteile an dem ehemaligen Geschäftsunternehmen Schaeffler ByWire Technologie GmbH & Co. KG. Das Unternehmen wird ab diesem Zeitpunkt vollkonsolidiert. Bis zur vollständigen Übernahme wurde die Schaeffler ByWire Technologie GmbH & Co. KG gemeinschaftlich von den beiden Kommanditisten, der Schaeffler Technologies AG & Co. KG und der Arnold Verwaltungs GmbH, geführt. Zum 31. Dezember 2023 umfassen die Anteile an Gemeinschaftsunternehmen die Contitech-INA Beteiligungsgesellschaft mbH (50%), Contitech-INA GmbH & Co. KG (50%), Schaeffler-CARS Railway Technology Co. Ltd. (50%) und Innoplate SAS (50%). Die Anteile an assoziierten Unternehmen umfassen Eurings Zrt. (37%), Statec S.r.l. (35%) und Colinx LLC (20%).
707. Die Vertragserfüllungskosten resultieren aus der inhaltlichen Verbindung von Entwicklungsleistungen und zukünftiger Serienproduktion. Die Entwicklungskosten aller Kundenprojekte, die nicht als technisch neuartig gemäß IAS 38 betrachtet werden, werden ab dem Zeitpunkt, ab dem ein Serienliefervertrag mit dem Kunden höchstwahrscheinlich ist, als Vertragserfüllungskosten aktiviert und über die Laufzeit der Serienproduktion verteilt. Die Vertragserfüllungskosten verringern sich von EUR 367,0 Mio. im Jahr 2021 auf EUR 350,0 Mio. im Jahr 2022 bzw. EUR 330,0 Mio. im Jahr 2023.

708. Die langfristigen sonstigen finanziellen Vermögenswerte beinhalten einerseits derivative finanzielle Vermögenswerte zur Absicherung von Währungsrisiken und Risiken aus Energiepreisänderungen und andererseits sonstige Finanzanlagen, bestehend aus nicht konsolidierten Beteiligungen, deren Konzernbeteiligung unter 20% liegt, sowie übrige finanzielle Vermögenswerte, die sich aus handelbaren Wertpapieren, Treuhandvermögen, Forderungen aus dem Verkauf von Gesellschaften und Vermögen zur Insolvenzsicherung von Altersteilzeitbeschäftigung zusammensetzen. Der Anstieg der sonstigen finanziellen Vermögenswerte von EUR 209,0 Mio. im Jahr 2021 auf EUR 215,8 Mio. im Jahr 2022 ist im Wesentlichen auf gestiegene Marktwerte der derivativen Sicherungsgeschäfte zurückzuführen. Der Rückgang auf EUR 72,2 Mio. im Jahr 2023 ist im Wesentlichen auf die Bereinigung um die nicht konsolidierten Beteiligungen um EUR 119,7 Mio. zurückzuführen.
709. Die sonstigen (kurz- und langfristigen) Vermögenswerte umfassen Steuerforderungen, Vermögenswerte aus der Bewertung von Pensionen und übrige Vermögenswerte. Bei den Steuerforderungen handelt es sich um Umsatzsteuererstattungen sowie Steuerverrechnungsguthaben aus in der Vergangenheit zu viel abgeführten Sozialsteuern in Brasilien, die zukünftig mit Steuerzahlungsverpflichtungen verrechnet werden. Die übrigen Vermögenswerte beinhalten im Wesentlichen Rechnungsabgrenzungsposten. Insgesamt verringern sich die sonstigen Vermögenswerte im dargestellten Zeitraum von EUR 568,5 Mio. im Jahr 2021 auf EUR 554,5 Mio. im Jahr 2022 und auf EUR 537,7 Mio. im Jahr 2023. Grund für den Rückgang im Jahr 2022 der sonstigen Vermögenswerte ist die Verringerung der Vermögenswerte aus der Bewertung von Pensionen sowie der übrigen Vermögenswerte. Im Jahr 2023 verzeichnete Schaeffler einen Rückgang der Steuerforderungen sowie der Vermögenswerte aus der Bewertung von Pensionen, welche den Anstieg der übrigen Vermögenswerte überkompensierten.
710. Die Vorräte verzeichnen im Betrachtungszeitraum einen Anstieg von EUR 2.495,0 Mio. im Jahr 2021 über EUR 2.795,7 Mio. im Jahr 2022 auf EUR 2.812,3 Mio. im Jahr 2023. Dies entspricht einer Verringerung der Lagerreichweite von 96 Tagen auf 88 Tage. Die Vorräte beinhalten im Wesentlichen fertige Erzeugnisse und Handelswaren sowie in geringerem Umfang Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe und unfertige Erzeugnisse.
711. Die Vertragsvermögenswerte resultieren aus bereits realisierten Umsatzerlösen bei der zeitraumbezogenen Erlösrealisation kundenspezifischer Produkte und erhöhen sich einhergehend mit den Umsatzerlösen kontinuierlich von EUR 52,0 Mio. im Jahr 2021 auf EUR 65,2 Mio. im Jahr 2023.
712. Die Forderungen aus Lieferungen und Leistungen erhöhen sich einhergehend mit den steigenden Umsatzerlösen von EUR 2.273,6 Mio. im Jahr 2021 auf EUR 2.519,0 Mio. im Jahr 2022 und weiter auf EUR 2.574,7 Mio. im Jahr 2023. Dies entspricht einer nahezu konstanten Forderungslaufzeit zwischen 58 Tagen und 60 Tagen im Betrachtungszeitraum. Zum 31. Dezember der Jahre 2021, 2022 und 2023 wurden ausstehende Forderungen mit einem Buchwert i.H.v. EUR 92,0 Mio., EUR 114,0 Mio. und EUR 90,0 Mio. im Rahmen von Forderungsverkaufsprogrammen verkauft.

713. Die liquiden Mittel belaufen sich auf EUR 1.822,0 Mio. zum 31. Dezember 2021, EUR 1.062,7 Mio. zum 31. Dezember 2022 und EUR 768,9 Mio. zum 31. Dezember 2023. Der Rückgang der liquiden Mittel in den Jahren 2022 und 2023 ist bedingt durch die Investitionstätigkeit von Schaeffler und insbesondere in Verbindung mit den gezahlten Dividenden, der Rückzahlung von Anleihen sowie der Tilgung von Krediten, welche in Summe den Kapitalfluss aus der laufenden Geschäftstätigkeit übersteigen. Die liquiden Mittel enthalten einen für die Schaeffler AG als Mutterunternehmen nicht frei verfügbaren Betrag i.H.v. EUR 221,0 Mio. im Jahr 2021, EUR 241,0 Mio. im Jahr 2022 und EUR 258,0 Mio. im Jahr 2023 aufgrund von Devisenverkehrsbeschränkungen oder anderen gesetzlichen und vertraglichen Einschränkungen. Betroffen sind Tochterunternehmen u. a. in den Ländern Argentinien, Brasilien, Chile, Indien, Indonesien, Kolumbien, Peru, Philippinen, Serbien, Südafrika, Südkorea, Thailand, Ukraine und Vietnam.
714. Die kurzfristigen sonstigen finanziellen Vermögenswerte beinhalten derivative finanzielle Vermögenswerte zur Absicherung von Währungsrisiken und Risiken aus Energiepreisänderungen sowie übrige finanzielle Vermögenswerte, die sich aus handelbaren Wertpapieren, Treuhandvermögen, Forderungen aus dem Verkauf von Gesellschaften und Vermögen zur Insolvenzsicherung von Altersteilzeitbeschäftigung zusammensetzen. Der Anstieg der sonstigen kurzfristigen finanziellen Vermögenswerte von EUR 79,6 Mio. im Jahr 2021 auf EUR 204,7 Mio. im Jahr 2022 ist im Wesentlichen auf gestiegene Marktwerte der derivativen Sicherungsgeschäfte zurückzuführen. Diese betrafen im Wesentlichen Terminkontrakte zum Bezug von Strom und Gas. Zum 31. Dezember 2023 belaufen sich die sonstigen finanziellen Vermögenswerte nach der Bereinigung der Fair-Value-Bewertung eines Derivats im Zusammenhang mit einem abgeschlossenen TRS in Höhe von EUR 214,9 Mio. auf EUR 174,0 Mio.
715. Die Ertragsteuerforderungen (kurz- und langfristig) steigen von EUR 55,3 Mio. im Jahr 2021 auf EUR 113,3 Mio. im Jahr 2023, wobei hiervon zum 31. Dezember 2023 EUR 75,5 Mio. langfristig sind. Des Weiteren bestehen aktive latente Steuern, die sich von EUR 842,2 Mio. im Jahr 2021 zunächst auf EUR 661,5 Mio. im Jahr 2022 verringern und anschließend auf EUR 783,4 Mio. im Jahr 2023 steigen. Der Anstieg dieser im Jahr 2023 erfolgt insb. aus den Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen sowie den Forderungen aus Lieferungen und Leistungen und sonstigen Vermögenswerten.
716. Die zur Veräußerung gehaltenen Vermögenswerte belaufen sich auf EUR 77,1 Mio. zum 31. Dezember 2021 und EUR 58,3 Mio. zum 31. Dezember 2022. Zum 31. Dezember 2023 wurden zur Veräußerung gehaltene Vermögenswerte in Höhe von EUR 24,5 Mio. im Zusammenhang mit der beabsichtigten Veräußerung von einer nicht konsolidierten Beteiligung i.H.v. EUR 23,0 Mio. und Immobilien in Höhe von EUR 2,0 Mio. EUR bilanziert. Diese wurden bewertungstechnisch bereinigt und im Rahmen der Wertableitung als Sonderwert berücksichtigt.
717. Der Anstieg der Bilanzsumme im Jahr 2023 resultiert im Wesentlichen aus der Steigerung der immateriellen Vermögenswerte, die wiederum aus dem 100-prozentigen Erwerb der Anteile an der Ewellix Gruppe hervor ging. Die Ewellix Gruppe ist ein weltweit führender Hersteller und Lieferant von Antriebs- und Linearbewegungslösungen. Mit diesem Schritt erweitert Schaeffler

das Portfolio im Bereich der Lineartechnik. Die durch die Transaktion erworbenen Vermögenswerte belaufen sich auf EUR 452,0 Mio. Der entstandene Geschäfts- oder Firmenwert i.H.v. EUR 421,0 Mio. umfasst Synergien sowie den Wert der geplanten Weiterentwicklung des Technologieportfolios.

Passiva

718. Die nachfolgende Übersicht stellt die unbereinigte Finanzlage von Schaeffler zum 31. Dezember der Geschäftsjahre 2021 bis 2023 nach IFRS dar:

Passiva in EUR Mio.	Bereinigte Historie		
	2021	2022	2023
Eigenkapital	3.165,0	4.141,1	3.735,4
Rückstellungen (unverzinslich)	586,0	78,8	158,0
Passive latente Steuern	169,1	191,6	198,6
Rückstellungen	755,1	270,5	356,6
Anleihen	3.480,0	2.939,0	2.943,0
Schuldschein	297,0	297,0	292,0
Term loan	-	-	624,0
Kontokorrentkredit	-1,0	-	-
Commercial paper	-	50,0	90,0
Leasingverbindlichkeiten	211,0	218,6	238,4
Sonstige Finanzschulden	-	12,0	9,0
Pensionsrückstellungen	2.453,6	1.605,8	1.832,3
Rückstellungen (verzinslich)	210,0	613,0	363,0
Verzinsliche Verbindlichkeiten	6.650,6	5.735,4	6.391,7
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	2.068,2	2.338,7	2.357,4
Vertragsverbindlichkeiten	211,7	312,4	309,1
Ertragsteuerverbindlichkeiten	153,5	155,0	176,0
Zur Veräußerung bestimmte Verbindlichkeiten	30,1	4,6	-
Rückerstattungsverbindlichkeiten	274,2	263,0	282,1
Sonstige finanzielle Verbindlichkeiten	758,1	715,2	713,9
Sonstige Verbindlichkeiten	297,7	348,4	325,1
Unverzinsliche Verbindlichkeiten	3.793,5	4.137,3	4.163,5
Summe Passiva	14.364,2	14.284,3	14.647,1

719. Das Eigenkapital setzt sich aus den Bilanzposten gezeichnetes Kapital, Kapitalrücklagen, Gewinnrücklagen, sonstige Rücklagen, kumuliertes übriges Eigenkapital und Minderheitenanteile zusammen. Das bereinigte Eigenkapital steigt im Betrachtungszeitraum von EUR 3.165,0 Mio. im Jahr 2021 auf EUR 3.735,4 Mio. im Jahr 2023. Das gezeichnete Kapital, das in Aktien mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital von EUR 1,00 je Aktie eingeteilt ist, bleibt dabei unverändert bei EUR 666 Mio. Die Kapitalrücklagen bleiben ebenfalls konstant bei EUR 2.348,0 Mio. zum 31. Dezember der Jahre 2021 bis 2023. Der Anstieg der sonstigen Rücklagen von EUR 988,0 Mio. zum 31. Dezember 2021 auf EUR 1.233,5 Mio. zum 31. Dezember 2023 ist getrieben durch den Jahresüberschuss abzüglich der Ausschüttungen an die Anteilseigner. Das unbereinigte kumulierte sonstige Eigenkapital erhöht sich von EUR -949,0 Mio. im

Jahr 2021 auf EUR -216,3 Mio. im Jahr 2022 und sinkt anschließend auf EUR -476,0 Mio. im Jahr 2023. Die Veränderungen des kumulierten sonstigen Eigenkapitals sind insb. auf die darin enthaltenen Anpassungen von Pensionen und ähnlichen Verpflichtungen zurückzuführen. Diese sind von EUR -698,0 Mio. im Jahr 2021 auf EUR -85,0 Mio. im Jahr 2022 gestiegen und anschließend auf EUR -218,0 Mio. im Jahr 2023 gesunken. Die Veränderungen ergeben sich durch Währungsumrechnungseffekte, Veränderungen der Zeitwerte von zu Sicherungszwecken eingesetzten Finanzinstrumenten und der Anpassung von Pensionen und ähnlicher Verpflichtungen. Durch die zuvor beschriebenen Bereinigungen i.H.v. EUR -171,1 Mio. in Summe beträgt das bereinigte kumulierte Eigenkapital EUR -647,1 Mio. zum 31. Dezember 2023. Die Minderheitenanteile steigen kontinuierlich von EUR 112,0 Mio. zum 31. Dezember 2021 auf EUR 135,0 Mio. zum 31. Dezember 2023 und stehen im Wesentlichen im Zusammenhang mit der Beteiligung am Eigenkapital der Schaeffler India Ltd.

720. Die Verbindlichkeiten von Schaeffler setzen sich aus Rückstellungen inkl. passiven latenten Steuern sowie aus verzinslichen und nicht verzinslichen Verbindlichkeiten zusammen. Für Bewertungszwecke wurde eine von der externen Berichterstattung des Bewertungsobjekt abweichende Darstellung gewählt.
721. Die Rückstellungen umfassen neben sonstigen unverzinslichen Rückstellungen auch passive latente Steuern. Pensionsrückstellungen und verzinsliche Rückstellungen für Personalaufwendungen werden den verzinslichen Verbindlichkeiten zugeordnet und werden daher nicht als Rückstellungen dargestellt. Darüber hinaus werden Restrukturierungsrückstellungen im Jahr 2022 und sonstige Rückstellungen in den Jahren 2022 und 2023 als verzinsliche Rückstellungen erfasst, da Zinsaufwendungen in den jeweiligen Jahren geleistet wurden. In Summe verringern sich die Rückstellungen von EUR 586,0 Mio. zum 31. Dezember 2021 auf EUR 78,8 Mio. zum 31. Dezember 2022. Der Rückgang ist insb. auf die Erfassung von Restrukturierungsrückstellungen sowie sonstigen Rückstellungen als verzinsliche Rückstellungen im Jahr 2022 zurückzuführen. Gewährleistungsrückstellungen sinken von EUR 83,0 Mio. im Jahr 2021 auf EUR 51,0 Mio. im Jahr 2022. Demgegenüber sind sonstige Steuerrückstellungen von EUR 13,0 Mio. im Jahr 2021 auf EUR 28,0 Mio. im Jahr 2022 gestiegen. Zum 31. Dezember 2023 steigen die Rückstellungen insb. durch die Erfassung von Restrukturierungsrückstellungen i.H.v. EUR 62,0 Mio. auf EUR 158,0 Mio. Darüber hinaus steigen die Gewährleistungsrückstellung auf EUR 78,0 Mio. zum 31. Dezember 2023. Die passiven latenten Steuern erhöhen sich von EUR 169,1 Mio. zum 31. Dezember 2021 auf EUR 198,6 Mio. zum 31. Dezember 2023.
722. Die verzinslichen Verbindlichkeiten setzen sich aus Finanzschulden, Leasingverbindlichkeiten, Pensionsrückstellungen und verzinslichen Rückstellungen zusammen.
723. Die Finanzschulden von Schaeffler umfassen in den vergangenen drei Jahren Anleihen, Schuldscheindarlehen, Darlehen, eine revolvingende Betriebsmittellinie, Commercial Paper und sonstige Finanzschulden. Der Rückgang der Finanzschulden von EUR 3.776,0 Mio. im Jahr 2021 auf EUR 3.286,0 Mio. im Jahr 2022 resultiert im Wesentlichen aus der vollständigen Tilgung einer Anleihe. Im Jahr 2023 erhöhen sich die Finanzschulden um ca. EUR 660,0 Mio. auf EUR 3.958,0 Mio. Auslöser für den Anstieg ist die Aufnahme zweier Darlehen (Term Loan) mit einem Nominalwert von EUR 624,0 Mio. im Laufe des Geschäftsjahres 2023. Zum 31. Dezember

2023 existieren vier Anleihen mit einem Nominalwert von insgesamt EUR 2.950 Mio., einem Buchwert von EUR 2.943,0 Mio. und Kupons zwischen 1,875% und 3,375% bei Fälligkeiten zwischen März 2024 und Oktober 2028. Darüber hinaus bestehen zum 31. Dezember 2023 Schuld-scheindarlehen mit einem Nominalwert von EUR 292,0 Mio. sowie kurzfristige Commercial Paper i.H.v. EUR 90,0 Mio. Des Weiteren existiert eine ungenutzte revolvingende Betriebsmittellinie i.H.v. EUR 1.775,0 Mio.

724. Die Leasingverbindlichkeiten (kurz- und langfristig) stehen insbesondere im Zusammenhang mit Grundstücken und Gebäuden, aber auch mit dem Fuhrpark, Produktionsausstattungen sowie technische Anlagen und Maschinen. Die Leasingverbindlichkeiten steigen im Zeitraum von 2021 bis 2023 von EUR 211,0 Mio. auf EUR 238,4 Mio.
725. Die Pensionsrückstellungen verringern sich im Betrachtungszeitraum zunächst von EUR 2.453,6 Mio. im Jahr 2021 auf EUR 1.605,8 Mio. im Jahr 2022 und steigen anschließend auf EUR 1.832,3 Mio. im Jahr 2023. Die Pensionsverpflichtungen verteilen sich im Wesentlichen auf Deutschland, die USA und Großbritannien. Der Rückgang im Jahr 2022 ist auf einen rückläufigen Barwert der leistungsorientierten Verpflichtungen bzw. eine Neubewertung der Nettoschuld aufgrund geänderter finanzieller Annahmen zurückzuführen. Der Anstieg im Jahr 2023 resultiert wiederum im Wesentlichen aus der Erhöhung des Barwerts der leistungsorientierten Verpflichtungen. Die Veränderung dieser ist wiederum insb. auf die Zinsentwicklung in den jeweiligen Jahren zurückzuführen.
726. Die als verzinslich erfassten Rückstellungen steigen zunächst von EUR 210,0 Mio. im Jahr 2021 auf EUR 613,0 Mio. im Jahr 2022. Der Anstieg ist auf zwei Sachverhalte zurückzuführen. Zum einen werden die Posten Restrukturierungsrückstellungen i.H.v. EUR 135,0 Mio. und sonstige Rückstellungen i.H.v. EUR 184,0 Mio. anders als im Jahr 2021 als verzinslich erfasst. Zum anderen steigen die Rückstellungen für Personalaufwendungen von EUR 211,0 Mio. im Jahr 2021 auf EUR 294,0 Mio. im Jahr 2022. Im Jahr 2023 werden Restrukturierungsrückstellungen nicht als verzinsliche Rückstellung erfasst, da keine Zinsaufwendungen auf diese anfallen. Darüber hinaus sinken im Jahr 2023 die Rückstellungen für Personalaufwendungen auf EUR 248,0 Mio. und die sonstigen Rückstellungen auf EUR 116,0 Mio. Demnach ergibt sich ein Rückgang der als verzinslich erfassten Rückstellungen auf EUR 363,0 Mio. im Jahr 2023.
727. Die Rating-Agentur Fitch hat am 13. Oktober 2023 das bisherige Rating von Schaeffler von *BB+* mit stabilem Ausblick bestätigt. Etwaige Synergien aus der Gesamttransaktion sind hierbei nicht berücksichtigt. Die Rating-Agentur S&P hat am 26. Dezember 2023 das Rating von *BB+* mit stabilem Ausblick ebenfalls bestätigt, wobei auch S&P keine wesentlichen Synergien aus der Gesamttransaktion berücksichtigt. Dieses Rating von *BB+* entspricht der Kategorie „Non-Investment Grade“. Das *BB+* Rating von Fitch und S&P wurde anhand einer indikativen Ratinganalyse ohne potentielle Synergien aus der geplanten Verschmelzung gemäß der Moody's Methodik

plausibilisiert. Die Rating-Kategorie „Non-Investment Grade“ resultiert dabei insbesondere aus einem relativ hohen Fremdkapitalbestand.²⁰²

728. Die unverzinslichen Verbindlichkeiten setzen sich aus Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen, Vertragsverbindlichkeiten, Ertragssteuerverbindlichkeiten, sonstigen finanziellen Verbindlichkeiten, Rückerstattungsverbindlichkeiten, Schulden im Zusammenhang mit zur Veräußerung gehaltenen Vermögenswerten und sonstigen Verbindlichkeiten zusammen.
729. Die Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen entwickeln sich einhergehend mit dem Anstieg der Umsatzkosten von EUR 2.068,2 Mio. im Jahr 2021 auf EUR 2.338,7 Mio. im Jahr 2022. Im Jahr 2023 stagnieren die Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen bei EUR 2.357,4 Mio. Dies geht einher mit einem Rückgang der Laufzeit der Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen von 80 auf 73 Tage.
730. Die Vertragsverbindlichkeiten resultieren aus erhaltenen Kundenzahlungen für Entwicklungsleistungen mit einem anschließenden Serienliefervertrag. Ab dem Zeitpunkt, ab dem ein Serienliefervertrag mit dem Kunden höchstwahrscheinlich ist, werden die erhaltenen Kundenzahlungen als Vertragsverbindlichkeiten abgegrenzt und daraufhin über die Laufzeit der Serienproduktion als Erlöse realisiert. Die Vertragsverbindlichkeiten (kurz- und langfristig) steigen zunächst von EUR 211,7 Mio. im Jahr 2021 auf EUR 312,4 Mio. im Jahr 2022. Im Jahr 2023 stagniert das Niveau bei EUR 309,1 Mio.
731. Die Ertragsteuerverbindlichkeiten bleiben in den Jahren 2021 und 2022 nahezu konstant bei EUR 153,5 Mio. bzw. EUR 155,0 Mio. und steigen anschließend auf EUR 176,0 Mio. im Jahr 2023.
732. Die sonstigen finanziellen Verbindlichkeiten beinhalten Verbindlichkeiten gegenüber Mitarbeitern für Erfolgsbeteiligungen und im Zusammenhang mit Personalmaßnahmen sowie der Inflationsausgleichsprämie, derivative finanzielle Verbindlichkeiten im Rahmen der Absicherung von Währungsrisiken und Risiken aus Energiepreisänderungen sowie übrige finanzielle Verbindlichkeiten wie beispielsweise erhaltene Kundenzahlungen für verkaufte Forderungen im Rahmen des Forderungsverkaufsprogramms oder bedingte Kaufpreiszahlungsverpflichtungen aus Unternehmenserwerben. Die sonstigen finanziellen Verbindlichkeiten verringern sich im Betrachtungszeitraum von EUR 758,1 Mio. im Jahr 2021 zunächst auf EUR 715,2 Mio. im Jahr 2022 und weiter auf EUR 713,9 Mio. im Jahr 2023. Der Rückgang im Jahr 2022 ist insbesondere auf niedrigere Verbindlichkeiten gegenüber Mitarbeitern und geringere Marktwerte von Sicherungsgeschäften zurückzuführen.
733. Die Rückerstattungsverbindlichkeiten verringern sich von EUR 274,2 Mio. zum 31. Dezember 2021 auf EUR 263,0 Mio. zum 31. Dezember 2022. Zum 31. Dezember 2023 steigen die Rückerstattungsverbindlichkeiten auf EUR 282,1 Mio.

²⁰² Die Rating-Agentur Moody's hat das Rating von *Baa3* (BBB- nach S&P Rating-Skala), mit welchem Schaeffler bereits seit dem 29. März 2023 eingestuft wird, am 23. Oktober 2023 bei stabilem Ausblick bestätigt, was der Kategorie „Investment Grade“ entspricht. Dieses Rating berücksichtigt signifikante Synergien aus der Gesamttransaktion. Da die Bewertung zur Beurteilung des angemessenen Umtauschverhältnisses allerdings unter Standard-Gesichtspunkten erfolgt, ist dieses Rating für die Zwecke der Gutachtlichen Stellungnahme nicht relevant.

734. Die Schulden im Zusammenhang mit zur Veräußerung gehaltenen Vermögenswerten verringern sich von EUR 30,1 Mio. im Jahr 2021 auf EUR 4,6 Mio. im Jahr 2022 aufgrund der Veräußerung des globalen Geschäfts mit Kettentriebsystemen. Zum 31. Dezember 2023 gibt es keine Schulden im Zusammenhang mit zur Veräußerung gehaltenen Vermögenswerten.
735. Die sonstigen Verbindlichkeiten erhöhen sich von EUR 297,7 Mio. im Jahr 2021 auf EUR 348,4 Mio. im Jahr 2022 und sinken anschließend auf EUR 325,1 Mio. im Jahr 2023. Der Anstieg im Jahr 2022 ist bedingt durch höhere Verbindlichkeiten aus Umsatzsteuer und Lohnsteuer und gestiegenen übrigen Verbindlichkeiten. Der Rückgang im Jahr 2023 resultiert im Wesentlichen aus niedrigeren sonstigen Steuerverbindlichkeiten und übrigen Verbindlichkeiten.

5.1.6 SWOT-Analyse

736. Im Folgenden wird eine Positionsbestimmung von Schaeffler aus interner Sicht (Unternehmens- und Ressourcenanalyse) anhand der Stärken und Schwächen des Unternehmens sowie aus externer Sicht (Markt- und Wettbewerbsanalyse) anhand von Gelegenheiten und Gefahren, welche sich aus dem Markt- und Wettbewerbsumfeld ergeben, dargestellt. Aus den Kernkompetenzen der Gesellschaft einerseits und den Werttreibern der Branche andererseits resultieren unternehmensspezifische Chancen und Risiken für Schaeffler.

Unternehmens- und Ressourcenanalyse

5.1.6.1 Stärken

737. Zu den wesentlichen Stärken von Schaeffler zählen:
738. Schaeffler gehört zu den führenden deutschen Automobilzulieferern und stellt zudem Industriekomponenten für verschiedene Branchen her. Schaeffler gilt in Deutschland und international als zuverlässiger und langfristig orientierter Partner. Mit einer langen Geschichte und einem ausgezeichneten Ruf in der Automobilindustrie steht Schaeffler für Qualität und Branchenkompetenz.
739. Schaeffler zeichnet sich durch eine geringe Kundenkonzentration und eine diversifizierte langjährige Kundenbasis in seinen verschiedenen Unternehmensbereichen aus.
740. Schaeffler verfügt über eine starke globale Präsenz und internationale Reichweite mit 82 Werken. Davon sind 52 auf Automotive Technologies spezialisiert, während 30 dem Industriebereich angehören. Im Geschäftsjahr 2023 zeigt sich auch umsatzseitig die starke weltweite Marktpräsenz von Schaeffler: 44% der Umsatzerlöse stammen aus Europa, 22% aus Americas, 21% aus Greater China und 13% aus der Region Asien-Pazifik. Diese umfangreiche weltweite Präsenz ermöglicht es dem Unternehmen, flexibel auf unterschiedliche Marktbedingungen zu reagieren, lokale Märkte zu bedienen, von globalen Trends und regionalen Wachstumschancen zu profitieren und das Risiko im Zusammenhang mit wirtschaftlichen Schwankungen zu verringern.

741. Schaeffler ist in den drei Sparten Automotive Technologies, Automotive Aftermarket und Industrial aktiv, die jeweils unterschiedlich von konjunkturellen Zyklen beeinflusst werden. Dadurch profitiert Schaeffler von Diversifikationseffekten, sodass schwächere Phasen einer Sparte von stärkeren Phasen einer anderen Sparte aufgefangen werden können, was auch in der Historie beobachtbar war.
742. Schaeffler ist aktiv in der Entwicklung neuer Technologien, um die Wettbewerbsfähigkeit des Unternehmens sicherzustellen. Mit 20 F&E-Zentren sowie 1.266 Patentanmeldungen im Jahr 2022 ist Schaeffler laut dem Deutschen Patent- und Markenamt das viertinnovativste Unternehmen in Deutschland.
743. In den kommenden Jahren wird erwartet, dass mehr Elektrofahrzeuge im Vergleich zu Fahrzeugen mit Verbrennungsmotor produziert werden, was zu weniger herzustellenden Teilen für Fahrzeuge mit Verbrennungsmotor führen wird. Schaeffler tätigt bedeutende Investitionen in die Elektromobilität, wobei der größte Anteil in den Geschäftsbereich Automotive Technologies fließt. Hierbei erfolgt eine steigende Zuweisung an die Sparte E-Mobilität, wozu unter anderem die Erweiterung der Entwicklung und Fertigung für Elektromobilität in Bühl sowie die Erweiterung des Campus in Taicang, China, zählen.
744. Obwohl der Unternehmensbereich E-Mobilität im Jahr 2023 nur etwa 8% der gesamten Umsatzerlöse von Schaeffler ausmacht, soll der Unternehmensbereich in den kommenden fünf Jahren ein jährliches Wachstum von rund 26% verzeichnen. Die Priorisierung von Technologien zur Fahrzeugelektrifizierung in Verbindung mit steigenden Investitionen und dem starken prognostizierten Wachstum dieses Unternehmensbereichs unterstreicht Schaefflers Innovationswillen an die strukturelle Transformation des Fahrzeugmarktes.
745. Schaeffler verfügt über umfangreiche Erfahrung im Bereich des anorganischen Wachstums (M&A bzw. Mergers and Acquisitions) in allen Sparten. Das Unternehmen betreibt M&A-Aktivitäten, um seine strategischen Kernkompetenzen durch Unternehmensübernahmen zu erweitern. Dabei liegt der Fokus der M&A-Aktivitäten auf kleinen bis mittelgroßen, technologiegetriebenen Akquisitionen, um die Stärke und Wettbewerbsfähigkeit in den Sparten zu festigen.

5.1.6.2 Schwächen

746. Zu den wesentlichen Schwächen von Schaeffler zählen:
747. Schaeffler hat ein kapitalintensives Geschäftsmodell mit hohen Fixkosten. Schwankungen in der Nutzung der Produktionskapazität, wie etwa bei einem rückläufigen Markt können die finanzielle Leistung erheblich beeinflussen.
748. Schaeffler ist in einem hohen Maß von der Verfügbarkeit der benötigten Komponenten und der Rohstoffpreise abhängig. Eine volle Weitergabe von Kostensteigerungen an die Kunden ist nicht immer möglich und mit viel Zeit und hohem Ressourceneinsatz verbunden. Dies stellt eine Herausforderung für die Wettbewerbsfähigkeit dar. Es ist festzuhalten, dass Schaeffler im Jahr

2022 Kostensteigerungen in erheblichem Maße innerhalb eines Geschäftsjahres an Kunden weitergeben konnte.

749. Ein beträchtlicher Anteil des Geschäftsbereichs Automotive Technologies von Schaeffler umfasst Produkte, die für Verbrennungsmotoren und Hybridfahrzeuge entwickelt werden. Angesichts des zukünftig zunehmenden Anteils von rein elektrischen Fahrzeugen, die auf den Markt kommen, ist eine abnehmende Nachfrage nach Produkten für Fahrzeuge mit Verbrennungsmotoren zu erwarten. Schaefflers Abhängigkeit von den Umsatzerlösen mit Produkten für Verbrennungsmotoren stellt eine Herausforderung dar.
750. Die Rating-Agentur Fitch hat am 13. Oktober 2023 das bisherige Rating von Schaeffler von *BB+* mit stabilem Ausblick bestätigt. Etwaige Synergien aus der Gesamttransaktion sind hierbei nicht berücksichtigt. Die Rating-Agentur S&P hat am 26. Dezember 2023 das Rating von *BB+* mit stabilem Ausblick ebenfalls bestätigt, wobei auch S&P keine wesentlichen Synergien aus der Gesamttransaktion berücksichtigt. Dieses Rating von *BB+* entspricht der Kategorie „Non-Investment Grade“.²⁰³ Die Aufnahme zusätzlichen Fremdkapitals könnte ggf. eine Verschlechterung des Ratings als Folge haben. „Non-Investment Grade“ Ratings haben typischerweise schlechtere Kreditkonditionen als „Investment Grade“ Ratings.

Markt- und Wettbewerbsanalyse

5.1.6.3 Gelegenheiten

751. Markt- und wettbewerbsseitig ergeben sich für Schaeffler folgende wesentliche Gelegenheiten:
752. Insbesondere in Schwellenländern wird erwartet, dass sich die Anzahl der Fahrzeuge pro Einwohner den Werten in reiferen Volkswirtschaften annähert, wodurch ein erheblich größerer potenzieller Markt für Fahrzeuge und damit auch für Automobilzulieferer entsteht. Unternehmen wie Schaeffler bietet sich die Gelegenheit, von diesem wachsenden Markt zu profitieren und ihre Präsenz auszubauen.
753. Im Zusammenhang mit dem steigenden Weltbevölkerungswachstum spielt der damit einhergehende erhöhte Bedarf an Personen- und Gütertransport eine zunehmend wichtige Rolle. Schaeffler, mit seinem breiten Spektrum an Wälzlager-Lösungen, die vom Fahrgestell bis zum Antriebsstrang reichen, sowie mechatronischen Produkten in einer sich digitalisierenden und mobiler werdenden Welt, befindet sich in einer robusten Position, um die Fortentwicklung des Transportsektors in die Zukunft zu unterstützen.

²⁰³ Die Rating-Agentur Moody's hat das Rating von *Baa3* (*BBB-* nach S&P Rating-Skala), mit welchem Schaeffler bereits seit dem 29. März 2023 eingestuft wird, am 23. Oktober 2023 bei stabilem Ausblick bestätigt, was der Kategorie „Investment Grade“ entspricht. Dieses Rating berücksichtigt signifikante Synergien aus der Gesamttransaktion. Da die Bewertung zur Beurteilung des angemessenen Umtauschverhältnisses allerdings unter Standard-Gesichtspunkten erfolgt, ist dieses Rating für die Zwecke der Gutachtlichen Stellungnahme nicht relevant.

754. Die steigende Nachfrage nach Elektrofahrzeugen spiegelt ein verstärktes Interesse an umweltfreundlicher Mobilität wider. OEMs erhöhen ihre Elektrofahrzeugziele, wodurch sich Investitionschancen ergeben, um die Wettbewerbsposition zu stärken.
755. Im Kontext des Klimawandels und des damit verbundenen Übergangs zu erneuerbaren Energien kann Schaeffler von diesem Trend profitieren, da sie die notwendigen Komponenten und Lösungen für den Bau erneuerbarer Energiequellen bereitstellt, beispielsweise Lösungen für Windturbinen. In den kommenden Jahren wird erwartet, dass die Investitionen in erneuerbare Energiequellen, einschließlich der Windenergie, weiterhin wachsen und so Möglichkeiten für Lieferanten dieser Branche entstehen.
756. Ein weiterer Aspekt des Übergangs zu erneuerbaren Energien zur Erreichung der Klimaziele ist die zunehmende Rolle von Wasserstoff. Der Markt für diese Technologie wird in den kommenden Jahren voraussichtlich signifikant wachsen. Schaeffler hat strategisch einen Geschäftsbereich aufgebaut, der sich auf die Herstellung von Komponenten für die Erzeugung von Wasserstoff konzentriert, und könnte von der Entwicklung dieser neuen Technologie profitieren.
757. Diejenigen OEMs, die ihre Fahrzeuge aktuell zum großen Teil intern produzieren (wie bspw. Tesla), könnten zukünftig die Fertigung bestimmter Fahrzeugkomponenten auslagern, wovon Zulieferunternehmen profitieren könnten.

5.1.6.4 Gefahren

758. Markt- und wettbewerbsseitig ergeben sich für Schaeffler folgende wesentliche Gefahren:
759. Schaeffler ist grundsätzlich stark abhängig von der Entwicklung der Automobilproduktion, die wiederum von der konjunkturellen Lage der Gesamtwirtschaft abhängig ist. Somit haben makroökonomische Trends sowie politische Entwicklungen und Änderungen der regulatorischen Rahmenbedingungen Einfluss auf verschiedenste Faktoren. Faktoren wie Einkommen, Konsumausgaben, Kraftstoffkosten, Kreditverfügbarkeit oder auch Protektionismus in Asien und in den USA beeinflussen die Automobilnachfrage und damit auch die Nachfrage nach Zuliefererprodukten. Die Märkte in Schlüsselregionen wie Europa, Nordamerika und Asien/Pazifik sind derzeit volatil, was sich negativ auf Umsatz und Ertrag von Schaeffler auswirken kann.
760. Es besteht das Risiko, bei der Elektrifizierung von Fahrzeugen den Anschluss zu verlieren. Automobilhersteller setzen aggressiv auf die Produktion von mehr Elektrofahrzeugen, unterstützt durch politische Rahmenbedingungen und ein gesteigertes öffentliches Bewusstsein hinsichtlich des Übergangs zu erneuerbaren Energien. Infolgedessen werden OEMs voraussichtlich mehr Komponenten für Elektrofahrzeuge nachfragen, während die Nachfrage nach Komponenten für Verbrennungsmotoren in den kommenden Jahren tendenziell abnehmen wird. Dies wird wiederum ein wettbewerbsintensiveres Umfeld in der Zulieferindustrie für Elektrofahrzeugkomponenten schaffen. Darüber hinaus könnte ein schnellerer Übergang zu Elektrofahrzeugen als prognostiziert die Umsatzprognosen und die Profitabilität von Zulieferern für Komponenten von Fahrzeugen mit Verbrennungsmotoren negativ beeinflussen.

761. Protektionismus in der Handelspolitik oder Veränderungen im politischen und regulatorischen Umfeld in den Märkten, in denen Schaeffler tätig ist und Geschäftsbeziehungen unterhält, können sich negativ auf die Geschäftsentwicklung des Unternehmens auswirken. Zölle und Quoten stellen eine Gefahr für die Produktionsaktivitäten des Unternehmens in einzelnen Ländern dar.
762. Die Lieferkette ist speziell den Gefahren hoher Preisschwankungen ausgesetzt, insbesondere bei den Preisen für Energie und Stahl. Schwankungen im Stahlpreis wirken sich auf die Produktion von Wälzlagern und Fahrzeugkomponenten aus und beeinflussen somit fast alle Geschäftsbereiche von Schaeffler. Sollte das Unternehmen nicht in der Lage sein, Preissteigerungen der eigenen Lieferanten an seine Kunden weiterzugeben, könnte sich dies negativ auf die Ertragslage des Unternehmens auswirken.
763. Die Automobilbranche ist von intensivem Wettbewerb geprägt, sodass die Gefahr eines zunehmenden Preisdrucks mit geringeren Margen besteht. Zudem besteht vor allem bei der Entwicklung neuer Technologien ein hoher Wettbewerbsdruck, innovative Lösungen vor der Konkurrenz zu entwickeln. Der Anteil von Schaeffler im Bereich der Elektromobilität ist aktuell noch relativ gering, sodass die Gefahr besteht, von der Konkurrenz überholt zu werden.
764. Diejenigen OEMs, die derzeit einen beträchtlichen Teil der Fahrzeugproduktion an externe Zulieferer ausgelagert haben, könnten zukünftig bestimmte Fahrzeugkomponenten vermehrt intern produzieren (wie bspw. Tesla), was zu Lasten der bisherigen Zulieferunternehmen gehen würde.

5.1.6.5 Aggregiertes Chancen-/Risiko-Profil

Chancen

765. Für Schaeffler ergeben sich durch die Kombination von unternehmensinternen Stärken und marktseitigen Gelegenheiten folgende wesentliche Chancen zum Bewertungsstichtag:
766. Durch die internationale Präsenz und Branchenexpertise im Bereich Automotive und Industrial ist Schaeffler gut positioniert, um von der steigenden Nachfrage nach Elektrofahrzeugen und der internationalen Energiewende zu profitieren. In Verbindung mit dem größeren Fokus auf den Unternehmensbereich E-Mobilität bietet dies dem Unternehmen die Chance, seine Marktposition zu stärken und das Vertrauen der Kunden zu festigen. Darüber hinaus bieten die starken F&E- und M&A-Fähigkeiten Schaeffler die Möglichkeit, im Bereich der Elektromobilität Marktanteile zu gewinnen.
767. Zudem ist Schaeffler in der Lage, schnell auf die Weltwirtschaftslage zu reagieren und durch eine starke internationale Präsenz auch Marktanteile in Schwellenländern zu gewinnen. Diese Präsenz ermöglicht es Schaeffler, Wachstumschancen in verschiedenen Regionen der Welt über alle Sparten hinweg zu nutzen und seine Position in der Branche zu stärken.
768. Die globale Positionierung von Schaeffler insbesondere in den Regionen China und Nordamerika eröffnet dem Unternehmen attraktive Chancen. Sowohl China als auch Nordamerika gelten als große Wachstumsmärkte in der Elektromobilität, die es Schaeffler ermöglichen können, sich

als relevanter Player in der Elektromobilität und Anbieter von Technologien und Komponenten in diesen Märkten zu etablieren.

Risiken

- 769. Für Schaeffler bestehen andererseits Risiken, die sich aus der Kombination der Schwächen mit marktseitigen Gefahren ergeben. Die wesentlichen Risiken sind:
- 770. Schaefflers Geschäftsmodell weist eine hohe Fixkostenstruktur auf. In Zeiten wirtschaftlicher Stagnation oder struktureller Veränderungen in der Branche, wie dem verstärkten Übergang zur Elektromobilität, können diese Fixkosten finanzielle Herausforderungen darstellen. Insbesondere bei rückläufiger Nachfrage nach Produkten im Zusammenhang mit Verbrennungsmotoren und rückläufiger Produktionskapazität könnte Schaeffler finanziell unter Druck geraten.
- 771. Die Elektrifizierung in der Automobilindustrie wird zu einem Rückgang der Nachfrage in den Produktlinien führen, die herkömmliche Verbrennungsmotoren bedienen. Dies resultiert aus dem wachsenden Trend hin zu Elektrofahrzeugen, der weltweit zu beobachten ist. Dies stellt eine Herausforderung für Unternehmen wie Schaeffler dar, die bisher in diesen Produktlinien stark engagiert sind. Außerdem könnte eine zu schwache Wettbewerbsposition in der Elektromobilität zu Kunden- und Marktanteilsverlusten führen.

5.1.7 Mit Schaeffler vergleichbare Unternehmen

5.1.7.1 Vorgehensweise und Auswahl der Peer Group Unternehmen für Schaeffler

- 772. Ähnlich wie bei Vitesco wurden für die Auswahl der Peer Group von Schaeffler börsennotierte Unternehmen mit vergleichbarem Geschäftsmodell und Leistungsspektrum analysiert. Ausgehend von einer breiten Grundgesamtheit von Unternehmen, die im Wesentlichen der Automobilzuliefererbranche zuzuordnen sind, wurden auf Basis qualitativer Faktoren wie der regionalen und operativen Vergleichbarkeit sowie eines vergleichbaren Produktspektrums eine Vielzahl an nationalen und internationalen Unternehmen, die zu Vergleichszwecken in Frage kommen, identifiziert.
- 773. Die Auswahl der Vergleichsunternehmen erfolgt zunächst anhand qualitativer Kriterien und in einem zweiten Schritt anhand quantitativer Kriterien. Die nach dieser Methodik letztendlich identifizierten 11 Vergleichsunternehmen werden daraufhin anhand eines sog. Scoring-Modells auf die relative Vergleichbarkeit mit Schaeffler beurteilt. Im Rahmen des Scoring-Modells wurden die relevanten Unternehmen nach qualitativen und quantitativen Kriterien analysiert und mit Schaeffler verglichen.
- 774. Mit dem qualitativen Kriterium „operative Vergleichbarkeit“ wurde geprüft, ob die Vergleichsunternehmen aus derselben oder einer ähnlichen Branche stammen bzw. ein ähnliches Geschäftsmodell aufweisen. Maßgeblich für dieses Kriterium war bei der Peer Group Auswahl für

Schaeffler, dass die Vergleichsunternehmen aus der Automobilzuliefererbranche den Fokus auf mechanische Komponenten für den Antriebsstrang für Verbrenner-, Hybrid- und Elektrofahrzeuge und wenn möglich zusätzlich auch auf Industrieanwendungen legen. Der Fokus auf E-Mobilität war bei Schaeffler explizit nicht Teil des Auswahlprozesses.

775. Bei dem zweiten qualitativen Kriterium „regionale Vergleichbarkeit“ sowie bei den quantitativen Kriterien wurde für Schaeffler nach demselben Prinzip wie bei Vitesco vorgegangen. Alle aufgeführten Kriterien, sowohl qualitativ als auch quantitativ, fließen gleichwertig in die Scoring-Analyse der 11 Vergleichsunternehmen, die eine ausreichende Vergleichbarkeit zu Schaeffler aufweisen, ein. Die Analyse der Vergleichsunternehmen führt zur folgenden Peer Group:

Vergleichsunternehmen	Land	Operative Vergleichbarkeit	Regionale Vergleichbarkeit	Umsatz 2023	Umsatz CAGR 2023-2026	EBITDA-Marge Ø 2024-2025	Anlagenumschlag 2023	Allgemeine Vergleichbarkeit
Dana Incorporated	USA	Mittel	Mittel	9.760,1	4,4%	9,2%	1,4x	●
ElingKlinger AG	Deutschland	Mittel	Sehr hoch	1.856,9	5,7%	12,3%	0,9x	●
Cummins Inc.	USA	Mittel	Mittel	31.499,7	2,4%	15,6%	1,1x	●
American Axle & Manufacturing	USA	Hoch	Mittel	5.621,7	1,1%	12,3%	1,1x	●
Dowlaiss Group plc	Großbritannien	Hoch	Hoch	6.080,8	1,8%	13,5%	0,8x	●
MS Industrie AG	Deutschland	Mittel	Hoch	251,9	3,1%	12,7%	1,2x	●
DENSO Corporation	Japan	Mittel	Mittel	46.165,2	4,1%	15,4%	0,9x	●
JTEKT Corporation	Japan	Hoch	Mittel	12.210,6		8,9%	1,3x	●
Linamar Corporation	Kanada	Mittel	Mittel	6.613,2		13,5%	1,1x	●
CIE Automotive, S.A.	Spanien	Mittel	Hoch	3.959,0	2,9%	19,0%	0,7x	●
Kongsberg Automotive ASA	Norwegen	Mittel	Hoch	-				●
Schaeffler	Deutschland			16.312,9	6,6%	13,1%	1,1x	
Median				6.080,8	3,0%	13,1%	1,1x	
Durchschnitt				11.274,5	3,2%	13,2%	1,0x	

5.1.7.2 Peer Group Übersicht

776. Die in die Peer Group aufgenommenen Unternehmen, insbesondere deren jeweilige Geschäftstätigkeit, lässt sich im Einzelnen wie folgt zusammenfassen:

Dana Incorporated

777. Dana Incorporated ist ein weltweit tätiges Unternehmen, das sich auf die Entwicklung, Fertigung und Vermarktung von Energieübertragung und Energiemanagement für Fahrzeuge und Maschinen spezialisiert hat. Gegründet wurde das Unternehmen im Jahr 1904 und hat heute seinen Hauptsitz in Maumee, Ohio. Mit Präsenz in 31 Ländern und über 42.000 Mitarbeitern erzielte Dana im Jahr 2023 einen Umsatz von EUR 9.760 Mio. Nordamerika stellt dabei den größten Absatzmarkt dar, mit einem Anteil von 45%, gefolgt von Europa (34%), Asien (14%) und Südamerika (7%). Das breite Produktsortiment umfasst Achsen, Antriebswellen, ICE-, Hybrid- und E-Getriebe, E-Axle-Systeme, Wechselrichter, Motoren und Steuerungen. Diese Produkte

sind in vier operative Segmente unterteilt: Light Vehicle Segment (ca. 39% des Umsatzes), Commercial Vehicle (ca. 20%), Off-Highway (ca. 30%) und Power Technologies (ca. 12%). Dana ist an der New Yorker Börse unter dem Ticker NYSE:DAN gelistet und gehört zum S&P 500 Index.

ElringKlinger AG

778. Die ElringKlinger AG, mit Hauptsitz in Dettingen an der Erms, Deutschland, ist ein deutscher Konzern, der als Automobilzulieferer tätig ist. Weltweit sind ca. 9.500 Mitarbeiter an über 44 Standorten für das Unternehmen beschäftigt. Im Geschäftsjahr 2023 wird erwartet, dass ElringKlinger einen Umsatz i.H.v. EUR 1.857 Mio erzielt. Das Unternehmen bietet Lösungen für sowohl Verbrennungsmotoren als auch Hybrid- oder Elektroantriebe an. Zu den Produkten zählen Zylinderkopf- und Spezialdichtungen, Kunststoff-Leichtbauteile sowie Abschirmteile. ElringKlinger ist in vier Segmenten aktiv: Original Equipment, Aftermarket, Engineered Plastics und Sonstiges. Das Segment Original Equipment macht dabei den größten Teil des Umsatzes aus, etwa 78% im Jahr 2022. Das Unternehmen bedient wichtige Absatzmärkte in mehr als 140 Ländern und Regionen, wobei der Fokus auf Europa mit ca. 50%, Nordamerika mit rund 26% und Asien mit etwa 20% liegt. ElringKlinger wird an der Handelsplattform XETRA unter dem Ticker XTRA:ZIL2 gelistet.

Cummins Inc.

779. Cummins Inc., ist ein führender Hersteller und Anbieter von Diesel- und Gasmotoren mit Hauptsitz in Columbus im US-Bundesstaat Indiana. Das Unternehmen beschäftigt weltweit rund 75.500 Mitarbeiter und erzielte einen Umsatz i.H.v. EUR 31.500 Mio. Das Unternehmen ist in der Konzeption, Herstellung, Vertrieb und Service von Dieselmotoren, Erdgasantrieben, elektrischen und hybriden Antriebssystemen sowie dazugehörigen Komponenten weltweit tätig. Vor der Bereinigung um intersegmentäre Umsatzerlöse lässt sich das Unternehmen in fünf verschiedene Segmente unterteilen: Engine (ca. 28% der Umsatzerlöse), Components (ca. 32% der Umsatzerlöse), Distribution (ca. 25% der Umsatzerlöse), Power Systems (ca. 14%) und Accelerators (ca. 1%). Cummins bedient seine Kunden über rd. 460 eigene Standorte, Joint Ventures und unabhängige Händler. Darüber hinaus verfügt das Unternehmen über mehr als 10.000 von Cummins zertifizierte Händlerstandorte in etwa 190 Ländern und Regionen. Die USA stellt mit ca. 57% der Umsatzerlöse den größten Absatzmarkt dar, gefolgt von China (ca. 9%) und Indien (ca. 5%) darstellen. Cummins wird an der New York Stock Exchange unter dem Ticker NYSE:CMI gelistet.

American Axle & Manufacturing Holdings, Inc.

780. American Axle & Manufacturing Holdings, Inc. (AAM) wurde 1994 gegründet und hat seinen Hauptsitz in Detroit, Michigan. AAM beschäftigt ca. 19.000 Mitarbeiter an 80 Standorten weltweit und erzielte einen Umsatz von EUR 5.622 Mio. im Jahr 2023. Das Unternehmen zählt zu den führenden internationalen Tier-1-Automobil- und Mobilitätszulieferern. Dabei liegt der Fokus in der Entwicklung und Fertigung von Antriebs- und Umformungstechnologien, die Elektrofahrzeuge, Hybridfahrzeuge und herkömmliche Verbrennungsfahrzeuge unterstützen. AAM betreibt zwei Hauptgeschäftsfelder: Driveline und Metal Forming. Im Jahr 2022 erwirtschaftete

das Driveline-Segment den Großteil des Umsatzes (64%). AAM ist global tätig mit einer Präsenz in 18 Ländern. Als größter Absatzmarkt zählt Mexiko mit rd. 40% des Gesamtumsatzes, gefolgt von den USA mit rd. 37% und Europa mit 13%. Die Hauptkunden von AAM sind vor allem General Motors, Stellantis und Ford. AAM wird an der New York Stock Exchange unter dem Ticker NYSE:AXL gelistet.

Dowlais Group plc

781. Die Dowlais Group plc ist ein globaler Hersteller und Anbieter von Automobilteilen mit Hauptsitz in London, Vereinigtes Königreich. Das Unternehmen beschäftigt weltweit über 24.000 Mitarbeiter in mehr als 19 Ländern und zählt zu den führenden Technologie- und Systemtechnikunternehmen in der Automobilbranche. Dowlais spezialisiert sich auf die Entwicklung, Herstellung und Integration von Antriebstechnologien, einschließlich Komponenten für Elektrofahrzeuge und wird mit einem Umsatz von EUR 6.081 Mio. im Jahre 2023 prognostiziert. Dieser gliedert sich in drei Hauptgeschäftsbereiche: Automotive, Powder Metallurgy und Hydrogen. Der Bereich Automotive generierte in 2022 mit 78% den größten Umsatzanteil, während Powder Metallurgy rund 22% beitrug. Das Segment Hydrogen hat einen vergleichsweise geringen Umsatzanteil von weniger als 1%. Das Unternehmen ist auf vielen wichtigen Absatzmärkten weltweit aktiv, wobei ein besonderer Schwerpunkt auf Nordamerika und Europa liegt. Die Aufschlüsselung zeigt, dass derzeit etwa 42% des Umsatzes auf Nordamerika entfällt, während Europa mit 36% ebenfalls einen erheblichen Anteil ausmacht. Dowlais wird an der London Stock Exchange unter dem Ticker LSE:DWL gelistet.

MS Industrie AG

782. Die MS Industrie AG ist eine deutsche Beteiligungsgesellschaft mit Sitz in München, Deutschland. Kerngeschäft des Unternehmens ist die Beteiligung an Industrieunternehmen mit den Geschäftsfeldern Antriebstechnik und Ultraschalltechnik. Gegründet wurde das Unternehmen im Jahr 1991 und beschäftigt heute rd. 830 Mitarbeiter. Im Jahre 2023 wird erwartet, dass MS Industries einen Umsatz von rd. EUR 252 Mio. erzielt, wobei im Vorjahr Deutschland mit einem Anteil von etwa 67% als MS Industries größter Absatzmarkt fungiert. Vor der Bereinigung um intersegmentäre Umsatzerlöse lässt sich das Unternehmen in drei verschiedene Segmente unterteilen: Das Geschäftsfeld Powertrain Technology (rd. 71% des Gesamtumsatzes) fertigt und beliefert Automobil-OEMs mit Serienkomponenten, während das Segment Ultrasonic Technology (rd. 27% des Gesamtumsatzes) Automobil-OEMs und deren Zulieferer mit Sondermaschinen für die Herstellung von PKW-Teilen beliefert. Services & Others (rd. 2% des Gesamtumsatzes) stellt das kleinste Segment dar. MS Industrie wird an der Handelsplattform XETRA unter dem Ticker XTRA:MSAG gelistet.

DENSO Corporation

783. Denso Corporation ist ein globaler Automobilzulieferer, insbesondere für Automobilelektronik und -mechatronik. Der Firmensitz befindet sich in Kariya, Japan. Das Unternehmen ist mit weltweit rund 165.000 Mitarbeitern und 190 Niederlassungen, davon 27 in europäischen Ländern im Jahr 2023, einer der größten japanischen Konzerne. Im Geschäftsjahr 2023 wird ein Umsatz

von umgerechnet EUR 446.165 Mio. prognostiziert. Denso spezialisiert sich auf Antriebssysteme für Benzin-, Diesel-, Hybrid-, Elektro- und Brennstoffzellenfahrzeuge. Mit rund 38% des Umsatzes lag im Vorjahr der Hauptgeschäftsfokus von DENSO vor allem in Japan gefolgt von Nordamerika mit 19% und China 13%. Das Unternehmen ist an der Tokyo Stock Exchange unter dem Ticker TSE:6902 gelistet.

JTEKT Corporation

784. Die JTEKT Corporation mit Hauptsitz in Aichi, Japan, ist ein führender Automobilzulieferer, der sich auf die Herstellung und den Verkauf von Lenksystemen, Antriebsstrangkomponenten, Lagern, Werkzeugmaschinen, elektronischen Steuergeräten sowie Haushaltszubehör spezialisiert hat. Gegründet wurde das Unternehmen im Jahr 1921 und beschäftigt rund 46.000 Mitarbeiter. Im Jahr 2023 wird prognostiziert, dass JTEKT einen Umsatz i.H.v. EUR 12.211 Mio. erzielt. Vor der Bereinigung um intersegmentäre Umsatzerlöse lässt sich das Unternehmen in drei verschiedene Segmente unterteilen: Automotive (67%), Industrial and Bearings (22%) und Machine Tools (12%). Als wichtigste Absatzmärkte gelten Japan mit einem Umsatzanteil von 36%, die USA mit 19% und Asien/Pazifik mit 15%. JTEKT wird an der Tokyo Stock Exchange unter dem Ticker TSE:6473 gelistet.

Linamar Corporation

785. Linamar Corporation ist ein kanadischer börsennotierter Automobilzulieferer mit Hauptsitz in Guelph, Ontario. Das Unternehmen liefert Bauteile und Komponenten im Bereich Antriebstechnik für verschiedene Automobilhersteller sowie Fertigungslösungen für die Industrie. Linamar verfügt über 70 Produktionsstandorte, 14 F&E-Zentren und 28 Niederlassungen in 19 Ländern in Nord- und Südamerika, Europa und Asien und beschäftigt weltweit rund 31.000 Angestellte. Im Jahr 2023 wird erwartet, dass das Unternehmen einen Umsatz von rund EUR 6.613 Mio. erzielt. Das Unternehmen operiert in zwei Hauptsegmenten: Mobility und Industrial. Das Mobility-Segment weist dabei einen Umsatzanteil von mehr als 75% auf. Linamar bedient wichtige geographische Absatzmärkte. Dabei bildet Kanada vor der Bereinigung um intersegmentäre Umsatzerlöse mit 57% den größten Markt ab, gefolgt von Europa (28%) und dem Rest von Nordamerika (17%). Der Automobilzulieferer ist an der Toronto Stock Exchange unter dem Ticker TSX:LNR gelistet.

CIE Automotive S.A.

786. CIE Automotive S.A. (CIE) ist ein weltweit führendes Unternehmen in der Entwicklung, Herstellung und Vermarktung von Automobilkomponenten und Baugruppen für Automobil-OEMs und deren Zulieferer. Gegründet im Jahr 1996, hat das Unternehmen seinen Hauptsitz in Bilbao, Spanien. CIE beschäftigt rund 25.000 Mitarbeiter an 108 Standorten weltweit und hat eine Präsenz in 16 Ländern. Es wird erwartet, dass das Unternehmen einen Umsatz i.H.v. EUR 3.959 Mio. im Jahr 2023 erzielt. Das breite Produktportfolio umfasst Achsbauteile, Bremskomponenten, Motorteile, Getriebebauteile sowie Produkte für Exterieur- und Interieurverkleidungen. Der regionale Fokus liegt mit 34% des Gesamtumsatzes auf Europa, mit 30% auf Nordamerika

und 17% auf Indien. CIE ist an der Börse Bolsas y Mercados Espanoles unter dem Ticker BME:CIE gelistet.

Kongsberg Automotive ASA

787. Kongsberg Automotive ASA entwickelt, produziert und vertreibt weltweit Produkte für die Automobilindustrie. Gegründet im Jahr 1957, hat das Unternehmen seinen Sitz in Kongsberg, Norwegen. Kongsberg beschäftigt rund 5.300 Mitarbeiter weltweit. Das Unternehmen gliedert sich in die Segmente Powertrain & Chassis (rd. 51% des Gesamtumsatzes) sowie Specialty Products (49% des Gesamtumsatzes). Kongsberg Automotive bedient Automobil-OEMs und deren Tier-1-Zulieferer in den Bereichen Automobil, Nutzfahrzeuge und Off-Highway. Der Automobilzulieferer ist an den Börsenplätzen Oslo Bors und London Stock Exchange X unter den Tickern OB:KOG und LSE:OF08 gelistet.

5.2 Plausibilisierung der Planungsrechnung

5.2.1 Analyse des Planungsprozesses und Aufbau der Planungsrechnung

788. Die der Unternehmensbewertung zugrundeliegende Planung der Gewinn- und Verlustrechnung von Schaeffler für die Jahre 2024 bis 2028 besteht aus einer detaillierten Planung, welche von Schaeffler im Rahmen des regulären Konzernplanungsprozesses erstellt wurde. Die Planungserstellung erfolgt nach den internationalen Rechnungslegungsgrundsätzen IFRS und umfasst fünf Planjahre.

789. Üblicherweise erfolgt die reguläre Planungserstellung in den Monaten Juli bis Dezember des Kalenderjahres. Der reguläre Planungsprozess erfolgt grundsätzlich über einen mehrstufigen „Top Down“-Ansatz. Die 5-Jahresplanung wird im Rahmen des Strategiedialogs durch den gesamten Vorstand initiiert. Auf Basis des Strategiedialogs werden Target Letters, insbesondere für relevante finanzielle Kennzahlen, auf regionaler, funktionaler und divisionaler Ebene für das erste Planjahr („Budget“), das dritte Planjahr und das fünfte Planjahr erstellt, in denen die finanziellen Ziele festgelegt werden. Diese müssen nicht unbedingt der finalen Budget- und Mehrjahresplanung entsprechen, dienen jedoch als Zielrichtung. Ab Ende Juli beginnt der tatsächliche reguläre Planungsprozess für die Budgetplanung inklusive der 5-Jahresplanung auf regionaler, funktionaler und divisionaler Ebene. Anschließend folgt der Planungsdialog mit einem im Vergleich zum Strategiedialog erweiterten Teilnehmerkreis. Hier werden alle bisher vorgenommenen Planungen inkl. der makroökonomischen und internen Planungsannahmen sowie der Subprozesse in einem umfassenden 3-Tages-Workshop besprochen, validiert sowie bei Bedarf Planungsanpassungen vorgenommen. Danach verbleibt eine Zeitspanne von ca. sechs Wochen bis Anfang Dezember, um das Budget und die 5-Jahresplanung zu finalisieren. Im Anschluss daran wird die 5-Jahresplanung durch Vorstand und Aufsichtsrat final verabschiedet.

790. Die der Bewertung zugrunde liegende, von Vorstand und Aufsichtsrat der Schaeffler AG verabschiedete Planungsrechnung setzt sich aus einer detaillierten Planung des ersten Planjahres

2024 („Budget“) und der Planung der folgenden vier Jahre von 2025 bis 2028 zusammen. Die Planung der Jahre 2025 bis 2028 weist dabei einen geringeren Detailgrad als das Budget auf. Die Planungserstellung basiert auf einem schrittweisen Top-Down-Ansatz der drei Segmente. Im Zuge des regulären Forecast-Prozesses zu Beginn des Jahres werden jeden Monat die Ist-Zahlen mit dem Forecast des Vormonats sowie den Budgetdaten bis zum Jahresende verglichen. Ab dem Forecast (FC) 6+6 im Juni erweitert sich die Vorgehensweise aufgrund des neuen Inputs aus dem Strategiedialog. Hierbei werden sowohl der FC 6+6 für das Jahresende als auch der FC für das Ende des nächsten Jahres „FC 6+6 ext“ (extended) erfasst. Dies setzt sich fort bis zum FC 10+2, wobei letztendlich der FC 10+2 ext. für das nächste Jahr das Budget darstellt. Die Zahlen sind stets auf die verschiedenen Segmente und Regionen abgestimmt.

791. Parallel zur Top-Down Planung werden innerhalb von Subprozessen insbesondere Vertrieb, Einkauf, Produktionsmengen, Investitionen, Corporate Functions etc. detailliert geplant. Dies soll insbesondere für die Planung der Umsatzerlöse, Produktion und Kosten für die Segmente dienen, die wiederum ihre Ergebnisse eng mit den Regionen abstimmen. Die Investitionen werden auf Basis der separaten Investitionsplanung vorgegeben. Zudem werden bestimmte Positionen der Gewinn- und Verlustrechnung und der Bilanz von den Regionen geplant und vorausgefüllt. Eine Änderung durch die Segmente ist nicht möglich.
792. Nachdem die endgültige Planung verabschiedet worden ist, erfolgt eine detaillierte Aufschlüsselung der Planung auf Ebene der Legaleinheiten. Die Regionen sind in enger Zusammenarbeit mit den Segmenten während des gesamten Budgetprozesses dafür verantwortlich, die Kaskadierung in rechtliche Einheiten durchzuführen.
793. Die der Unternehmensbewertung zugrundeliegende, integrierte Planungsrechnung von Schaeffler für die Jahre 2024 bis 2028 basiert auf der im regulären Planungsprozess erstellten und am 4. Dezember 2023 durch den Vorstand verabschiedeten Planungsrechnung für die Jahre 2024 bis 2028. Diese wurde am 15. Dezember 2023 dem Aufsichtsrat vorgestellt und von diesem genehmigt. Im Januar 2024 beschloss der Vorstand eine neue Organisations- und Berichtsstruktur im Zuge der Verschmelzung mit Vitesco. Im Rahmen dieser strukturellen Änderungen wurde auch die Planungsrechnung aktualisiert. Die Aktualisierungen betreffen jedoch nahezu ausschließlich Verschiebungen zwischen den Divisionen und Unternehmensbereichen und haben keine wesentlichen Auswirkungen auf Konzernebene. Nach der Genehmigung durch den Vorstand am 12. Februar 2024 stimmte der Aufsichtsrat der Anpassung am 23. Februar 2024 zu. Da es sich allerdings um Anpassungen in unwesentlicher Größenordnung handelt, die im Zusammenhang mit der geplanten Verschmelzung stehen und zudem keine Auswirkungen auf die Bewertungsergebnisse hätten, wurde für Bewertungszwecke weiterhin auf die im Dezember verabschiedete Planungsrechnung für die Jahre 2024 bis 2028 abgestellt.

5.2.2 Analyse der Planungstreue

794. Im Rahmen der Plausibilisierung der Planung wird neben der Analyse des Planungsprozesses und des Aufbaus der Planungsrechnung auch eine Analyse der Planungstreue in der Vergangenheit vorgenommen, um Erkenntnisse über die zukünftige Planungsgenauigkeit zu gewinnen.

nen. Zur Beurteilung der historischen Planungstreue wurde ein Zeitraum von drei Jahren betrachtet und die Einhaltung der budgetierten operativen Steuerungskennzahlen von Schaeffler analysiert. Da Schaeffler auf Basis der finanziellen Leistungsindikatoren „Umsatzerlöse“ und „EBIT (adjusted)“ gesteuert wird, sind dies die relevanten Kennzahlen für die Analyse der Planungstreue.

795. Die nachfolgende Darstellung fasst die einjährige Planungstreue der Gesellschaft für die Jahre von 2021 bis 2023 zusammen.²⁰⁴

Prognosetreue des Schaeffler Planungsprozesses im Zeitraum 2021 - 2023

	2021		2022		2023	
	Prognose*	Ist	Prognose*	Ist	Prognose*	Ist
Umsatzerlöse	↗	✓	↗	✓✓	↗	✓
EBIT adjusted	↑	✓✓	↓	✓	↑	✓✓

Legende:

deutlicher Anstieg (↑), leichtes Wachstum (↗), leichter Rückgang (↘), deutlicher Rückgang (↓), Prognose übertroffen (✓✓), Prognose erfüllt (✓), Prognose verfehlt (X), *Prognose gemäß einjähriger Planung

796. Im Geschäftsjahr 2021 wurde nicht nur die Prognose bezüglich der Umsatzerlöse erfüllt, sondern auch die Planung des EBIT übertroffen. Im Segment Automotive Technologies wurde die Umsatzprognose nahezu punktgenau erreicht, während das Segment Aftermarket in einer ähnlichen Größenordnung wie das Segment Industrial die geplanten Vorgaben überschritten. Diese positive Entwicklung ist auf die allgemeine Erholung der globalen Wirtschaftsleistung und Industrieproduktion zurückzuführen, die sich im ersten Jahr nach Ausbruch der Covid-19-Pandemie stärker erholte als in der Planung angenommen.
797. Die positive Entwicklung zeigte sich auch auf Ebene des EBIT. Die Erwartungen des EBIT wurden im Jahr 2021 deutlich übertroffen, sodass die EBIT-Marge signifikant über dem geplanten Niveau lag. Das Budget für 2021 wurde in Anbetracht des unvorhersehbaren Verlaufs des Corona-Jahres 2020 konservativer erstellt. Zwei Hauptfaktoren führten jedoch zu einer erheblichen Übererfüllung. Einerseits erfolgte eine unerwartet schnelle wirtschaftliche Erholung, sowohl während als auch nach den wiederholten weltweiten Ausbrüchen der Covid-19-Pandemie. Andererseits konnte Schaeffler inflationsbedingte Preiserhöhungen auf der Kostenseite in dem Segment Industrial und dem Segment Automotive Aftermarket in signifikantem Umfang an die Kunden weitergegeben.
798. Die Prognosen für das Jahr 2022 zeigen eine Planübererfüllung bei den Umsatzerlösen und eine Planerfüllung beim EBIT. Der Anstieg der Umsatzerlöse im Berichtsjahr war im Wesentlichen auf einen Volumenanstieg in den Segmenten Automotive Technologies und Industrial zurückzuführen. Positive Verkaufspreiseffekte in allen drei Segmenten wirkten sich sowohl auf die Umsatz- als auch die EBIT-Entwicklung vorteilhaft aus, insbesondere da deutlich gestiegene Faktoreinsatzkosten in den Markt weitergegeben werden konnten. Beim EBIT weist lediglich

²⁰⁴ EBIT adjusted bezieht sich auf die von der Gesellschaft selbst kommunizierten bereinigten Ergebnisgrößen.

das Segment Automotive Technologies eine Planuntererfüllung auf. Während das Segment Aftermarket und das Segment Industrial die Planvorgaben erfüllen bzw. übertreffen konnten, lag das Segment Automotive Technologies beim EBIT deutlich unterhalb der geplanten Erwartungen. Insgesamt wurde die geplante EBIT-Marge um 0,9% verfehlt.

799. Im Geschäftsjahr 2023 wurden die Prognosen für die Umsatzerlöse erfüllt und für das EBIT übertroffen. Allerdings gab es eine leicht negative Abweichung der Umsatzerlöse zu den Planzahlen in den Segmenten Automotive Technologies und Industrial. Im Segment Automotive Technologies ist dies hauptsächlich auf die derzeit weltweit strukturell gedämpfte Nachfrage im Bereich E-Mobility zurückzuführen, während im Segment Industrial das schwache Marktumfeld in China, insbesondere im Bereich Wind, Power Transmission und Offroad, maßgeblich dazu beigetragen hat. Hingegen konnte im Segment Aftermarket die Planung übertroffen werden. Diese Steigerung resultierte vor allem aus positiven Volumen- und Verkaufspreiseffekten in allen Regionen, insbesondere im unabhängigen Aftermarket Geschäft.
800. Das Übertreffen des EBIT im Jahr 2023 ist insbesondere auf die Segmente Automotive Technologies und Aftermarket zurückzuführen. Die positive EBIT-Entwicklung im Segment Automotive Technologies ist auf die gesteigerte Produktivität in den Werken sowie auf eine strenge Kostendisziplin zurückzuführen, während im Segment Aftermarket ein vorteilhafter Umsatzmix, positive Verkaufspreiseffekte sowie Kosteneffekte durch die Volumensteigerung eine Rolle spielten. Bei der Sparte Industrial hatte das negative Marktumfeld in China auch Auswirkungen auf die EBIT-Marge, die die Erwartungen nicht erfüllte. Dies ist größtenteils auf den negativen Produktmix durch das schwächere Marktumfeld in China und Kostennachteile durch ein geringeres Produktionsvolumen zurückzuführen.
801. Die Analyse der Planungstreue zeigt, dass Schaeffler in der Vergangenheit die Prognosen auf Gruppenebene erfüllt hat.
802. Insgesamt sind auf Basis unserer Analyse keine Anzeichen erkennbar, dass die vorliegende verabschiedete Planungsrechnung der Jahre 2024 bis 2028, die im Rahmen des etablierten regulären Planungsprozesses erstellt wurde, keine geeignete Ausgangsbasis für eine Unternehmensbewertung darstellt.

5.2.3 Analyse der Planungsrechnung

803. Die Planungsrechnung von Schaeffler wird anhand weiterführender Beurteilungsmaßstäbe – insbesondere mit Hilfe von zeitpunkt- und zeitraumbezogenen Kennzahlenanalysen sowie Benchmarking zur Peer Group – analysiert, um eine konsistente Ableitung zukünftiger Zahlungsströme und Wachstumsraten gewährleisten zu können. Die Planungsrechnung von Schaeffler stellt sich folgendermaßen dar:

Bereinigte Gewinn- und Verlustrechnung in EUR Mio.	Bereinigte Historie			Planung				CAGR 2023-2028	
	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027		2028
Umsatzerlöse	13.851,6	15.809,1	16.312,9	17.073,8	18.155,1	19.759,1	21.465,3	22.690,2	6,8%
Wachstum in %	-	14,1%	3,2%	4,7%	6,3%	8,8%	8,6%	5,7%	
Umsatzkosten	-10.404,6	-12.224,3	-12.717,0	-13.197,7	-14.009,1	-15.269,1	-16.631,3	-17.542,8	6,6%
Rohertrag	3.447,0	3.584,8	3.595,9	3.876,1	4.146,0	4.490,0	4.834,0	5.147,4	7,4%
in % der Umsatzerlöse	24,9%	22,7%	22,0%	22,7%	22,8%	22,7%	22,5%	22,7%	
Betriebskosten	-1.517,9	-1.734,9	-1.825,3	-1.843,2	-1.962,9	-2.053,3	-2.173,5	-2.181,6	3,6%
Forschungs- und Entwicklungskosten	-748,1	-767,9	-767,9	-792,1	-801,4	-800,7	-784,6	-772,9	0,1%
Sonstige Erträge	69,6	43,2	93,3	43,1	3,1	4,5	5,5	5,8	-42,6%
Sonstige Aufwendungen	-62,0	-32,5	0,0	-48,8	-2,5	-27,2	-64,2	-53,3	
EBIT	1.188,7	1.092,7	1.096,0	1.235,1	1.382,4	1.613,3	1.817,2	2.145,5	14,4%
in % der Umsatzerlöse	8,6%	6,9%	6,7%	7,2%	7,6%	8,2%	8,5%	9,5%	
Summe Abschreibungen (über alle Funktionskosten)	958,2	984,3	1.001,8	1.009,9	999,4	1.000,5	1.010,7	1.032,2	0,6%
EBITDA	2.146,9	2.077,0	2.097,8	2.245,0	2.381,8	2.613,7	2.827,8	3.177,8	8,7%
in % der Umsatzerlöse	15,5%	13,1%	12,9%	13,1%	13,1%	13,2%	13,2%	14,0%	
Finanzergebnis (Zins- und Beteiligungsergebnis)	-122,0	-121,3	-212,0	-346,9	-330,1	-336,3	-342,4	-361,4	11,3%
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	1.066,7	971,4	884,0	888,2	1.052,3	1.276,9	1.474,7	1.784,1	15,1%
Außerordentliches Ergebnis	55,7	-119,1	-308,4	-	-	-	-	-	-100,0%
Ergebnis vor Ertragsteuern	1.122,4	852,3	575,6	888,2	1.052,3	1.276,9	1.474,7	1.784,1	25,4%
in % der Umsatzerlöse	8,1%	5,4%	3,5%	5,2%	5,8%	6,5%	6,9%	7,9%	17,4%
Ertragsteuern	-347,5	-267,6	-240,5	-294,8	-282,2	-329,6	-383,6	-455,9	13,6%
Effektive Steuerquote (in %)	31,0%	31,4%	41,8%	33,2%	26,8%	25,8%	26,0%	25,6%	
Jahresergebnis	774,9	584,6	335,2	593,4	770,1	947,3	1.091,2	1.328,2	31,7%
in % der Umsatzerlöse	5,6%	3,7%	2,1%	3,5%	4,2%	4,8%	5,1%	5,9%	

5.2.3.1 Umsatzerlöse

804. Die Gesamtumsatzerlöse sollen über den Planungszeitraum von EUR 16.312,9 Mio. im Jahr 2023 auf EUR 22.690,2 Mio. im Jahr 2028 steigen. Dies entspricht einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von 6,8%. Wesentliche Treiber des geplanten Wachstums sind die bereits zahlreichen eingeleiteten Transformationsmaßnahmen, die Schaeffler insbesondere zu einem verstärkten Fokus auf die Einführung von Produkten im Bereich E-Mobilität verhelfen sollen.

805. Die Gesamtumsatzerlöse setzen sich aus den Umsatzerlösen der drei Segmente Automotive Technologies, Aftermarket und Industrial zusammen. Im Jahr 2023 trägt das Segment Automotive Technologies mit 59,9% am meisten zum Gesamtumsatz bei, gefolgt von dem Segment Industrial mit 26,3% und dem Segment Automotive Aftermarket mit 13,8%.

Umsatzerlöse Automotive Technologies

806. Die Umsatzerlöse des größten Segments Automotive Technologies setzen sich aus den vier Unternehmensbereichen „Engine and Transmission Systems“, „Bearings“, „E-Mobility“ und „Chassis Systems“ zusammen.

807. Die Umsatzerlöse des Segments Automotive Technologies sollen von EUR 9.772,0 Mio. im Jahr 2023 auf EUR 12.726,1 Mio. im Jahr 2028 steigen. Dies entspricht einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von 5,4%. Die wesentlichen Umsatztreiber dieser Entwicklung sind die fortlaufende Transformation hin zur Elektrifizierung, die vor allem den Unternehmensbereich „E-Mobility“ positiv beeinflusst, die Transformation in Richtung autonomes Fahren, die den Unternehmensbereich „Chassis Systems“ beeinflusst. Insbesondere in Europa führen veränderte

regulatorische Faktoren wie strengere Emissionsstandards und staatliche Anreize zur Förderung von Elektrofahrzeugen dazu, dass die E-Mobilität immer mehr an Bedeutung gewinnt. Des Weiteren lässt sich ein wachsender Markt für Elektromobilität in China feststellen, was ebenfalls auf staatliche Fördermaßnahmen, strikte Umweltauflagen und die kontinuierliche technologische Weiterentwicklung von Elektrofahrzeugen zurückzuführen ist. Ein weiterer Trend auf dem Automobilmarkt ist die fortlaufende Entwicklung von Technologie, Testläufen und die Ausarbeitung rechtlicher Rahmenbedingungen für das autonome Fahren, was die Nachfrage nach diesen modernen Technologien, von dem insbesondere der Unternehmensbereich „Chassis Systems“ profitiert, vorantreibt. Diese Entwicklungen verdeutlichen den Trend zur Elektrifizierung von Fahrzeugen und weisen auf eine hohe Nachfrage hin. Durch den Ausbau im Bereich E-Mobility kann Schaeffler daher von diesen Wachstumschancen profitieren. Schaeffler geht daher davon aus, dass sich der Anteil der weltweit verkauften Fahrzeuge mit Verbrennungsmotor zwischen 2022 und 2035 um die Hälfte reduziert, während sich der Anteil der weltweit verkauften Fahrzeuge mit Elektromotor verdoppeln soll. In der Planung wird insbesondere in den Jahren 2026 und 2027 mit höheren Wachstumsraten gerechnet. Der Grund dafür sind bereits nominierte Projekte, die voraussichtlich in den Jahren 2025 und 2026 in die Serienplanung übergehen und somit zur deutlichen Steigerung der Stückzahlen führen. Langfristig wird jedoch mit einer Verlangsamung des Wachstums gerechnet, sodass das Wachstum in 2028 mit 4,3% konservativer geplant ist.

808. Der Fokus von Schaeffler liegt einerseits auf der Rentabilität und Effizienz der etablierten Unternehmensbereiche (Foundation Business) „Bearings“ und „Engine and Transmission Systems“. Andererseits strebt das Unternehmen Wachstum und Innovation in den innovativen Unternehmensbereichen (New Business) „E-Mobility“ und „Chassis Systems“ an. Es wird erwartet, dass der Unternehmensbereich „E-Mobility“ das stärkste Wachstum zwischen den Jahren 2023 und 2028 verzeichnet, mit einer erwarteten durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von 25,8%, gefolgt von „Chassis Systems“ mit 24,2%. Das prognostizierte Umsatzwachstum basiert auf dem hohen vorhandenen Auftragsbestand, den in den Vorjahren bereits getätigten Investitionen und dem Ausbau von Know-how im Bereich der Elektrifizierung. Zudem wird erwartet, dass die Umsätze der Unternehmensbereiche „Bearings“ mit 1,0% wachsen. Im Gegensatz dazu entwickelt sich der Unternehmensbereich „Engine and Transmission Systems“ mit -3,8% rückläufig. Der erwartete Umsatzrückgang ab 2024 im Unternehmensbereich „Engine and Transmission Systems“ entspricht den Markterwartungen in diesem rückläufigen Markt, wobei weiterhin ein stabiler Marktanteil von Schaeffler von ca. 28% erwartet wird.

Umsatzerlöse Aftermarket

809. Die Umsatzerlöse des Segments Aftermarket sollen von EUR 2.253,0 Mio. im Jahr 2023 auf EUR 3.420,7 Mio. im Jahr 2028 steigen. Dies entspricht einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von 8,7%. Zum stark volumengetriebenen Wachstum sollen im Wesentlichen verbesserte Logistikstrukturen, eine hohe und schnelle Verfügbarkeit der angefragten Ersatzteile sowie wettbewerbsfähige Preise beitragen. Zudem tragen zum Umsatzwachstum positive Effekte von Schaefflers Preismanagement, insbesondere in Europa und Amerika bei. Marktseitig werden die zukünftigen Umsatzerlöse einerseits durch einen kontinuierlich wachsenden

Fahrzeugbestand, mit höheren Wachstumsraten vor allem in China und Asien, getrieben. Andererseits soll voraussichtlich auch das durchschnittliche Alter des globalen Fahrzeugbestands in den kommenden Jahren weiter steigen, wobei insbesondere Fahrzeuge, die älter als zehn Jahre sind, höhere Marktanteile haben werden. In aktuell eher gesättigten Märkten besteht dennoch weiterhin Umsatzpotential, da Fahrzeuge eine immer längere Lebensdauer aufweisen und sich dadurch ein längerer Zeitraum für das Ersatzteilgeschäft ergibt.

810. Schaeffler plant zudem, seine Vertriebskanäle, insbesondere durch digitale Plattformen wie ETC in China und Koovers in Indien zu erweitern, was maßgeblich zum Umsatzwachstum beitragen soll. Das Ziel besteht darin, die Wertschöpfungskette in der Ersatzteilversorgung für unabhängige Werkstätten und Einzelhändler durch Internetplattformen mit Lieferlogistik zu optimieren. Dies ist von Bedeutung, da sich der Markt zu einem Aftermarket-Ökosystem mit mehreren Beteiligten entwickelt, was wiederum neue Geschäftsmöglichkeiten jenseits des reinen Teilegeschäfts eröffnet. Dies erfordert eine Neuausrichtung der Organisation des Segments Aftermarket, um bestmöglich für die effiziente Marktbearbeitung aufgestellt zu sein. Strategische Fokusbereiche sind dabei das bestehende Reparatur- und Wartungsgeschäft, das Plattformgeschäft, Kleinserienproduktion und Kreislaufwirtschaft sowie neue Geschäftsmodelle im Bereich der Mobilitätsdienstleistungen bzw. der Smart Energy Services. Voraussetzungen für das Erreichen dieser Ziele sind eine zuverlässige und wettbewerbsfähige Teileversorgung, u.a. über die verbesserte Zusammenarbeit mit dem Segment Automotive Technologies, das Vorantreiben der grünen Transformation, Ausweitung der technischen und digitalen Kompetenzen sowie Investitionen in M&A.
811. Regional betrachtet zeigt sich im Segment Aftermarket ein signifikantes Wachstum in den auf dieses Segment bezogen bisher noch kleinen Märkten von Schaeffler, insbesondere in China und im asiatisch-pazifischen Raum, mit Wachstumsraten von bis zu 30%. Diese Erwartung wird sowohl durch E-Commerce-Aktivitäten (vor allem in China) wie das Plattformgeschäft als auch durch das Standardgeschäft (Asien/Pazifik) angetrieben. In Amerika soll das Wachstum maßgeblich von Südamerika sowie der Einführung neuer Produkte im Bereich Drehmomentwandler vorangetrieben werden. In der europäischen Region ist der Fahrzeugbestand relativ gesättigt, allerdings besteht aufgrund der im Durchschnitt alternden Fahrzeugflotte weiterhin Wachstumspotential für Aftermarket Services. Insbesondere das Wachstum durch das E-Commerce-Geschäft erscheint ambitioniert, während das Standardgeschäft etwas konservativer geplant ist.

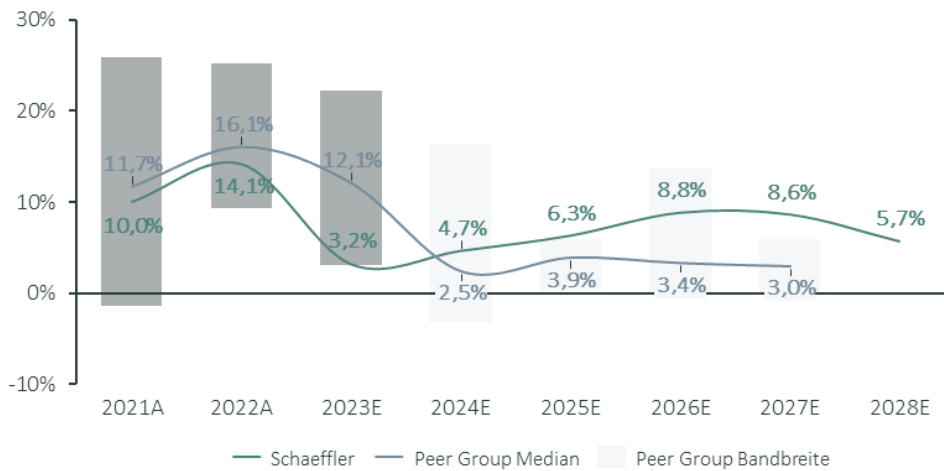
Umsatzerlöse Industrial

812. Die Umsatzerlöse des Segments Industrial werden im Jahr 2023 zu rd. 66% über das Kerngeschäft „Precision Bearings“ generiert und zu 34% über die neuen Geschäftsfelder, worunter „Linear Motion“, „Robotics“, „Lifetime Solutions“ und „Hydrogen“ zählen.
813. Die Umsatzerlöse des Segments Industrial sollen von EUR 4.287,9 Mio. im Jahr 2023 auf EUR 6.543,5 Mio. im Jahr 2028 steigen, was einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von 8,8% entspricht. Das Umsatzwachstum liegt hierbei deutlich über dem prognostizierten Markt-

wachstum. Sowohl das Kerngeschäft „Precision Bearings“ als auch die vier neuen Geschäftsfelder „Linear Motion“, „Robotics“, „Hydrogen“ und „Lifetime Solutions“ sollen hierzu ihren Teil beitragen.

814. Wesentliche Erfolgsfaktoren für die Expansion im Bereich „Precision Bearings“ ist die zunehmende Lokalisierungsrate. Die Produktion ist bisher stark auf Europa ausgerichtet, was zu hohen Zoll- und Logistikkosten führt. Durch eine verstärkte Lokalisierung in den jeweiligen Regionen soll neben geringeren Zoll- und Logistikkosten die Nähe zu den Kunden und somit die lokale Präsenz gestärkt werden. Bis 2028 wird erwartet, dass die Lokalisierungsrate über 60% in Amerika und über 80% in Europa, Asien/Pazifik und Greater China erreicht. Darüber hinaus spielt der Trend auf dem Windmarkt eine entscheidende Rolle für den Bedarf an Wälz- und Gleitlagern. Durch die steigende Nachfrage nach Windkraft steigt die Erwartung eines erhöhten Bedarfs an Großlagern, Getriebelegern sowie neuen Lagerkonzepten und Materialien. In China macht der Windenergiesektor bereits 50% des gesamten Windenergiemarktes aus. Allerdings geraten Windkraftunternehmen aufgrund des andauernden geostrategischen Konflikts zwischen China und Taiwan durch teilweise Baustopps und Lieferkettenstörungen in eine schwierige Lage. Es wird jedoch erwartet, dass sich die Situation langfristig verbessert, insbesondere da China ehrgeizige Klimaziele verfolgt. Die derzeitigen negativen Auswirkungen in China sind daher als vorübergehend anzusehen. Der aktuell etwas schwächere chinesische Markt wurde bereits in der Planung berücksichtigt, die auf Daten des dritten Quartals basiert. Es ist jedoch davon auszugehen, dass der Windenergiemarkt langfristig wachsen wird, wovon Schaeffler langfristig profitieren wird. Weltweit hält Schaeffler im Jahr 2022 einen Marktanteil von 42% bei Hauptlagern und 40% bei Getriebelegern für Windkraftanlagen.
815. Die Zukunftsstrategie des Bereichs „Linear Motion“ basiert vor allem auf der Integration von Ewellix, einem führenden Hersteller in der Lineartechnik, den Schaeffler im September 2023 übernommen hat. Dabei sollen zusätzliche Umsatzpotentiale i.H.v. rd. EUR 10,0 Mio. mit Ewellix genutzt werden, beispielsweise im Bereich Offroad sowie Lebensmittel & Getränke, sowohl bei bestehenden als auch bei neuen Kunden.
816. Im Bereich Wasserstoff sind ab 2025 die ersten Serienumsätze geplant, mit einem angestrebten Umsatz von rd. EUR 400,0 Mio. bis 2028.
817. Die Planung für das Segment Industrial ist im Vergleich zu den anderen Segmenten nur über einen ein bis zwei Jahre bestehenden Auftragsbestand gedeckt, da die übliche Vertragslaufzeit in diesem Segment deutlich kürzer ist. Bis zum Jahr 2025 sind zudem einige Großprojekte in den Bereichen Mechatronik und Aerospace kontrahiert.

Benchmarking Wachstum der Umsatzerlöse



818. Das Wachstum der Umsatzerlöse der Peer Group Unternehmen liegt im Prognosezeitraum ab 2024 auf Basis von Analystenschätzungen im Median zwischen 2,5% und 3,9%. Damit liegt das prognostizierte Wachstum der Analysten deutlich unterhalb der in der Historie erzielten Wachstumsraten, wobei das Wachstum in den Jahren 2021 und 2022 durch die Aufholeffekte im Nachgang der weltweiten Covid-19-Pandemie stark beeinflusst waren. In den Jahren 2024 bis 2028 erwartet Schaeffler ein Wachstum der Umsatzerlöse zwischen 4,7% und 8,8% mit Spitzen in den Jahren 2026 und 2027 und liegt damit ab dem Jahr 2025 am oberen Ende der für die Peer Group prognostizierten Wachstumsraten.²⁰⁵

819. In der Gesamtschau steigen die Umsatzerlöse von Schaeffler über den Planungszeitraum mit einer CAGR von 6,8% an. Wesentliche Treiber dieser Entwicklung sind im Segment Automotive Technologies die Ausweitung und Transformation hin zu Elektrifizierung und autonomen Fahren, im Segment Aftermarket digitale Services wie das Plattformgeschäft bei einem gleichzeitig wachsenden und alternden globalen Fahrzeugbestand, der das klassische Aftermarket Geschäft stützt, und im Segment Industrial Wachstum über eine höhere Lokalisierungsrate sowie dem unterstellten Fortschritt erneuerbarer Energien wie Windkraft im asiatischen Raum. Vor dem Hintergrund der Analystenerwartungen für die Peer Group Unternehmen sowie der historischen organischen Umsatzentwicklung von Schaeffler und dem relevanten Marktumfeld erachten wir das geplante Wachstum der Umsatzerlöse von Schaeffler insgesamt als plausibel.

5.2.3.2 Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT)

820. Im Rahmen der Analyse der Planungsrechnung werden im Folgenden die Aufwandsposten und sonstigen Erträge, die zum operativen Ergebnis (EBIT) von Schaeffler führen, analysiert.

821. Die Umsatzkosten sollen gemäß Planung von EUR 12.717,0 Mio. im Jahr 2023 auf EUR 17.542,8 Mio. im Jahr 2028 steigen, was einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von 6,6%

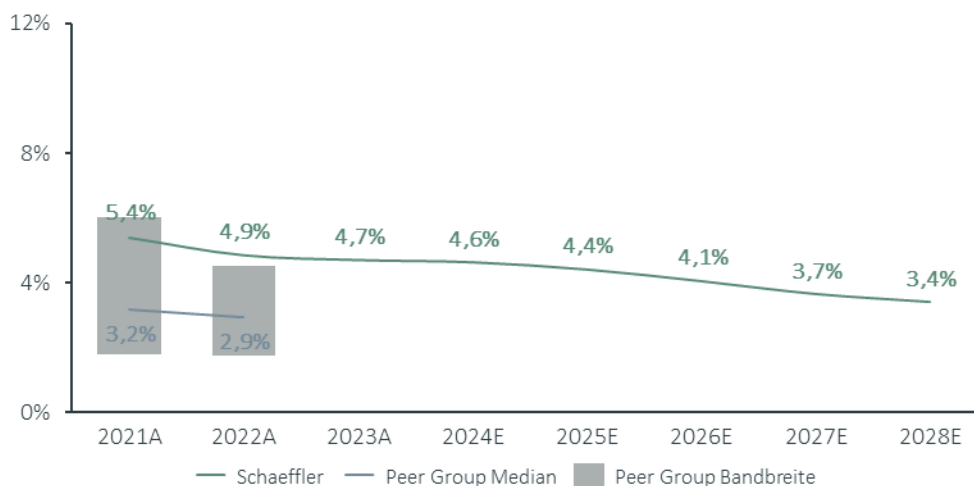
²⁰⁵ Die Peer Group wird aufgrund der abnehmenden Zahl an Schätzungen nur bis 2027 dargestellt.

entspricht. Damit einhergehend soll sich auch die Rohertragsmarge von 22,0% im Jahr 2023 auf voraussichtlich 22,7% im Jahr 2028 erhöhen und damit dem durchschnittlichen Niveau der Jahre 2021 und 2022 entsprechen. Die Steigerung der Rohertragsmarge ist hauptsächlich auf die erwartete Verbesserung der Effizienz der Werke zurückzuführen. Dabei tragen die umgesetzten Digitalisierungsinitiativen positiv zur Produktivität der Werke sowie zu einer Reduzierung der Logistik- und Transportkosten bei. Die Verbesserung der Bruttomarge ist vor allem auf Verbesserungen der Bruttomargen der Segmente Automotive Technologies und Industrial zurückzuführen. Im Segment Industrial kam es in der Vergangenheit in den Werken unter anderem zu Sonderbelastungen für das Hochfahren neuer Standorte, Werksschließungen und -verlagerungen was sich in der Historie negativ auf die Bruttomarge auswirkte. In der Planung wird schließlich eine Rückkehr zur Normalität erwartet. Zudem wird erwartet, dass sich die Material- und Gaspreise normalisieren. Weiterhin ist eine schrittweise Digitalisierung der Produktion zur Erhöhung der Produktivität sowie eine Optimierung des globalen Footprints mit dem Ziel einer höheren Lokalisierungsrate geplant. Hierbei wurden insbesondere für das Jahre 2024 bereits konkrete Maßnahmen ergriffen.

822. Im Segment Automotive Technologies wirken sich insbesondere Verbesserungen im Bereich „E-Mobility“ und „Chassis Systems“ positiv auf die Rohertragsmarge aus. Es gibt positive Skaleneffekte aufgrund des Hochlaufs neuer Projekte und somit eine bessere Auslastung der Produktionskapazitäten. Im Segment Aftermarket wird im Planungszeitraum im Gegensatz zur Gruppe eine rückläufige Bruttomarge erwartet, die insbesondere auf die Ausweitung des eher niedrigmargigen digitalen Plattformgeschäfts in China und Indien zurückzuführen ist, das zwar zu signifikanten Umsatzsteigerungen, aber gleichzeitig einer etwas niedrigeren Rohertragsmarge führen soll.
823. Die geplanten Betriebskosten, vor allem bestehend aus Vertriebs- und Verwaltungsaufwendungen, sollen über den Planungszeitraum ein durchschnittliches jährliches Wachstum von 3,6% verzeichnen und damit von EUR 1.825,3 Mio. im Jahr 2023 auf EUR 2.181,6 Mio. im Jahr 2028 steigen. Das deutlich geringere Wachstum der geplanten Betriebskosten im Vergleich zum Wachstum der Umsatzerlöse ist auf den Fixkostencharakter der Vertriebs- und Verwaltungsaufwendungen zurückzuführen. Trotz steigender Umsatzerlöse bleiben die F&E-Aufwendungen im Planungszeitraum auf nahezu konstantem Niveau und erhöhen sich nur leicht von EUR 767,9 Mio. im Jahr 2023 auf EUR 772,9 Mio. im Jahr 2028. Diese Entwicklung ist vor allem auf die Planung im Unternehmensbereich „Engine & Transmission“ im Segment Automotive Technologies zurückzuführen, in dem die F&E-Aufwendungen aufgrund der weitgehenden Einstellung der Verbrennungsmotorenentwicklung deutlich reduziert werden sollen. Auch in den Unternehmensbereichen „E-Mobility“ und „Chassis Systems“ des Segments Automotive Technologies wird mit rückläufigen F&E-Aufwendungen geplant, da in der Vergangenheit bereits hohe Investitionen in F&E getätigt wurden und der Fokus zukünftig stärker auf der Umsetzung der Entwicklungsprojekte liegen soll. Dennoch liegt der strategische Fokus von Schaeffler weiterhin auf der Förderung des Unternehmensbereichs „E-Mobility“. Im Durchschnitt werden während des Planungszeitraums weiterhin etwa 27% der gesamten F&E-Ausgaben für den Unternehmensbereich „E-Mobility“ aufgewendet. Weitere 28% entfallen auf das Segment Industrial, da hier in Zukunftstrends wie Wasserstoff, erneuerbare Energien etc. investiert wird.

824. In einem weiteren Schritt werden Schaefflers geplante Netto-F&E-Kosten der Historie der Peer Group Unternehmen verglichen:²⁰⁶

Benchmarking der Netto-F&E-Kosten



825. Netto-F&E-Kosten setzen sich aus den gesamten Brutto-F&E-Kosten abzüglich der aktivierten Entwicklungskosten zusammen. Bei Schaeffler hat sich das Verhältnis der Netto-F&E-Kosten zu den Umsatzerlösen von 5,4% im Jahr 2021 auf 4,7% im Jahr 2023 verringert. Im Planungszeitraum erwartet Schaeffler eine Verringerung der F&E-Quote aus den bereits genannten Gründen von 4,7% im Jahr 2023 auf 3,4% im Jahr 2028. Im Vergleich zur Peer Group liegen die Netto-F&E-Kosten von Schaeffler historisch sowie in den ersten Planungs Jahren über dem Peer Group Median. Da für die F&E-Aufwendungen keine Analystenschätzungen vorliegen, können die geplanten F&E-Aufwendungen lediglich mit den historischen Quoten der Peer Group verglichen werden. Die geplanten F&E-Aufwendungen von Schaeffler für die Jahre 2023 bis 2028 liegen am oberen Ende der historischen Bandbreite der Peer Group und stabilisieren sich insbesondere in den letzten Jahren etwas oberhalb des historischen Peer Group Medians. Insgesamt erscheint die Entwicklung der F&E-Aufwendungen im Planungszeitraum insbesondere vor dem Hintergrund der historischen Entwicklung, dem geplanten Umsatzwachstum und im Vergleich zum historischen Peer Group Niveau plausibel.

826. In den sonstigen Erträgen und sonstigen Aufwendungen werden spezifische Themen bezüglich erwarteter Sondereffekte geplant. Ein Teil der sonstigen Erträge stellen dabei geplante Asset-Verkäufe, Subventionen sowie die Auflösung von Rückstellungen und Derivaten dar. Ein Teil der sonstigen Aufwendung stellen dabei Abschreibungen ausbilanzierten Energie-Derivaten dar, deren zugrunde liegende Verträge mit Energie-Versorgern dazu dienen, sich gegen kurzfristige Energiepreisschwankungen abzusichern. Den größten Teil der geplanten sonstigen Aufwendungen und Erträge macht das Segment Industrial aus.

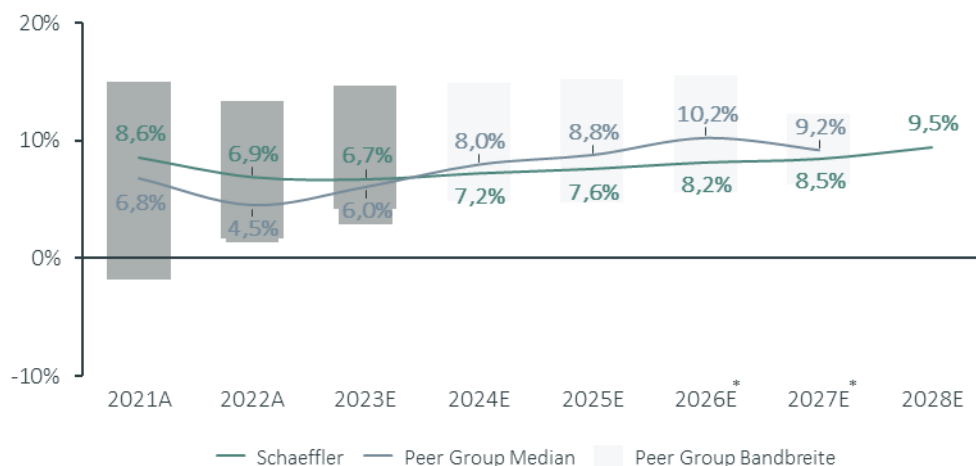
²⁰⁶ Die von Schaeffler geplante F&E-Kosten-Quote entspricht einer Nettogröße (inkl. Abzug der Kapitalisierung). In der Benchmarking-Analyse werden die F&E-Kosten um den Abzug der Kapitalisierung adjustiert gegenüber den historischen kapitalisierten Werten von Schaeffler, so dass diese Netto-Quote mit den Peers vergleichbar ist.

EBIT

827. Das EBIT ist innerhalb von Schaeffler eine wichtige Steuerungsgröße und soll sich gemäß Planung von EUR 1.096,0 Mio. im Jahr 2023 auf EUR 2.145,5 Mio. im Jahr 2028 beinahe verdoppeln. Dies entspricht einer Verbesserung der EBIT-Marge von 6,7% auf 9,5%.

828. Die folgende Darstellung zeigt den Verlauf der EBIT-Marge von Schaeffler sowie der Analystenprognosen für die Peer Group:

Benchmarking der EBIT-Marge²⁰⁷



829. Bei der EBIT-Marge wurden die aktivierten F&E-Kosten in der Peer Group so angepasst, dass diese als geeigneter Vergleich zu Schaefflers EBIT-Marge herangezogen werden können. Bei den Peer Group Unternehmen gibt es sowohl Unternehmen ohne Kapitalisierung von F&E-Kosten als auch Unternehmen mit höheren oder niedrigeren Kapitalisierungsquoten als Schaeffler. Zu Vergleichszwecken wurden daher die historischen Kapitalisierungsquoten sowie in diesem Zusammenhang die Abschreibungsquoten von Schaeffler in gleicher Höhe bei den Peer Group Unternehmen angenommen.

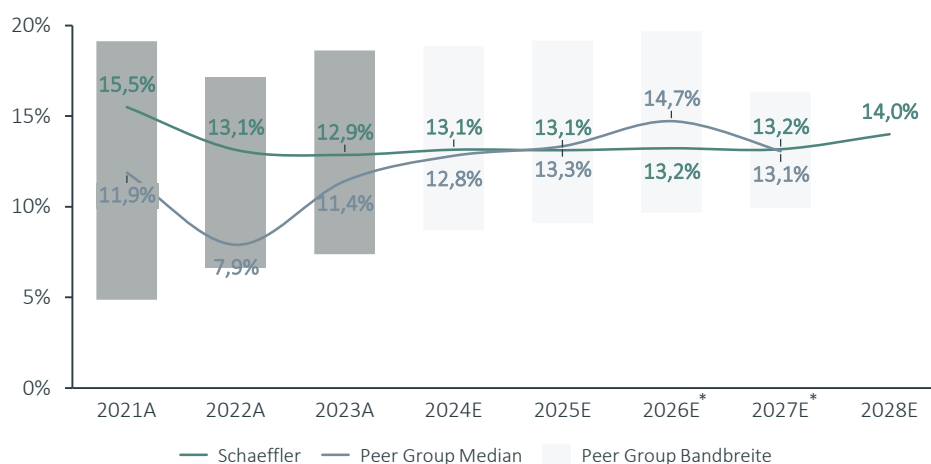
830. Der Peer Goup Median der adjustierten EBIT-Marge lag in den Jahren 2021 und 2022 mit 6,8% und 4,5% deutlich unterhalb des Niveaus von Schaeffler mit EBIT-Margen von 8,6% und 6,9%. In den Jahren 2024 bis 2026 wird auf Basis der Analystenschätzungen erwartet, dass sich der Peer Group Median kontinuierlich verbessert und damit Schaeffler, das ebenfalls mit steigenden Margen plant, sogar überholt. In der langen Frist erwartet Schaeffler eine EBIT-Marge von 9,5%, die auf etwas höherem Niveau als die langfristigen Peer Group Schätzungen liegen soll.

²⁰⁷ *Aufgrund weniger Datenpunkte ab dem Jahr 2026 wurde hilfsweise auf den Durchschnitt abgestellt.

Nachrichtlich EBITDA

831. Die Summe der Abschreibungen über alle Funktionskosten steigt von EUR 1.001,8 Mio. im Jahr 2023 auf EUR 1.032,2 Mio. im Jahr 2028. Dabei entfallen im gesamten Planungszeitraum 91,0% auf Sachanlagen und 9,0% auf immaterielle Vermögenswerte.
832. Insgesamt wird ein Anstieg des EBITDA von EUR 2.097,8 Mio. im Jahr 2023 auf EUR 3.177,8 Mio. im Jahr 2028 geplant. Dies entspricht einem Anstieg der EBITDA-Marge von 12,9% im Jahr 2023 auf 14,0% im Jahr 2028.
833. Die folgende Darstellung zeigt den Verlauf der EBITDA-Marge von Schaeffler sowie der Analysenprognosen für die Peer Group:

Benchmarking der EBITDA-Marge²⁰⁸



834. Bei der EBITDA-Marge wurden die aktivierten F&E-Kosten in der Peer Group in gleicher Weise angepasst wie beim Vergleich der EBIT-Marge der Peer Group mit Schaeffler.
835. Über den Planungszeitraum von 2024 bis 2028 steigt der Peer Group Median der EBITDA-Marge zunächst von 12,8% auf 14,7% im Jahr 2026 und erreicht anschließend ein Niveau von 13,2% im Jahr 2027. Die EBITDA-Marge von Schaeffler befindet sich hingegen im Planungszeitraum auf sehr stabilem Niveau zwischen 13,1% und 14,0%. Die Entwicklung der EBITDA-Marge von Schaeffler ist damit in hohem Maße mit dem Peer Group Median vergleichbar, sodass die Planung der EBITDA-Marge von Schaeffler als plausibel erachtet wird.

²⁰⁸ *Aufgrund weniger Datenpunkte ab dem Jahr 2026 wurde hilfsweise auf den Durchschnitt abgestellt.

5.2.3.3 Finanzergebnis

836. Das Finanzergebnis im Planungszeitraum setzt sich im Wesentlichen aus Zinsaufwendungen für Finanzschulden, Pensionsrückstellungen und Leasingverbindlichkeiten sowie aus Zinserträgen auf liquide Mittel zusammen.
837. Das Finanzergebnis soll sich im Planungszeitraum von EUR -346,9 Mio. im Jahr 2024 auf EUR -361,4 Mio. verringern, was auf steigende Zinsaufwendungen zurückzuführen ist. Die Zinsaufwendungen des Jahres 2024 ergeben in Summe EUR 352,3 Mio. und entfallen zum größten Teil auf Anleihen, Pensionsrückstellungen, einen Term Loan und Schuldscheine sowie zu einem geringeren Teil auf Leasingverbindlichkeiten, Commercial Paper, sonstige Finanzschulden und verzinsliche Rückstellungen. Für die genannten Fremdkapitalinstrumente werden in der Planung durchschnittliche Fremdkapitalkosten zwischen 4,4% und 5,8% angesetzt. Im Jahr 2024 sollen sich die Zinsaufwendungen im Vergleich zum Jahr 2023 zunächst erhöhen, was aus einer Erhöhung der Anleihen, der Schuldscheine und des Term Loans resultiert. Im Planungszeitraum werden fällige Anleihen zurückgeführt und refinanziert. Zudem wird insbesondere der Term Loan im Jahr 2027 zu ca. der Hälfte getilgt.
838. Daneben sind Zinserträge i.H.v. jährlich EUR 5,4 Mio. in der Planung berücksichtigt.
839. Nicht enthalten im angepassten Finanzergebnis sind die Zinsaufwendungen für die Finanzierung der im Rahmen des Erwerbsangebots erworbenen 12,0 Mio. Aktien an Vitesco i.H.v. EUR 1.124 Mio., da der Erwerb der 38,87%-Beteiligung an Vitesco separat als Sonderwert abgebildet ist.

5.2.3.4 Ertragsteuern

840. Grundsätzlich erfolgt eine separate detaillierte Steuerplanung für den inländischen Organkreis über einen Zeitraum von fünf Jahren, deren Organträgerin die Schaeffler AG ist. Die Schaeffler AG bildet zusammen mit den wesentlichen inländischen Tochtergesellschaften den inländischen Organkreis. Darüber hinaus ist Schaeffler mit weiteren Tochtergesellschaften auch international tätig, insbesondere in Ländern wie China, den USA, Südkorea und Mexiko. Die entsprechenden Gesellschaften unterliegen der dortigen lokalen Steuerpflicht. Daher werden die Steuern für die Auslandsgesellschaften im Rahmen der Konzernplanung getrennt vom inländischen Organkreis geplant.
841. Die laufenden Ertragsteuern in der Schaeffler Gruppe setzten sich aus Gewerbesteuer, Körperschaftsteuer sowie Solidaritätszuschlag zusammen. Zum 31.12.2023 bestehen in der Schaeffler Gruppe nutzbare körperschaftsteuerliche Verlustvorträge i.H.v. EUR 606,7 Mio. und nutzbare gewerbesteuerliche Verlustvorträge i.H.v. EUR 440,2 Mio., wovon rund 90% im Inland existieren. Der geplante Steueraufwand des inländischen Organkreises basiert auf einer detaillierten Steuerplanung, die den Verbrauch der Verlustvorträge zum Bewertungsstichtag existierender gewerbe- und körperschaftsteuerlicher Verlustvorträge vollständig im Planungszeitraum abbildet. Zum Ende des Planungszeitraums im Jahr 2028 sind sämtliche steuerlichen Verlustvorträge aufgebraucht. Im Ergebnis liegt die durchschnittliche Steuerquote von Schaeffler im

Planungszeitraum bei 27,5%. Die Steueraufwendungen sollen sich entsprechend von EUR 240,0 Mio. im Jahr 2023 auf EUR 455,9 Mio. im Jahr 2028 erhöhen, was im Jahr 2028 einem effektiven Steuersatz von 25,6% entspricht. Die im Planungszeitraum dargestellte Steuerquote weicht dabei leicht von der geplanten Steuerquote ab, da die Zinsaufwendungen für die Finanzierung der im Rahmen des Erwerbsangebots erworbenen Vitesco-Aktien i.H.v. EUR 1.124 Mio. aus der Gewinn- und Verlustrechnung eliminiert wurden, um diese separat im Sonderwert abzubilden. Da die Zinsen für die Finanzierung des Erwerbsangebots aber dennoch anfallen und hierauf ein Steuervorteil der Fremdfinanzierung generiert wird, wurden die Steueraufwendungen in der absolut geplanten Höhe angesetzt. Dadurch resultiert eine etwas geringere Steuerquote als geplant.

5.2.3.5 Jahresergebnis

842. Das Jahresergebnis von Schaeffler entwickelt sich über den Planungszeitraum von EUR 335,2 Mio. im Jahr 2023 auf EUR 1.328,2 Mio. im Jahr 2028. Dies entspricht einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von 31,7%.

5.2.3.6 Bilanzplanung

843. Im Rahmen der Bewertungstätigkeit wurde die der Bewertung zugrundeliegende Bilanzplanung von Schaeffler der Jahre 2024 bis 2028 nachvollzogen und im Folgenden analysiert. Die Bilanzwerte beziehen sich auf den 31. Dezember des jeweiligen Geschäftsjahres:

Bilanz									
Aktiva									
in EUR Mio.	Bereinigte Historie			Planung				CAGR 2023-2028	
	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027		2028
Immaterielle Vermögensgegenstände	496,8	916,3	1.617,1	1.565,9	1.525,9	1.489,0	1.455,3	1.419,7	-2,6%
Sachanlagen	4.956,0	4.828,3	4.791,0	4.951,7	5.132,0	5.224,2	5.382,4	5.577,6	3,1%
Finanzanlagen und sonstiges Anlagevermögen	1.741,6	1.435,5	1.442,9	1.260,5	1.237,0	1.218,2	1.197,9	1.202,4	-3,6%
Anlagevermögen	7.194,4	7.180,0	7.851,0	7.778,1	7.894,9	7.931,4	8.035,6	8.199,7	0,9%
Vorräte	2.495,0	2.795,7	2.812,3	2.834,4	3.012,3	3.274,6	3.458,3	3.637,4	5,3%
Vertragsvermögenswerte	52,0	54,5	65,2	59,2	64,8	65,7	66,5	66,8	0,5%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	2.273,6	2.519,0	2.574,7	2.810,4	2.991,1	3.305,0	3.665,4	3.893,6	8,6%
Liquide Mittel	1.822,0	1.062,7	768,9	2.229,3	1.815,5	1.975,9	2.146,5	2.269,0	24,2%
Sonstiges Umlaufvermögen	527,2	672,4	575,0	571,0	632,9	669,7	693,7	795,1	6,7%
Umlaufvermögen	7.169,7	7.104,3	6.796,1	8.504,2	8.516,6	9.290,8	10.030,5	10.662,0	9,4%
Summe Aktiva	14.364,2	14.284,3	14.647,1	16.282,3	16.411,5	17.222,2	18.066,1	18.861,7	5,2%

Anlagevermögen

844. Die Bilanzsumme soll im Planungszeitraum von EUR 14.647,1 Mio. im Jahr 2023 um durchschnittlich 5,2% jährlich auf EUR 18.861,7 Mio. im Geschäftsjahr 2028 steigen. Sowohl das Anlagevermögen als auch das Umlaufvermögen sollen im Planungszeitraum wachsen.

845. Das Anlagevermögen von Schaeffler soll sich von EUR 7.851,0 Mio. im Jahr 2023 auf EUR 8.199,6 Mio. im Jahr 2028 erhöhen, was einer Zunahme von insgesamt 4,4% entspricht.

846. Der geplante Anstieg des Anlagevermögens ist hauptsächlich auf das erwartete Wachstum der Sachanlagen zurückzuführen, die von EUR 4.791,0 Mio. im Jahr 2023 auf EUR 5.577,6 Mio. im Jahr 2028 steigen sollen, was einer Zunahme von 16,4% entspricht. Die Investitionsplanung für

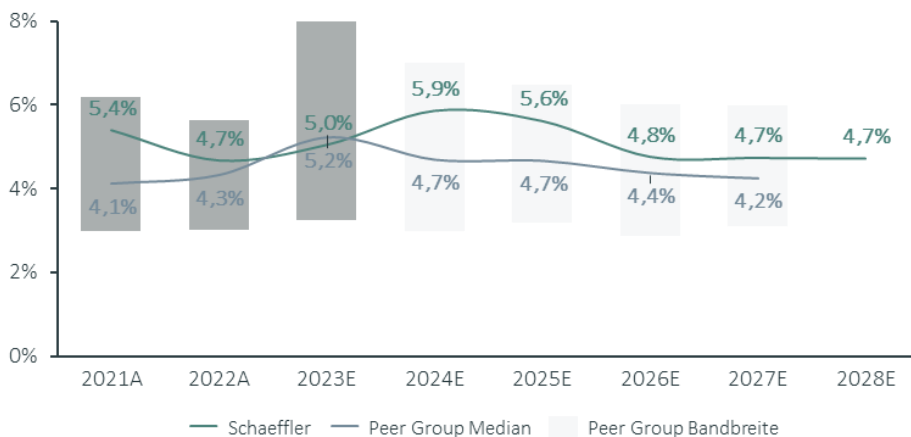
die kommenden fünf Jahre sieht insgesamt Investitionen von über EUR 5,0 Mrd. vor, die notwendig sind, um das organische Wachstum von Schaeffler über den Planungszeitraum i.H.v. durchschnittlich jährlich 6,8% auf Umsatzebene zu ermöglichen. Dabei repräsentieren die größten 25 Projekte kumuliert ca. EUR 862 Mio. über den gesamten Planungszeitraum. Etwa EUR 1.915 Mio. oder 36% der Gesamtinvestitionen sind dabei für „grüne“ Investitionen vorgesehen. Diese umfassen Investitionen in Immobilien und Gebäude sowie Maßnahmen zur Reduzierung des Wasserverbrauchs und der Abfallerzeugung, ebenso wie Initiativen zur Steigerung der Energieeffizienz. „Grüne“ Investitionen werden mit dem Ziel getätigt, zukünftig strenge Umweltstandards einzuhalten und die Nachhaltigkeitsziele von Schaeffler zu erreichen. Im gesamten Planungszeitraum entfallen die größten Investitionen im Durchschnitt zu 56% auf das Segment Automotive Technologies, was hauptsächlich auf den Ausbau der E-Mobilität zurückzuführen ist. Das Segment Industrial verzeichnet durchschnittlich etwa 32% der Investitionen. Dabei konzentrieren sich die Investitionen im Wesentlichen auf die Bereiche Wasserstoff, Windkraft und Schienenanwendungen. Im Segment Aftermarket werden im Durchschnitt nur etwa 6% der Investitionen getätigt, da es sich hierbei um ein Geschäft mit geringer Kapitalintensität handelt. Weitere signifikante Investitionen sind im Rahmen des Execution Programms 2025 geplant, darunter Investitionen in Gebäude wie das Logistikzentrum Taicang, Grundstücke in Indien, eine neue Halle für E-Mobilität in den USA und das Hauptquartier in Bühl, Investitionen in S4/HANA sowie Anpassungen für den Klimawandel und die Erreichung der Nachhaltigkeitsziele. Zudem erfordern Rationalisierungs- und Automatisierungsbestrebungen hohe Investitionen. Auf regionaler Ebene entfallen während des Planungszeitraums durchschnittlich rd. 48% der Investitionen auf Europa, gefolgt von China mit durchschnittlich rd. 21% sowie Amerika mit rd. 15% und dem asiatisch-pazifischen Raum mit rd. 11%.

847. Die Investitionsquote in Sachanlagen soll sich im Planungsverlauf ausgehend von einem Niveau knapp unter 6,0% am Ende des Planungszeitraum bei 4,7% einpendeln. Die Reinvestitionsrate soll über den gesamten Planungszeitraum bei ca. 1,1 liegen. Die Nutzungsrechte aus Leasingverhältnissen werden im Planungszeitraum auf einem Niveau von ca. EUR 223,0 Mio. relativ konstant gehalten. Bei der Planung der Nutzungsrechte aus Leasingverhältnissen sind die zugrunde liegenden Zinssätze risikolose, laufzeitabhängige und landesspezifische Basiszinssätze mit zusätzlichen gesellschafts- und vermögensspezifischen Aufschlägen. Die übliche Laufzeit der Leasingverhältnisse liegt bei ca. 3 bis 5 Jahren, wobei bei Immobilien längere Laufzeiten herangezogen werden.
848. Im Gegensatz dazu sollen sich die immateriellen Vermögenswerte gemäß Planung von EUR 1.617,1 Mio. im Jahr 2023 auf EUR 1.419,7 Mio. im Jahr 2028 um durchschnittlich jährlich -2,6% verringern. Die immateriellen Vermögenswerte bestehen im Wesentlichen aus Geschäfts- oder Firmenwerten, erworbenen immateriellen Vermögenswerten im Zusammenhang mit der Akquisition der Schaeffler ByWire Technologie GmbH & Co. KG und der Ewellix Gruppe, und in geringerem Umfang aus noch nicht nutzungsbereiten Vermögenswerten sowie selbst erstellten Vermögenswerten. Die Geschäfts- oder Firmenwerte werden in der Planung auf konstantem Niveau geplant. Der wesentliche Faktor für die rückläufigen immateriellen Vermögenswerte bis zum Jahr 2028 ist die planmäßige Abschreibung auf erworbene Vermögenswerte aus der Akquisition der Ewellix Gruppe.

849. Im Rahmen der nachfolgenden Analyse wird die Investitionstätigkeit in Sachanlagen im Verhältnis zu den Umsatzerlösen (im Folgenden „CAPEX-Quote“) von Schaeffler betrachtet. Ausgehend von CAPEX i.H.v. EUR 823,7 Mio. im Jahr 2023 sollen diese zunächst auf EUR 1.001,7 Mio. im Jahr 2024 steigen, daraufhin bis zum Jahr 2028 auf konstantem Niveau bleiben und im Jahr 2028 EUR 1.070,1 Mio. betragen. Dies entspricht einer zunächst ansteigenden CAPEX-Quote von 5,0% auf 5,9% im Jahr 2024 und einer kontinuierlich sinkenden CAPEX-Quote bis auf 4,7% im Jahr 2028.

850. Zur Plausibilisierung des Investitionsvolumens in Sachanlagen von Schaeffler wird die CAPEX-Quote mit der Peer Group verglichen. Aufgrund der Differenzen in der Aktivierungsquote von F&E-Kosten von Schaeffler im Vergleich zu den Peer Group Unternehmen werden nur die Investitionen in Sachanlagen direkt mit dem Peer Group Niveau verglichen:²⁰⁹

Benchmarking der CAPEX-Quoten (in Sachanlagen)



851. Die prognostizierte CAPEX-Quote in Sachanlagen der Peer Group liegt für die Jahre 2024 bis 2027 im Median in einer Bandbreite von 4,2% bis 4,7%. Mit einer erwarteten CAPEX-Quote in Sachanlagen zwischen 4,7% und 5,9% innerhalb desselben Zeitraums liegt Schaeffler kontinuierlich tendenziell am oberen Ende der Peer Group Bandbreite. Durch die höheren Investitionsvolumen in Sachanlagen sollen insbesondere der Ausbau des Bereichs „E-Mobility“ und das im Vergleich zur Peer Group hohe Umsatzwachstum ermöglicht werden. Der Grund für den Rückgang der CAPEX-Quote zum Ende des Planungszeitraumes liegt im Grad der vertikalen Integration und einer effizienten Nutzung des Anlagevermögens.

852. Im Ergebnis der Analyse werden die Investition in Sachanlagen von Schaeffler im Planungszeitraum 2024 bis 2028 für Zwecke der Unternehmensbewertung unverändert übernommen.

853. Die Finanzanlagen sollen sich im Planungszeitraum ausgehend von EUR 1.442,9 Mio. im Jahr 2023 auf EUR 1.202,4 Mio. im Jahr 2028 verringern. Dies ist insbesondere durch sinkende aktive

²⁰⁹ Das Investitionsvolumen in aktivierte Entwicklungskosten wird indirekt durch eine Analyse der gesamten F&E-Kosten plausibilisiert.

latente Steuern im Zusammenhang mit der geplanten Nutzung steuerlicher Verlustvorträge getrieben. Gegenläufig wirkt die Erhöhung sonstiger finanzieller Vermögenswerte von EUR 72,2 Mio. im Jahr 2023 auf EUR 350,2 Mio. im Jahr 2028, was auf geplante M&A-Aktivitäten zurückzuführen ist.

Umlaufvermögen

854. Das Umlaufvermögen von Schaeffler soll planmäßig von EUR 6.796,1 Mio. im Jahr 2023 auf EUR 10.662,0 Mio. im Jahr 2028 um insgesamt 56,9% ansteigen. Dies begründet sich im Wesentlichen durch den Anstieg der Forderungen aus Lieferungen und Leistungen, der Vorräte und der liquiden Mittel.
855. Auf Basis der abgeleiteten regionalspezifischen und kundenspezifischen Debitorenlaufzeiten erhöhen sich die Forderungen aus Lieferungen und Leistungen voraussichtlich von EUR 2.574,7 Mio. im Jahr 2023 auf EUR 3.893,6 Mio. im Jahr 2028, was einer Erhöhung der durchschnittlichen Debitorenlaufzeit von 58 Tage auf 63 Tage entspricht. Die Erhöhung des Bestands an Forderungen aus Lieferungen und Leistungen ist im Einklang mit den geplanten Umsatzsteigerungen. Grundsätzlich liegen die vereinbarten Zahlungsziele für Leistungsverpflichtungen aus Kundenverträgen üblicherweise zwischen 30 und 60 Tagen nach Rechnungsstellung.
856. Einhergehend mit dem geplanten Umsatzwachstum sollen sich auch die Vorräte von EUR 2.812,3 Mio. im Jahr 2023 auf EUR 3.637,4 Mio. im Jahr 2028 erhöhen, was einer leicht rückläufigen Lagerreichweite von 88 Tagen auf 80 Tage entspricht. Hierbei plant Schaeffler eine effizientere Verwaltung des Lagerbestands u.a. durch die Optimierung der Logistikketten.
857. Schaeffler plant mit einer operativen Mindestkasse von rd. 10% bis 15% der Umsatzerlöse. Schaeffler verfügt über eine ungezogene revolvingende Kreditlinie i.H.v. EUR 1.775 Mio., welche grundsätzlich analog zu Vitesco als Liquidität betrachtet werden könnte. Die Rating-Agentur Fitch hat am 13. Oktober 2023 das bisherige Rating von Schaeffler von *BB+* mit stabilem Ausblick bestätigt. Etwaige Synergien aus der Gesamttransaktion sind hierbei nicht berücksichtigt. Die Rating-Agentur S&P hat am 26. Dezember 2023 das Rating von *BB+* mit stabilem Ausblick ebenfalls bestätigt, wobei auch S&P keine wesentlichen Synergien aus der Gesamttransaktion berücksichtigt. Dieses Rating von *BB+* entspricht der Kategorie „Non-Investment Grade“.²¹⁰ Vor diesem Hintergrund wurde im Rahmen der Bewertung von der Liquiditätsplanung von Schaeffler abgewichen und mit einer operativen Mindestkasse von rd. 10% der Umsatzerlöse ohne Abzug der ungezogenen revolvingenden Kreditlinie gerechnet. Die liquiden Mittel steigen ausgehend von EUR 768,9 Mio. im Jahr 2023 auf EUR 2.269,0 Mio. im Jahr 2028 und entsprechen der operativen Mindestkasse. Im Planjahr 2024 liegen die liquiden Mittel etwas oberhalb des operativen Mindestkassenbestands, was im Wesentlichen der Aufnahme von neuen Krediten geschuldet ist.

²¹⁰ Die Rating-Agentur Moody's hat das Rating von *Baa3* (*BBB-* nach S&P Rating-Skala), mit welchem Schaeffler bereits seit dem 29. März 2023 eingestuft wird, am 23. Oktober 2023 bei stabilem Ausblick bestätigt, was der Kategorie „Investment Grade“ entspricht. Dieses Rating berücksichtigt signifikante Synergien aus der Gesamttransaktion. Da die Bewertung zur Beurteilung des angemessenen Umtauschverhältnisses allerdings unter Standalone-Gesichtspunkten erfolgt, ist dieses Rating für die Zwecke der Gutachtlichen Stellungnahme nicht relevant.

858. Das sonstige Umlaufvermögen macht nur einen geringen Teil des gesamten Umlaufvermögens aus und wächst über den Planungszeitraum im Verhältnis zu den Umsatzerlösen tendenziell unterproportional stark von EUR 575,0 Mio. im Jahr 2023 auf EUR 795,1 Mio. im Jahr 2028.

Eigenkapital und Verbindlichkeiten

859. Die Passivseite der Bilanz beinhaltet neben den verzinslichen und unverzinslichen Verbindlichkeiten auch Rückstellungen sowie das Eigenkapital, welches sich auf Basis der integrierten Planungsrechnung ableitet. Bei der folgenden Gliederung der Passivseite der Bilanz handelt es sich um eine Bilanzdarstellung zu Bewertungszwecken.

Bilanz Passiva in EUR Mio.	Bereinigte Historie			Planung					CAGR
	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2021-2023
Eigenkapital	3.165,0	4.141,1	3.735,4	4.328,7	5.082,9	4.941,8	5.839,8	6.307,1	11,0%
Rückstellungen	755,1	270,5	356,6	359,0	371,5	384,0	409,0	409,0	2,8%
Verzinsliche Verbindlichkeiten	6.650,6	5.735,4	6.391,7	7.572,1	6.704,3	7.429,2	7.084,6	7.170,2	2,3%
Unverzinsliche Verbindlichkeiten	3.793,5	4.137,3	4.163,5	4.022,4	4.252,8	4.467,2	4.732,7	4.975,4	3,6%
Summe Passiva	14.364,2	14.284,3	14.647,1	16.282,3	16.411,5	17.222,2	18.066,1	18.861,7	5,2%

Eigenkapital

860. Das Eigenkapital soll sich im Planungszeitraum von EUR 3.735,4 Mio. im Jahr 2023 auf EUR 6.307,1 Mio. im Jahr 2028 erhöhen, was einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von 11,0% entspricht. Der Anstieg des Eigenkapitals ist insbesondere durch die positive geplante Entwicklung des Jahresüberschusses getrieben. Die Planung von Schaeffler basiert grundsätzlich auf einer durchschnittlichen Ausschüttungsquote von ca. 45%.

Rückstellungen

861. Die Rückstellungen enthalten neben kurzfristigen Rückstellungen auch passive latente Steuern. Insgesamt steigen die Rückstellungen von EUR 356,6 Mio. im Jahr 2023 auf EUR 409,0 Mio. im Jahr 2028. Dies ist vor allem auf den Anstieg von Rückstellungen für Restrukturierungsmaßnahmen im Jahr 2024 zurückzuführen. Die passiven latenten Steuern werden im Planungszeitraum konstant fortgeschrieben.

Verzinsliche Verbindlichkeiten

862. Die Verbindlichkeiten setzen sich aus verzinslichen und unverzinslichen Verbindlichkeiten zusammen.

863. Die verzinslichen Verbindlichkeiten steigen insgesamt im Planungszeitraum von EUR 6.391,7 Mio. im Jahr 2023 auf EUR 7.170,2 Mio. im Jahr 2028. Die verzinslichen Verbindlichkeiten bestehen im Wesentlichen aus Anleihen, Schuldscheinen, Term Loans, Leasingverbindlichkeiten und Pensionsrückstellungen, Commercial Paper, sonstige Finanzschulden und verzinslichen Rückstellungen.

864. Schaeffler plant im über den Planungszeitraum sowohl die Rückzahlung als auch die weitere Aufnahme verschiedener Anleihen mit unterschiedlichen Verzinsungen, wodurch insgesamt ein Anstieg von EUR 2.943,0 Mio. im Jahr 2023 auf EUR 3.400,0 Mio. im Jahr 2028 erwartet wird, auch da am Ende des Planungshorizontes bereits eine Anleihe refinanziert wird, welche erst im Jahr 2029 endfällig getilgt werden soll.
865. Bei den Term Loans kommt es im ersten Planjahr zu einem Anstieg um EUR 421,0 Mio. auf EUR 1.045,0 Mio. im Jahr 2024. Zum Ende des Planungszeitraums reduziert sich die Höhe der Term Loans auf EUR 545,0 Mio. aufgrund der Rückzahlung von EUR 500,0 Mio., die ursprünglich im Rahmen der Finanzierung der Ewellix-Transaktion aufgenommen wurden.
866. Schuldscheine und Commercial Paper sollen im Planungsverlauf auf einem Niveau von zusammen ca. EUR 380,0 Mio. relativ konstant gehalten werden. Genauso werden die Leasingverbindlichkeiten auf konstantem Niveau fortgeplant, während bei den sonstigen Finanzschulden ein Anstieg aufgrund einer Kreditaufnahme im Zusammenhang mit chinesischen Tochtergesellschaften zu verzeichnen ist. Die verzinslichen Rückstellungen sollen sich aufgrund von geplanten Auszahlungen im Planungszeitraum leicht verringern.
867. Die Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen sollen im Planungszeitraum von EUR 1.832,3 Mio. im Jahr 2023 auf EUR 2.120,2 Mio. im Jahr 2028 ansteigen. Wesentlicher Treiber hierfür sind die geplanten Zinsaufwendungen für Pensionen und für Teilpensionierung, die zunächst nicht als zahlungswirksam erfasst werden und somit die Pensionsrückstellungen erhöhen. Demgegenüber führt die Umstellung des inländischen Pensionsschemas zu einer gegenläufigen Verringerung der inländischen Pensionsrückstellung.
868. Im Januar 2024 hat Schaeffler zudem unter dem Anleihe-Emissionsprogramm Anleihen im Gesamtvolumen von EUR 1,1 Mrd. platziert. Die Erlöse aus der Emission wurden für den Kauf der im Rahmen des Erwerbsangebots erworbenen Anteile an Vitesco genutzt. Zum Bewertungsstichtag existieren die Anleihen i.H.v. EUR 1,1 Mrd. bereits. Da die Bewertung von Schaeffler auch die zum Bewertungsstichtag bestehende 38,87%-Beteiligung an Vitesco als Sonderwert berücksichtigt, wurde die Transaktionsfinanzierung i.H.v. EUR 1,1 Mrd. ebenfalls im Sonderwert abgebildet und für diese Zwecke aus der Planungsrechnung eliminiert.

Unverzinsliche Verbindlichkeiten

869. Die unverzinslichen Verbindlichkeiten bestehen im Planungszeitraum im Wesentlichen aus Verbindlichkeiten aus Lieferung und Leistungen. Auf Basis der abgeleiteten regionalspezifischen und kundenspezifischen abgeleiteten Kreditorenlaufzeiten steigen die Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen von EUR 2.357,4 Mio. im Jahr 2023 auf EUR 3.386,6 Mio. im Jahr 2028. Gleichzeitig steigt sich im Planungszeitraum die durchschnittliche Kreditorenlaufzeit von 73 Tagen im Jahr 2023 auf 75 Tage im Jahr 2028. Grund hierfür ist im Wesentlichen die steigende Wertschöpfungstiefe bei dem Segment E-Mobility. Mit der weiteren Markttransformation wird sich der Produktmix im Bereich E-Mobilität stark verändern, insbesondere in Richtung höherer Zukaufanteile (z.B. Elektronik).

870. Die Vertragsverbindlichkeiten beinhalten hauptsächlich aktivierte Erlöse von Kunden für die Entwicklung von Serienprodukten. Diese werden aktiviert und über die Laufzeit der Serienfertigung abgeschrieben. In der Planung wird einerseits von einer Reduzierung des Bestandswertes über die Abschreibung ausgegangen. Andererseits werden bei den Business Units Chassis und E-Mobilität Erträge aus den Neuprojekten erwartet, die entsprechend berücksichtigt wurden. Die Reduzierung bzw. Amortisation der Vertragsverbindlichkeiten erfolgt linear über einen Zeitraum von 6 Jahren nach SOP (Start of Production).
871. Die sonstigen Verbindlichkeiten sinken von EUR 325,1 Mio. im Jahr 2023 auf EUR 279,0 Mio. Hier wird hauptsächlich eine Verbindlichkeit aus dem Earn-out der M&A-Aktivität Melior Motion mit EUR 51,0 Mio. abgeschrieben. Zum Zeitpunkt der Finalisierung des Budgets 2024 war geplant, dass dies im Jahr 2023 geschehen würde, jedoch war zu diesem Zeitpunkt der Forecast 2023 bereits abgeschlossen. Daher wurde die Eröffnungsbilanz (ohne Auswirkungen auf das Ergebnis) durch einen Passivtausch angepasst.
872. Die wesentlichen Passivposten der Bilanzplanung, insbesondere des Eigenkapitals und der verzinslichen Verbindlichkeiten bilden die zentralen Annahmen der Ertragsplanung sachgerecht ab.

5.2.4 Ergebnis zur Analyse der Planungsrechnung

873. Zur Gewährleistung einer konsistenten Ableitung zukünftiger Zahlungsströme und Wachstumsraten wurden die wesentlichen Annahmen und Prämissen der Planungsrechnung analysiert und im Rahmen einer Benchmarking-Analyse mit der Peer Group plausibilisiert. Zudem wurden der Planungsprozess und die Planungstreue analysiert.
874. Die Planungsrechnung wurde weitgehend unangepasst übernommen. Anpassungen wurden dahingehend vorgenommen, dass die mit dem Erwerb der 38,87%-Beteiligung an Vitesco im Zusammenhang stehende Transaktionsfinanzierung über eine Anleihe i.H.v. EUR 1,1 Mrd. aus der Aufsatzbilanz und entsprechend auch aus der Planungsrechnung eliminiert wurde, da die zum Bewertungsstichtag existierende Beteiligung von Schaeffler an Vitesco separat als Sonderwert abgebildet wurde. Die zur Veräußerung gehaltenen Vermögenswerte und Schulden sind ebenfalls nicht in der Planungsrechnung enthalten wie die aus den Finanzanlagen eliminierten nicht konsolidierten Beteiligungen, da auch diese separat als Sonderwert berücksichtigt wurden. Zudem wurde gemäß Auskunft der Gesellschaft mit einer operativen Mindestkasse i.H.v. 10% der Umsatzerlöse geplant.
875. Aufgrund der von uns durchgeführten Analysen zum Markt- und Wettbewerbsumfeld, der Planung der Gewinn- und Verlustrechnung sowie der Bilanzplanung, der Benchmarking-Analysen mit der Peer Group, den mit dem Vorstand und weiteren Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern von Schaeffler geführten Gesprächen und der Analyse des Planungsprozesses wird die Planungsrechnung vor dem Hintergrund des geplanten Wachstums der Umsatzerlöse und des Vordringens in bisher weniger stark bearbeitete Geschäftsfelder (Elektromobilität) als ambitioniert, aber plausibel erachtet.

5.3 Fortführungsphase

876. Bei der Ermittlung des Unternehmenswerts anhand der Ertragswert- oder DCF-Methode wird bei der Diskontierung zukünftiger Zahlungsströme, bei Annahme einer unbegrenzten Lebensdauer des Unternehmens, in mindestens zwei Planungsphasen unterschieden. Die erste Phase (Detailplanungsphase) besteht aus einer endlichen Anzahl von Perioden und umfasst i.d.R. drei bis fünf Geschäftsjahre. Zwischen der Detailplanungsphase und der Fortführungsphase kann es zweckmäßig sein, eine weitere Zwischenphase (sog. Konvergenz- oder Grobplanungsphase) zu modellieren.
877. Befindet sich das Unternehmen zum Ende der Detailplanungsphase noch nicht in dem für den Ansatz der Fortführungsphase erforderlichen „eingeschwungenen Zustand“, z.B. aufgrund eines noch nicht nachhaltigen Wachstums, sind in der Fortführungsphase als zweite Phase entsprechende Annahmen zu treffen, die einen Ansatz der ewigen Rente ermöglichen.²¹¹ Der „eingeschwungene Zustand“ beschreibt eine nachhaltige Ertrags- und Vermögenslage, in der sämtliche Posten der Gewinn- und Verlustrechnung mit der nachhaltigen Wachstumsrate wachsen und sich insofern keine Veränderungen von wesentlichen Werttreibern mehr ergeben. Auf diese Weise können außerordentliche Effekte in der Planung angepasst und die Planung in nachhaltige Schätzgrößen überführt werden. Dieser Vorgehensweise wurde gefolgt. Dabei wurde zur Ableitung des nachhaltigen Ergebnisses zunächst eine Konvergenzphase für den Zeitraum 2029 bis 2030 berücksichtigt und anschließend eine ewige Rente angesetzt.

Nachhaltiges Ergebnis

878. Zum Ende der Detailplanungszeitraums im Geschäftsjahr 2028 befindet sich Schaeffler noch nicht in dem für den Ansatz der ewigen Rente erforderlichen eingeschwungenen Zustand. Dies ist insbesondere darauf zurückzuführen, dass sich Schaeffler während der Detailplanungsphase im Aufbau des Elektromobilitätsgeschäfts befindet, sodass das vergleichsweise hohe Wachstum dieses Bereichs im Rahmen der Konvergenz auf ein nachhaltiges Niveau überführt werden muss. Auch das relativ hohe organische Wachstum im existierenden Geschäft befindet sich noch nicht auf einem nachhaltigen Niveau. Insgesamt wird weiterhin erwartet, dass langfristig die Nachfrage nach Fahrzeugen mit Verbrennungsmotoren tendenziell gedämpft wird, während die Wachstumsaussichten für Hybrid- und Elektrofahrzeuge zukünftig positiver sind.
879. In der Konvergenzphase wird die im letzten Detailplanungsjahr 2028 erzielte Wachstumsrate der Umsatzerlöse i.H.v. 5,7% über einen Zeitraum von zwei Jahren linear, anhand der Fortentwicklung der Umsatzerlöse auf das für die Fortführungsphase angenommene nachhaltige Niveau von zunächst 1,00% bzw. 0,82% unter Berücksichtigung eines Ratingeffekts in der nachhaltigen Wachstumsrate hingeführt. Auch im wachstumsstarken Markt der E-Mobilität sind zukünftige Wachstumsaussichten durch das allgemeine Wachstum der Kaufkraft sowie intensiven Wettbewerb begrenzt.

²¹¹ Vgl. WP Handbuch II, 2014, Rz. A 238 für die Begründung zur Verwendung einer Konvergenz- oder Grobplanungsphase.

880. Die Rating-Agentur Fitch hat am 13. Oktober 2023 das bisherige Rating von Schaeffler von *BB+* mit stabilem Ausblick bestätigt. Etwaige Synergien aus der Gesamttransaktion sind hierbei nicht berücksichtigt. Die Rating-Agentur S&P hat am 26. Dezember 2023 das Rating von *BB+* mit stabilem Ausblick ebenfalls bestätigt, wobei auch S&P keine wesentlichen Synergien aus der Gesamttransaktion berücksichtigt. Dieses Rating von *BB+* entspricht der Kategorie „Non-Investment Grade“²¹² und wurde anhand einer indikativen Ratinganalyse ohne potentielle Synergien aus der geplanten Verschmelzung gemäß der Moody's Methodik plausibilisiert. Die Rating-Kategorie „Non-Investment Grade“ resultiert dabei insbesondere aus einem relativ hohen Fremdkapitalbestand. Auch über den Zeitraum der Planungsrechnung von 2024 bis 2028 wurde jeweils ein periodenspezifisches indikatives Rating gemäß der Moody's Methodik simuliert, das gemäß den Finanzkennzahlen der Planungsrechnung weiterhin auf einem relativ stabilen Niveau überwiegend im Bereich „Non-Investment Grade“ bleiben soll. Im Planungszeitraum und bis zur ewigen Rente liegt das indikative Rating bei durchschnittlich *BB+*. Folglich existieren gemäß des simulierten Ratings auch im Planungszeitraum nicht zu verachtende Risiken für potentielle Zahlungsausfälle. Bei Vitesco hingegen bewegt sich das simulierte Rating über den Zeitraum der Planungsrechnung in der Kategorie „Investment Grade“. Dieser Unterschied bezüglich der Berücksichtigung potentieller Zahlungsausfälle wird in der ewigen Rente über eine zusätzliche Reduktion des Wachstumsabschlags von Schaeffler quantifiziert. Ausgehend von einer nachhaltigen Wachstumsrate von 1,00% in der ewigen Rente wurde zunächst eine Bewertung unter Berücksichtigung des periodenspezifischen indikativen Ratings mit korrespondierenden und die finanziellen Überschüsse betreffenden Überlebens- bzw. Ausfallwahrscheinlichkeiten durchgeführt. Der dadurch ermittelte Wert je Aktie lässt sich ebenso durch einen Abschlag i.H.v. 0,18% auf die nachhaltige Wachstumsrate abbilden (Ratingeffekt). Somit wurde eine nachhaltige Wachstumsrate von rd. 0,82% in der ewigen Rente ermittelt und angesetzt (vgl. Tz. 890 ff.).
881. Die Rohertragsmarge wird in der Konvergenz von 22,7% im Jahr 2028 auf einem eingeschwungenen Zustand i.H.v. 21,9% überführt. Die nachhaltige Rohertragsmarge liegt somit auf dem historischen Niveau des Jahres 2023.
882. Die EBITDA-Marge von Schaeffler wird unter Berücksichtigung der historisch erzielten Margen sowie des Niveaus der Peer Group Unternehmen auf ein nachhaltiges Niveau von 13,5% überführt. Dieses entspricht dem im Rahmen der Bewertung von Vitesco angesetzten nachhaltigen Niveau. Die nachhaltige EBITDA-Marge ist somit etwas niedriger als die EBITDA-Marge des letzten Planjahres 2028 i.H.v. 14,0%.
883. Das nachhaltige Finanzergebnis von Schaeffler ergibt sich aus der Fortentwicklung der verzinslichen Verbindlichkeiten. Dieser werden in der Konvergenzphase gemäß Tilgungsplan getilgt. Die Zinssätze der verzinslichen Verbindlichkeiten aus dem letzten Planjahr i.H.v. durchschnittlich 5,18% werden nachhaltig fortgeführt.

²¹² Die Rating-Agentur Moody's hat das Rating von *Baa3* (*BBB-* nach S&P Rating-Skala), mit welchem Schaeffler bereits seit dem 29. März 2023 eingestuft wird, am 23. Oktober 2023 bei stabilem Ausblick bestätigt, was der Kategorie „Investment Grade“ entspricht. Dieses Rating berücksichtigt signifikante Synergien aus der Gesamttransaktion. Da die Bewertung zur Beurteilung des angemessenen Umtauschverhältnisses allerdings unter Standard-Gesichtspunkten erfolgt, ist dieses Rating für die Zwecke der Gutachtlichen Stellungnahme nicht relevant.

884. Die durch Schaeffler errechnete Steuerquote ergibt sich aus den jeweiligen im In- und Ausland anfallenden Ertragsteuern. Die regionale Präsenz von Schaeffler wird im letzten Planjahr als nachhaltig erachtet. Zum Ende des Planungszeitraums im Jahr 2028 sind sämtliche steuerlichen Verlustvorträge aufgebraucht. Im letzten Planjahr beträgt die Steuerquote von Schaeffler 26,7%. Durch die zuvor beschriebene Anpassung der Zinsaufwendungen im Rahmen der Berücksichtigung der 38,87%-Beteiligung an Vitesco im Sonderwert (vgl. Kapitel 5.2.3.3) ergibt sich ein höheres Ergebnis vor Steuern. Dadurch ergibt sich wiederum eine niedrigere dargestellte Steuerquote im Planungszeitraum, welche im Jahr 2028 bei 25,6% liegt. Die somit dargestellte Steuerquote von 25,6% im Jahr 2028 wurde nachhaltig fortgeführt. Die in der Bilanz abgebildeten latenten Steuern werden in der Konvergenzphase konstant fortgeführt.
885. Das Jahresergebnis von Schaeffler sinkt in der Konvergenzphase leicht und entwickelt sich bis zur ewigen Rente auf ein nachhaltiges Niveau von 4,9% der Umsatzerlöse. Die Entwicklung geht mit dem leichten Rückgang der EBITDA-Marge in der Konvergenzphase einher. Das Jahresergebnis (in % der Umsatzerlöse) liegt somit über dem historischen Niveau der vergangenen drei Geschäftsjahre von durchschnittlich 3,8%.
886. Hinsichtlich der Investitionen in die Immateriellen Vermögenswerte sowie die Nutzungsrechte aus Leasingverhältnissen befindet sich Schaeffler am Ende des Planungszeitraum in einem nachhaltigen Zustand. Aus diesem Grund wird die CAPEX-Quote der immateriellen Vermögenswerte des letzten Planjahres 2028 von 0,2% und die CAPEX-Quote der Nutzungsrechte aus Leasingverhältnissen des letzten Planjahres 2028 von 0,3% nachhaltig fortgeführt. Hinsichtlich der Investitionen in Sachanlagen befindet sich Schaeffler zum Ende des Jahres 2028 noch nicht in einem eingeschwungenen Zustand. Da im Planungszeitraum die Investitionsquote in Sachanlagen im Vergleich zur Historie sowie im Vergleich zur Peer Group geringer ausfällt, wird diese in der Konvergenzphase auf das historische Niveau von 5,0% gehoben. Dieses entspricht darüber hinaus dem im Rahmen der Bewertung von Vitesco angesetzten nachhaltigen Niveau.
887. Das nachhaltige Niveau der Working Capital Posten Vorräte, Forderungen aus Lieferungen und Leistungen sowie Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen wird anhand der jeweiligen Kennzahlen Vorratsdauer (DIO), Kreditoren- (DPO) und Debitorenlaufzeit (DSO) des letzten Jahres der Detailplanung fortentwickelt.
888. Die liquiden Mittel in der Fortführungsphase ergeben sich aus der integrierten Fortentwicklung der Gewinn- und Verlustrechnung und der Bilanz unter Berücksichtigung der Mindestkasse sowie der Dividendenausschüttung. Nachhaltig wird eine Mindestkasse i.H.v. ca. 10% der Umsatzerlöse angenommen. Dies entspricht dem im Rahmen der Bewertung von Vitesco angesetzten nachhaltigen Niveau der liquiden Mittel.
889. Die Entwicklung des Eigenkapitals erfolgt integriert unter Berücksichtigung des Jahresergebnisses der jeweiligen Periode und der Dividendenausschüttungen. Dabei wird in der Vorsteuerrechnung annahmegemäß die über den operativ notwendigen Liquiditätsbestand hinausgehende Liquidität vollständig ausgeschüttet. In der Nachsteuerrechnung wird dagegen eine Ausschüttungsquote von 50,0% (vor persönlichen Steuern) des Jahresergebnisses unterstellt. Dies entspricht der durchschnittlichen Ausschüttungsquote der Peer Groups von Schaeffler und

Vitesco, sowie dem langfristigen Ausschüttungsziel von Schaeffler. Im Rahmen der Bewertung von Vitesco wird ebenfalls auf eine Ausschüttungsquote von 50,0% abgestellt.

Nachhaltige Wachstumsrate

890. Bei der Planungsrechnung von Schaeffler handelt es sich um eine nominale Planung. Bei der Diskussion von nachhaltigem Wachstum der finanziellen Überschüsse für den Ansatz der Fortführungsphase muss auf nominales Wachstum abgestellt werden. Dieses setzt sich ökonomisch aus Preissteigerungen bzw. inflationsbedingtem Wachstum und realem Wachstum zusammen. Reales Wachstum wiederum kann Mengenwachstum und Struktureffekte (Produktmixverschiebungen) beinhalten. In der Bewertungspraxis wird bei der Prognose der Fortführungsphase regelmäßig ausschließlich von inflationsbedingtem Wachstum ausgegangen. Die Berücksichtigung von realem Wachstum über die Detailplanungsphase hinaus erfolgt häufig nicht. Da für die Schätzung der nachhaltigen Wachstumsrate jedoch die nominale Branchenwachstumsrate und die Marktposition des Unternehmens relevant sind, ist es notwendig, zur Schätzung der nachhaltigen, nominalen Wachstumsrate neben preisbedingtem Wachstum auch andere Komponenten, wie beispielsweise die Möglichkeit zur Weitergabe von Preissteigerungen an Kunden oder die Entwicklung und Zukunftsaussichten der relevanten Absatzmärkte, einzubeziehen. Die Ausrichtung der Strategie und des Produktportfolios von Schaeffler ist im Vergleich zu Vitesco zu einem geringeren Grad auf die Elektrifizierung des Antriebsstrangs und den wachsenden Markt für E-Mobilität fokussiert, sondern stärker auf mechanische Komponenten für Automobil- und Industrieanwendungen, wobei dieser Markt solide Zukunftsperspektiven bietet. Während Automobilzulieferer üblicherweise u.a. aufgrund von Vertragsvereinbarungen und dem hohen Wettbewerbsdruck tendenziell eher Preisnachlässe über Effizienzgewinne an die Kunden weitergeben, konnte Schaeffler in der jüngeren Vergangenheit inflationsbedingte Preissteigerungen von Inputfaktoren teilweise an Kunden weitergeben. Während das Segment Automotive Aftermarket in einem von den Faktoren Preis, Qualität und Verfügbarkeit geprägten Markt tendenziell keine Preiserhöhungen weitergeben kann, ist die Weitergabe von inflationsbedingten Preiserhöhungen im Segment Industrial besser möglich. Die angesetzte nachhaltige Wachstumsrate beträgt 1,00% p.a. vor Berücksichtigung des Ratingeffekts. Bei Berücksichtigung des zuvor erläuterten Ratingeffekts in der nachhaltigen Wachstumsrate beträgt diese 0,82% p.a. Im Vergleich zu Vitesco ist die angesetzte nachhaltige Wachstumsrate geringer, da der Fokus von Vitesco deutlich stärker auf der Elektrifizierung des Antriebsstrangs liegt als bei Schaeffler und der Markt für E-Mobilität ein erheblich größeres zukünftiges Wachstumspotential aufweist als der klassische Markt für Verbrennungsmotoren und Industrieanwendungen. Zum Ende des Detailplanungszeitraums soll Schaeffler im Bereich E-Mobilität lediglich einen Umsatzanteil von ca. 18% haben, während Vitesco mit Produkten für Elektrifizierung zum gleichen Zeitpunkt einen Umsatzanteil von 56% aufweisen soll.
891. Zum Bewertungsstichtag entfällt der höchste Umsatzerlösbeitrag von Schaeffler auf die Region Europa. Da auch die Planung des Bewertungsobjekts in Euro erfolgt, muss bei Inflation ebenfalls hauptsächlich auf diese Währung abgestellt werden. Die EZB verfolgt ein Inflationsziel von 2,0% für Europa. Bereits in der Vergangenheit war zu beobachten, dass das inflationäre Wachstum regelmäßig unter dem durch die Zentralbanken angegebenen Zielwert liegt. Eine einführende

Analyse hierzu wurde bereits im Rahmen des Kapitels „Makroökonomische Situation und Ausblick“ vorgenommen. So wurden im Zeitraum von 2015 bis 2020 im Euro Gebiet und in Deutschland Inflationsraten unter 2,0% realisiert. Im Nachgang der Krisen wie der Covid-19-Pandemie sowie des Kriegs in der Ukraine wird eine Inflationsrate von durchschnittlich 2,2% im Euro Gebiet und in Deutschland von 2,4% im Zeitraum von 2024 bis 2028 prognostiziert. In der Langzeitprognose kann davon ausgegangen werden, dass sich die Inflation auf den Inflationsziel der EZB einpendelt.

892. In einer Gesamtbeurteilung aller Wachstumskomponenten wurde vor dem Hintergrund der erwarteten Inflation und der Annahme einer gewissen Weitergabe von Preiserhöhungen bei langfristigen Kundenbeziehungen eine nachhaltige, branchenspezifische, nominale Wachstumsrate von 1,00% (vor Steuern und Ratingeffekt) bzw. 0,82% (vor Steuern und nach Ratingeffekt) bei einer Marktrisikoprämie von 7,0% vor persönlichen Steuern zugrunde gelegt. Der entsprechende Wachstumsabschlag zur Ermittlung des Ertragswerts nach persönlichen Steuern und Ratingeffekt beträgt 0,71% bei einer Marktrisikoprämie nach persönlichen Steuern von 5,75%.

Nachhaltige Kapitalrendite

893. Die Kapitalrendite (*Rendite des investierten Kapitals bzw. ROIC*) von Schaeffler liegt am Ende der Detailplanungsphase und in der Fortführungsphase über den gewichteten durchschnittlichen Kapitalkosten (*WACC*). Das resultiert darin, dass jegliches in der Fortführungsphase erzielte Wachstum profitabel und wertsteigernd ist.²¹³ Dies gilt auch auf Ebene der Eigenkapitalgeber, da die Eigenkapitalrendite oberhalb der Eigenkapitalkosten liegt.
894. Zur Darstellung der Sensitivität des Unternehmenswerts nach den DVFA-Empfehlungen (vor persönlichen Steuern) in Bezug auf den verringerten Betafaktor von 0,90 wird es als sachgerecht erachtet, den Wachstumsabschlag auf 0,50% vor Ratingeffekt bzw. 0,27% nach Ratingeffekt zu reduzieren, um Wechselwirkungen in Form eines geringeren operativen Risikos auch in den finanziellen Überschüssen abzubilden.

²¹³ Vgl. Kapitel 5.4 „Wesentliche Kennzahlen und Werttreiber“ zur Darstellung der Differenz zwischen ROIC und WACC und Anlage 5 „DCF Bewertung anhand der WACC Methode“.

5.4 Übersicht wesentlicher Kennzahlen und Werttreiber

Bereinigte Gewinn- und Verlustrechnung in EUR Mio.	Bereinigte Historie			Planung					Konvergenz		TV	CAGR
	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2023-2028	
Umsatzerlöse	13.851,6	15.809,1	16.312,9	17.073,8	18.155,1	19.759,1	21.465,3	22.690,2	23.434,2	23.626,4	23.820,1	6,8%
<i>Wachstum in %</i>	-	14,1%	3,2%	4,7%	6,3%	8,8%	8,6%	5,7%	3,3%	0,8%	0,8%	
Umsatzkosten	-10.404,6	-12.224,3	-12.717,0	-13.197,7	-14.009,1	-15.269,1	-16.631,3	-17.542,8	-18.292,0	-18.442,0	-18.593,2	6,6%
Rohertrag	3.447,0	3.584,8	3.595,9	3.876,1	4.146,0	4.490,0	4.834,0	5.147,4	5.142,2	5.184,4	5.226,9	7,4%
<i>in % der Umsatzerlöse</i>	24,9%	22,7%	22,0%	22,7%	22,8%	22,7%	22,5%	22,7%	21,9%	21,9%	21,9%	
Betriebskosten	-1.517,9	-1.734,9	-1.825,3	-1.843,2	-1.962,9	-2.053,3	-2.173,5	-2.181,6	-2.312,3	-2.390,9	-2.410,5	3,6%
Forschungs- und Entwicklungskosten	-748,1	-767,9	-767,9	-792,1	-801,4	-800,7	-784,6	-772,9	-798,2	-804,8	-811,4	0,1%
Sonstige Erträge	69,6	43,2	93,3	43,1	3,1	4,5	5,5	5,8	6,0	6,1	6,1	-42,6%
Sonstige Aufwendungen	-62,0	-32,5	0,0	-48,8	-2,5	-27,2	-64,2	-53,3	-55,0	-55,4	-55,9	
EBIT	1.188,7	1.092,7	1.096,0	1.235,1	1.382,4	1.613,3	1.817,2	2.145,5	1.982,7	1.939,3	1.955,2	14,4%
<i>in % der Umsatzerlöse</i>	8,6%	6,9%	6,7%	7,2%	7,6%	8,2%	8,5%	9,5%	8,5%	8,2%	8,2%	
Summe Abschreibungen (über alle Funktionskosten)	958,2	984,3	1.001,8	1.009,9	999,4	1.000,5	1.010,7	1.032,2	1.240,0	1.250,2	1.260,5	0,6%
EBITDA	2.146,9	2.077,0	2.097,8	2.245,0	2.381,8	2.613,7	2.827,8	3.177,8	3.222,8	3.189,6	3.215,7	8,7%
<i>in % der Umsatzerlöse</i>	15,5%	13,1%	12,9%	13,1%	13,1%	13,2%	13,2%	14,0%	13,8%	13,5%	13,5%	
Finanzergebnis (Zins- und Beteiligungsergebnis)	-122,0	-121,3	-212,0	-346,9	-330,1	-336,3	-342,4	-361,4	-365,5	-368,5	-371,6	11,3%
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	1.066,7	971,4	884,0	888,2	1.052,3	1.276,9	1.474,7	1.784,1	1.617,2	1.570,8	1.583,7	15,1%
Außerordentliches Ergebnis	55,7	-119,1	-308,4	-	-	-	-	-	-	-	-	
Ergebnis vor Ertragsteuern	1.122,4	852,3	575,6	888,2	1.052,3	1.276,9	1.474,7	1.784,1	1.617,2	1.570,8	1.583,7	25,4%
<i>in % der Umsatzerlöse</i>	8,1%	5,4%	3,5%	5,2%	5,8%	6,5%	6,9%	7,9%	6,9%	6,6%	6,6%	17,4%
Ertragsteuern	-347,5	-267,6	-240,5	-294,8	-282,2	-329,6	-383,6	-455,9	-413,3	-401,4	-404,7	13,6%
<i>Effektive Steuerquote (in %)</i>	31,0%	31,4%	41,8%	33,2%	26,8%	25,8%	26,0%	25,6%	25,6%	25,6%	25,6%	
Jahresergebnis	774,9	584,6	335,2	593,4	770,1	947,3	1.091,2	1.328,2	1.203,9	1.169,4	1.179,0	31,7%
<i>in % der Umsatzerlöse</i>	5,6%	3,7%	2,1%	3,5%	4,2%	4,8%	5,1%	5,9%	5,1%	4,9%	4,9%	

Bilanz

Aktiva

in EUR Mio.

	Bereinigte Historie			Planung					Konvergenz		TV	CAGR
	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030		2023-2028
Immaterielle Vermögensgegenstände	496,8	916,3	1.617,1	1.565,9	1.525,9	1.489,0	1.455,3	1.419,7	1.431,3	1.443,1	1.454,9	-2,6%
Sachanlagen	4.956,0	4.828,3	4.791,0	4.951,7	5.132,0	5.224,2	5.382,4	5.577,6	5.623,3	5.669,4	5.715,9	3,1%
Finanzanlagen und sonstiges Anlagevermögen	1.741,6	1.435,5	1.442,9	1.260,5	1.237,0	1.218,2	1.197,9	1.202,4	1.202,4	1.212,3	1.222,2	-3,6%
Anlagevermögen	7.194,4	7.180,0	7.851,0	7.778,1	7.894,9	7.931,4	8.035,6	8.199,7	8.257,1	8.324,8	8.393,1	0,9%
Vorräte	2.495,0	2.795,7	2.812,3	2.834,4	3.012,3	3.274,6	3.458,3	3.637,4	3.756,7	3.787,5	3.818,5	5,3%
Vertragsvermögenswerte	52,0	54,5	65,2	59,2	64,8	65,7	66,5	66,8	69,0	69,6	70,1	0,5%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	2.273,6	2.519,0	2.574,7	2.810,4	2.991,1	3.305,0	3.665,4	3.893,6	4.021,3	4.054,3	4.087,5	8,6%
Liquide Mittel	1.822,0	1.062,7	768,9	2.229,3	1.815,5	1.975,9	2.146,5	2.269,0	2.343,4	2.362,6	2.382,0	24,2%
Sonstiges Umlaufvermögen	527,2	672,4	575,0	571,0	632,9	669,7	693,7	795,1	817,8	824,5	831,3	6,7%
Umlaufvermögen	7.169,7	7.104,3	6.796,1	8.504,2	8.516,6	9.290,8	10.030,5	10.662,0	11.008,2	11.098,5	11.189,5	9,4%
Summe Aktiva	14.364,2	14.284,3	14.647,1	16.282,3	16.411,5	17.222,2	18.066,1	18.861,7	19.265,3	19.423,3	19.582,5	5,2%

Bilanz

Passiva

in EUR Mio.

	Bereinigte Historie			Planung					Konvergenz		TV	CAGR
	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030		2023-2028
Eigenkapital	3.165,0	4.141,1	3.735,4	4.328,7	5.082,9	4.941,8	5.839,8	6.307,1	7.511,0	7.572,6	7.634,7	11,0%
Rückstellungen	755,1	270,5	356,6	359,0	371,5	384,0	409,0	409,0	414,4	417,8	421,2	2,8%
Verzinsliche Verbindlichkeiten	6.650,6	5.735,4	6.391,7	7.572,1	6.704,3	7.429,2	7.084,6	7.170,2	6.204,7	6.255,6	6.306,9	2,3%
Unverzinsliche Verbindlichkeiten	3.793,5	4.137,3	4.163,5	4.022,4	4.252,8	4.467,2	4.732,7	4.975,4	5.135,2	5.177,3	5.219,8	3,6%
Summe Passiva	14.364,2	14.284,3	14.647,1	16.282,3	16.411,5	17.222,2	18.066,1	18.861,7	19.265,3	19.423,3	19.582,5	5,2%

VALUETRUST

Wesentliche Kennzahlen und Werttreiber

in EUR Mio.

	Bereinigte Historie			Planung					Konvergenz		TV
	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	
Umsatzerlöse	13.851,6	15.809,1	16.312,9	17.073,8	18.155,1	19.759,1	21.465,3	22.690,2	23.434,2	23.626,4	23.820,1
Wachstum in %		14,1%	3,2%	4,7%	6,3%	8,8%	8,6%	5,7%	3,3%	0,8%	0,8%
EBITDA	2.146,9	2.077,0	2.097,8	2.245,0	2.381,8	2.613,7	2.827,8	3.177,8	3.222,8	3.189,6	3.215,7
in % der Umsatzerlöse	15,5%	13,1%	12,9%	13,1%	13,1%	13,2%	13,2%	14,0%	13,8%	13,5%	13,5%
EBIT	1.188,7	1.092,7	1.096,0	1.235,1	1.382,4	1.613,3	1.817,2	2.145,5	1.982,7	1.939,3	1.955,2
in % der Umsatzerlöse	8,6%	6,9%	6,7%	7,2%	7,6%	8,2%	8,5%	9,5%	8,5%	8,2%	8,2%
Jahresergebnis	774,9	584,6	335,2	593,4	770,1	947,3	1.091,2	1.328,2	1.203,9	1.169,4	1.179,0
in % der Umsatzerlöse	5,6%	3,7%	2,1%	3,5%	4,2%	4,8%	5,1%	5,9%	5,1%	4,9%	4,9%
NOPLAT	849,4	652,5	414,9	828,7	1.015,6	1.200,8	1.348,5	1.601,3	1.480,3	1.448,0	1.459,9
in % der Umsatzerlöse	6,1%	4,1%	2,5%	4,9%	5,6%	6,1%	6,3%	7,1%	6,3%	6,1%	6,1%
Anlagevermögen	7.194,4	7.180,0	7.851,0	7.778,1	7.894,9	7.931,4	8.035,6	8.199,7	8.257,1	8.324,8	8.393,1
Wachstum in %		-0,2%	9,3%	-0,9%	1,5%	0,5%	1,3%	2,0%	0,7%	0,8%	0,8%
Umschlagshäufigkeit		2,2x	2,3x	2,2x	2,3x	2,5x	2,7x	2,8x	2,9x	2,9x	2,9x
Brutto-Investitionen (CAPEX)	-1.276,0	-1.665,3	-1.119,4	-1.139,7	-1.055,8	-1.135,1	-1.191,9	-1.297,4	-1.297,4	-1.308,1	-1.318,8
in % der Umsatzerlöse	-8,1%	-10,2%	-6,6%	-6,3%	-5,3%	-5,3%	-5,3%	-5,5%	-5,5%	-5,5%	-5,5%
Investitionen in Sachanlagen (CAPEX exkl. IFRS 16)	-748,0	-738,8	-823,4	-1.001,7	-1.020,5	-940,7	-1.016,1	-1.070,1	-1.171,7	-1.181,3	-1.191,0
in % der Umsatzerlöse	-5,4%	-4,7%	-5,0%	-5,9%	-5,6%	-4,8%	-4,7%	-4,7%	-5,0%	-5,0%	-5,0%
Working Capital	2.621,2	2.696,5	2.276,0	4.122,8	3.892,3	4.439,7	4.888,8	5.277,6	5.458,6	5.503,4	5.548,5
Wachstum in %		2,9%	-15,6%	81,1%	-5,6%	14,1%	10,1%	8,0%	3,4%	0,8%	0,8%
Umschlagshäufigkeit		6,0x	6,0x	7,5x	4,4x	5,1x	4,8x	4,6x	4,4x	4,3x	4,3x
Investiertes Kapital (aktivisch)	9.815,6	9.876,5	10.127,0	11.900,9	11.787,1	12.371,1	12.924,4	13.477,3	13.715,7	13.828,2	13.941,6
Wachstum in %		0,6%	2,5%	17,5%	-1,0%	5,0%	4,5%	4,3%	1,8%	0,8%	0,8%
Umschlagshäufigkeit		1,6x	1,7x	1,7x	1,5x	1,7x	1,7x	1,8x	1,7x	1,7x	1,7x
Verzinsliches Fremdkapital (Buchwert)	6.650,6	5.735,4	6.391,7	7.572,1	6.704,3	7.429,2	7.084,6	7.170,2	6.204,7	6.255,6	6.306,9
Eigenkapital (Buchwert)	3.165,0	4.141,1	3.735,4	4.328,7	5.082,9	4.941,8	5.839,8	6.307,1	7.511,0	7.572,6	7.634,7
Eigenkapital (Marktwert)				13.119,2	15.147,8	15.314,5	16.010,6	16.589,9	16.965,8	17.181,4	17.322,3
Verschuldungsgrad (zu Marktwerten)				57,7%	44,3%	48,5%	44,2%	43,2%	36,6%	36,4%	36,4%
Rendite des investierten Kapitals (ROIC) zu Buchwerten		6,6%	4,2%	8,2%	8,5%	10,2%	10,9%	12,4%	11,0%	10,6%	10,6%
Gewichtete durchschnittliche Kapitalkosten (WACC)				8,3%	8,6%	8,6%	8,6%	8,6%	8,6%	8,6%	8,6%
Differenz ROIC - WACC (zu Buchwerten)				-0,1%	-0,0%	1,6%	2,3%	3,8%	2,4%	2,0%	2,0%
Rendite auf das eingesetzte Kapitel (ROCE) zu Buchwerten		9,7%	7,2%	12,2%	11,7%	13,7%	14,7%	16,6%	14,8%	14,2%	14,2%
Free Cash Flow (FCF)				-945,1	1.129,3	616,9	795,2	1.048,4	1.241,9	1.335,6	1.346,5
Wachstum in %				-219,5%	-45,4%	28,9%	31,8%	18%	7,5%	0,8%	

5.5 Kapitalkosten

895. Die zu diskontierenden finanziellen Überschüsse sind nach der Ertragswertmethode gemäß IDW S 1 mit den verschuldeten Eigenkapitalkosten nach persönlichen Steuern zu diskontieren.²¹⁴ Diese ergeben sich aus dem risikolosen Basiszinssatz nach persönlichen Steuern zuzüglich eines Risikozuschlags, der aus dem verschuldeten Betafaktor und der Marktrisikoprämie nach persönlichen Steuern abgeleitet wird.
896. Für die Wertermittlung vor persönlichen Steuern nach den DVFA-Empfehlungen sind die finanziellen Überschüsse mit den verschuldeten Eigenkapitalkosten vor persönlichen Steuern zu diskontieren, welche sich aus dem risikolosen Basiszinssatz vor persönlichen Steuern zuzüglich eines Risikozuschlags, der aus dem verschuldeten Betafaktor und der Marktrisikoprämie vor persönlichen Steuern abgeleitet wird, ergeben.

5.5.1 Basiszinssatz

897. Zum Bewertungsstichtag wird von einem einheitlichen Basiszinssatz von 1,84% nach persönlichen Steuern und von 2,50% vor persönlichen Steuern ausgegangen.²¹⁵

5.5.2 Risikozuschlag

Marktrisikoprämie

898. Die Marktrisikoprämie wird als Differenz zwischen dem Erwartungswert der langfristigen Renditen eines Marktportfolios, bestehend aus riskanten Wertpapieren, und dem zum Bewertungsstichtag aktuellen risikolosen Basiszinssatz, der durch die (quasi) risikofreie Verzinsung von Staatsanleihen repräsentiert wird, definiert. Auf Basis eigenständiger Untersuchungen der Gesamtrenditen am Kapitalmarkt, die ausführlich in Kapitel 4.5 dargelegt sind, und der Empfehlungen des FAUB, wird der in der Unternehmensbewertung für aktienrechtliche Strukturmaßnahmen verbreiteten Praxis gefolgt und der Mittelwert der vom FAUB empfohlenen Bandbreite zur Marktrisikoprämie von 5,75% nach persönlichen Steuern und von 7,0% vor persönlichen Steuern angewendet.²¹⁶

Betafaktor

899. Die im vorherigen Absatz diskutierte Marktrisikoprämie ist im Hinblick auf die spezielle Risikostruktur des zu bewertenden Unternehmens zu modifizieren. Das unternehmensspezifische Risiko wird nach dem (Tax-)CAPM im sogenannten Betafaktor ausgedrückt.

²¹⁴ In Bezug auf die grundsätzliche Ableitung der Eigenkapitalkosten im Rahmen des Ertragswertverfahrens wird auf die Ausführungen in Kapitel 4.5 verwiesen.

²¹⁵ Zur Ableitung des risikolosen Basiszinssatzes vgl. Kapitel 4.5.1.

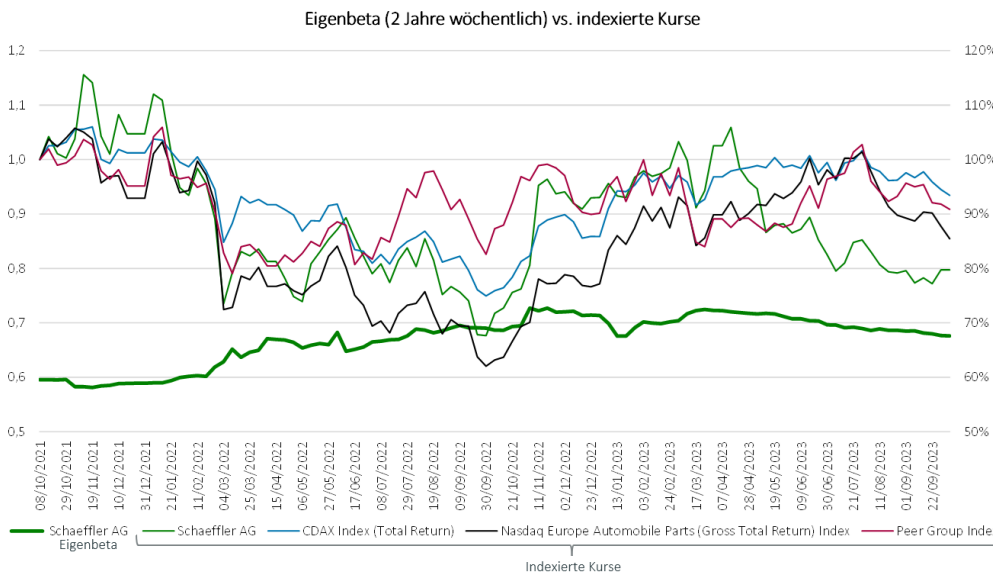
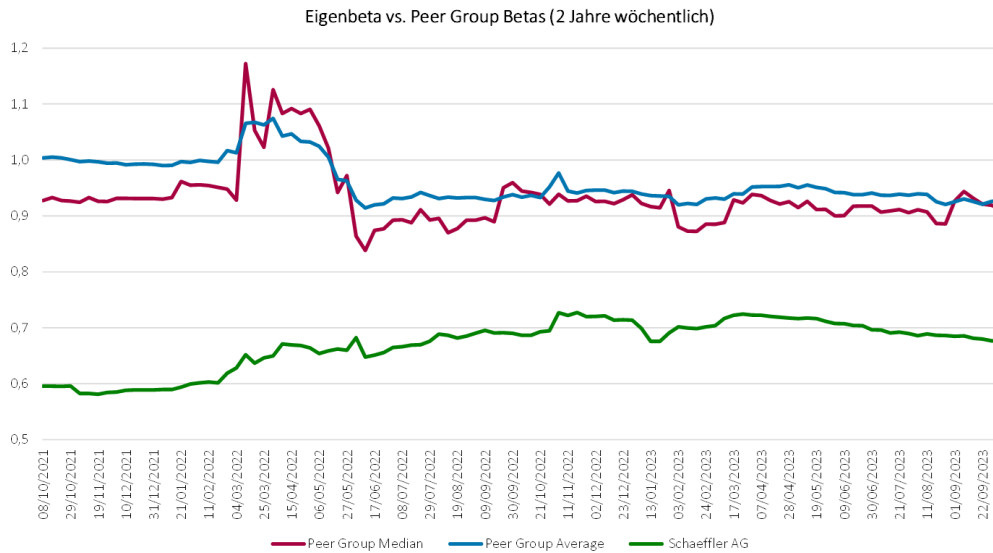
²¹⁶ Zur Begründung der Ableitung der MRP vgl. Kapitel 4.5.2.

900. Da die Schaeffler AG ein börsennotiertes Unternehmen ist, kann zur Schätzung eines angemessenen Betafaktors zunächst der Eigenbetafaktor der Schaeffler AG herangezogen werden, sofern dieser einen adäquaten Schätzer für das in der Planungsrechnung abgebildete Risiko des Geschäftsmodells darstellt. Dies ist insbesondere zutreffend, wenn die Unternehmensstrategie und -ausrichtung der Vergangenheit im Wesentlichen unverändert in der Zukunft fortgeführt wird und der Aktienkurs als Grundlage für die Ermittlung des Betafaktors im relevanten Beobachtungszeitraum nicht durch Sondereinflüsse verzerrt ist.
901. Die historische Börsenkursentwicklung der Schaeffler-Vorzugsaktie reflektiert in den vergangenen Jahren die Herausforderungen der klassischen Automobilzulieferer mit einem Fokus auf Verbrennungstechnologien, wie beispielsweise den Wandel in der Automobilindustrie hin zur Elektromobilität, den intensiven globalen Wettbewerb oder die Notwendigkeit, sich kontinuierlich an technologische Veränderungen anzupassen. Nur über gewisse Strecken konnte die Schaeffler-Vorzugsaktie dem Trend der Industrieindizes folgen. Insbesondere ab Juni 2020 und ab April 2023 waren längere Perioden zu beobachten, in denen sich die Schaeffler-Vorzugsaktie von der Marktentwicklung entkoppelte und deutlich schwächere Renditen als der Markt verzeichnete. Die Schaeffler-Vorzugsaktie scheint die ökonomische Entwicklung und die strategische Neuausrichtung des Unternehmens seit geraumer Zeit nicht gänzlich widerzuspiegeln.
902. Für den Zeitraum nach der Ankündigung des Erwerbsangebots und der geplanten Verschmelzung mit der Vitesco AG am 9. Oktober 2023 kann kein unverzerrter Eigenbetafaktor der Schaeffler AG erhoben werden, welcher das Risiko des „Stand-Alone“ Geschäftsmodells von Schaeffler angemessen repräsentiert. Daher wurde der Eigenbetafaktor zum Stichtag 6. Oktober 2023 (Freitag und damit letzter Börsenhandelstag vor dem 9. Oktober 2023) für Beobachtungszeiträume von fünf Jahren mit monatlichen Renditen und von zwei Jahren mit wöchentlichen Renditen berechnet. Die ermittelten Betafaktoren wurden verschiedenen Signifikanztests (R-Quadrat und t-Statistik) unterzogen. Unter Berücksichtigung des fünfjährigen und zweijährigen Betrachtungszeitraums wird ein statistisch signifikanter unverschuldeter Eigenbetafaktor von rd. 0,70 abgeleitet.
903. Die Analyse des Börsenkurses der Schaeffler-Vorzugsaktie in Kapitel 5.6.4 zeigt keine statistischen Anzeichen für mangelnde Liquidität, Marktengpässe oder Kursmanipulation in der Vergangenheit. Dabei wurde die Liquidität der Schaeffler-Vorzugsaktie unter Berücksichtigung von Kriterien aus der Rechtsprechung über verschiedene Zeiträume analysiert. Auf Basis der genannten Liquiditätskriterien verfügt die Schaeffler-Vorzugsaktie über ausreichende Liquidität im Sinne der Rechtsprechung.
904. Allerdings ist zu beachten, dass der Eigenbetafaktor zum Stichtag 6. Oktober 2023 nur basierend auf den börsennotierten Vorzugsaktien der Schaeffler AG abgeleitet werden kann. Sämtliche 500 Mio. Stammaktien des Unternehmens weisen keine Börsenzulassung auf und befinden sich im Besitz der IHO Verwaltungs GmbH, die damit einen Kapitalanteil von 75,1% an der Schaeffler AG hält. Damit existiert bei der Schaeffler AG ein großer Blockaktionär mit sämtlichen Stimmrechten. Zudem hält die IHO Beteiligungs GmbH seit Dezember 2023 rd. 20,2 Mio. der 166 Mio. ausstehenden stimmrechtslosen Vorzugsaktien und damit weitere 3,0% der Kapital-

anteile an der Schaeffler AG. Aufgrund der nicht vorhandenen Börsenzulassung der Stammaktien der Schaeffler AG kann der Eigenbetafaktor lediglich anhand von Vorzugsaktien bestimmt werden. Die Ableitung des Eigenbetafaktors ausschließlich auf Basis der Kursentwicklung der Vorzugsaktien birgt Einschränkungen hinsichtlich der umfassenden Abbildung des operativen Risikos des Unternehmens. Daher könnte der Bezug auf ausschließlich Vorzugsaktien (im Gegensatz zu Vitesco mit ausschließlich Stammaktien) bei der Ableitung des Eigenbetafaktors dazu führen, dass nicht alle unternehmensspezifische Risiken, insbesondere solche im operativen Bereich, angemessen berücksichtigt werden.

905. Des Weiteren waren insbesondere ab Juni 2020 und ab April 2023 längere Perioden zu beobachten, in denen sich die börsengehandelte Vorzugsaktie der Schaeffler-AG von der Marktentwicklung entkoppelte und deutlich schwächere Renditen als der Markt verzeichnete. Ein Grund hierfür könnte zu einem gewissen Grad ein Konzernierungseffekt bei Schaeffler sein. Die Diversifikation über die drei Sparten Automotive Technologies, Automotive Aftermarket und Industrial mit jeweils unterschiedlicher Zyklizität könnte zudem die Bewertung durch Anleger und das Verständnis für das Gesamtunternehmen erschweren und dazu führen, dass die Schaeffler-Vorzugsaktie an der Börse evtl. vernachlässigt ist und einen Holdingabschlag abbildet. Dass die Schaeffler-Vorzugsaktie die ökonomische Entwicklung des Unternehmens über Phasen nicht reflektiert und sich stattdessen flach im Vergleich zum Markt bewegt, kann auch auf die Existenz eines Blockaktionärs zurückzuführen sein, der mehr als 75% der Kapitalanteile an dem Unternehmen und sämtliche Stimmrechte hält. Darüber hinaus weist Schaeffler in der Historie im Vergleich zu den Peer Group Unternehmen eine sehr hohe Dividendenrendite auf. Insofern ist am Markt oft ersichtlich, dass Kurse bei dividendenstarken Titeln nach unten eine Form der Absicherung erfahren, falls hohe Dividendenrenditen konstant beibehalten werden können. Insbesondere die Konstellation stimmrechtsloser Vorzugsaktien mit hoher Dividendenrendite eignet sich für Anleger mit rein finanziellen Interessen, die keine Kontrolle über ein Unternehmen mit ihrem Stimmrecht ausüben wollen.
906. In der historischen Betrachtung der Schaeffler-Vorzugsaktie und damit im Eigenbetafaktor zum Stichtag 6. Oktober 2023 ist zudem nicht die strategische Ausrichtung zunehmend hin zur Elektromobilität abgebildet, die einer der Wachstumstreiber des Unternehmens sein soll. Darüber hinaus waren – abgesehen von der Erholung der Umsatzerlöse auf das Niveau vor der Covid-19-Pandemie – in den vergangenen fünf Jahren geringere Wachstumsraten zu beobachten als in der bewertungsrelevanten Unternehmensplanung, die auf rein organischem Wachstum basiert. Folglich ist die Unternehmensplanung von Schaeffler im Vergleich zur eigenen Historie von einem höheren Risiko durch die Veränderung des Schwerpunkts der Geschäftstätigkeit geprägt.

907. Dass der Eigenbetafaktor der Schaeffler-Vorzugsaktie ungeeignet für die Abbildung des operativen Risikos ist, wird auch im Vergleich zur historischen Entwicklung der Peer Group Betafaktoren und im Vergleich zur historischen Entwicklung der Branchenindizes bzw. des CDAX deutlich:



908. Der Eigenbetafaktor der Schaeffler-Vorzugsaktie bewegt sich in den vergangenen zwei Jahren vor Ankündigung des Erwerbsangebots am 9. Oktober 2023 sehr stabil in einem Bereich von ca. 0,60 bis 0,70. Deutliche Marktbewegungen, bspw. aufgrund des Beginns des Ukraine-Kriegs, die sowohl in den Indizes als auch in den Betafaktoren der Peer Group reflektiert sind, wirken sich nur geringfügig auf den Eigenbetafaktor der Schaeffler-Vorzugsaktie aus. Es zeigt sich also

eine deutliche Entkoppelung des Eigenbetafaktors von Markteinflüssen, sodass dieser das operative Risiko sowie die Veränderung der Unternehmensstrategie von Schaeffler nicht adäquat abzubilden scheint.

909. Im Ergebnis bestehen Zweifel an der eindeutigen Eignung des Eigenbetafaktors von Schaeffler, sodass dieser keine geeignete Basis für die Schätzung des zukünftigen operativen Risikos des Unternehmens darstellen könnte. Aufgrund der Einschränkungen des Eigenbetafaktors von Schaeffler wird eine Analyse der unverschuldeten Betafaktoren der Peer Group Unternehmen von Schaeffler vorgenommen. Dieser Peer Group Betafaktor weist – gewährleistet durch eine Scoring-Analyse – ein zum Bewertungsobjekt ausreichend vergleichbares operatives Risiko auf und kann demnach zur Bestimmung der Kapitalkosten für das Bewertungsobjekt herangezogen werden.
910. Wie bei der Betrachtung des Eigenbetafaktors ist auch im Zusammenhang mit der Relevanz der aus Börsenkursen der Peer Group Unternehmen ermittelten Renditen zu prüfen, ob die zur Ermittlung des Betafaktors herangezogenen Renditen nicht durch Verzerrungen der Börsenkurse der jeweiligen Vergleichsunternehmen beeinträchtigt sind. Falls der Free Float und das Handelsvolumen gering sowie der Kurs von sonstigen nicht wertbezogenen Ereignissen beeinflusst ist, werden einzelne Betafaktoren der Peer Group Unternehmen aufgrund eingeschränkter „Marktgängigkeit“ der jeweiligen Aktien nicht im Rahmen der Ermittlung des Betafaktors berücksichtigt.
911. Ausgehend von den am Kapitalmarkt beobachtbaren verschuldeten Betafaktoren der jeweiligen Vergleichsunternehmen werden unter Berücksichtigung der Kapitalstruktur (i.S. Verschuldungsgrad) sowie unsicherer Steuervorteile der Fremdfinanzierung unverschuldete Betafaktoren (sog. „unlevern“) mithilfe der Harris-Pringle Formel ermittelt. Die Ermittlung der Debt Betas basiert auf den Credit Spreads, welche auf Grundlage des Fremdkapitalratings und der Fremdkapitallaufzeit des jeweiligen Unternehmens abgeleitet wurden.

912. Eine Analyse der identifizierten Peer Group Unternehmen im Hinblick auf die beobachtbaren Betafaktoren zeigt folgendes Bild:

Unternehmen	Index	Beta verschuldet		Verschuldungsgrad		Beta unverschuldet	
		5 Jahre 2024 - 2020 monatlich	2 Jahre 2024 - 2023 wöchentlich	5 Jahre 2024 - 2020 monatlich	2 Jahre 2024 - 2023 wöchentlich	5 Jahre 2024 - 2020 monatlich	2 Jahre 2024 - 2023 wöchentlich
Dana Incorporated	S&P 500	2,55	1,66	1,1x	1,2x	1,37	0,89
ErlingKlinger AG	CDAX Index (Total Return)	1,61	1,70	1,3x	1,1x	0,87	0,97
Cummins Inc.	S&P 500	1,02	0,95	0,2x	0,2x	0,90	0,82
American Axle & Manufacturing Holdings, Inc.	S&P 500	2,28	1,64	3,6x	3,9x	0,70	0,55
Dowlais Group plc	FTSE All-Share Index (GBP)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
MS Industrie AG	CDAX Index (Total Return)	0,83	n.a.	1,5x	n.a.	0,68	n.a.
DENSO Corporation	TOPIX INDEX	1,41	1,67	0,2x	0,2x	1,20	1,44
JTEKT Corporation	TOPIX INDEX	1,55	1,47	0,8x	0,8x	0,97	0,93
Linamar Corporation	S&P/TSX Composite Index	1,46	1,09	0,4x	0,3x	1,10	0,89
CIE Automotive, S.A.	STOXX Spain Total Market (Composite)	1,03	0,92	0,6x	0,6x	0,70	0,64
Kongsberg Automotive ASA	STOXX Norway Total Market (Composite)	2,16	1,02	1,3x	1,3x	1,27	0,78
Min		0,83	0,92	0,2x	0,2x	0,68	0,55
Median		1,50	1,47	0,9x	0,8x	0,93	0,89
Mean		1,59	1,35	1,1x	1,1x	0,98	0,88
Max		2,55	1,70	3,6x	3,9x	1,37	1,44
Schaeffler AG	CDAX Index (Total Return)	1,36	1,36	1,37	1,53	0,71	0,68
Median (Best Comps)		2,08	1,68	1,2x	1,2x	1,12	0,93
Durchschnitt (Best Comps)		2,08	1,68	1,2x	1,2x	1,12	0,93

Quelle: Eigene Analyse von ValueTrust mit Daten aus der Datenbank S&P Capital IQ.

913. Unter Berücksichtigung des zweijährigen und fünfjährigen Betrachtungszeitraums kann für die Peer Group Unternehmen von Schaeffler zum 23. Februar 2024 („Kapitalmarktstichtag“)²¹⁷ ein unverschuldeter Betafaktor zwischen 0,85 und 1,00 abgeleitet werden. Allerdings kann der fünfjährige Betrachtungszeitraum durch Sondereffekte wie beispielsweise die Covid-19-Pandemie verzerrt sein, sodass auf den zweijährigen Betrachtungszeitraum abgestellt wird. Darüber hinaus wurden der Durchschnitt und der Median der Betafaktoren von am besten vergleichbaren Unternehmen innerhalb der Peer Group (sog. „Best Comparables“) ermittelt. Dabei handelt es sich um die Unternehmen Dana Incorporated, ErlingKlinger AG und Dowlais Group plc. Diese Best Comparables von Schaeffler wurden basierend auf dem operativen Risiko sowie dem Wachstums- und Margenprofil anhand zukunftsgerichteter Analystenschätzungen der Umsatzerlöse, EBITDA-, EBIT- und OpFCF-Größen identifiziert. Über den zweijährigen und fünfjährigen Betrachtungszeitraums ergibt sich ein Betafaktor der Best Comparables von rd. 1,05, wobei der zweijährige Betrachtungszeitraum mit einem Betafaktor der Best Comparables von rd. 0,95 belastbarer ist. Aufgrund der relativ weiten Bandbreite der Peer Group Betafaktoren, der sehr eingeschränkten Aussagekraft des Eigenbetafaktors sowie der Diskrepanz zwischen Eigenbetafaktor der Schaeffler AG und der Peer Group Betafaktoren wurde zur Ableitung des operativen Risikos von Schaeffler der Fokus auf die Best Comparables gelegt.
914. In Anbetracht eines eingeschränkt aussagekräftigen Eigenbetafaktors, einer umfassenden Analyse der Peer Group Betafaktoren und insbesondere der Best Comparables, jeweils unter Berücksichtigung eines zweijährigen und fünfjährigen Beobachtungszeitraums sowie des zu erwartenden Risikoprofils der zukünftigen finanziellen Überschüsse von Schaeffler, besonders im Kontext erheblicher erwarteter Umsatzsteigerungen durch die geplante Erweiterung des Elekt-

²¹⁷ Kapitalmarktdaten werden gemäß Vorgehen des Bewertungsgutachters immer zum Freitag abgerufen. Der 23. Februar 2024 bildet den nächstmöglichen praktikablen Stichtag vor der Fertigstellung dieses Bewertungsgutachtens dar.

rifizierungsportfolios und der Umsetzung der „Strategie 2025“, die einen Wandel der Unternehmensausrichtung hin zur Elektromobilität beinhaltet, ergibt sich ein gerundeter angemessener Betafaktor von 0,95.

915. Auf Grundlage der zuvor beschriebenen Marktrisikoprämie von 5,75% nach persönlichen Steuern und des unverschuldeten Betafaktors i.H.v. 0,95 ergibt sich somit ein Risikozuschlag (für das operative Risiko) i.H.v. 5,46% nach persönlichen Steuern.

916. Die unverschuldeten Eigenkapitalkosten nach persönlichen Steuern betragen somit

$$1,84\% + 0,95 \times 5,75\% = 7,30\%$$

917. Im Folgenden werden die unverschuldeten Eigenkapitalkosten von Schaeffler in der Vorsteuerbetrachtung dargestellt. Auf Basis der zuvor beschriebenen Marktrisikoprämie von 7,00% vor persönlichen Steuern und des unverschuldeten Betafaktors i.H.v. 0,95 ergibt sich ein Risikozuschlag (für das operative Risiko) i.H.v. 6,65% vor persönlichen Steuern.

918. Die unverschuldeten Eigenkapitalkosten vor persönlichen Steuern betragen somit:

$$2,50\% + 0,95 \times 7,00\% = 9,15\%$$

5.5.3 Wachstumsabschlag

919. Die Kapitalkosten müssen in der Fortführungsphase technisch um einen Wachstumsabschlag korrigiert werden, um die geplanten langfristigen Wachstumserwartungen zu berücksichtigen. Dieses nachhaltige Wachstum der finanziellen Überschüsse lässt sich finanzmathematisch als Wachstumsabschlag in den Kapitalkosten abbilden. Analog zur Herleitung und zum Ansatz der unter Kapitel 5.3 beschriebenen Wachstumsrate der nachhaltigen finanziellen Überschüsse wird in den Kapitalkosten ein Wachstumsabschlag in der Ewigen Rente i.H.v. 0,87% nach persönlichen Steuern bzw. i.H.v. 1,00% vor persönlichen Steuern festgesetzt. Dieser Wachstumsabschlag wird aufgrund des relativ schlechteren Ratings von Schaeffler im Vergleich zu Vitesco verringert, sodass effektiv ein Wachstumsabschlag in der Ewigen Rente i.H.v. 0,71% nach persönlichen Steuern bzw. i.H.v. 0,82% vor persönlichen Steuern verwendet wird (vgl. Kapitel 5.3).

5.6 Unternehmensbewertung Stand Alone

920. Aufgrund der im Rahmen aktien- und umwandlungsrechtlicher Strukturmaßnahmen üblichen Anwendung der Ertragswertmethode gemäß IDW S 1 werden im Folgenden auf Basis der Gewinn- und Verlustrechnungen sowie der Plan-Bilanzen die Cashflows-to-Equity nach persönlichen Steuern abgeleitet und der Wert des Eigenkapitals von Schaeffler nach persönlichen Steuern unter Anwendung der unmittelbaren Typisierung und unter Berücksichtigung von Minderheiten und Sonderwerten mit einer Marktrisikoprämie von 5,75% nach persönlichen Steuern ermittelt.
921. Daneben wird der Wert des Eigenkapitals zusätzlich nach den DVFA-Empfehlungen vor persönlichen Steuern unter Berücksichtigung einer Marktrisikoprämie vor persönlichen Steuern von 7,0% ermittelt.
922. Zudem werden zur Wertfindung auch der Börsenkurs der Schaeffler-Vorzugsaktie sowie Börsen- und Transaktions-Multiplikatoren den DCF-Werten gegenübergestellt. Im Sinne der Methodenpluralität gemäß den DVFA-Empfehlungen sind alle Bewertungsverfahren als gleichwertig anzusehen.
923. Zusätzlich wird eine Sensitivitätsrechnung dargestellt.

5.6.1 Wert des Eigenkapitals nach persönlichen Steuern gemäß IDW S 1

5.6.1.1 Ertragswert

924. Aufgrund der Berücksichtigung persönlicher Steuern im Rahmen der Ertragswertmethode gemäß IDW S 1 sind zusätzliche Annahmen bezüglich der Dividendenausschüttungspolitik bzw. Dividendenausschüttungsquote relevant. Zur konsistenten Berücksichtigung typisierter persönlicher Besteuerungsfolgen ist es notwendig, die nach den notwendigen Thesaurierungen aufgrund der Planannahmen zum Investitionsprogramm, zu den erforderlichen Veränderungen des Netto-Umlaufvermögens und zur Kapitalstruktur verbleibenden Ausschüttungen bewertungstechnisch in einen Dividendenanteil und einen Anteil fiktiver Thesaurierungen zu unterscheiden, da Dividenden und Kursgewinne, abgebildet durch fiktive Thesaurierungen, auf Ebene der Anteilseigner effektiv einer unterschiedlichen Steuerlast unterliegen. In der Detailplanungsphase wird die Dividendenplanung von Schaeffler übernommen. In der Konvergenzphase und der Phase der Ewigen Rente wird von einer aus der Peer Group abgeleiteten Ausschüttungsquote i.H.v. 50% ausgegangen.

925. Im Folgenden werden die finanziellen Überschüsse nach persönlichen Steuern auf Basis der Planungsrechnung abgeleitet:

Ableitung der finanziellen Überschüsse nach pers. Steuern in EUR Mio.	Planung					Konvergenz		TV
	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	
Jahresergebnis	593,4	770,1	947,3	1.091,2	1.328,2	1.203,9	1.169,4	1.179,0
Dividende (vor pers. Steuern)	-	15,9	361,6	193,2	562,5	0,0	584,7	589,5
Pers. Steuern auf Dividende	-	4,2	95,4	50,9	148,4	0,0	154,2	155,5
Dividende nach pers. Steuern	-	11,7	266,2	142,2	414,2	0,0	430,5	434,0
Gewinnthesaurierung	593,4	754,2	-141,1	898,0	467,3	1.203,9	61,6	62,1
Fiktive Hinzurechnung (vor pers. Steuern)	-	-	726,8	-	298,4	-	523,1	527,4
Pers. Steuern auf fiktive Hinzurechnung (13,19%)	-	-	95,8	-	39,4	-	69,0	69,6
Fiktive Hinzurechnung (nach pers. Steuern)	-	-	631,0	-	259,0	-	454,1	457,8
Finanzieller Überschuss (nach pers. Steuern)	-	11,7	897,2	142,2	673,2	0,0	884,6	891,9
Zu diskontierende finanzielle Überschüsse	-	11,7	897,2	142,2	673,2	0,0	884,6	891,9

926. In Bezug auf die Kapitalkosten nach Tax-CAPM sind der Basiszinssatz und die Marktisikoprämie jeweils nach persönlichen Steuern zu ermitteln. Der Basiszins beträgt nach persönlichen Steuern 1,84%. Für Bewertungszwecke wird von einer angemessenen Marktisikoprämie nach persönlichen Steuern i.H.v. 5,75% ausgegangen. Bei Berücksichtigung der unmittelbaren Typisierung erfolgt ein Abzug der effektiven persönlichen Steuern auf die wachstumsbedingte Thesaurierung, sodass der Wachstumsabschlag vor persönlichen Steuern i.H.v. 0,82% in der Nachsteuerbetrachtung 0,71% beträgt.

927. Auf Basis der angesetzten Marktisikoprämie i.H.v. 5,75% nach persönlichen Steuern, einem unverschuldeten Betafaktor von 0,95 und eines Wachstumsabschlags von 0,71% ergeben sich folgende verschuldete Eigenkapitalkosten nach persönlichen Steuern:

Ableitung der Kapitalkosten nach pers. Steuern	Planung					Konvergenz		TV
	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	
Risikoloser Basiszinssatz (vor pers. Steuern)	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%
<i>persönliche Steuern (26,38%)</i>	-0,66%	-0,66%	-0,66%	-0,66%	-0,66%	-0,66%	-0,66%	-0,66%
Risikoloser Basiszinssatz (nach pers. Steuern)	1,84%	1,84%	1,84%	1,84%	1,84%	1,84%	1,84%	1,84%
Marktisikoprämie (nach pers. Steuern)	5,75%	5,75%	5,75%	5,75%	5,75%	5,75%	5,75%	5,75%
Verschuldeter Betafaktor	1,40	1,58	1,38	1,48	1,36	1,35	1,20	1,20
Verschuldete Eigenkapitalkosten nach persönlichen Steuern	9,88%	10,91%	9,78%	10,34%	9,67%	9,63%	8,74%	8,75%
Wachstumsabschlag (nach pers. Steuern)	-	-	-	-	-	-	-	0,71%
Verschuldete Eigenkapitalkosten (nach pers. Steuern) nach Wachstumsabschlag	9,88%	10,91%	9,78%	10,34%	9,67%	9,63%	8,74%	8,03%

928. Die verschuldeten Eigenkapitalkosten nach persönlichen Steuern liegen in einer Bandbreite von gerundet 8,7% bis 10,9%. Unter Berücksichtigung einer Marktrisikoprämie von 5,75% nach persönlichen Steuern und einer nachhaltigen Wachstumsrate von 0,71% nach persönlichen Steuern ergibt sich zum 31. Dezember 2023 ein Ertragswert i.H.v. EUR 7.402,1 Mio.:

Ertragswert nach pers. Steuern in EUR Mio.	Planung					Konvergenz		TV
	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	
Zu diskontierende finanzielle Überschüsse	-	11,7	897,2	142,2	673,2	0,0	884,6	891,9
Verschuldete Eigenkapitalkosten nach persönlichen Steuern	9,88%	10,91%	9,78%	10,34%	9,67%	9,63%	8,74%	8,75%
Wachstumsabschlag (nach pers. Steuern)	-	-	-	-	-	-	-	0,71%
Verschuldete Eigenkapitalkosten (nach pers. Steuern) nach Wachstumsabschlag	9,88%	10,91%	9,78%	10,34%	9,67%	9,63%	8,74%	8,03%
Barwertfaktor	0,9	0,8	0,7	0,7	0,6	0,6	0,5	6,4
Barwert des finanziellen Überschusses nach pers. Steuern	-	9,6	670,6	96,3	415,8	0,0	458,3	5.751,4
Ertragswert exkl. Sonderwerte zum 31. Dezember 2023	7.402,1							

5.6.1.2 Minderheiten

929. Im Rahmen der Analysen und der Gespräche mit den Planungsverantwortlichen wurden nicht beherrschende Anteile des zurechenbaren Konzernergebnisses identifiziert, die bei der Bewertung von Schaeffler als Minderheiten zu berücksichtigen sind. Das auf Minderheiten entfallende Ergebnis wird bei der Ableitung des Ertragswerts nicht berücksichtigt und stattdessen als Sonderwert vom Ertragswert abgezogen. Daher ist eine Minderung des Ertragswerts bei Schaeffler in Höhe des Barwerts des auf Minderheiten entfallenden Ergebnisses von EUR 401,0 Mio. notwendig.

5.6.1.3 Sonderwerte

930. Im Rahmen der Analysen und der Gespräche mit den Planungsverantwortlichen wurde nicht betriebsnotwendiges Vermögen identifiziert, das bei der Bewertung von Schaeffler als Sonderwert berücksichtigt wird.

Sonderwert der Beteiligung an Vitesco

931. Im Rahmen des Erwerbsangebots hat Schaeffler eine Beteiligung i.H.v. 29,88% bzw. 11.957.629 Vitesco-Aktien zu EUR 94,00 je Vitesco-Aktie erworben. Darüber hinaus hat Schaeffler am 23. Januar 2024 von der Bank of America weitere 9,00% bzw. 3.600.000 Vitesco-Aktien zu EUR 90,77 je Vitesco-Aktie gekauft. Schaeffler hält damit zum Bewertungsstichtag insgesamt 15.557.631 Vitesco-Aktien bzw. eine 38,87%-Beteiligung an der Vitesco AG.²¹⁸ Gemäß der Ertragswertmethode liegt der Wert von Vitesco zum 31. Dezember 2023 bei EUR 5.401,4 Mio. und die 38,87%-Beteiligung von Schaeffler dementsprechend bei EUR 2.099,7 Mio. Abzüglich einerseits der für Zwecke der Sonderwertberechnung aus der Aufsatzbilanz von Schaeffler eliminierten Transaktionsfinanzierung i.H.v. ca. EUR 1,1 Mrd. für das Erwerbsangebot sowie andererseits der ausstehenden noch zu zahlenden 20% des Kaufpreises für den Erwerb der 3.600.000 Vitesco-Aktien von der Bank of America (80% des späteren Gegenwerts der Vitesco-

²¹⁸ Neben den über das Erwerbsangebot (11.957.629 Aktien) und von der Bank of America (3.600.000 Aktien) gekauften Vitesco-Aktien erwarb Schaeffler im März 2024 im Vorfeld der geplanten Verschmelzung weitere 2 Vitesco-Aktien.

Aktien waren zum 31. Dezember 2023 bereits als Barsicherheit im Rahmen des abgeschlossenen TRS hinterlegt und wurden im Januar 2024 im Zuge des dann vereinbarten Kaufs von der Bank of America angerechnet) wurden zum 31. Dezember 2023 EUR 910,3 Mio. als Sonderwert für die 38,87%-Beteiligung an Vitesco angesetzt.²¹⁹

Sonderwert für nicht konsolidierte Beteiligungen

932. Als Sonderwert wurden die nicht konsolidierten Beteiligungen SupplyOn AG, GKS-Gemeinschaftskraftwerk Schweinfurt GmbH, H2GS AB, Cofinity-X GmbH, up2parts GmbH, Leadrive Technology (Shanghai) Co. Ltd., Earlybird-X Seed Fund I GmbH & Co. KG, Clean H2 Infra Fund S.L.P., Baukunst Fund I LP, Hubei Cathay Smart New Energy Fund Partnership (LP) und Clean Hydrogen Equipment Fund S.L.P. sowie sonstige Anteile i.H.v. insgesamt EUR 119,7 Mio. anhand des beizulegenden Zeitwerts zum 31. Dezember 2023 angesetzt.

Sonderwert für zur Veräußerung gehaltene Vermögenswerte

933. Die zur Veräußerung gehaltenen Vermögenswerte abzgl. der entsprechenden Schulden enthalten die nicht konsolidierte Beteiligung IAV GmbH Ingenieurgesellschaft Auto und Verkehr sowie Immobilien und wurden i.H.v. EUR 24,5 Mio. als Sonderwert angesetzt.

5.6.1.4 Wert des Eigenkapitals nach persönlichen Steuern

934. Bei Verwendung einer Marktrisikoprämie von 5,75%, einem unverschuldeten Betafaktor von 0,95, einer nachhaltigen Wachstumsrate von 0,71% und unter Berücksichtigung des entsprechenden Ertragswerts i.H.v. EUR 7.402,1 Mio. sowie der Sonderwerte i.H.v. EUR 653,5 Mio. beträgt der Wert des Eigenkapitals von Schaeffler nach persönlichen Steuern zum 31. Dezember 2023 insgesamt EUR 8.055,7 Mio. und zum 24. April 2024 insgesamt EUR 8.298,5 Mio. Dies entspricht bei einer Aktienanzahl von rund 666,0 Mio. ausstehenden Schaeffler-Aktien einem Wert von EUR 12,46 je Schaeffler-Aktie.

935. Im Folgenden ist die Überleitung vom Ertragswert zum Wert des Eigenkapitals nach persönlichen Steuern bei einer Marktrisikoprämie von 5,75% nach persönlichen Steuern, einem unverschuldeten Betafaktor von 0,95 und einer nachhaltigen Wachstumsrate von 0,71% nach persönlichen Steuern dargestellt.

²¹⁹ Die verbleibenden 20% des Kaufpreises wurden im Januar 2024 bezahlt. Schaeffler hatte zum 31. Dezember 2023 80% des späteren Gegenwerts der Vitesco-Aktien bereits als Barsicherheit im Rahmen des abgeschlossenen TRS hinterlegt, zu diesem Zeitpunkt allerdings den Erwerb der 3.600.000 Vitesco-Aktien weder intendiert, noch Anspruch darauf.

Wert des Eigenkapitals nach pers. Steuern
in EUR Mio.

Ertragswert zum 31. Dezember 2023	7.402,1
Sonderwerte	653,5
Sonderwert der Vitesco Beteiligung	910,3
Nicht konsolidierte Beteiligungen (beizulegender Zeitwert)	119,7
Minderheiten	-401,0
Zur Veräußerung gehaltene Vermögenwerte (netto)	24,5
Wert des Eigenkapitals inkl. Sonderwerte zum 31. Dezember 2023	8.055,7
Aufzinsungsfaktor	1,03
Wert des Eigenkapitals zum 24. April 2024	8.298,5
Aktienanzahl (in Mio.)	666,0
Wert je Aktie (in EUR)	12,46

5.6.2 Wert des Eigenkapitals vor persönlichen Steuern gemäß DVFA

936. Der IDW S 1 und die DVFA-Empfehlungen unterscheiden sich insbesondere voneinander durch das Konzept des markttypischen Unternehmenserwerbers als Typisierungsmaßstab für die Bestimmung des Unternehmenswerts. Der markttypische Unternehmenserwerber bewertet das Unternehmen auf Basis einer angenommenen, künftig geplanten Unternehmenspolitik. Diese umfasst neben geplanten Investitionen in das Anlage- und Umlaufvermögen, Akquisitionen und/oder Desinvestitionen auch Annahmen bezüglich der Finanzierungspolitik und der Kapitalstruktur des Unternehmens. Diese Annahmen müssen mit Blick auf den markttypischen Unternehmenserwerber konsistent sein. Dagegen basiert der objektivierte Unternehmenswert nach IDW S 1 auf der von der Gesellschaft geplanten Kapitalstruktur.
937. Da die Planungsrechnung von Schaeffler vor dem Hintergrund des Benchmarkings mit den Peer Group Unternehmen plausibel erscheint und zudem die geplante Kapitalstruktur mit einer marktüblichen Kapitalstruktur übereinstimmt, bestehen aus Stand Alone Gesichtspunkten keine Unterschiede hinsichtlich der bewertungsrelevanten Planannahmen nach IDW S 1 und gemäß den DVFA-Empfehlungen.²²⁰ Demnach führen die Ermittlung des Werts des Eigenkapitals nach IDW S 1 vor persönlichen Steuern sowie der Verkehrswert nach den DVFA-Empfehlungen Stand Alone, abgesehen von den unterschiedlichen Kapitalkostenparametern, zu demselben Ergebnis.²²¹

²²⁰ Zur Würdigung der Synergien siehe Kapitel 2.8 und Kapitel 6.

²²¹ Neben der DCF-Bewertung anhand der Flow-to-Equity-Methode ist in Anlage 5 auch die DCF-Bewertung anhand der WACC-Methode dargestellt, die zum gleichen Ergebnis führt.

5.6.2.1 DCF-Wert

938. Im Folgenden werden die Cashflows-to-Equity von Schaeffler auf Basis der Planungsrechnung abgeleitet. Bei einer Marktrisikoprämie von 7,0% vor persönlichen Steuern, einem unverschuldeten Betafaktor von 0,95 und einer nachhaltigen Wachstumsrate von 0,82% ergeben sich die folgenden Cashflows-to-Equity:

Wertableitung des DCF-Werts vor pers. Steuern in EUR Mio.	Planung					Konvergenz		TV
	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	
EBIT	1.235,1	1.382,4	1.613,3	1.817,2	2.145,5	1.982,7	1.939,3	1.955,2
+ / (-) Finanzergebnis (Zins- und Beteiligungsergebnis)	-346,9	-330,1	-336,3	-342,4	-361,4	-365,5	-368,5	-371,6
+ / (-) Außerordentliches Ergebnis	-	-	-	-	-	-	-	-
- Ertragsteuern	-294,8	-282,2	-329,6	-383,6	-455,9	-413,3	-401,4	-404,7
Jahresergebnis	593,4	770,1	947,3	1.091,2	1.328,2	1.203,9	1.169,4	1.179,0
+ Abschreibungen	1.009,9	999,4	1.000,5	1.010,7	1.032,2	1.240,0	1.250,2	1.260,5
- Bruttoinvestitionen (CAPEX) in das Anlagevermögen	-937,0	-1.116,2	-1.037,0	-1.114,9	-1.196,3	-1.297,4	-1.317,9	-1.328,7
- / (+) Veränderung des Nettoumlaufvermögens	-1.846,8	230,5	-547,4	-449,1	-388,8	-181,1	-44,8	-45,1
+ / (-) Veränderung der verzinslichen Verbindlichkeiten	1.180,5	-867,9	725,0	-344,7	85,6	-965,5	50,9	51,3
Cashflows-to-Equity	-	15,9	1.088,4	193,2	860,9	0,0	1.107,8	1.116,9

939. Ausgehend von den Cashflows-to-Equity wird der DCF-Wert auf Basis der verschuldeten Eigenkapitalkosten von gerundet 10,9% bis 13,9% bei einer Marktrisikoprämie von 7,0% vor persönlichen Steuern und einem unverschuldeten Betafaktor von 0,95 ermittelt.

940. Unter Berücksichtigung einer Marktrisikoprämie von 7,0% vor persönlichen Steuern und einem unverschuldeten Betafaktor von 0,95 ergibt sich zum 31. Dezember 2023 ein DCF-Wert i.H.v. EUR 6.727,5 Mio.

Wertableitung des DCF-Werts vor pers. Steuern in EUR Mio.	Planung					Konvergenz		TV
	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	
Cashflows-to-Equity	-	15,9	1.088,4	193,2	860,9	0,0	1.107,8	1.116,9
Basiszinssatz	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%
Marktrisikoprämie	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%
Verschuldeter Betafaktor	1,44	1,62	1,40	1,50	1,37	1,37	1,20	1,20
Verschuldete Eigenkapitalkosten	12,61%	13,87%	12,31%	13,02%	12,11%	12,06%	10,91%	10,91%
Wachstumsabschlag	-	-	-	-	-	-	-	0,82%
Verschuldete Eigenkapitalkosten nach Wachstumsabschlag	12,61%	13,87%	12,31%	13,02%	12,11%	12,06%	10,91%	10,09%
Barwertfaktor	0,9	0,8	0,7	0,6	0,5	0,5	0,4	4,4
Barwert der Cashflows-to-Equity	-	12,4	755,8	118,7	471,9	0,0	488,5	4.880,2
DCF-Wert zum 31. Dezember 2023	6.727,5							

5.6.2.2 Minderheiten

941. Im Rahmen der Analysen und der Gespräche mit den Planungsverantwortlichen wurden nicht beherrschende Anteile des zurechenbaren Konzernergebnisses identifiziert, die bei der Bewertung von Schaeffler als Minderheiten zu berücksichtigen sind. Das auf Minderheiten entfallende Ergebnis wird bei der Ableitung des DCF-Werts nicht berücksichtigt und stattdessen als Sonderwert vom DCF-Wert abgezogen. Daher ist eine Minderung des DCF-Werts bei Schaeffler in Höhe des Barwerts des auf Minderheiten entfallenden Ergebnisses von EUR 378,2 Mio. notwendig.

5.6.2.3 Sonderwerte

942. Im Rahmen der Analysen und der Gespräche mit den Planungsverantwortlichen wurde nicht betriebsnotwendiges Vermögen identifiziert, das bei der Bewertung von Schaeffler als Sonderwert berücksichtigt wird.

Sonderwert der Beteiligung an Vitesco

943. Im Rahmen des Erwerbsangebots hat Schaeffler eine Beteiligung i.H.v. 29,88% bzw. 11.957.629 Vitesco-Aktien zu EUR 94,00 je Vitesco-Aktie erworben. Darüber hinaus hat Schaeffler am 23. Januar 2024 von der Bank of America weitere 9,00% bzw. 3.600.000 Vitesco-Aktien zu EUR 90,77 je Vitesco-Aktie gekauft. Schaeffler hält damit zum Bewertungsstichtag insgesamt 15.557.631 Vitesco-Aktien bzw. eine 38,87%-Beteiligung an der Vitesco AG.²²² Gemäß der DCF-Methode liegt der Wert von Vitesco zum 31. Dezember 2023 bei EUR 4.943,1 Mio. und die 38,87%-Beteiligung von Schaeffler dementsprechend bei EUR 1.921,5 Mio. Abzüglich einerseits der für Zwecke der Sonderwertberechnung aus der Aufsatzbilanz von Schaeffler eliminierten Transaktionsfinanzierung i.H.v. ca. EUR 1,1 Mrd. für das Erwerbsangebot sowie andererseits der ausstehenden noch zu zahlenden 20% des Kaufpreises für den Erwerb der 3.600.000 Vitesco-Aktien von der Bank of America (80% des späteren Gegenwerts der Vitesco-Aktien waren zum 31. Dezember 2023 bereits als Barsicherheit im Rahmen des abgeschlossenen TRS hinterlegt und wurden im Januar 2024 im Zuge des dann vereinbarten Kaufs von der Bank of America angerechnet) wurden zum 31. Dezember 2023 EUR 732,2 Mio. als Sonderwert für die 38,87%-Beteiligung an Vitesco angesetzt.²²³

Sonderwert für nicht konsolidierte Beteiligungen

944. Analog der Ertragswertmethode nach persönlichen Steuern wurden die nicht konsolidierten Beteiligungen SupplyOn AG, GKS-Gemeinschaftskraftwerk Schweinfurt GmbH, H2GS AB, Cofinity-X GmbH, up2parts GmbH, Leadrive Technology (Shanghai) Co. Ltd., Earlybird-X Seed Fund I GmbH & Co. KG, Clean H2 Infra Fund S.L.P., Baukunst Fund I LP, Hubei Cathay Smart New Energy Fund Partnership (LP) und Clean Hydrogen Equipment Fund S.L.P. sowie sonstige Anteile i.H.v. insgesamt EUR 119,7 Mio. anhand des beizulegenden Zeitwerts zum 31. Dezember 2023 als Sonderwert angesetzt.

Sonderwert für zur Veräußerung gehaltene Vermögenswerte

945. Die zur Veräußerung gehaltenen Vermögenswerte abzgl. der entsprechenden Schulden enthalten eine nicht konsolidierte Beteiligung sowie Immobilien und wurden i.H.v. EUR 24,5 Mio. als Sonderwert angesetzt.

²²² Neben den über das Erwerbsangebot (11.957.629 Aktien) und von der Bank of America (3.600.000 Aktien) gekauften Vitesco-Aktien erwarb Schaeffler im März 2024 im Vorfeld der geplanten Verschmelzung weitere 2 Vitesco-Aktien.

²²³ Die verbleibenden 20% des Kaufpreises wurden im Januar 2024 bezahlt. Schaeffler hatte zum 31. Dezember 2023 80% des späteren Gegenwerts der Vitesco-Aktien bereits als Barsicherheit im Rahmen des abgeschlossenen TRS hinterlegt, zu diesem Zeitpunkt allerdings den Erwerb der 3.600.000 Vitesco-Aktien weder intendiert, noch Anspruch darauf.

Barwert negativer Cashflows

946. Als weiterer Sonderwert wurde der Barwert negativer Cashflows i.H.v. EUR -56,2 Mio. angesetzt. Da Aufwendungen planbarer als Erträge sind, weisen Aufwendungen bzw. negative Cashflows ein anderes Risikoprofil als Erträge auf. Daher werden negative Cashflows hilfsweise mit dem Basiszinssatz diskontiert. Bei dem Sonderwert handelt es sich um den Barwerteffekt aus der Diskontierung der negativen Free Cashflows mit dem Basiszinssatz statt mit den verschuldeten Eigenkapitalkosten.

5.6.2.4 Wert des Eigenkapitals vor persönlichen Steuern

947. Bei Verwendung einer Marktrisikoprämie von 7,0%, einem unverschuldeten Betafaktor von 0,95, einer nachhaltigen Wachstumsrate von 0,82% und unter Berücksichtigung des entsprechenden DCF-Werts i.H.v. rund EUR 6.727,5 Mio. sowie der Sonderwerte i.H.v. EUR 442,0 Mio. beträgt der Wert des Eigenkapitals von Schaeffler vor persönlichen Steuern zum 31. Dezember 2023 insgesamt EUR 7.169,6 Mio. und zum 24. April 2024 EUR 7.442,9 Mio. Dies entspricht bei einer Aktienanzahl von rund 666,0 Mio. ausstehenden Schaeffler-Aktien einem Wert von EUR 11,18 je Schaeffler-Aktie zum 24. April 2024.

948. Im Folgenden ist die Überleitung vom DCF-Wert zum Wert des Eigenkapitals vor persönlichen Steuern bei einer Marktrisikoprämie von 7,0% vor persönlichen Steuern, einem unverschuldeten Betafaktor von 0,95 und einer nachhaltigen Wachstumsrate von 0,82% vor persönlichen Steuern dargestellt:

Wertableitung des DCF-Werts vor pers. Steuern

in EUR Mio.

DCF-Wert zum 31. Dezember 2023	6.727,5
Sonderwerte	442,0
Sonderwert der Vitesco Beteiligung	732,2
Nicht konsolidierte Beteiligungen (beizulegender Zeitwert)	119,7
Minderheiten	-378,2
Zur Veräußerung gehaltene Vermögenwerte (netto)	24,5
Barwert negativer Cashflows	-56,2
DCF-Wert inkl. Sonderwerte zum 31. Dezember 2023	7.169,6
Aufzinsungsfaktor	1,04
DCF-Wert zum 24. April 2024	7.442,9
Aktienanzahl (in Mio.)	666,0
Wert je Aktie (in EUR)	11,18

5.6.2.5 Sensitivitätsrechnung

949. Zusätzlich zur Bewertung anhand eines Betafaktors i.H.v. 0,95 wird eine Sensitivitätsrechnung anhand eines Betafaktors i.H.v. 0,90 durchgeführt. Entsprechend ergibt sich ein Risikozuschlag für das operative Risiko von 6,30% (im Vergleich zu 6,65% zuvor). Zur Darstellung der Sensitivität in Bezug auf den Betafaktor von 0,90 wird es als sachgerecht erachtet, den Wachstumsabschlag auf 0,50% vor Ratingeffekt bzw. 0,27% nach Ratingeffekt zu verringern, um Wechselwirkungen in Form eines geringeren operativen Risikos auch in den finanziellen Überschüssen abzubilden.

950. In der Sensitivitätsrechnung ergibt sich die Ableitung der finanziellen Überschüsse nach den DVFA-Empfehlungen (vor persönlichen Steuern) bei einem Betafaktor i.H.v. von 0,90 und einem Wachstumsabschlag von 0,50% (vor Ratingeffekt) wie folgt:

Wertableitung des DCF-Werts vor pers. Steuern in EUR Mio.	Planung					Konvergenz		TV
	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	
EBIT	1.235,1	1.382,4	1.613,3	1.817,2	2.145,5	1.939,1	1.885,2	1.890,3
+/(-) Finanzergebnis (Zins- und Beteiligungsergebnis)	-346,9	-330,1	-336,3	-342,4	-361,4	-365,5	-366,5	-367,5
+/(-) Außerordentliches Ergebnis	-	-	-	-	-	-	-	-
- Ertragsteuern	-294,8	-282,2	-329,6	-383,6	-455,9	-402,1	-388,1	-389,1
Jahresergebnis	593,4	770,1	947,3	1.091,2	1.328,2	1.171,5	1.130,6	1.133,6
+ Abschreibungen	1.009,9	999,4	1.000,5	1.010,7	1.032,2	1.275,1	1.278,5	1.282,0
- Bruttoinvestitionen (CAPEX) in das Anlagevermögen	-937,0	-1.116,2	-1.037,0	-1.114,9	-1.196,3	-1.294,0	-1.300,7	-1.304,2
-/(+) Veränderung des Nettoumlaufvermögens	-1.846,8	230,5	-547,4	-449,1	-388,8	-165,9	-14,7	-14,7
+/(-) Veränderung der verzinslichen Verbindlichkeiten	1.180,5	-867,9	725,0	-344,7	85,6	-986,7	16,7	16,7
Cashflows-to-Equity	-	15,9	1.088,4	193,2	860,9	-0,0	1.110,4	1.113,4

951. Die verschuldeten Eigenkapitalkosten vor persönlichen Steuern liegen in der Sensitivitätsrechnung bei einem Betafaktor i.H.v. von 0,90 und einem Wachstumsabschlag von 0,50% (vor Ratingeffekt) bei gerundet ca. 10,4% bis 13,0%.

952. Dementsprechend ergibt sich in der Sensitivitätsrechnung ein DCF-Wert i.H.v. EUR 6.985,4 Mio. zum 31. Dezember 2023:

Wertableitung des DCF-Werts vor pers. Steuern in EUR Mio.	Planung					Konvergenz		TV
	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	
Cashflows-to-Equity	-	15,9	1.088,4	193,2	860,9	-0,0	1.110,4	1.113,4
<i>Basiszinssatz</i>	<i>2,50%</i>	<i>2,50%</i>	<i>2,50%</i>	<i>2,50%</i>	<i>2,50%</i>	<i>2,50%</i>	<i>2,50%</i>	<i>2,50%</i>
<i>Marktrisikoprämie</i>	<i>7,00%</i>	<i>7,00%</i>	<i>7,00%</i>	<i>7,00%</i>	<i>7,00%</i>	<i>7,00%</i>	<i>7,00%</i>	<i>7,00%</i>
Verschuldeter Betafaktor	1,33	1,51	1,30	1,40	1,28	1,28	1,12	1,12
Verschuldete Eigenkapitalkosten	11,81%	13,04%	11,62%	12,30%	11,46%	11,43%	10,36%	10,36%
Wachstumsabschlag	-	-	-	-	-	-	-	0,27%
Verschuldete Eigenkapitalkosten nach Wachstumsabschlag	11,81%	13,04%	11,62%	12,30%	11,46%	11,43%	10,36%	10,09%
Barwertfaktor	0,9	0,8	0,7	0,6	0,6	0,5	0,5	4,6
Barwert der Cashflows-to-Equity	-	12,6	771,5	121,9	487,6	-0,0	511,3	5.080,3
DCF-Wert zum 31. Dezember 2023	6.985,4							

953. Die Sonderwerte werden in der Sensitivitätsrechnung analog zum bisherigen Vorgehen betrachtet und gehen mit EUR 398,3 Mio. in die Bewertung ein.

954. In der Sensitivitätsrechnung beträgt der Wert des Eigenkapitals vor persönlichen Steuern bei Verwendung eines Betafaktors i.H.v. von 0,90 und eines Wachstumsabschlags von 0,50% (vor Ratingeffekt) sowie unter Berücksichtigung des entsprechenden DCF-Werts i.H.v. EUR 6.985,4 Mio. und der Sonderwerte i.H.v. EUR 398,3 Mio. insgesamt EUR 7.383,6 Mio. zum 31. Dezember 2023 und EUR 7.647,9 Mio. zum 24. April 2024. Dies entspricht bei einer Aktienanzahl von rund 666,0 Mio. ausstehenden Schaeffler-Aktien einem Wert von EUR 11,48 je Schaeffler-Aktie zum 24. April 2024.

955. Im Folgenden ist die Überleitung vom DCF-Wert zum Wert des Eigenkapitals vor persönlichen Steuern bei einem Betafaktor i.H.v. von 0,90 und einem Wachstumsabschlag von 0,50% (vor Ratingeffekt) in der Sensitivitätsrechnung dargestellt:

Wertableitung des DCF-Werts vor pers. Steuern

in EUR Mio.

DCF-Wert zum 31. Dezember 2023	6.985,4
Sonderwerte	398,3
Sonderwert der Vitesco Beteiligung	696,3
Nicht konsolidierte Beteiligungen (beizulegender Zeitwert)	119,7
Minderheiten	-388,9
Zur Veräußerung gehaltene Vermögenwerte (netto)	24,5
Barwert negativer Cashflows	-53,4
DCF-Wert inkl. Sonderwerte zum 31. Dezember 2023	7.383,6
Aufzinsungsfaktor	1,04
DCF-Wert zum 24. April 2024	7.647,9
Aktienanzahl (in Mio.)	666,0
Wert je Aktie (in EUR)	11,48

956. Aus Transparenzgründen werden in der folgenden Darstellung weitere Sensitivitäten bei einem Betafaktor i.H.v. 0,90 bzw. 0,95 und einem Wachstumsabschlag zwischen 0,50% und 1,50% gezeigt.

Sensitivitätsrechnung des Werts je Schaeffler-Aktie

In EUR Mio.

		Nachhaltige Wachstumsrate (vor Ratingeffekt)				
		1,50%	1,25%	1,00%	0,75%	0,50%
Betafaktor	0,95	11,93	11,54	11,18	10,99	10,83
	0,90	12,75	12,32	11,93	11,69	11,48

5.6.3 Vergleichsorientierte Bewertung anhand der Multiplikator-Methode

957. Zusätzlich zur Ableitung des Werts des Eigenkapitals auf Basis der im Rahmen aktien- und umwandlungsrechtlicher Strukturmaßnahmen üblichen Ertragswertmethode nach persönlichen Steuern gemäß IDW S 1 sowie der ebenso angewendeten DCF-Methode vor persönlichen Steuern gemäß den DVFA-Empfehlungen werden zur weiteren Plausibilisierung Wertbandbreiten auf Basis der Multiplikator-Methode ermittelt. Analog zur Vorgehensweise bei der vergleichsorientierten Bewertung von Vitesco werden Börsen-Multiplikatoren und Transaktions-Multiplikatoren abgeleitet.

5.6.3.1 Bewertung anhand vergleichbarer börsennotierter Unternehmen

958. Zur Bewertung von Schaeffler kommen zunächst die bei vergleichbaren Unternehmen am Kapitalmarkt beobachtbaren Börsenkurse und daraus abgeleitete Multiplikatoren in Betracht. Im Gegensatz zur Ableitung des Betafaktors anhand einer Peer Group ist bei einer vergleichenden Marktbewertung anhand von Börsen-Multiplikatoren nicht die Länge der historischen Börsennotierung, sondern vielmehr die Güte der zukunftsgerichteten Analystenschätzungen der Be-

zugsgrößen entscheidend. Daher können zunächst alle in der Peer Group Auswahl identifizierten Vergleichsunternehmen in die Bewertung einbezogen werden. Die nachfolgenden Analysen basieren auf Multiplikatoren der zukünftigen Geschäftsjahre 2024, 2025 und 2026.

959. Für die Ableitung von Multiplikatoren für Schaeffler wird zunächst die Planungsrechnung des Bewertungsobjekts mit den Analystenschätzungen für die Peer Group Unternehmen verglichen. Als geeignete Referenzgrößen wurden Umsatz, EBITDA-, EBIT- und Operating Free Cashflow²²⁴ („OpFCF“) ausgewählt, um eine möglichst breite Basis für die Multiplikator-Bewertung sicherzustellen. Allerdings ist die Aussagekraft von EBITDA-Multiplikatoren aufgrund des relativ kapitalintensiven Geschäftsmodells tendenziell eingeschränkt.
960. Um für das Bewertungsobjekt angemessene Umsatz-, EBITDA-, EBIT- und OpFCF-Multiplikatoren aus der Peer Group abzuleiten, wird zusätzlich auf die maßgeblich wertbeeinflussenden Faktoren Wachstum und Profitabilität abgestellt. Ungeachtet etwaiger Marktunvollkommenheiten und Preisverzerrungen besteht in der Regel ein Zusammenhang zwischen dem Multiplikator und dem Wachstum und der Profitabilität, da die Erwartungen hinsichtlich Wachstums- und Margenentwicklung implizit in den Multiplikatoren enthalten sind.²²⁵
961. Angesichts des unterschiedlichen Anteils aktivierter F&E-Ausgaben bei Schaeffler im Vergleich zu den Peer Group Unternehmen wurden die Bezugsgrößen EBITDA, EBIT und OpFCF der Peer Group Unternehmen für Zwecke der Multiplikator-Bewertung an die F&E-Ausgaben von Schaeffler angepasst, um zwischen Schaeffler und der Peer Group ein vergleichbares Niveau an als Aufwendungen erfassten F&E-Ausgaben abzubilden.
962. Grundsätzlich wurde die Bandbreite an EBITDA-, EBIT- und OpFCF-Multiplikatoren einerseits durch die gesamte Peer Group und andererseits durch die am besten mit Schaeffler vergleichbaren Unternehmen innerhalb der Peer Group (sog. „Best Comparables“) ermittelt. Die Best Comparables von Schaeffler wurden auf Basis quantitativer und qualitativer Kriterien im Rahmen eines Scoring-Modells und anhand des zukünftigen Wachstums- und Margenprofils identifiziert und umfassen die Vergleichsunternehmen Dana Incorporated, Dowlais Group plc und ElringKlinger AG.
963. Die Kapitalmarktdaten, die der Bewertung anhand der Multiplikator-Methode zugrunde liegen, wurden zum Stichtag 23. Februar 2024 berücksichtigt.²²⁶

²²⁴ Die Bezugsgröße für die OpFCF-Multiplikatoren wird durch Subtraktion der Investitionen (CAPEX) vom EBITDA ermittelt. Die Bezugsgrößen EBITDA, EBIT und OpFCF wurden um geplante Sondereffekte bereinigt, um einen Vergleich mit der Peer Group zu ermöglichen.

²²⁵ Vgl. zum Zusammenhang von Multiplikator, Profitabilität und Wachstum u.a. Koller/Goedhart/Wessels, 2010, S. 315-317; Viebig/Poddig/Varmaz 2008, S. 363 f.

²²⁶ Hierbei handelt es sich um Konsensus-Schätzungen von Analysten, die vom Datenanbieter S&P Capital IQ bezogen wurden. Kapitalmarktdaten werden gemäß Vorgehen des Bewertungsgutachters immer zum Freitag abgerufen. Der 23. Februar 2024 bildet den nächstmöglichen praktikablen Stichtag vor Einladung zu den Hauptversammlungen dar.

Umsatz-Multiplikatoren

964. Entgegen dem Vorgehen bei den EBITDA-, EBIT- und OpFCF-Multiplikatoren wurden die angewandten Umsatz-Multiplikatoren anhand von Regressionsanalysen einerseits gegen die zukünftigen EBIT-Margen und andererseits gegen die zukünftigen OpFCF-Margen der Peer Group Unternehmen ermittelt, da diese einen hohen Erklärungsgehalt aufweisen. Im Folgenden ist das Wachstums- und Margenprofil der Peer Group Unternehmen dargestellt:

	Umsatzwachstum			EBIT-Marge			Umsatz Multiplikator		
	FY2024	FY2025	FY2026	FY2024	FY2025	FY2026	FY2024	FY2025	FY2026
Dana Incorporated	3,5%	5,1%	4,5%	5,4%	6,3%	6,3%	0,5x	0,5x	0,5x
ElringKlinger AG	-0,0%	3,9%	13,6%	6,1%	7,3%	n/a	0,5x	0,5x	0,5x
Cummins Inc.	-3,0%	5,4%	4,9%	12,9%	13,3%	13,2%	1,4x	1,3x	1,3x
American Axle & Manufacturing Holdings, Inc.	1,7%	0,0%	1,4%	4,8%	4,7%	5,6%	0,7x	0,7x	0,7x
Dowlais Group plc	1,7%	4,0%	-0,2%	8,8%	9,6%	11,2%	0,6x	0,5x	0,5x
MS Industrie AG	1,6%	2,2%	5,6%	7,1%	8,0%	8,2%	0,6x	0,6x	0,5x
DENSO Corporation	5,2%	4,8%	2,2%	11,1%	11,5%	11,6%	1,3x	1,2x	1,2x
JTEKT Corporation	3,2%	1,6%	n/a	6,1%	6,5%	n/a	0,4x	0,4x	n/a
Linamar Corporation	16,3%	5,9%	n/a	9,3%	9,6%	n/a	0,5x	0,5x	n/a
CIE Automotive, S.A.	4,3%	2,9%	1,5%	14,9%	15,2%	15,5%	1,3x	1,3x	1,2x
Kongsberg Automotive ASA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Schaeffler	4,7%	6,3%	8,8%	7,2%	7,6%	8,2%			
Min	-3,0%	0,0%	-0,2%	4,8%	4,7%	5,6%	0,4x	0,4x	0,5x
25% Perzentil	1,6%	2,4%	1,5%	6,1%	6,7%	7,3%	0,5x	0,5x	0,5x
Min Best Comps	-0,0%	3,9%	-0,2%	5,4%	6,3%	6,3%	0,5x	0,5x	0,5x
Durchschnitt	3,4%	3,6%	4,2%	8,7%	9,2%	10,2%	0,8x	0,8x	0,8x
Median	2,5%	3,9%	3,4%	8,0%	8,8%	11,2%	0,6x	0,6x	0,6x
Best Comps Durchschnitt	1,7%	4,3%	6,0%	6,8%	7,7%	8,8%	0,5x	0,5x	0,5x
Max Best Comps	3,5%	5,1%	13,6%	8,8%	9,6%	11,2%	0,6x	0,5x	0,5x
75% Perzentil	4,1%	5,1%	5,1%	10,6%	11,0%	12,4%	1,1x	1,1x	1,2x
Max	16,3%	5,9%	13,6%	14,9%	15,2%	15,5%	1,4x	1,3x	1,3x

Quelle: Eigene Analyse von ValueTrust mit Daten aus der Datenbank S&P Capital IQ

965. Die Regressionsanalyse zeigt, dass für die Peer Group ein positiver Zusammenhang zwischen dem Umsatz-Multiplikator und den erwarteten EBIT- und OpFCF-Margen besteht. Anhand der durchschnittlichen EBIT-Marge von Schaeffler im Zeitraum 2024 bis 2026 ergibt sich aus den Regressionsanalysen ein Umsatz-Multiplikator für das Jahr 2024 von 0,7x und anhand der durchschnittlichen EBIT-Marge von Schaeffler im Zeitraum 2025 bis 2026 ergibt sich ein Umsatz-Multiplikator für das Jahr 2025 von 0,6x. Anhand der durchschnittlichen OpFCF-Marge von Schaeffler im Zeitraum 2024 bis 2026 ergibt sich aus den Regressionsanalysen ein Umsatz-Multiplikator für das Jahr 2024 von 0,7x und anhand der durchschnittlichen OpFCF-Marge von Schaeffler im Zeitraum 2025 bis 2026 ergibt sich ein Umsatz-Multiplikator für das Jahr 2025 von 0,7x.

EBITDA-Multiplikatoren

966. Für die EBITDA-Multiplikatoren haben EBITDA-Wachstumserwartungen und die EBITDA-Marge einen hohen Erklärungsgehalt. Bei der Auswahl der geeigneten Multiplikatoren wurde daher insbesondere auf das zukünftige Wachstums- und Margenprofil der Peer Group Unternehmen abgestellt:

	EBITDA Wachstum			EBITDA-Marge			EBITDA Multiplikator		
	FY2024	FY2025	FY2026	FY2024	FY2025	FY2026	FY2024	FY2025	FY2026
Dana Incorporated	17,3%	8,5%	7,9%	9,1%	9,4%	9,7%	5,5x	5,0x	4,7x
ElringKlinger AG	3,4%	11,9%	n/a	11,8%	12,7%	n/a	4,6x	4,1x	n/a
Cummins Inc.	103,1%	7,7%	6,2%	15,4%	15,8%	16,0%	9,1x	8,5x	8,0x
American Axle & Manufacturing Holdings, Inc.	9,0%	0,6%	1,4%	12,2%	12,3%	12,3%	5,5x	5,5x	5,4x
Dowlais Group plc	7,3%	7,4%	19,6%	13,3%	13,7%	16,4%	4,3x	4,0x	3,3x
MS Industrie AG	14,6%	7,8%	4,5%	12,4%	13,0%	12,9%	4,6x	4,3x	4,1x
DENSO Corporation	20,4%	6,1%	6,9%	15,3%	15,5%	16,2%	8,3x	7,9x	7,4x
JTEKT Corporation	5,5%	6,2%	n/a	8,7%	9,1%	n/a	4,9x	4,6x	n/a
Linamar Corporation	12,8%	8,0%	n/a	13,4%	13,7%	n/a	3,9x	3,6x	n/a
CIE Automotive, S.A.	5,6%	4,5%	4,2%	18,9%	19,2%	19,7%	6,9x	6,6x	6,4x
Kongsberg Automotive ASA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Schaeffler	7,0%	6,1%	9,7%	13,1%	13,1%	13,2%			
Min	3,4%	0,6%	1,4%	8,7%	9,1%	9,7%	3,9x	3,6x	3,3x
25% Perzentil	6,0%	6,2%	4,4%	11,9%	12,4%	12,6%	4,6x	4,2x	4,4x
Min Best Comps	3,4%	7,4%	7,9%	9,1%	9,4%	9,7%	4,3x	4,0x	3,3x
Durchschnitt	19,9%	6,9%	7,2%	13,0%	13,4%	14,7%	5,8x	5,4x	5,6x
Median	10,9%	7,5%	6,2%	12,8%	13,3%	16,0%	5,2x	4,8x	5,4x
Best Comps Durchschnitt	9,3%	9,3%	13,7%	11,4%	11,9%	13,1%	4,8x	4,4x	4,0x
Max Best Comps	17,3%	11,9%	19,6%	13,3%	13,7%	16,4%	5,5x	5,0x	4,7x
75% Perzentil	16,6%	7,9%	7,4%	14,8%	15,0%	16,3%	6,6x	6,3x	6,9x
Max	103,1%	11,9%	19,6%	18,9%	19,2%	19,7%	9,1x	8,5x	8,0x

Quelle: Eigene Analyse von ValueTrust mit Daten aus der Datenbank S&P Capital IQ

967. Die Bandbreite der EBITDA-Multiplikatoren wurde im Betrachtungszeitraum 2024 bis 2026 anhand der Best Comparables und der gesamten Peer Group von Schaeffler hinsichtlich des Wachstums- und Margenprofils des jeweiligen Jahres bestimmt. Im Vergleich zu den Best Comparables liegt das erwartete EBITDA-Wachstum von Schaeffler im Betrachtungszeitraum insgesamt unterhalb der durchschnittlichen Best Comparables Bandbreite (mit Ausnahme in 2024), nähert sich dieser jedoch im Zeitverlauf an. Ebenso liegt das EBITDA-Wachstum in den Jahren 2025 und 2026 auf einem ähnlichen Niveau mit dem durchschnittlichen EBITDA-Wachstum der gesamten Peer Group. Die geplante EBITDA-Marge hingegen befindet sich über den Betrachtungszeitraum insgesamt nahe an der durchschnittlichen Best Comparables und der durchschnittlichen Peer Group Bandbreite. Unter Berücksichtigung des Peer Group Durchschnitts und des Best Comparables Durchschnitts ergibt sich folglich eine Bandbreite der EBITDA-Multiplikatoren von 4,8x bis 5,8x für das Jahr 2024, von 4,4x bis 5,4x für das Jahr 2025 und von 4,0x bis 5,6x für das Jahr 2026.

EBIT-Multiplikator

968. Auch für EBIT-Multiplikatoren sind das EBIT-Wachstumsprofil und die EBIT-Marge die wesentlichen Treiber. Entsprechend wurde bei der Auswahl der geeigneten EBIT-Multiplikatoren insbesondere auf das zukünftige Wachstums- und Margenprofil der Peer Group Unternehmen abgestellt:

	EBIT Wachstum			EBIT-Marge			EBIT Multiplikator		
	FY2024	FY2025	FY2026	FY2024	FY2025	FY2026	FY2024	FY2025	FY2026
Dana Incorporated	16,8%	22,7%	4,6%	5,4%	6,3%	6,3%	9,1x	7,4x	7,1x
ElringKlinger AG	-0,5%	23,3%	n/a	6,1%	7,3%	n/a	8,9x	7,2x	n/a
Cummins Inc.	144,9%	8,1%	4,1%	12,9%	13,3%	13,2%	10,9x	10,1x	9,7x
American Axle & Manufacturing Holdings, Inc.	18,4%	-1,9%	20,7%	4,8%	4,7%	5,6%	14,0x	14,3x	11,8x
Dowlais Group plc	11,2%	13,3%	16,8%	8,8%	9,6%	11,2%	6,4x	5,7x	4,9x
MS Industrie AG	22,6%	14,3%	8,6%	7,1%	8,0%	8,2%	8,0x	7,0x	6,5x
DENSO Corporation	27,3%	8,3%	3,4%	11,1%	11,5%	11,6%	11,5x	10,6x	10,3x
JTEKT Corporation	8,3%	9,1%	n/a	6,1%	6,5%	n/a	7,0x	6,4x	n/a
Linamar Corporation	14,4%	10,3%	n/a	9,3%	9,6%	n/a	5,6x	5,1x	n/a
CIE Automotive, S.A.	6,0%	4,7%	4,0%	14,9%	15,2%	15,5%	8,8x	8,4x	8,0x
Kongsberg Automotive ASA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Schaeffler	12,7%	11,9%	16,7%	7,2%	7,6%	8,2%			
Min	-0,5%	-1,9%	3,4%	4,8%	4,7%	5,6%	5,6x	5,1x	4,9x
25% Perzentil	9,0%	8,2%	4,1%	6,1%	6,7%	7,3%	7,3x	6,6x	6,8x
Min Best Comps	-0,5%	13,3%	4,6%	5,4%	6,3%	6,3%	6,4x	5,7x	4,9x
Durchschnitt	26,9%	11,2%	8,9%	8,7%	9,2%	10,2%	9,0x	8,2x	8,3x
Median	15,6%	9,7%	4,6%	8,0%	8,8%	11,2%	8,8x	7,3x	8,0x
Best Comps Durchschnitt	9,2%	19,8%	10,7%	6,8%	7,7%	8,8%	8,1x	6,8x	6,0x
Max Best Comps	16,8%	23,3%	16,8%	8,8%	9,6%	11,2%	9,1x	7,4x	7,1x
75% Perzentil	21,5%	14,1%	12,7%	10,6%	11,0%	12,4%	10,4x	9,6x	10,0x
Max	144,9%	23,3%	20,7%	14,9%	15,2%	15,5%	14,0x	14,3x	11,8x

Quelle: Eigene Analyse von ValueTrust mit Daten aus der Datenbank S&P Capital IQ

969. Analog zum Vorgehen bei den EBITDA-Multiplikatoren wurde die Bandbreite der EBIT-Multiplikatoren anhand der Best Comparables und der gesamten Peer Group von Schaeffler hinsichtlich des Wachstums- und Margenprofils des jeweiligen Jahres bestimmt. Die geplante EBIT-Marge befindet sich über den Betrachtungszeitraum insgesamt nahe an der durchschnittlichen Best Comparables und der durchschnittlichen Peer Group Bandbreite. Basierend auf diesem Vorgehen ergibt sich unter Berücksichtigung des Peer Group Durchschnitts und des Best Comparables Durchschnitts eine Bandbreite der EBIT-Multiplikatoren von 8,1x bis 9,0x für das Jahr 2024, von 6,8x bis 8,2x für das Jahr 2025 und von 6,0x bis 8,3x für das Jahr 2026.

OpFCF-Multiplikator

970. Auch für OpFCF-Multiplikatoren sind das OpFCF-Wachstumsprofil und die OpFCF-Marge die wesentlichen Treiber. Entsprechend wurde bei der Auswahl der geeigneten OpFCF-Multiplikatoren, analog zum Vorgehen bei den EBITDA- und EBIT-Multiplikatoren, insbesondere auf das zukünftige Wachstums- und Margenprofil der Peer Group Unternehmen abgestellt:

	OpFCF Wachstum			OpFCF-Marge			OpFCF Multiplikator		
	FY2024	FY2025	FY2026	FY2024	FY2025	FY2026	FY2024	FY2025	FY2026
Dana Incorporated	53,6%	6,9%	13,5%	4,8%	4,9%	5,4%	10,2x	9,6x	8,4x
ErlingKlinger AG	-3,3%	18,9%	n/a	5,7%	6,6%	n/a	9,5x	8,0x	n/a
Cummins Inc.	199,2%	9,7%	4,9%	11,8%	12,3%	12,2%	12,0x	10,9x	10,4x
American Axle & Manufacturing Holdings, Inc.	-1,5%	2,8%	0,9%	7,9%	8,1%	8,1%	8,5x	8,3x	8,2x
Dowlais Group plc	21,3%	15,8%	43,9%	7,5%	8,3%	12,0%	7,6x	6,5x	4,5x
MS Industrie AG	81,7%	7,4%	7,7%	9,4%	9,8%	10,0%	6,1x	5,7x	5,3x
DENSO Corporation	32,7%	8,7%	10,1%	10,2%	10,5%	11,4%	12,5x	11,5x	10,5x
JTEKT Corporation	6,2%	10,1%	n/a	5,1%	5,6%	n/a	8,3x	7,6x	n/a
Linamar Corporation	27,4%	19,2%	n/a	6,4%	7,2%	n/a	8,2x	6,9x	n/a
CIE Automotive, S.A.	6,1%	5,6%	4,9%	13,7%	14,0%	14,5%	9,6x	9,0x	8,6x
Kongsberg Automotive ASA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Schaeffler	-2,4%	9,5%	22,9%	7,3%	7,5%	8,5%			
Min	-3,3%	2,8%	0,9%	4,8%	4,9%	5,4%	6,1x	5,7x	4,5x
25% Perzentil	6,1%	7,1%	4,9%	5,9%	6,7%	9,1%	8,2x	7,0x	6,7x
Min Best Comps	-3,3%	6,9%	13,5%	4,8%	4,9%	5,4%	7,6x	6,5x	4,5x
Durchschnitt	42,3%	10,5%	12,3%	8,2%	8,7%	10,5%	9,2x	8,4x	8,0x
Median	24,4%	9,2%	7,7%	7,7%	8,2%	11,4%	9,0x	8,1x	8,4x
Best Comps Durchschnitt	23,9%	13,9%	28,7%	6,0%	6,6%	8,7%	9,1x	8,0x	6,5x
Max Best Comps	53,6%	18,9%	43,9%	7,5%	8,3%	12,0%	10,2x	9,6x	8,4x
75% Perzentil	48,4%	14,4%	11,8%	10,0%	10,4%	12,1%	10,1x	9,4x	9,5x
Max	199,2%	19,2%	43,9%	13,7%	14,0%	14,5%	12,5x	11,5x	10,5x

Quelle: Eigene Analyse von ValueTrust mit Daten aus der Datenbank S&P Capital IQ

971. Analog zum Vorgehen bei den EBITDA- und EBIT-Multiplikatoren wurde die Bandbreite der OpFCF-Multiplikatoren anhand der Best Comparables und der gesamten Peer Group von Schaeffler hinsichtlich des Wachstums- und Margenprofils des jeweiligen Jahres bestimmt. Die geplante OpFCF-Marge befindet sich über den Betrachtungszeitraum insgesamt nahe an der durchschnittlichen Best Comparables und der durchschnittlichen Peer Group Bandbreite. Basierend auf diesem Vorgehen ergibt sich unter Berücksichtigung des Peer Group Durchschnitts und des Best Comparables Durchschnitts eine Bandbreite der OpFCF-Multiplikatoren von 9,1x bis 9,2x für das Jahr 2024, von 8,0x bis 8,4x für das Jahr 2025 und von 6,5x bis 8,0x für das Jahr 2026.

Wert des Eigenkapitals anhand von Börsen-Multiplikatoren

972. Auf Basis der gewählten Multiplikatoren resultieren die in folgender Darstellung ausgewiesenen Wertbandbreiten des Unternehmensgesamtwerts. Die dargestellte Bandbreite des Unternehmensgesamtwerts wird in einem nächsten Schritt aus dem Durchschnitt dieser Multiplikator-spezifischen Bandbreitenwerte gebildet.²²⁷

Börsenmultiplikatoren	Multiplikatoren Bandbreite		Schaeffler Bezugsgröße	Wertbandbreite	
	Durchschnitt	Best Comps		Min	Max
Umsatz Multiplikator 2024	0,7x	0,7x	17.073,8	11.377,0	11.932,0
Umsatz Multiplikator 2025	0,6x	0,7x	18.155,1	11.643,0	12.184,8
EBITDA Multiplikator 2024	5,8x	4,8x	2.285,2	10.894,9	13.168,5
EBITDA Multiplikator 2025	5,4x	4,4x	2.409,8	10.516,1	13.021,7
EBITDA Multiplikator 2026	5,6x	4,0x	2.690,4	10.722,1	15.053,8
EBIT Multiplikator 2024	9,0x	8,1x	1.275,1	10.389,5	11.507,5
EBIT Multiplikator 2025	8,2x	6,8x	1.410,4	9.555,0	11.591,4
EBIT Multiplikator 2026	8,3x	6,0x	1.689,9	10.127,5	14.061,5
OpFCF Multiplikator 2024	9,2x	9,1x	1.283,5	11.652,6	11.856,4
OpFCF Multiplikator 2025	8,4x	8,0x	1.389,3	11.132,6	11.652,7
OpFCF Multiplikator 2026	8,0x	6,5x	1.749,7	11.330,0	13.978,7
Unternehmensgesamtwert (Ø)				10.849,1	12.728,1
- Verzinsliche Verbindlichkeiten				-6.391,7	-6.391,7
+ Sonderwert der Vitesco Beteiligung				292,9	292,9
+ Nicht konsolidierte Beteiligungen (beizulegender Zeitwert)				119,7	119,7
- Minderheiten				-378,2	-378,2
+ Zur Veräußerung gehaltene Vermögenwerte (netto)				24,5	24,5
- Barwert negativer Cashflows				-56,2	-56,2
Wert des Eigenkapitals (Ø)				4.460,2	6.339,2
+ Kontrollprämie (10%)				446,0	633,9
Wert des Eigenkapitals nach Anpassungen (Ø)				4.906,2	6.973,1
Aktienanzahl				666,0	666,0
Wert je Aktie				7,37	10,47

Quelle: Eigene Analyse von ValueTrust mit Daten aus der Datenbank S&P Capital IQ

973. Bei der Überleitung vom Unternehmensgesamtwert zum Wert des Eigenkapitals sind die verzinslichen Verbindlichkeiten i.H.v. EUR 6.391,7 Mio. und Minderheiten i.H.v. EUR 378,2 Mio. zu berücksichtigen. Zusätzlich sind bei der Multiplikator-Bewertung zum Bewertungsstichtag die Sonderwerte, die nicht in der Planungsrechnung und somit nicht in der Referenzgröße enthalten sind, zu berücksichtigen. Analog zur Ermittlung des Werts des Eigenkapitals anhand der Ertragswert- oder DCF-Methode werden Sonderwerte für die Vitesco Beteiligung i.H.v.

²²⁷ Die Bezugsgrößen EBITDA, EBIT und OpFCF wurden um geplante Sondereffekte bereinigt.

EUR 292,9 Mio.²²⁸, nicht konsolidierte Beteiligungen i.H.v. EUR 119,7 Mio. sowie zur Veräußerung gehaltene Vermögenswerte i.H.v. EUR 24,5 Mio. und der Barwert negativer Cashflows i.H.v. EUR -56,2 Mio. berücksichtigt.

974. In Übereinstimmung mit der Bewertung von Vitesco anhand der Börsen-Multiplikatoren wird eine finanzielle Kontrollprämie von 10,0% auf die Bandbreite des Werts des Eigenkapitals von Schaeffler angewandt. Somit liegt der Wert des Eigenkapitals von Schaeffler auf Basis der Börsen-Multiplikatoren der Jahre 2024, 2025 und 2026 nach Anwendung der finanziellen Kontrollprämie von 10% in einer Bandbreite zwischen EUR 4.906,2 Mio. und EUR 6.973,1 Mio.

975. Bei einer ausstehenden Aktienanzahl von rd. 666,0 Mio. ergibt sich ein aus den Börsen-Multiplikatoren abgeleiteter Wert je Schaeffler-Aktie in einer Bandbreite von EUR 7,37 bis EUR 10,47.

5.6.3.2 Bewertung anhand vergleichbarer Transaktionen

976. Neben der Bewertung anhand von Börsen-Multiplikatoren werden zudem Transaktions-Multiplikatoren verwendet. Der Unternehmenswert von Schaeffler wird hierbei auf Basis der gleichen Vorgehensweise und unter Berücksichtigung der gleichen Einschränkungen wie bei Vitesco ermittelt.

977. Aus M&A-Transaktionen vergleichbarer Unternehmen wurden diejenigen ausgewählt, für die entsprechende Informationen und Kennzahlen öffentlich zugänglich sind.²²⁹ Der Analysezeitraum umfasst die Jahre ab 2018 bis zum Bewertungsstichtag. Bei der Auswahl an vergleichbaren Unternehmen wurde analog zur Peer Group Auswahl vorgegangen²³⁰ und Transaktionen aus der Automobilzuliefererbranche mit Fokus auf mechanische Komponenten für den Antriebsstrang für Verbrenner-, Hybrid- und Elektrofahrzeuge und wenn möglich zusätzlich auch mit Fokus auf Industrieanwendungen identifiziert. Der Fokus auf E-Mobilität war bei Schaeffler explizit nicht Teil des Auswahlprozesses. Dabei wurden nur Mehrheitstransaktionen aufgenommen. In einem weiteren Schritt wurden Transaktionen ausgewählt, die einen impliziten Gesamtunternehmenswert von mehr als EUR 50 Mio. aufweisen und bei denen das Zielunternehmen den Hauptsitz in einem entwickelten Land mit starkem Automotive Markt (USA, Europa, Südkorea und Japan) hat. Um das aktuelle Marktumfeld sachgerecht abzubilden, wurden vor 2018 durchgeführte Transaktionen nicht in der Multiplikator-Analyse berücksichtigt.

978. Auf Basis ausschließlich öffentlich verfügbarer Informationen ist eine abschließende, fundierte Beurteilung der jeweiligen Transaktionen regelmäßig nicht umfassend möglich. Somit könnten

²²⁸ Der Sonderwert der Vitesco Beteiligung im Rahmen der Börsen-Multiplikatoren ergibt sich aus dem für Vitesco anhand der Börsen-Multiplikatoren ermittelten durchschnittlichen Wert des Eigenkapitals vor Kontrollprämie multipliziert mit 38,87% (von Schaeffler zum Bewertungsstichtag gehaltene Anteile an Vitesco) und abzüglich der Transaktionsfinanzierung für das Erwerbsangebot i.H.v. ca. EUR 1,1 Mrd. sowie der zum 31. Dezember 2023 ausstehenden noch zu zahlenden 20% des Kaufpreises für den Erwerb der Vitesco-Aktien von der Bank of America.

²²⁹ Zugang der Informationen und Kennzahlen über die Datenbank S&P Global Market Intelligence. Es werden insbesondere die impliziten Gesamtkapitalwerte und jeweiligen Bezugsgrößen von dieser Datenbank bezogen und anschließend auf dieser Basis die entsprechenden Multiplikatoren berechnet. Darüber hinaus sind noch weitere Vergleichs-Transaktionen relevant, die jedoch nicht in der Datenbank von S&P Global Market Intelligence hinterlegt waren, sondern die auf Basis von Analystenreports vorlagen und ebenso Eingang in die Analyse fanden.

²³⁰ Vgl. Kapitel 5.1.7.

die ausgewählten Transaktionen nicht bzw. nur sehr eingeschränkt vergleichbar sein. Insbesondere können gezahlte Prämien oder Abschläge in direktem Zusammenhang mit gewährten Garantien oder sonstigen Verpflichtungen im Rahmen des Kaufvertrags stehen. Trotz dieser Einschränkungen wurden folgende 14 Transaktionen identifiziert und in Abhängigkeit der Datenverfügbarkeit Multiplikatoren daraus abgeleitet.

Transaktions-Details											Transaktionsmultiplikatoren		
Käuferunternehmen	Zielunternehmen	Land	Closing	Währung	Umsatz	EBITDA	EBIT	Unternehmenswert (EV)	Erworbenes Anteil	EV / Umsatz	EV / EBITDA	EV / EBIT	
<i>EUR Mio.</i>													
Regal Rexnord Corporation	Altra Industrial Motion Corp.	USA	27.03.2023	EUR	1.944,5	372,6	253,7	4.983,0	100,0%	1,9x	10,1x	14,9x	
Apollo Global Management, Inc.	Tenneco Inc.	USA	17.11.2022	EUR	15.942,9	1.165,1	520,7	5.929,7	100,0%	0,3x	4,1x	9,3x	
Valeo SE	Valeo Siemens eAutomotive Germany GmbH	Deutschland	04.07.2022	EUR	n/a	n/a	n/a	554,0	50,0%	0,8x	n/a	n/a	
American Axle & Manufacturing Ho	Tekfor Holding GmbH	Deutschland	01.06.2022	EUR	285,0	n/a	n/a	95,1	100,0%	0,4x	n/a	n/a	
Linamar Corporation	GF Linamar LLC	USA	01.04.2022	EUR	108,0	n/a	n/a	153,0	50,0%	1,5x	n/a	n/a	
Honda Motor Co., Ltd.	SHOWA Corporation	Japan	15.10.2020	EUR	1.780,2	174,5	108,1	1.249,0	58,6%	0,5x	5,1x	8,2x	
Triton Fund V.L.P.	RENK Aktiengesellschaft (Renk GmbH)	Deutschland	06.10.2020	EUR	558,6	86,0	62,6	565,6	76,0%	1,2x	7,9x	10,9x	
BorgWarner Inc.	Delphi Technologies PLC	Vereinigtes Königreich	01.10.2020	EUR	3.846,7	438,1	203,7	3.089,6	100,0%	0,6x	5,0x	10,7x	
JTEKT Corporation	Yutaka Gears and Machinery Corp.	Japan	05.06.2020	EUR	386,7	n/a	2,4	82,0	100,0%	0,2x	n/a	n.m.	
Groupe Legris Industries	Laulagun Bearings S.L.	Spanien	25.07.2019	EUR	n/a	10,0	n/a	90,0	100,0%	n/a	9,5x	n/a	
Marelli Holdings Co., Ltd.	Magneti Marelli S.p.A. (MARELLI Europe S.p.A.)	Italien	02.05.2019	EUR	n/a	n/a	n/a	5.800,0	100,0%	0,8x	n/a	n/a	
Hanon System EFP Corporation	Magna Powertrain Campiglione S.r.L.	Italien	29.03.2019	EUR	194,6	n/a	n/a	85,4	100,0%	0,5x	n/a	n/a	
JTEKT Corporation	DAIBEA Co., Ltd.	Japan	17.12.2018	EUR	210,8	18,7	9,4	109,4	54,7%	0,4x	5,0x	10,0x	
Tenneco Inc.	Federal-Mogul LLC	USA	01.10.2018	EUR	6.490,4	609,1	282,2	4.379,4	100,0%	0,7x	7,5x	16,3x	
Min										0,2x	4,1x	8,2x	
Median										0,6x	6,3x	10,7x	
Durchschnitt										0,8x	6,8x	11,5x	
Max										1,9x	10,1x	16,3x	

Quelle: Eigene Analyse von ValueTrust mit Daten aus der Datenbank S&P Capital IQ

979. Ausgehend von den Überlegungen zur Referenzgröße bei der Ableitung der Börsen-Multiplikatoren sowie der eingeschränkten Datenverfügbarkeit wird für die Bewertung mit Transaktions-Multiplikatoren analog der Vorgehensweise bei Vitesco auf die Referenzgrößen Umsatz, EBITDA und EBIT zurückgegriffen, um eine möglichst breite Datenbasis sicherzustellen.
980. Die am Markt beobachtbaren Umsatz-Multiplikatoren liegen in einer Bandbreite von 0,2x bis 1,9x. Der Median bzw. Durchschnitt betragen jeweils 0,6x und 0,8x. Die am Markt beobachtbaren EBITDA-Multiplikatoren liegen in einer Bandbreite von 4,1x bis 10,1x. Der Median bzw. Durchschnitt betragen jeweils 6,3x und 6,8x. Die am Markt beobachtbaren EBIT-Multiplikatoren liegen in einer Bandbreite von 8,2x bis 16,3x. Der Median bzw. Durchschnitt betragen jeweils 10,7x und 11,5x.
981. Im Folgenden wird für die Bewertung anhand der Umsatz-, EBITDA- und EBIT-Transaktions-Multiplikatoren jeweils auf eine entsprechende Bandbreite zwischen dem Durchschnitt und dem Median aller Transaktionen abgestellt.

Wert des Eigenkapitals anhand von Transaktions-Multiplikatoren

982. Basierend auf den ausgewählten Umsatz-, EBITDA- und EBIT-Multiplikatoren ergibt sich für Schaeffler die im Folgenden dargestellte Wertbandbreite für den Wert des Eigenkapitals analog zur Ableitung des Werts des Eigenkapitals auf Basis von Börsen-Multiplikatoren:²³¹

Transaktionsmultiplikatoren	Multiplikatoren Bandbreite		Schaeffler Bezugsgröße	Wertbandbreite	
	Median	Durchschnitt		Min	Max
Unternehmenswert / Umsatz	0,6x	0,8x	16.429,3	9.279,7	12.355,0
Unternehmenswert / EBITDA	6,3x	6,8x	2.175,3	13.763,3	14.767,9
Unternehmenswert / EBIT	10,7x	11,5x	1.170,0	12.480,5	13.412,9
Unternehmensgesamtwert (Ø)				11.841,2	13.511,9
- Verzinsliche Verbindlichkeiten				-6.391,7	-6.391,7
+ Sonderwert der Vitesco Beteiligung				762,9	762,9
+ Nicht konsolidierte Beteiligungen (beizulegender Zeitwert)				119,7	119,7
- Minderheiten				-378,2	-378,2
+ Zur Veräußerung gehaltene Vermögenwerte (netto)				24,5	24,5
- Barwert negativer Cashflows				-56,2	-56,2
Wert des Eigenkapitals (Ø)				5.922,3	7.593,0
Aktienanzahl				666,0	666,0
Wert je Aktie				8,89	11,40

Quelle: Eigene Analyse von ValueTrust mit Daten aus der Datenbank S&P Capital IQ

983. Zum Bewertungsstichtag liegt die Bandbreite für den Wert des Eigenkapitals von Schaeffler auf Basis der von vergleichbaren Transaktionen abgeleiteten Umsatz-, EBITDA- und EBIT-Multiplikatoren mit der ausgewählten Multiplikator-Bandbreite zwischen EUR 5.922,3 Mio. und EUR 7.593,0 Mio.²³² Dies entspricht bei rd. 666,0 Mio. ausstehenden Aktien einem Wert je Schaeffler-Aktie zwischen EUR 8,89 und EUR 11,40.

984. Es wird an dieser Stelle auf die bereits erläuterten Einschränkungen der Transaktions-Multiplikatoren hingewiesen. Auf Basis der durchgeführten Analysen von vergleichbaren Transaktionen liegen dennoch keine Anzeichen vor, die auf eine Unangemessenheit der Multiplikatoren vergleichbarer Transaktionen hindeuten würden.²³³

5.6.4 Börsenkurs der Schaeffler-Vorzugsaktie und Dreimonatsdurchschnittskurs (VWAP)

985. Gemäß IDW S 1 kann der Börsenkurs zu Plausibilisierungszwecken und gemäß den DVFA-Empfehlungen als eigenständiges Bewertungsverfahren Berücksichtigung finden. Gemäß der jüngsten BGH-Rechtsprechung im Rahmen aktienrechtlicher Strukturmaßnahmen kann eine Verwendung des Börsenkurses unter bestimmten Umständen auch als Grundlage für die Schät-

²³¹ Als Bezugsgröße wurde ein geschätzter LTM abgeleitet, der sich aus den Quartalen Q2 bis Q4 2023 sowie einer überschlägigen Schätzung für das Q1 des Planjahres 2024 zusammensetzt.

²³² Der Sonderwert der Vitesco Beteiligung im Rahmen der Transaktions-Multiplikatoren ergibt sich aus dem für Vitesco anhand der Transaktions-Multiplikatoren ermittelten durchschnittlichen Wert des Eigenkapitals vor Kontrollprämie multipliziert mit 38,87% (von Schaeffler zum Bewertungsstichtag gehaltene Anteile an Vitesco) und abzüglich der Transaktionsfinanzierung für das Erwerbsangebot i.H.v. ca. EUR 1,1 Mrd. sowie der zum 31. Dezember 2023 ausstehenden noch zu zahlenden 20% des Kaufpreises für den Erwerb der Vitesco-Aktien von der Bank of America.

²³³ Anmerkung: Die Multiplikatoren der öffentlichen Transaktionen wurden angepasst, um eine Kontrollprämie von lediglich 10,0% zu reflektieren. Die Multiplikatoren der privaten Transaktionen enthalten einen Liquiditätszuschlag von 5%.

zung des Unternehmenswerts dienen. Im konkreten Einzelfall ist also zu prüfen, ob der Börsenkurs eine geeignete Grundlage für die Schätzung des Unternehmenswerts ist. Dabei ist allerdings zu berücksichtigen, dass eine Fundamentalbewertung auf einer besseren und breiteren Informationsgrundlage, wie z.B. der verabschiedeten Unternehmensplanung, basiert, als die Informationen, welche dem Kapitalmarkt vorliegen.

Maßgeblicher Börsenkurs

986. Die Vorzugsaktien der Schaeffler AG sind unter der ISIN DE000SHA0159 zum Handel im regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse (Prime Standard) zugelassen. Des Weiteren werden die Aktien über das Handelssystem XETRA gehandelt und sind im SDAX inkludiert.
987. In diesem Zusammenhang ist zu berücksichtigen, dass die Vorzugsaktien von Schaeffler lediglich ca. 25 % des Grundkapitals von Schaeffler ausmachen und zu einem nicht unerheblichem Teil von einem Großaktionär gehalten wurden. Daraus ergeben sich aus ökonomischer Sicht Einschränkungen des Handels und gegebenenfalls der Liquidität, sodass der Börsenkurs der Vorzugsaktien von Schaeffler den Unternehmenswert von Schaeffler nicht vollständig widerspiegelt und keine verlässliche Aussagekraft über den Verkehrswert der einzelnen Unternehmensbeteiligung an Schaeffler erlauben könnte.
988. Aufgrund der am 9. Oktober 2023 zeitgleich erfolgten Ankündigung des Erwerbsangebots und der beabsichtigten Verschmelzung mit der Vitesco AG ist analog zur Beurteilung des Börsenkurses der Vitesco AG auch bei der Schaeffler AG für Zwecke der Verschmelzung grundsätzlich auf den 3M-VWAP zum Zeitpunkt vor Ankündigung des Erwerbsangebots abzustellen, falls der Börsenkurs aufgrund der Liquidität oder anderen Gründen nicht ungeeignet ist. Entsprechend ist der maßgebliche Referenzzeitraum für die Berechnung des 3M-VWAP der Schaeffler-Vorzugsaktie der Zeitraum vom 9. Juli 2023 bis zum 8. Oktober 2023.
989. Da der Kurs der Schaeffler-Vorzugsaktien nicht relevant für das Erwerbsangebot ist, erteilt die BaFin dazu keine Auskünfte. Der von uns anhand der inländischen Börsenkurse im regulierten Markt ermittelte 3M-VWAP für diesen Referenzzeitraum beträgt EUR 5,54 je Schaeffler-Vorzugsaktie. Dies entspricht einer Marktkapitalisierung von Schaeffler i.H.v. EUR 3.689,6 Mio.
990. Damit liegen die ermittelten Bandbreiten des Werts des Eigenkapitals vor und nach persönlichen Steuern über dem ermittelten Dreimonatsdurchschnittskurs von Schaeffler. Gemäß der jüngsten BGH-Rechtsprechung ist der 3M-VWAP i.H.v. EUR 5,54 dennoch für die Ermittlung des Umtauschverhältnisses grundsätzlich relevant, falls die relevanten Liquiditätskriterien oder etwaige Börsenkurs- oder Marktverzerrungen gemäß Rechtsprechung nicht dagegensprechen. Allerdings kann eine Verwendung von Börsenkursen als Grundlage des Werts des Eigenkapitals eine Fundamentalbewertung nicht ersetzen, sofern diese Bewertung eine bessere und breitere Informationsgrundlage als der Kapitalmarkt zum relevanten Stichtag des 3M-VWAP, wie z.B. die verabschiedete Unternehmensplanung oder dem Kapitalmarkt noch nicht bekannte Akquisitionen, verwendet. Im vorliegenden Fall hält Schaeffler zum Bewertungsstichtag eine Beteiligung i.H.v. 38,87% an Vitesco, die zum Zeitpunkt der Ankündigung des Erwerbsangebots am 9. Oktober 2023 noch nicht bestand und deshalb zu diesem Zeitpunkt nicht im Börsenkurs der

Schaeffler-Vorzugsaktie reflektiert war. Folglich ist der 3M-VWAP von Schaeffler, falls grundsätzlich geeignet, zwingend zu adjustieren (vgl. Tz. 1009 ff.).

991. Nach der Rechtsprechung des BGH ist eine Hochrechnung des Börsenkurses auf den Bewertungsstichtag vorzunehmen, wenn zwischen dem Tag der Bekanntmachung der Strukturmaßnahme und dem Tag der Hauptversammlung ein „längerer Zeitraum“ liegt und eine „allgemeine oder branchentypische“ Börsenentwicklung eine Anpassung erforderlich erscheinen lässt.²³⁴ Als „normal“ oder „üblich“ gilt ein Zeitraum von bis zu sechs Monaten zwischen der Ankündigung der Strukturmaßnahme und dem Termin der Hauptversammlung.²³⁵ Derzeit gibt es keine einheitliche Rechtsprechung in Bezug auf die Definition eines „längeren Zeitraums“ und die Methode der Hochrechnung. In der Literatur wird als „längerer Zeitraum“ eine Periode von ca. siebeneinhalb Monaten diskutiert, wobei die kürzeste Zeitspanne, die als „längerer Zeitraum“ erachtet wurde, sieben Monate und acht Tage betrug.²³⁶ Insgesamt wird der Zeitraum, ab dem eine Hochrechnung in Erwägung zu ziehen ist, großzügig gehandhabt und ist im Falle einer Verschmelzung, bei der für die Bemessung des Umtauschverhältnisses die Unternehmenswerte von zwei Unternehmen zu ermitteln sind, tendenziell zu verlängern.²³⁷
992. Zwischen dem Stichtag des 3M-VWAP am 8. Oktober 2023 und der beschlussfassenden Hauptversammlung der Vitesco AG am 24. April 2024 liegt ein Zeitraum von nur etwas mehr als sechs Monaten. Daher wurde im Hinblick auf den nur geringfügig längeren Zeitraum, die für die geplante Verschmelzung notwendige Ermittlung der Unternehmenswerte von Schaeffler und Vitesco sowie vor dem Hintergrund der Einschätzung hierzu in der Literatur keine Hochrechnung des Börsenkurses auf den Bewertungsstichtag vorgenommen. Es sind vorliegend auch keine Anhaltspunkte dafür ersichtlich, dass es zu Verzögerungen bei der Vorbereitung der geplanten Verschmelzung und der beschlussfassenden Hauptversammlung gekommen ist, die eine Hochrechnung als geboten erscheinen ließen.

Börsenkursanalyse der Schaeffler-Vorzugsaktie

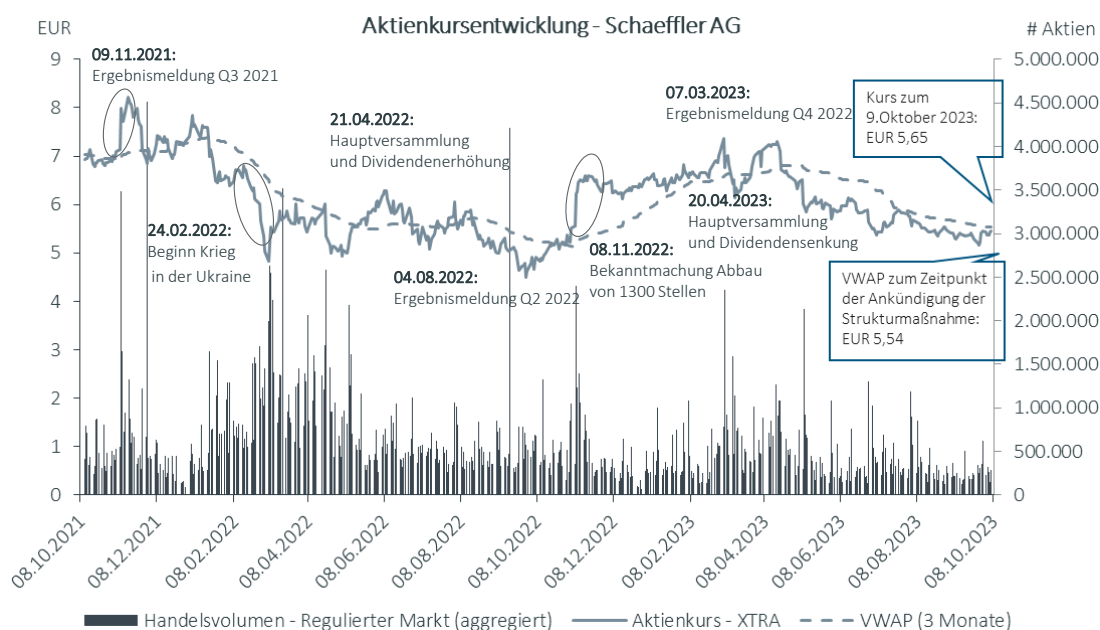
993. Im Rahmen der Analyse der Schaeffler-Vorzugsaktie wird zunächst der Verlauf des Aktienkurses und des Dreimonatsdurchschnittskurs von Oktober 2021 bis Oktober 2023 betrachtet, um mögliche Auffälligkeiten im Kursverlauf wie Kurssprünge, Handelslücken oder anderweitige Verzerrungen, zu identifizieren.

²³⁴ Vgl. BGH Beschluss vom 19.07.2010, II ZB 18/09.

²³⁵ OLG Stuttgart, Beschluss vom 24.07.2013, Az. 20 W 2/12.

²³⁶ Bungert/Becker, Der Betrieb 2021, S. 940 ff.

²³⁷ Decher, Die Ermittlung des Börsenkurses für Zwecke der Barabfindung beim Squeeze out.



994. Nach einem Kurseinbruch im Februar bzw. März 2022 im Zusammenhang mit dem marktweiten Kursverfall aufgrund des Beginns des Ukraine-Krieges auf einen Kurs von weniger als EUR 5,00 je Aktie erholte sich der Börsenkurs teilweise durch einen Kurssprung im November 2022. Dieser lässt sich teilweise auf die Bekanntmachung des Abbaus von 1.300 Stellen bis zum Jahr 2026 zurückführen.

Liquiditätsanalyse der Schaeffler-Vorzugsaktie

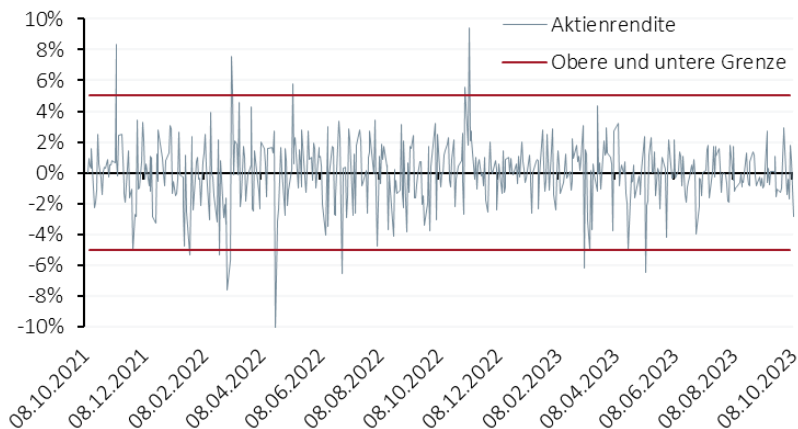
995. Analog zur Analyse der Vitesco-Aktie bieten sich auch bei der Schaeffler-Vorzugsaktie mehrere Kriterien zur Überprüfung der Liquidität einer Aktie an. So ist nach § 5 Abs. 4 WpÜG-AngebV zur Ermittlung der Untergrenze der Gegenleistung bei Übernahme- und Pflichtangeboten der Dreimonatsdurchschnittskurs der BaFin nicht maßgeblich, wenn

- in den drei Monaten vor Veröffentlichung des Angebots an weniger als einem Drittel der Börsentage Börsenkurse festgestellt worden und
- mehrere aufeinander festgestellte Börsenkurse um mehr als 5% voneinander abweichen.

996. Im Referenzzeitraum vom 9. Juli 2023 bis zum 8. Oktober 2023 ist an der Frankfurter Wertpapierbörse an allen möglichen Handelstagen mit Schaeffler-Vorzugsaktien gehandelt worden. Des Weiteren sind im Referenzzeitraum vom 9. Juli 2023 bis zum 8. Oktober 2023 mehrere nacheinander festgestellte Börsenkurse nicht um mehr als fünf Prozent voneinander abgewichen. Hinsichtlich des Börsenkurses der Schaeffler-Vorzugsaktie gab es im gesamten Beobachtungszeitraum vom 9. Oktober 2021 bis zum 8. Oktober 2023 nur einen Fall, in dem der Börsenkurs an aufeinanderfolgenden Handelstagen um mehr als fünf Prozent voneinander abwich. Dies ereignete sich über einen Zeitraum von vier aufeinanderfolgenden Tagen ab dem 4. März

2022 und war auf die allgemeine Marktentwicklung als Reaktion auf den Russland-Ukraine-Krieg zurückzuführen.

Tägliche Aktienrendite – Schaeffler



997. Nach den beiden Kriterien gem. § 5 Abs. 4 WpÜG-AngebV bestehen somit keine Anzeichen einer mangelnden Liquidität der Schaeffler-Vorzugsaktie im Referenzzeitraum. Die Aktie wurde im Referenzzeitraum an ausreichend vielen Handelstagen mit ausreichendem Volumen gehandelt, d.h. Börsenkurse konnten festgestellt werden, und die Börsenkurse wiesen auch keine erheblichen Kurssprünge an nacheinander gelagerten Handelstagen auf, so dass auf dieser Basis von keiner Markttenge oder Kursmanipulation auszugehen ist.²³⁸

998. Analog zur Analyse der Vitesco-Aktie wurden auch im Hinblick auf die Schaeffler-Vorzugsaktie die weiteren Kriterien zur Überprüfung der Liquidität aus der einschlägigen Rechtsprechung²³⁹ überprüft. Bei Erfüllung dieser Liquiditätskriterien wurde der Börsenkurs nicht verworfen und die Aktie galt als ausreichend liquide. Dabei handelte es sich um die folgenden Kriterien:

- der Streubesitz ist größer als 5,0%,²⁴⁰
- an mehr als einem Drittel der Handelstage besteht aktiver Handel und/oder
- mehr als 0,018% des gesamten Aktienbestands (ausstehende Aktien) werden pro Tag gehandelt.²⁴¹

²³⁸ Vgl. § 5 Abs. 4 WpÜG-AngebV.

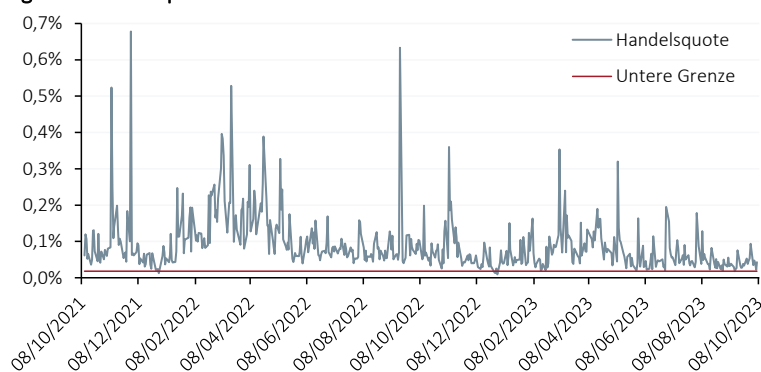
²³⁹ Vgl. u.a.: BGH-Beschluss vom 12. März 2001, Az. II ZB 15/00; OLG München, Beschluss vom 11. Juli 2006, Az. 31 Wx 041/05 und 06/05; OLG Frankfurt a.M., Beschluss vom 2. November 2006, Az. 20 W 233/93; LG Frankfurt a.M., Beschluss vom 17. Januar 2006, Az. 3.5 O 75/03.

²⁴⁰ In der Rechtsprechung gibt es auch Urteile, dass dieses Kriterium insbesondere bei Squeeze Outs nicht uneingeschränkt anwendbar sei. Vgl. LG Stuttgart, Beschluss vom 3. April 2018 - 31 O 138/15, OLG Stuttgart, Beschluss vom 4. Mai 2011 - 20 W 11/08 Rn. 94; OLG Stuttgart, Beschluss vom 17. März 2010 - 20 W 9/08, Rn. 235; OLG Karlsruhe, Beschluss vom 12. September 2017 - 12 W 1/17, Rn. 38.

²⁴¹ OLG Stuttgart, Beschluss vom 17. Oktober 2011, 20 W 7/11, Rn. 395.

999. Falls der Streubesitz und das Handelsvolumen gering sind sowie der Kurs von sonstigen nicht wertbezogenen Ereignissen beeinflusst ist, kann aufgrund eingeschränkter „Marktgängigkeit“ vom Börsenkurs nicht auf den Verkehrswert der Aktie geschlossen werden.²⁴²
1000. Im Referenzzeitraum lag der Streubesitz der Schaeffler-Aktien bei rd. 18,7% und damit deutlich über 5,0%, somit kann anhand des Kriteriums Free Float von einer ausreichenden Liquidität ausgegangen werden.
1001. Die Analyse des relativen Handelsvolumens bzw. der Handelsquote zeigt, dass die Schaeffler-Vorzugsaktie im regulierten Markt an der Frankfurter Wertpapierbörse in der Vergangenheit liquide im Sinne der Rechtsprechung war. Im Durchschnitt wurden an den einzelnen Handelstagen rd. 332,6 Tsd. Aktien gehandelt und über den Referenzzeitraum kumuliert rd. 21,6 Mio. Aktien. Dies entspricht einem Anteil von 3,2% in Bezug auf die ausstehenden Schaeffler-Aktien. Das durchschnittliche relative Handelsvolumen lag im Referenzzeitraum auf einem Niveau von 0,050% in Bezug auf den gesamten Aktienbestand. Somit kann auf Basis dieses Kriteriums ebenfalls auf eine ausreichende Liquidität der Aktien geschlossen werden.

Tägliche Handelsquote - Schaeffler AG



1002. Entsprechend der Liquiditätsanalyse der Vitesco-Aktie wurden ebenfalls die Liquiditätskriterien des OLG Frankfurt-Beschlusses für weitergehende Liquiditätsanalysen der Schaeffler-Vorzugsaktie herangezogen.
1003. Der OLG Frankfurt-Beschluss leitet diese Kriterien aus der Definition von „liquiden Aktien“ in Art. 22 Abs. 1 der Verordnung (EG) Nr. 1287/2006 ab. Gemäß dieser Verordnung ist eine Aktie als liquide anzusehen, wenn
- die Aktie täglich gehandelt wird,
 - die Marktkapitalisierung des Streubesitzes nicht weniger als EUR 500 Mio. beträgt und
 - eine der nachfolgenden Bestimmungen erfüllt ist:

²⁴² Vgl. Beschluss des BVerfG. vom 27. April 1999 (DAT/ALTANA).

- die durchschnittliche tägliche Zahl der Handelsgeschäfte liegt nicht unter 500; oder
- der tägliche Tagesumsatz der Aktie liegt nicht unter EUR 2 Mio.

1004. Im Referenzzeitraum vom 9. Juli 2023 bis zum 8. Oktober 2023 wurden die Schaeffler-Vorzugsaktien an der Frankfurter Wertpapierbörse täglich gehandelt und die Marktkapitalisierung des Streubesitzes zum 8. Oktober 2023 war ausreichend hoch. Das durchschnittliche tägliche Handelsvolumen liegt im Referenzzeitraum mit rd. EUR 1,8 Mio. knapp unter der Schwelle von EUR 2 Mio.²⁴³ Dennoch sind die Aktien der Schaeffler AG insgesamt nicht als illiquide gemäß des genannten OLG Frankfurt-Beschlusses zu qualifizieren, wie sich aus Folgendem ergibt.

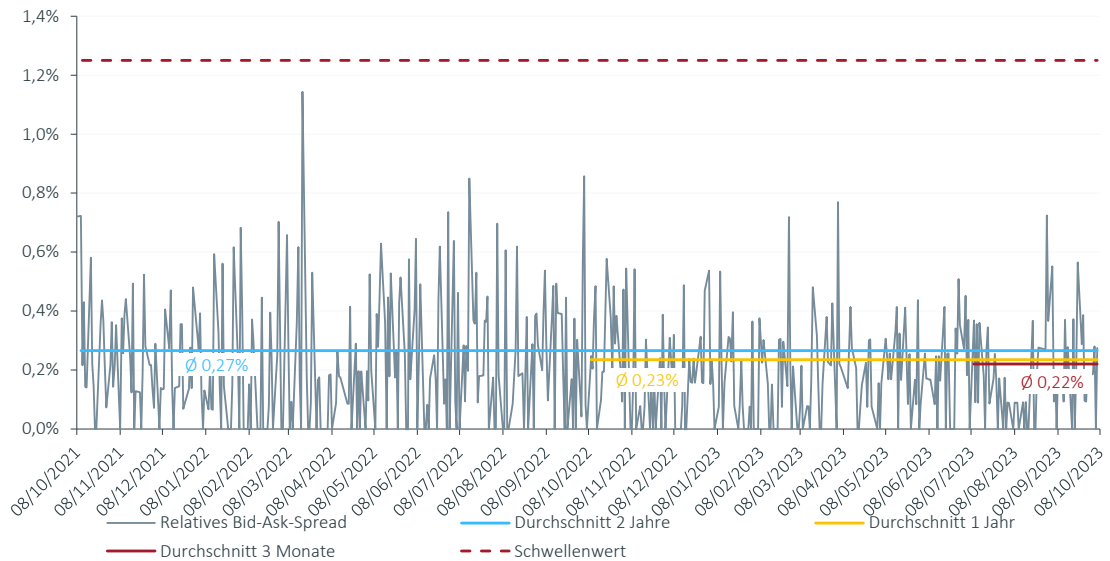
1005. Neben den rechtlichen Kriterien wurde die Liquidität der Schaeffler-Vorzugsaktie auch aus ökonomischer Sicht untersucht. Im Vergleich zu Analysen aus rechtlicher Perspektive sind die Anforderungen an die Liquiditätskriterien einer Aktie aus ökonomischer Sicht strenger. Im Rahmen der ökonomischen Liquiditätsanalyse werden u.a. die Entwicklung des täglichen Handelsvolumens (absolut und im Verhältnis zum gesamten Aktienbestand) und die Transaktionskosten (in Form des sog. Bid-Ask-Spread) untersucht, um die Liquidität der Aktie im Zeitablauf beurteilen zu können.

1006. Im Referenzzeitraum vom 9. Juli 2023 bis zum 8. Oktober 2023 zeigten sich für Schaeffler-Vorzugsaktien im Handelssystem XETRA niedrige durchschnittliche Transaktionskosten (in Form des sog. Bid-Ask-Spread) von 0,22%, welche unterhalb der Referenzwerte für den SDAX (ca. 0,29%) im gleichen Zeitraum liegen.²⁴⁴ Die Schwankungen des Bid-Ask-Spread lagen im Bereich von 0,00% und 0,77%, was ebenfalls auf eine relativ hohe Liquidität der Aktie hindeutet.

²⁴³ Vgl. Angebotsunterlage zum freiwilligen Übernahme- und Delisting-Angebot, S. 59-60.

²⁴⁴ Vgl. LG München, Beschluss vom 2. Dezember 2016, Az. 5HK 5781/15; OLG Frankfurt a. M., Beschluss vom 20.11.2019, Az. 21 W 77/14 -, Grenzwert bei Bid-Ask-Spreads ist 1%, bzw. 1,25%;

Bid-Ask-Spread – Schaeffler AG



1007. Zusammenfassend sind auf Basis der durchgeführten Analysen zur Liquidität der Schaeffler-Vorzugsaktie an der Frankfurter Wertpapierbörse aus rechtlicher sowie aus ökonomischer Perspektive folgende Feststellungen zu nennen:

- ✓ Der Aktienkursverlauf der Schaeffler-Vorzugsaktie weist im Referenzzeitraum keine Häufung von nacheinander festgestellten Börsenkursen auf, die um mehr als 5 Prozent voneinander abweichen.
- ✓ Im Referenzzeitraum fand an 65 von 65 möglichen Tagen und damit an mehr als einem Drittel der Handelstage aktiver Handel der Schaeffler-Vorzugsaktie statt.
- ✓ Im Referenzzeitraum lag der Streubesitz der Schaeffler-Aktien bei rd. 18,7% und damit deutlich über 5,0%. Zudem betrug die Marktkapitalisierung des Streubesitzes nicht weniger als EUR 500 Mio.
- ✓ Im Referenzzeitraum wurden durchschnittlich 332,6 Tsd. Aktien pro Tag umgesetzt, was einem Anteil von 0,050% des gesamten Aktienbestands entspricht und damit mehr als das Doppelte von 0,018% beträgt.
- ✓ Im Referenzzeitraum zeigten sich für Schaeffler-Vorzugsaktie im Handelssystem XETRA niedrige durchschnittliche Transaktionskosten in Form des sog. Bid-Ask-Spreads von 0,22%, welche unterhalb der Referenzwerte für den SDAX (ca. 0,29%) im gleichen Zeitraum liegen.

1008. Nach Interpretation der zuvor zitierten Rechtsprechung sind i.S. „juristischer Liquiditätskriterien“ keine Anzeichen einer mangelnden Liquidität der Aktie im Referenzzeitraum gegeben, da die Aktie an ausreichend vielen Handelstagen gehandelt wurde, d.h. der Börsenkurs festge-

stellt werden konnte, und die Börsenkurse auch keine erheblichen Kurssprünge an nacheinander gelagerten Handelstagen aufwiesen.²⁴⁵ Zudem war der Streubesitz im Referenzzeitraum größer als 5,0% und wies dabei eine ausreichende Marktkapitalisierung auf. Im Rahmen der ökonomischen Liquiditätsanalyse wurden die Entwicklung des täglichen Handelsvolumens (absolut und im Verhältnis zum gesamten Aktienbestand) und die Transaktionskosten (in Form des sog. Bid-Ask-Spread) im Vergleich zum SDAX untersucht. Da diese Liquiditätsanalysen im Referenzzeitraum 9. Juli 2023 bis 8. Oktober 2023 ebenfalls auf eine relativ hohe Liquidität deuten, ist aus rein ökonomischer Sicht der Aktienhandel im Referenzzeitraum in seiner Liquidität nicht limitiert.

1009. Der 3M-VWAP von Schaeffler ist jedoch nicht uneingeschränkt geeignet, um den Verkehrswert von Schaeffler zu bemessen. Erstens wurde die Eignung des Eigenbetafaktors als Risikomaß aufgrund der ökonomischen Analyse, die über statistische Kriterien hinausgeht, abgelehnt (vgl. Tz. 902 ff.). Zweitens sind für die Zwecke der Verschmelzung und die Ermittlung des Umtauschverhältnisses die Verhältnisse zum Bewertungsstichtag maßgeblich. Zu diesem Zeitpunkt hält Schaeffler eine Beteiligung i.H.v. 38,87% an Vitesco. Zudem wurde zum Bewertungsstichtag bereits durch eine außerordentliche Hauptversammlung von Schaeffler und eine Sonderversammlung der Vorzugsaktionäre von Schaeffler mit den erforderlichen Mehrheiten die Umwandlung der Vorzugsaktien in Stammaktien beschlossen, und den Vitesco-Aktionären werden im Zuge der Verschmelzung Stamm- und nicht Vorzugsaktien an der Schaeffler AG gewährt (vgl. Tz. 68 f. zu der Frage, ob ein Rückgriff auf den Börsenkurs der Schaeffler-Vorzugsaktie aus diesem Grund von vorneherein ausscheidet). Im maßgeblichen Referenzzeitraum von drei Monaten vor der Ankündigung der Gesamttransaktion und der Verschmelzung am 9. Oktober 2023 gab es diese Umstände noch nicht; sie waren dem Kapitalmarkt auch nicht bekannt. Dementsprechend konnten sie in diesem Zeitraum auch nicht im Börsenkurs der Schaeffler-Vorzugsaktie reflektiert sein. Drittens und abschließend reichte, obwohl die Mindestanforderungen an die Liquidität der Schaeffler-Vorzugsaktie erfüllt sind, damit der Börsenkurs der Vorzugsaktien der Schaeffler AG überhaupt Beachtung finden kann, die Liquidität der Vorzugsaktien in der Vergangenheit teilweise nicht aus, damit große institutionelle Anleger in diese Aktien investieren könnten. Unter anderem deshalb sowie aufgrund eines gewissen Konglomeratsabschlags ergibt sich eine Diskrepanz zwischen dem Börsenkurs der Vorzugsaktien der Schaeffler AG und dem ermittelten Ertragswert von Schaeffler. Sieht man den Börsenkurs der Schaeffler-Vorzugsaktie als maßgeblich an, kann ein Vergleich der Börsenkurse der an der Verschmelzung beteiligten Rechtsträger neben ertragswertbasierten Methoden nur einer der möglichen Faktoren zur Bestimmung des Umtauschverhältnisses sein.

1010. Als solch ein möglicher Faktor bedarf der Börsenkurs der Schaeffler-Vorzugsaktien einer Adjustierung. Um den Veränderungen der Verhältnisse zum Bewertungsstichtag angemessen Rechnung zu tragen, kann man den unbeeinflussten 3M-VWAP der Schaeffler-Vorzugsaktien lediglich als Basisgröße heranziehen und muss ihn einer Adjustierung um den Wertbeitrag der Beteiligung i.H.v. 38,87% an Vitesco unterziehen.

²⁴⁵ Vgl. § 5 Abs. 4 WpÜGAngebV.

1011. Für die Bemessung des Wertbeitrags der Beteiligung an Vitesco ist der Börsenkurs der Vitesco-Aktie nicht geeignet. Der Wertbeitrag bemisst sich für Schaeffler daran, welche Ertragsbeiträge die Beteiligung an Vitesco für Schaeffler in der Zukunft zu bringen vermag. Dies spricht dafür, dass für die Bemessung des Wertbeitrags auf den anteiligen IDW S 1 Ertragswert zurückzugreifen ist. Der Börsenkurs nach dem 9. Oktober 2023 kann dies nicht leisten. Er war durch die Ankündigung der Gesamttransaktion und der Verschmelzung und schließlich auch der Gegenleistung des Erwerbsangebots beeinflusst. Er war somit nicht in der Lage, den wahren Unternehmenswert unbeeinflusst abzubilden. Deshalb kann für eine Adjustierung nur auf den anteiligen IDW S 1 Ertragswert für Vitesco zurückgegriffen werden.

in EUR	Erwerb Vitesco-Aktien über Erwerbsangebot	Erwerb Vitesco-Aktien von Bank of America	Total
Erworbene Aktien (#)	11.957.629	3.600.000	15.557.629
Kaufpreis je Aktie	94,00	90,77	93,25
Kaufpreis erworbener Aktien gesamt	1.124.017.126	326.757.600	1.450.774.726
Erworbene Aktien (#)	11.957.629	3.600.000	15.557.629
Wert je Aktie lt. IDW S1 Ertragswert	138,67	138,67	138,67
Wert erworbener Aktien gesamt	1.658.164.413	499.212.000	2.157.376.413
Δ Wert vs. Kaufpreis gesamt	534.147.287	172.454.400	706.601.687
Anzahl Schaeffler-Aktien (#)	666.000.000	666.000.000	666.000.000
Wertbeitrag je Schaeffler-Aktie	0,80	0,26	1,06

1012. Für die Adjustierung des 3M-VWAP der Schaeffler-Vorzugsaktie wird der Haltewert der Vitesco-Aktien, ausgedrückt im Ertragswert gemäß IDW S 1 reduziert um den Kaufpreis der 38,87%-Beteiligung an Vitesco, herangezogen. Der Kaufpreis setzt sich zusammen einerseits aus dem Erwerbsangebot i.H.v. EUR 94,00 für 11.957.629 Vitesco-Aktien und andererseits aus den darüber hinaus für EUR 90,77 je Aktie von der Bank of America erworbenen 3.600.000 Vitesco-Aktien. Daraus ergibt sich eine Adjustierung des 3M-VWAP der Schaeffler-Vorzugsaktie von EUR 5,54 um EUR 1,06 und daraus ein adjustierter 3M-VWAP der Schaeffler-Vorzugsaktie i.H.v. EUR 6,60.²⁴⁶

5.6.5 Liquidationswert

1013. Da im vorliegenden Fall Schaeffler fortgeführt wird und der Wert des Eigenkapitals aufgrund der bei einer Liquidation anfallenden Kosten (z.B. Sozialpläne, Entschädigungen, etc.) über dem entsprechenden Liquidationswert (bei unterstellter Zerschlagung) liegt, wird auf die weitere Verwendung eines Liquidationswerts für Schaeffler verzichtet.

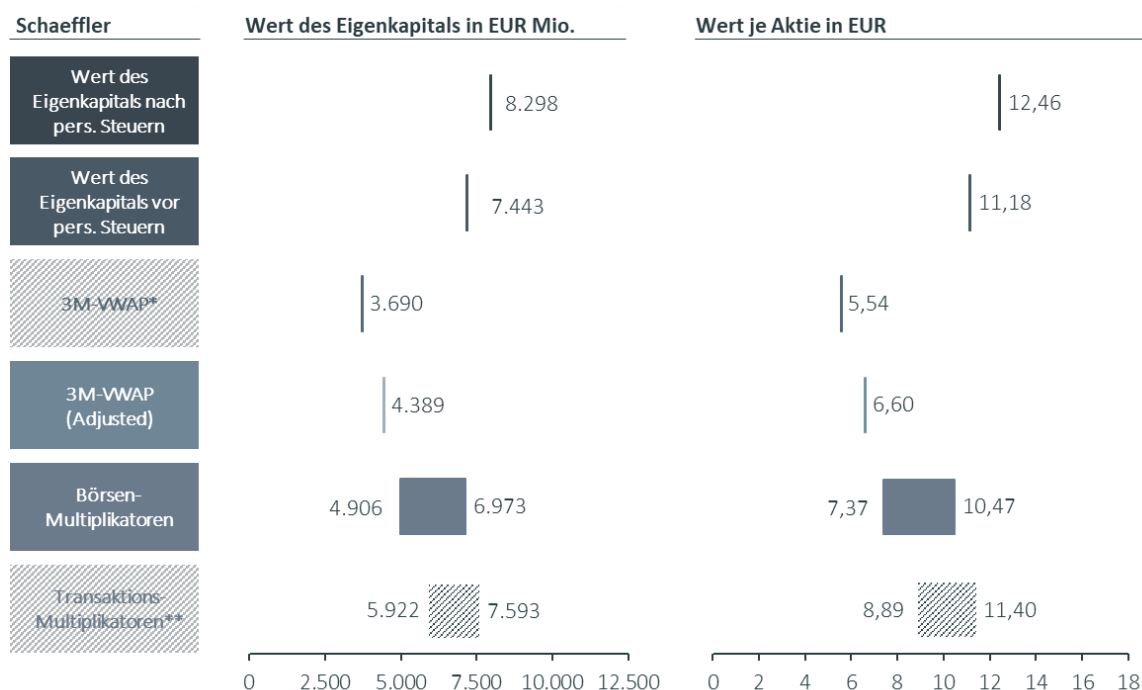
1014. Eine Berücksichtigung des Liquidationswerts von Schaeffler scheidet bereits deshalb aus, weil die Planungsrechnung von Schaeffler von einem signifikanten Wachstum der Umsatzerlöse auf Basis eines hohen zum Bewertungsstichtag vorhandenen Auftragsbestands mit einem Margenniveau auf Peer Group Niveau ausgeht und die geplante Rendite auf das eingesetzte Kapital

²⁴⁶ Neben den über das Erwerbsangebot (11.957.629 Aktien) und von der Bank of America (3.600.000 Aktien) gekauften Vitesco-Aktien erwarb Schaeffler im März 2024 im Vorfeld der geplanten Verschmelzung weitere 2 Vitesco-Aktien. Diese sind in der Tabelle aus Materialitätsgründen nicht dargestellt. Auch unter Berücksichtigung der im März 2024 weiteren 2 erworbenen Vitesco-Aktien beläuft sich der adjustierte 3M-VWAP der Schaeffler-Vorzugsaktie auf EUR 6,60.

sehr nahe an oder über den Kapitalkosten liegen soll. Somit erweist sich die Unternehmensfortführung für die Aktionäre bzw. Gesellschafter als vorteilhaft, sodass der Wert des Eigenkapitals durch den Fortführungswert zum Bewertungsstichtag repräsentiert wird und der Liquidationswert nicht relevant ist.

5.6.6 Fazit zum Wert des Eigenkapitals Stand Alone

1015. Die aus den verschiedenen Bewertungsmethoden und -parametern ermittelten Werte des Eigenkapitals von Schaeffler stellen sich zum 24. April 2024 wie folgt dar:



Anmerkung: *Der 3M-VWAP ist lediglich zu Informationszwecken dargestellt. Der 3M-VWAP ist bei Schaeffler nur nach Adjustierung um die zum Bewertungsstichtag existierende 38,87%-Beteiligung an Vitesco aussagekräftig, da diese Beteiligung zum Zeitpunkt vor Ankündigung des Erwerbsangebots am 9. Oktober 2023 noch nicht bestand und entsprechend zu diesem Zeitpunkt nicht im Börsenkurs der Schaeffler-Vorzugsaktie reflektiert war. **Die Transaktions-Multiplikatoren sind aufgrund der genannten Einschränkungen als nachrangig zu betrachten.

1016. Die dargestellten Werte des Eigenkapitals von Schaeffler reflektieren dabei die zum Bewertungsstichtag bereits bestehende 38,87%-Beteiligung an Vitesco, die Schaeffler im Vorfeld der geplanten Verschmelzung einerseits im Rahmen des Erwerbsangebots (ca. 29,88%) und andererseits zusätzlich von der Bank of America (ca. 9,00%) erworben hat. Hierbei wurde anhand der jeweiligen Bewertungsmethode der anteilige Wert des Eigenkapitals von Vitesco für 38,87% berechnet und einerseits die für Zwecke der Sonderwertberechnung aus der Aufsatzbilanz von Schaeffler eliminierte Transaktionsfinanzierung i.H.v. ca. EUR 1,1 Mrd. für das Erwerbsangebot sowie andererseits die ausstehenden noch zu zahlenden 20% des Kaufpreises für den Erwerb der Vitesco-Aktien von der Bank of America (80% des späteren Gegenwerts der

Vitesco-Aktien waren zum 31. Dezember 2023 bereits als Barsicherheit im Rahmen des abgeschlossenen TRS hinterlegt und wurden im Januar 2024 im Zuge des dann vereinbarten Kaufs von der Bank of America angerechnet) in Abzug gebracht.²⁴⁷

1017. Der Wert des Eigenkapitals nach persönlichen Steuern (objektivierter Unternehmenswert nach IDW S 1) wird in der Praxis bei aktien- und umwandlungsrechtlichen Strukturmaßnahmen herangezogen. Dieser ermittelte Wert des Eigenkapitals beträgt unter Verwendung einer Marktrisikoprämie nach persönlichen Steuern von 5,75% und einem Betafaktor von 0,95 zum 24. April 2024 EUR 8.298 Mio. bzw. EUR 12,46 je Schaeffler-Aktie.
1018. Der anhand der DCF-Methode gemäß den DVFA-Empfehlungen ermittelte Wert des Eigenkapitals vor persönlichen Steuern beträgt unter Verwendung einer Marktrisikoprämie von 7,0% und einem Betafaktor von 0,95 zum 24. April 2024 EUR 7.443 Mio. bzw. EUR 11,18 je Schaeffler-Aktie.
1019. Der 3M-VWAP von Schaeffler zum Zeitpunkt vor Ankündigung des Erwerbsangebots und der geplanten Verschmelzung liegt bei EUR 3.690 Mio. bzw. EUR 5,54 je Schaeffler-Vorzugsaktie. Letztendlich sind allerdings für die Zwecke der geplanten Verschmelzung und die Ermittlung des Umtauschverhältnisses die Verhältnisse zum Bewertungsstichtag maßgeblich. Zu diesem Zeitpunkt hält Schaeffler eine Beteiligung i.H.v. 38,87% an Vitesco, die zum Zeitpunkt der Ankündigung des Erwerbsangebots am 9. Oktober 2023 noch nicht bestand und entsprechend zu diesem Zeitpunkt nicht im Börsenkurs der Schaeffler-Vorzugsaktie reflektiert war. Daher wurde eine Adjustierung des 3M-VWAP um den Wertbeitrag der Beteiligung i.H.v. 38,87% an Vitesco vorgenommen. Dies resultiert in einem adjustierten 3M-VWAP i.H.v. EUR 6,60 je Schaeffler-Vorzugsaktie.
1020. Die Werte des Eigenkapitals von Schaeffler wurden zudem anhand von Börsen- und Transaktions-Multiplikatoren ermittelt. Die anhand der Börsen-Multiplikatoren ermittelte Bandbreite des Werts des Eigenkapitals von Schaeffler beträgt EUR 4.906 Mio. bis EUR 6.973 Mio. bzw. EUR 7,37 bis EUR 10,47 je Schaeffler-Aktie. Zudem beträgt die Bandbreite des Werts des Eigenkapitals anhand der Transaktions-Multiplikatoren EUR 5.922 Mio. bis EUR 7.593 Mio. bzw. EUR 8,89 bis EUR 11,40 je Schaeffler-Aktie.
1021. In der Gesamtschau liegen die Ertragswerte von Schaeffler nach persönlichen Steuern sowie die anhand der DCF-Methode ermittelten Werte des Eigenkapitals vor persönlichen Steuern oberhalb bzw. am oberen Ende der Wertbandbreiten, die mittels Börsen- und Transaktions-Multiplikatoren bestimmt wurden. Der Ertragswert von Schaeffler nach persönlichen Steuern i.H.v. EUR 8.298 Mio. bzw. EUR 12,46 je Schaeffler-Aktie liegt unter Verwendung einer Marktrisikoprämie nach persönlichen Steuern von 5,75% und einem Betafaktor von 0,95 oberhalb der Wertbandbreiten der Börsen-Multiplikatoren und der Transaktions-Multiplikatoren. Zudem liegt der so ermittelte Ertragswert nach persönlichen Steuern Stand Alone bereits über dem

²⁴⁷ Die verbleibenden 20% des Kaufpreises wurden im Januar 2024 bezahlt. Schaeffler hatte zum 31. Dezember 2023 80% des späteren Gegenwerts der Vitesco-Aktien bereits als Barsicherheit im Rahmen des abgeschlossenen TRS hinterlegt, zu diesem Zeitpunkt allerdings den Erwerb der 3.600.000 Vitesco-Aktien weder intendiert, noch Anspruch darauf.

VALUETRUST

adjustierten 3M-VWAP von Schaeffler vor Ankündigung des Erwerbsangebots und der geplanten Verschmelzung i.H.v. EUR 6,60 je Schaeffler-Vorzugsaktie.

6. WÜRDIGUNG DER SYNERGIEN NACH IDW S 1 UND DVFA

1022. Schaeffler erwartet nach der vollständigen Integration von Vitesco in Schaeffler im Zuge der geplanten Verschmelzung langfristige Synergien mit einem prognostizierten EBIT-Effekt i.H.v. jährlich EUR 600 Mio., die ab dem Jahr 2029 vollständig erreicht werden sollen. Die Synergien sollen einerseits auf Umsatzsynergien und andererseits auf Einsparungen bei operativen Aufwendungen sowie Verwaltungsaufwendungen entfallen. Dem sollen zur Realisierung der Synergien einmalige erwartete Integrationskosten i.H.v. ca. EUR 650 Mio. gegenüberstehen.²⁴⁸
1023. Die Synergieschätzung wurde von Schaeffler im Rahmen der Ankündigung des Erwerbsangebots und der darauffolgenden geplanten Verschmelzung öffentlich kommuniziert. Im Rahmen eines internen Synergie-Workstreams zwischen Schaeffler und Vitesco nach Vollzug des Erwerbsangebots wurden die Art der Synergien und die Größenordnung des Synergiepotentials vorläufig bestätigt.
1024. Gemäß den Grundsätzen des objektivierten Unternehmenswerts nach IDW S 1 sind Synergien bei der Ermittlung des Umtauschverhältnisses zu berücksichtigen, sofern die Realisierung der Synergien bereits ohne die Umsetzung der dem Bewertungsanlass zugrundeliegenden Maßnahme, d.h. der geplanten Verschmelzung zwischen Schaeffler und Vitesco, möglich ist (sog. unechte Synergien). Diejenigen Synergien, die erst mit Umsetzung der Maßnahme realisiert werden können, sind dagegen nicht berücksichtigungsfähig (sog. echte Synergien).²⁴⁹ Zudem setzt der IDW S 1 voraus, dass unechte Synergien hinreichend konkretisiert bzw. eingeleitet und in der Unternehmensplanung berücksichtigt sind.
1025. Die zuvor beschriebene Behandlung der Synergien gilt für die aktuelle Fassung des IDW S 1 aus dem Jahr 2008. Zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Gutachtlichen Stellungnahme wird der IDW S 1 in der Fassung vom 2. April 2008 vom Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland überarbeitet. Dementsprechend könnte es in naher Zukunft zur Veröffentlichung einer neuen Fassung des IDW S 1 kommen, die allerdings bis dato nicht bekannt ist. In diesem Zusammenhang findet höchstwahrscheinlich auch eine Diskussion der Behandlung von Synergien statt. Es ist nicht absehbar, welche inhaltlichen Änderungen die überarbeitete Fassung des IDW S 1 bringen wird und ob und wie sie sich auf die Unternehmensbewertungen von Schaeffler und Vitesco und die Behandlung von Synergien auswirken würde.
1026. Bereits in der Angebotsunterlage zum Erwerbsangebot wurde dargestellt, dass die Realisierung der Synergien von der Durchführung der geplanten Verschmelzung abhängt.²⁵⁰ Gemäß den Planungen der Gesellschaften sind die Synergien erst mit Abschluss der Verschmelzung realisierbar. Insofern sind sämtliche genannten Synergiepotenziale als echte Synergien zu klassifizieren und nicht in der Bewertung und der Ermittlung des Umtauschverhältnisses zu berücksichtigen.

²⁴⁸ Vgl. Angebotsunterlage zum freiwilligen öffentlichen Erwerbsangebot, S. 36.

²⁴⁹ Vgl. IDW S 1 i.d.F. 2008, Tz. 33 ff.

²⁵⁰ Vgl. Angebotsunterlage zum freiwilligen öffentlichen Erwerbsangebot, S. 35 f.

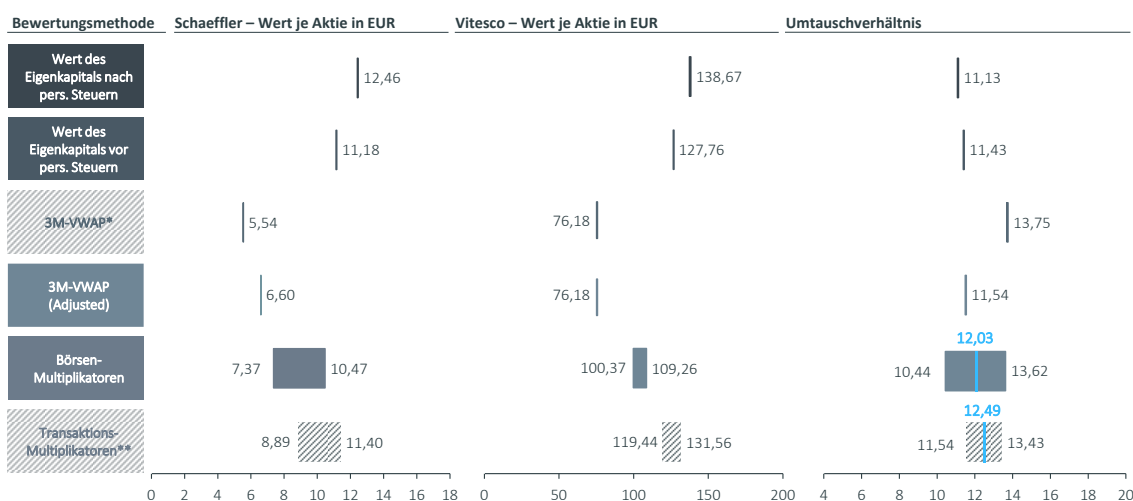
1027. Nach den DVFA-Empfehlungen sind Synergien eines markttypischen Unternehmenserwerbers in der Ermittlung des Werts des Eigenkapitals zu berücksichtigen, während rein käuferindividuelle Synergien nicht zu erfassen sind. Wie bereits erläutert, setzen die von Schaeffler und Vitesco vorläufig geschätzten Synergien sowohl umsatz- als auch kostenseitig die Durchführung der geplanten Verschmelzung voraus und sind daher als käuferindividuelle Synergien zu klassifizieren.
1028. Darüber hinaus wäre im Falle einer Berücksichtigung der Synergiepotentiale bei der Ermittlung des Umtauschverhältnisses eine Allokation der Synergien zwischen Schaeffler und Vitesco vorzunehmen. Erste durchgeführte Analysen eines internen Synergie-Workstreams zwischen Schaeffler und Vitesco kommen zu der Einschätzung, dass eine nahezu wertproportionale Aufteilung der nach Durchführung der geplanten Verschmelzung voraussichtlich zu realisierenden Synergien im Verhältnis von ca. 55% bis 60% auf Schaeffler und ca. 40% bis 45% auf Vitesco angemessen erscheint. Im Ergebnis würde eine Allokation der Synergien im Verhältnis von ca. 55% bis 60% auf Schaeffler und ca. 40% bis 45% auf Vitesco das Umtauschverhältnis nur unwesentlich beeinflussen.

7. WÜRDIGUNG DES UMTAUSCHVERHÄLTNISSSES

1029. Auf Basis der verschiedenen Bewertungsmethoden und -parameter wird das angemessene Umtauschverhältnis zwischen den Aktien der Schaeffler AG und der Vitesco AG bestimmt.²⁵¹

1030. Die verschiedenen Bewertungsmethoden und -parameter führen zum 24. April 2024 zu den folgenden Werten des Eigenkapitals von Schaeffler und Vitesco:²⁵²

Bewertungsstichtag 24. April 2024



Anmerkung: *Der 3M-VWAP ist lediglich zu Informationszwecken dargestellt. Der 3M-VWAP ist bei Schaeffler nur nach Adjustierung um die zum Bewertungsstichtag existierende 38,87%-Beteiligung an Vitesco aussagekräftig, da diese Beteiligung zum Zeitpunkt vor Ankündigung des Erwerbsangebots am 9. Oktober 2023 noch nicht bestand und entsprechend zu diesem Zeitpunkt nicht im Börsenkurs der Schaeffler-Vorzugsaktie reflektiert war. **Die Transaktions-Multiplikatoren sind aufgrund der genannten Einschränkungen als nachrangig zu betrachten.

1031. Die Schaeffler AG und die Vitesco AG haben als Teil der Vereinbarungen im Verschmelzungsvertrag gemeinsam das Umtauschverhältnis festgelegt. Im Rahmen der geplanten Verschmelzung verpflichtet sich die Schaeffler AG, den außenstehenden Aktionären der Vitesco AG für jede ausgegebene und im Umlauf befindliche Vitesco-Aktie (mit Ausnahme von Vitesco-Aktien, die von der Schaeffler AG gehalten werden) 11,40 neu auszugebende Schaeffler-Stammaktien zu gewähren. Das Umtauschverhältnis entspricht somit 11,40 Schaeffler-Stammaktien je 1 Vitesco-Aktie (vgl. Ziffer 2.1 des Verschmelzungsvertrags sowie Ziffer 2.a. des Verschmelzungsberichts).

²⁵¹ Im Hinblick auf die Gesamttransaktion wurde am 2. Februar 2024 in einer außerordentlichen Hauptversammlung der Schaeffler AG die Umwandlung der nicht-stimmberechtigten Vorzugsaktien der Schaeffler AG im Verhältnis von 1:1 in stimmberechtigte Stammaktien der Schaeffler AG beschlossen. Der Änderung der Aktiengattung haben die nicht-stimmberechtigten Vorzugsaktionäre im Rahmen einer gesonderten Versammlung der Vorzugsaktionäre am 2. Februar 2024 zugestimmt. In dem Beschluss wurde der Vorstand der Schaeffler AG angewiesen, die Änderung der Aktiengattung erst zur Eintragung in das Handelsregister anzumelden, wenn eine gesondert abzuhaltende Hauptversammlung der Schaeffler AG einem Verschmelzungsvertrag der Gesellschaft mit der Vitesco AG als dem übertragenden Rechtsträger zugestimmt hat. Im Rahmen der geplanten Verschmelzung werden die Aktionäre der Vitesco AG ausschließlich neue Schaeffler-Stammaktien erhalten.

²⁵² Die dargestellten Werte des Eigenkapitals der Schaeffler AG beinhalten bereits die 38,87%-Beteiligung an der Vitesco AG zum Bewertungsstichtag.

1032. Gemäß der neueren BGH-Rechtsprechung im Rahmen aktienrechtlicher Strukturmaßnahmen kann eine Verwendung des Börsenkurses unter bestimmten Umständen als Grundlage für die Schätzung des Unternehmenswerts dienen. Der 3M-VWAP der Vitesco-Aktie beträgt zum Tag vor Ankündigung des Erwerbsangebots und der darauffolgenden geplanten Verschmelzung am 9. Oktober 2023 EUR 76,18 und liegt damit tendenziell am unteren Ende bzw. unterhalb der auf Basis der Ertragswert-, DCF- und Multiplikator-Methode ermittelten Bandbreiten der Eigenkapitalwerte. Der 3M-VWAP der Vorzugsaktien von Schaeffler beträgt zum Tag vor Ankündigung des Erwerbsangebots und der darauffolgenden geplanten Verschmelzung am 9. Oktober 2023 EUR 5,54. Der um den Wertbeitrag der 38,87%-Beteiligung an Vitesco adjustierte 3M-VWAP der Schaeffler-Vorzugsaktie beträgt EUR 6,60. Der 3M-VWAP und der adjustierte 3M-VWAP der Schaeffler-Vorzugsaktie liegen damit tendenziell am unteren Ende bzw. unterhalb der auf Basis der Ertragswert-, DCF- und Multiplikator-Methode ermittelten Bandbreiten der Eigenkapitalwerte. Das Umtauschverhältnis auf Basis des 3M-VWAP würde dementsprechend 13,75 Schaeffler-Stammaktien je Vitesco-Aktie betragen. Aufgrund der zum Bewertungsstichtag maßgeblichen Verhältnisse ist der 3M-VWAP allerdings um die 38,87%-Beteiligung von Schaeffler an Vitesco zu adjustieren. Unter Berücksichtigung dieser Beteiligung von Schaeffler an Vitesco nach Vollzug des Erwerbsangebots im adjustierten 3M-VWAP der Schaeffler-Vorzugsaktie ergibt sich hieraus ein maßgebliches Umtauschverhältnis von 11,54 Schaeffler-Stammaktien je Vitesco-Aktie.
1033. Die Bewertung anhand der Ertragswertmethode gemäß IDW S 1 resultiert bei einem Betafaktor von 1,00 und einer nachhaltigen Wachstumsrate von 1,52% in einem Wert des Eigenkapitals von Vitesco nach persönlichen Steuern von EUR 5.549,7 Mio. zum 24. April 2024, was bei einer Aktienanzahl von 40,0 Mio. einem Wert von EUR 138,67 je Vitesco-Aktie entspricht. Der Wert des Eigenkapitals von Schaeffler liegt bei einem Betafaktor von 0,95 und einer nachhaltigen Wachstumsrate von 0,71% bei EUR 8.298,5 Mio. nach persönlichen Steuern, was bei einer Aktienanzahl von 666,0 Mio. einem Wert von EUR 12,46 je Schaeffler-Aktie entspricht. Dies entspricht einem Umtauschverhältnis von 11,13 Schaeffler-Stammaktien je Vitesco-Aktie.
1034. Die Börsen- und Transaktions-Multiplikatoren werden gemäß IDW S 1 lediglich zur Plausibilisierung des Ertragswerts angewendet. Die Bandbreiten der auf Basis von Börsen- und Transaktions-Multiplikatoren abgeleiteten Umtauschverhältnisse zum 24. April 2024 zeigen keine Anhaltspunkte, dass das von den Vorständen festgelegte Umtauschverhältnis von 11,40 Schaeffler-Stammaktien je Vitesco-Aktie nicht angemessen ist.
1035. Darüber hinaus wurden die Werte des Eigenkapitals von Schaeffler und Vitesco anhand der DCF-Methode vor persönlichen Steuern gemäß den DVFA-Empfehlungen bestimmt. Zum 24. April 2024 resultiert dies bei einem Betafaktor von 1,00 und einer nachhaltigen Wachstumsrate von 1,75% in einem Wert des Eigenkapitals von Vitesco vor persönlichen Steuern von EUR 5.113,3 Mio. bzw. EUR 127,76 je Vitesco-Aktie. Der Wert des Eigenkapitals von Schaeffler vor persönlichen Steuern liegt bei einem Betafaktor von 0,95 und einer nachhaltigen Wachstumsrate von 0,82% bei EUR 7.442,9 Mio. bzw. EUR 11,18 je Schaeffler-Aktie. Dies entspricht einem Umtauschverhältnis von 11,43 Schaeffler-Stammaktien je Vitesco-Aktie.

1036. Zudem wurden die Werte des Eigenkapitals von Schaeffler und Vitesco anhand von Börsen- und Transaktions-Multiplikatoren bestimmt. Auf Basis der Börsen-Multiplikatoren ergibt sich eine Bandbreite des Werts des Eigenkapitals von Vitesco von EUR 4.016,9 Mio. bis EUR 4.372,6 Mio. bzw. von EUR 100,37 bis EUR 109,26 je Vitesco-Aktie. Für Schaeffler ergibt sich eine Bandbreite des Werts des Eigenkapitals von EUR 4.906,2 Mio. bis EUR 6.973,1 Mio. bzw. von EUR 7,37 bis EUR 10,47 je Schaeffler-Aktie. Dies entspricht einem Umtauschverhältnis von 10,44 bis 13,62 Schaeffler-Stammaktien je Vitesco-Aktie auf Basis der Börsen-Multiplikatoren. Auf Basis der Transaktions-Multiplikatoren ergibt sich eine Bandbreite des Werts des Eigenkapitals von Vitesco von EUR 4.780,0 Mio. bis EUR 5.265,2 Mio. bzw. von EUR 119,44 bis EUR 131,56 je Vitesco-Aktie. Für Schaeffler ergibt sich eine Bandbreite des Werts des Eigenkapitals von EUR 5.922,3 Mio. bis EUR 7.593,0 Mio. bzw. von EUR 8,89 und EUR 11,40 je Schaeffler-Aktie. Dies entspricht einem Umtauschverhältnis von 11,54 bis 13,43 Schaeffler-Stammaktien je Vitesco-Aktie auf Basis der Transaktions-Multiplikatoren. In diesem Zusammenhang wird an dieser Stelle nochmals auf die bereits erläuterten Einschränkungen der Transaktions-Multiplikatoren hingewiesen, sodass diese als nachrangig zu betrachten sind (vgl. Kapitel 4.6.2.3 und Kapitel 5.6.2.3).
1037. Im Sinne der Methodenpluralität gemäß den DVFA-Empfehlungen ist die Bewertung anhand der DCF-Methode grundsätzlich gleichrangig zur Bewertung anhand der Multiplikator-Methode anzuwenden. In der Gesamtschau liegt das von den Vorständen festgelegte Umtauschverhältnis von 11,40 Schaeffler-Stammaktien je Vitesco-Aktie innerhalb der anhand der DCF-Methode sowie der Multiplikator-Methode ermittelten Bandbreite des Umtauschverhältnisses und ist gemäß den DVFA-Empfehlungen ebenfalls angemessen.
1038. Vor dem Hintergrund der aktuellen Rechtsprechung im Rahmen aktien- und umwandlungsrechtlicher Strukturmaßnahmen kann im vorliegenden Fall jedes Umtauschverhältnis, das zwischen dem durch die Ertragswertmethode gemäß IDW S 1 ermittelten Umtauschverhältnis von 11,13 Schaeffler-Stammaktien je Vitesco-Aktie und dem durch den adjustierten 3M-VWAP ermittelten Umtauschverhältnis von 11,54 Schaeffler-Stammaktien je Vitesco-Aktie liegt, als angemessen erachtet werden. Das durch die Vorstände der Schaeffler AG und der Vitesco AG festgelegte Umtauschverhältnis von 11,40 Schaeffler-Stammaktien je Vitesco-Aktie ist demnach angemessen.
1039. In der Sensitivitätsrechnung vor persönlichen Steuern gemäß den DVFA-Empfehlungen liegt der Wert des Eigenkapitals von Vitesco bei Variation des Betafaktors und/oder der nachhaltigen Wachstumsrate zwischen EUR 119,22 und EUR 134,93 je Vitesco-Aktie.

Sensitivitätsrechnung des Werts je Vitesco-Aktie

in EUR

		Nachhaltige Wachstumsrate		
		1,75%	2,00%	2,25%
Betafaktor	1,00	127,76	131,23	134,93
	1,05	119,22	122,29	125,56

1040. Der Wert des Eigenkapitals von Schaeffler liegt in der Sensitivitätsrechnung vor persönlichen Steuern gemäß den DVFA-Empfehlungen bei Variation des Betafaktors und/oder der nachhaltigen Wachstumsrate zwischen EUR 10,83 und EUR 12,75 je Schaeffler-Aktie.

Sensitivitätsrechnung des Werts je Schaeffler-Aktie

In EUR Mio.

		Nachhaltige Wachstumsrate (vor Ratingeffekt)				
		1,50%	1,25%	1,00%	0,75%	0,50%
Betafaktor	0,95	11,93	11,54	11,18	10,99	10,83
	0,90	12,75	12,32	11,93	11,69	11,48

1041. Miteinander vergleichbare Wertrelationen und damit sinnvolle Umtauschverhältnisse ergeben sich nur in den folgenden beiden Fällen:

- Falls keine Variation des Betafaktors stattfindet (Betafaktor von Schaeffler verbleibt bei 0,95 und Betafaktor von Vitesco bei 1,00), kann eine Änderung der nachhaltigen Wachstumsrate für Schaeffler und Vitesco aus Gründen der Vergleichbarkeit nur in die gleiche Richtung stattfinden. Bei einer Erhöhung der nachhaltigen Wachstumsrate um 0,25% bzw. um 0,50% korrespondiert dies mit einem Umtauschverhältnis von 11,37 bzw. 11,31.
- Falls eine Variation des Betafaktors stattfindet, kann der Betafaktor von Schaeffler nur in Richtung des Eigenbetafaktors verringert werden. Um das geringere operative Risiko auch in den finanziellen Überschüssen abzubilden, wird gleichzeitig die nachhaltige Wachstumsrate verringert. Der Betafaktor von Vitesco kann nur in Richtung des Peer Group Betafaktors erhöht werden. Um das höhere operative Risiko auch in den finanziellen Überschüssen abzubilden, wird gleichzeitig die nachhaltige Wachstumsrate erhöht. Eine Verringerung des Betafaktors von Schaeffler auf 0,90 und ein um 0,25% bzw. 0,50% geringerer Wachstumsabschlag (vor Ratingeffekt) sowie eine Erhöhung des Betafaktors von Vitesco auf 1,05 und ein um 0,25% bzw. 0,50% höherer Wachstumsabschlag korrespondiert mit einem Umtauschverhältnis von 10,46 bzw. 10,93.

Sensitivitätsrechnung des Umtauschverhältnisses

				Nachhaltige Wachstumsrate (vor Ratingeffekt)				
				1,50%	1,25%	1,00%	0,75%	0,50%
Betafaktor	Schaeffler	Schaeffler	Vitesco	2,25%	2,00%	1,75%	2,00%	2,25%
		Vitesco	Schaeffler	11,31x	11,37x	11,43x		
	0,95	1,00						
	0,90	1,05				10,46x	10,93x	

8. WÜRDIGUNG DER BEWERTUNGSERGEBNISSE

1042. Der Vorstand der Schaeffler AG hat am 9. Oktober 2023 im Rahmen der Ankündigung des freiwilligen öffentlichen Erwerbsangebots auch die geplante Verschmelzung der Vitesco AG auf die Schaeffler AG nach erfolgreicher Durchführung des Erwerbsangebots angekündigt. Die über die geplante Verschmelzung beschlussfassende Hauptversammlung ist auf den 24. April 2024 für die Vitesco AG und auf den 25. April 2024 für die Schaeffler AG terminiert.
1043. Durch die geplante Verschmelzung wird sich die Schaeffler AG verpflichten, für die außenstehenden Aktien der Vitesco AG (mit Ausnahme von Vitesco-Aktien, die von der Schaeffler AG gehalten werden) als Gegenleistung neue Schaeffler-Stammaktien in einem angemessenen Umtauschverhältnis auszugeben. Die Vorstände der Schaeffler AG und der Vitesco AG haben gemeinsam das Umtauschverhältnis i.H.v. 11,40 Schaeffler-Stammaktien je Vitesco-Aktie festgelegt, sodass die Aktionäre der Vitesco AG für eine Vitesco-Aktie 11,40 neue Schaeffler-Stammaktien erhalten.
1044. Zur Beurteilung der Angemessenheit des von den Vorständen der Schaeffler AG und der Vitesco AG festgelegten Umtauschverhältnisses haben wir auftragsgemäß Bandbreiten der Werte des Eigenkapitals von Schaeffler und Vitesco auf Basis der in der Praxis der Unternehmensbewertung und Rechtsprechung anerkannten Bewertungsmethoden ermittelt. Hiernach haben wir die objektivierten Unternehmenswerte von Schaeffler und Vitesco nach dem IDW Standard 1 „Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen“ (IDW S 1, Stand: 2. April 2008) in der Funktion eines neutralen Gutachters abgeleitet. Darüber hinaus haben wir die „Best-Practice-Empfehlungen Unternehmensbewertung“ der Deutschen Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management e.V. (Stand: Dezember 2012) berücksichtigt. Im Sinne der DVFA-Empfehlungen haben wir die Gutachtliche Stellungnahme in der Funktion eines unabhängigen Sachverständigen abgegeben. Zusätzlich haben wir die ermittelten Unternehmenswerte von Schaeffler und Vitesco mit plausiblen Bewertungsannahmen zur Ableitung von Bewertungsbandbreiten sensitiviert. Entsprechend der einschlägigen Rechtsprechung im Rahmen aktienrechtlicher Strukturmaßnahmen und der angewandten Bewertungsstandards haben wir jeweils eine Plausibilisierung der Unternehmensplanungen von Schaeffler und von Vitesco vorgenommen.
1045. Auf dieser Basis haben wir zur Beurteilung der Angemessenheit des von den Vorständen festgelegten Umtauschverhältnisses die in der Bewertungspraxis bei aktien- und umwandlungsrechtlichen Strukturmaßnahmen gewöhnlich herangezogenen Werte des Eigenkapitals nach persönlichen Steuern auf Basis des Ertragswertverfahrens nach IDW S 1 und daneben die Werte des Eigenkapitals vor persönlichen Steuern gemäß den DVFA-Empfehlungen ermittelt. Zudem wurden gemäß der neueren höchstrichterlichen Rechtsprechung insbesondere auch die Börsenkurse der Schaeffler-Vorzugsaktie und der Vitesco-Aktie berücksichtigt. Darüber hinaus wurden vergleichende Bewertungsverfahren wie Börsen- und Transaktions-Multiplikatoren angewandt.

1046. Gemäß der IDW S 1 Ertragswertmethode nach persönlichen Steuern ergibt sich zum 24. April 2024 ein Wert des Eigenkapitals i.H.v. EUR 138,67 je Vitesco-Aktie unter Verwendung eines Betafaktors von 1,00 und einer nachhaltigen Wachstumsrate von 1,52% und ein Wert des Eigenkapitals i.H.v. EUR 12,46 je Schaeffler-Aktie unter Verwendung eines Betafaktors von 0,95 und einer nachhaltigen Wachstumsrate von 0,71%. Dies entspricht einem Umtauschverhältnis von 11,13 Schaeffler-Stammaktien je Vitesco-Aktie.
1047. Auf Grundlage der DCF-Methode vor persönlichen Steuern gemäß den DVFA-Empfehlungen ergibt sich zum 24. April 2024 ein Wert des Eigenkapitals i.H.v. EUR 127,76 je Vitesco-Aktie unter Verwendung eines Betafaktors von 1,00 und einer nachhaltigen Wachstumsrate von 1,75% und ein Wert des Eigenkapitals i.H.v. EUR 11,18 je Schaeffler-Aktie unter Verwendung eines Betafaktors von 0,95 und einer nachhaltigen Wachstumsrate von 0,82%. Dies entspricht einem Umtauschverhältnis von 11,43 Schaeffler-Stammaktien je Vitesco-Aktie.
1048. Unter Verwendung der Börsenkurse in Form des 3M-VWAP der Vitesco-Aktie und des um die 38,87%-Beteiligung von Schaeffler an Vitesco adjustierten 3M-VWAP der Schaeffler-Vorzugsaktie vor Ankündigung des Erwerbsangebots und der geplanten Verschmelzung ergibt sich ein Umtauschverhältnis von 11,54 Schaeffler-Stammaktien je Vitesco-Aktie.
1049. Das von den Vorständen der Schaeffler AG und der Vitesco AG festgelegte Umtauschverhältnis von 11,40 Schaeffler-Stammaktien je Vitesco-Aktie liegt innerhalb der durch die IDW S 1 Ertragswertmethode und die Börsenkurse determinierten Bandbreite an Umtauschverhältnissen von 11,13 bis 11,54 und ist angemessen.
1050. Das von den Vorständen festgelegte Umtauschverhältnis von 11,40 Schaeffler-Stammaktien je Vitesco-Aktie liegt auch innerhalb der auf Basis von Börsen- und Transaktions-Multiplikatoren abgeleiteten Umtauschverhältnisse.
1051. Bei Variation der Betafaktoren und der nachhaltigen Wachstumsraten von Schaeffler und Vitesco in einer Sensitivitätsrechnung ergeben sich ebenfalls keine Anhaltspunkte, dass das von den Vorständen festgelegte Umtauschverhältnis von 11,40 Schaeffler-Stammaktien je Vitesco-Aktie nicht angemessen ist.
1052. Sollten sich in der Zeit zwischen dem Abschluss unserer Arbeiten am 11. März 2024 und dem Zeitpunkt der über die geplante Verschmelzung beschlussfassenden Hauptversammlung der Vitesco AG am 24. April 2024 wesentliche Veränderungen ergeben, die sich auf die Bemessung der Bandbreiten für das angemessene Umtauschverhältnis auswirken, wären diese nachträglich zu berücksichtigen.

Wir erstatten diese Gutachtliche Stellungnahme nach bestem Wissen und Gewissen aufgrund unserer sorgfältigen Analysen sowie unter Bezugnahme auf die uns zur Verfügung gestellten Unterlagen und erteilten Auskünfte.

München, den 11. März 2024



Prof. Christian Aders, CEFA, CVA
Senior Managing Director
ValueTrust Financial Advisors
Deutschland GmbH



Mehmet Özbay, CVA
Managing Director
ValueTrust Financial Advisors
Deutschland GmbH

Anlagen

1. Verzeichnis der wesentlichen verwendeten Unterlagen und Informationen
2. Ansprechpartner
3. Peer Group Auswahl
4. Kapitalflussrechnung inkl. bewertungstechnischer Anpassungen
5. DCF-Bewertung anhand der WACC-Methode
6. Definition wesentlicher Kennzahlen

1. Verzeichnis der wesentlichen verwendeten Unterlagen und Informationen

Für die Erstellung dieser Gutachtlichen Stellungnahme wurden uns von Schaeffler folgende wesentliche Unterlagen zur Verfügung gestellt, unter anderem:

- Budgetplanung für das Jahr 2024 auf Basis von Ist-Zahlen mit Aufrissen einzelner Posten
- Planungsrechnung für die Jahre 2025 bis 2028, die am 04. Dezember 2023 vom Vorstand verabschiedet und am 15. Dezember 2023 vom Aufsichtsrat genehmigt wurde
- Detaillierte Informationen zum Prozessablauf der Budget- und Planungserstellung
- Unterstützungsmaterial zu den historischen und geplanten Finanzzahlen
- Internes Reporting zu den Plan-Ist Abweichungen im Zeitraum von 2021 bis 2023
- Interne Präsentationen zur Unternehmensstrategie
- Aktuelles Organigramm zum 15. November 2023
- Aktuelle Liste der vollkonsolidierten Unternehmen
- Tagesordnungen und Unterlagen der im Jahre 2023 und 2022 stattgefundenen Vorstands- und Aufsichtsratssitzungen

Für die Erstellung dieser Gutachtlichen Stellungnahme wurden uns von Vitesco folgende wesentliche Unterlagen zur Verfügung gestellt, unter anderem:

- Budgetplanung für das Jahr 2024 auf Basis von Ist-Zahlen mit Aufrissen einzelner Posten
- Planungsrechnung für die Jahre 2025 bis 2028, die im Dezember 2023 vom Vorstand verabschiedet und vom Aufsichtsrat genehmigt wurde
- Detaillierte Informationen zum Prozessablauf der Planungserstellung
- Unterstützungsmaterial zu den historisch und geplanten Finanzzahlen
- Internes Reporting zu den Plan-Ist Abweichungen im Zeitraum von 2021 bis 2023
- Interne Präsentationen zur Unternehmensstrategie
- Aktuelles Organigramm zum 26. Oktober 2023
- Aktuelle List der vollkonsolidierten Unternehmen zum 29. November 2023
- Protokolle und Unterlagen der im Jahre 2023 und 2022 stattgefundenen Vorstands- und Aufsichtsratssitzungen

2. Ansprechpartner

Im Rahmen unserer Tätigkeit standen uns im Wesentlichen folgende Personen als Ansprechpartner seitens Schaeffler zur Verfügung:

- German Weinberger, Leiter Corporate Accounting
- Kornelius Pfaff, M&A and Strategic Projects
- Dr. Martin Jochen, Leiter Corporate Controlling

Im Rahmen unserer Tätigkeit standen uns im Wesentlichen folgende Personen als Ansprechpartner seitens Vitesco zur Verfügung:

- Stephan Bördlein, Head of Group Accounting
- Dr. Matthias Goss, Head of Central Controlling

3. Peer Group Auswahl

Im Rahmen der Peer Group-Auswahl ergab sich nach einem ersten Screening eine Grundgesamtheit von 95 Unternehmen, die wir nach detaillierter Analyse der Unternehmen und unter Berücksichtigung der Selektionskriterien bei Schaeffler auf eine Peer Group von 11 und bei Vitesco auf einer Peer Group von 8 möglichen Vergleichsunternehmen eingrenzen:

No.	Unternehmen	Peer Group Vitesco	Peer Goup Schaeffler
1	Dana Incorporated (NYSE:DAN)	ja	ja
2	Denso	ja	ja
3	Dowlais Group plc (LSE:DWL)	ja	ja
4	Aisin CORP	ja	nein
5	BorgWarner Inc. (NYSE:BWA)	ja	nein
6	Garrett Motion Inc. (NasdaqGS:GTX)	ja	nein
7	Magna International Inc. (TSX:MG)	ja	nein
8	Valeo SE (ENXTPA:FR)	ja	nein
9	American Axle & Manufacturing Holdings, Inc. (NYSE:AXL)	nein	ja
10	CIE Automotive, S.A. (BME:CIE)	nein	ja
11	Cummins Inc. (NYSE:CMI)	nein	ja
12	ElringKlinger AG (XTRA:ZIL2)	nein	ja
13	JTEKT Corporation (TSE:6473)	nein	ja
14	Kongsberg Automotive ASA (OB:KOA)	nein	ja
15	Linamar Corporation (TSX:LNR)	nein	ja
16	MS Industrie AG (XTRA:MSAG)	nein	ja
17	AB Dynamics plc (AIM:ABDP)	nein	nein
18	ACTIA Group S.A. (ENXTPA:ALATI)	nein	nein
19	AD Plastik d.d. (ZGSE:ADPL)	nein	nein
20	Adient plc (NYSE:ADNT)	nein	nein
21	Akwel SA (ENXTPA:AKW)	nein	nein
22	Allison Transmission Holdings, Inc. (NYSE:ALSN)	nein	nein
23	Aptiv PLC (NYSE:APT)	nein	nein
24	Atmus Filtration Technologies Inc. (NYSE:ATMU)	nein	nein
25	Autoliv, Inc. (NYSE:ALV)	nein	nein
26	Autoneum Holding AG (SWX:AUTN)	nein	nein
27	Brembo S.p.A. (BIT:BRE)	nein	nein
28	Bulten AB (publ) (OM:BULTEN)	nein	nein
29	Cerence Inc	nein	nein
30	Commercial Vehicle Group, Inc. (NasdaqGS:CVGI)	nein	nein
31	Compagnie Plastic Omnium SE (ENXTPA:POM)	nein	nein
32	Continental Aktiengesellschaft (XTRA:CON)	nein	nein
33	Cooper-Standard Holdings Inc. (NYSE:CPS)	nein	nein
34	CT Automotive Group plc (AIM:CTA)	nein	nein
35	Deutz AG	nein	nein
36	Dorman Products, Inc. (NasdaqGS:DORM)	nein	nein
37	Dürr AG	nein	nein
38	Equipmake Holdings PLC (OFEX:EQIP)	nein	nein
39	Faurecia	nein	nein
40	Fisker Inc	nein	nein
41	Forvia SE (ENXTPA:FRVIA)	nein	nein
42	Gesco SE (XTRA:GSC1)	nein	nein
43	Gestamp automocion SA	nein	nein
44	Grammer AG (XTRA:GMM)	nein	nein
45	Hanon Systems (KOSE:A018880)	nein	nein
46	HELLA GmbH & Co. KGaA (XTRA:HLE)	nein	nein
47	Hexagon Purus ASA (OB:HPUR)	nein	nein
48	HL Mando Corporation (KOSE:A204320)	nein	nein
49	Holley Inc. (NYSE:HLLY)	nein	nein
50	JOST Werke SE (XTRA:JST)	nein	nein

51 Journeo plc (AIM:JNEO)	nein	nein
52 Jungheinrich Aktiengesellschaft (XTRA:JUN3)	nein	nein
53 Knorr-Bremse AG (XTRA:KBX)	nein	nein
54 Koito Manufacturing CO LTD	nein	nein
55 Landi Renzo S.p.A. (BIT:LNDR)	nein	nein
56 LCI Industries (NYSE:LCII)	nein	nein
57 Lear Corporation (NYSE:LEA)	nein	nein
58 Leoni AG	nein	nein
59 LG Innotek Co., Ltd. (KOSE:A011070)	nein	nein
60 Lucid Group	nein	nein
61 Luminar Technologies, Inc. (NasdaqGS:LAZR)	nein	nein
62 Mitsubishi Motors Corporation (TSE:7211)	nein	nein
63 Modine Manufacturing Company (NYSE:MOD)	nein	nein
64 Motorcar Parts of America, Inc. (NasdaqGS:MPAA)	nein	nein
65 Nexteer Automotive Group Limited (SEHK:1316)	nein	nein
66 Nifco Inc. (TSE:7988)	nein	nein
67 Nikola Corporation	nein	nein
68 Norma Group SE	nein	nein
69 Novem Group S.A. (XTRA:NVM)	nein	nein
70 Polytec Holding AG (WBAG:PYT)	nein	nein
71 PWO AG (XTRA:PWO)	nein	nein
72 QuantumScape Corporation (NYSE:QS)	nein	nein
73 RBCBearings	nein	nein
74 SAF-Holland SE (XTRA:SFQ)	nein	nein
75 Samvardhana Motherson International Limited (BSE:517334)	nein	nein
76 Schaeffler AG	nein	nein
77 Sensata Technologies Holding plc (NYSE:ST)	nein	nein
78 Siemens	nein	nein
79 Sogefi S.p.A. (BIT:SGF)	nein	nein
80 Stabilus AG	nein	nein
81 Standard Motor Products, Inc. (NYSE:SMP)	nein	nein
82 Stanley Electric Co., Ltd. (TSE:6923)	nein	nein
83 Stoneridge, Inc. (NYSE:SRI)	nein	nein
84 Sumitomo Electric Industries	nein	nein
85 Superior Industries International, Inc. (NYSE:SUP)	nein	nein
86 Surface Transforms Plc (AIM:SCE)	nein	nein
87 The Timken Company	nein	nein
88 TI Fluid Systems plc (LSE:TIFS)	nein	nein
89 Titan International, Inc. (NYSE:TWI)	nein	nein
90 Toyoda Gosei Co., Ltd. (TSE:7282)	nein	nein
91 Toyota Boshoku Corporation (TSE:3116)	nein	nein
92 Visteon Corporation (NasdaqGS:VC)	nein	nein
93 Vitesco Technologies Group Aktiengesellschaft (XTRA:VTSC)	nein	nein
94 Vontier Corporation (NYSE:VNT)	nein	nein
95 XPEL, Inc. (NasdaqCM:XPEL)	nein	nein

4. Kapitalflussrechnung inkl. bewertungstechnischer Anpassungen

Schaeffler

Kapitalflussrechnung in EUR Mio.	Planung					Konvergenz		TV
	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	
Ergebnis vor Ertragsteuern	888,2	1.052,3	1.276,9	1.474,7	1.784,1	1.617,2	1.570,8	1.583,7
- Ertragsteuern	-294,8	-282,2	-329,6	-383,6	-455,9	-413,3	-401,4	-404,7
+ / (-) Außerordentliches Ergebnis	-	-	-	-	-	-	-	-
+ Abschreibungen	1.009,9	999,4	1.000,5	1.010,7	1.032,2	1.240,0	1.250,2	1.260,5
- / (+) Veränderung der Vorräte	-16,0	-183,5	-263,2	-184,5	-179,4	-121,5	-31,4	-31,6
- / (+) Veränderung der Ford. und sonst. Vermögenswerte	-235,6	-180,8	-313,9	-360,5	-228,2	-127,7	-33,0	-33,2
- / (+) Veränderung des Sonstigen Umlaufvermögens	4,0	-61,9	-36,7	-24,0	-101,4	-22,7	-6,7	-6,8
+ / (-) Veränderung der Rückstellungen	2,4	12,5	12,5	25,0	-	5,4	3,4	3,4
+ / (-) Veränderung der unverzinslichen Verbindlichkeiten	-141,0	230,4	214,3	265,5	242,7	159,8	42,1	42,5
Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit	1.217,0	1.586,3	1.560,8	1.823,3	2.094,1	2.337,3	2.394,1	2.413,7
(+) / - (Investitionen) / Desinvestitionen in das Anlagevermögen	-1.119,4	-1.139,7	-1.055,8	-1.135,1	-1.191,9	-1.297,4	-1.308,1	-1.318,8
(+) / - (Investitionen) / Desinvestitionen in Finanzanlagen	182,4	23,5	18,8	20,2	-4,5	-	-9,9	-9,9
Cashflow aus Investitionstätigkeit	-937,0	-1.116,2	-1.037,0	-1.114,9	-1.196,3	-1.297,4	-1.317,9	-1.328,7
+ / (-) Veränderung der verzinslichen Verbindlichkeiten	1.180,5	-867,9	725,0	-344,7	85,6	-965,5	50,9	51,3
- Ausschüttung des Cashflows to Equity	-	-15,9	-1.088,4	-193,2	-860,9	-	-1.107,8	-1.116,9
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	1.180,5	-883,8	-363,4	-537,8	-775,3	-965,5	-1.056,9	-1.065,6
Veränderung liquide Mittel	1.460,4	-413,8	160,4	170,6	122,5	74,4	19,2	19,4

Vitesco

Kapitalflussrechnung

in EUR Mio.

	Planung					Konvergenz		TV
	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	
Ergebnis vor Ertragsteuern	368,9	524,5	830,4	932,0	1.006,8	1.019,1	1.026,4	1.044,4
- Ertragsteuern	-140,9	-182,7	-239,8	-258,0	-260,0	-270,1	-272,0	-276,8
+ Abschreibungen	508,0	586,5	634,0	695,2	725,7	775,6	789,2	803,0
-/(+) Veränderung der Vorräte	135,8	-16,9	-55,1	-27,7	-22,8	-28,8	-14,8	-15,0
-/(+) Veränderung der Ford. und sonst. Vermögenswerte	50,7	-127,7	-234,1	-171,2	-110,5	-75,6	-38,8	-39,4
-/(+) Veränderung des Sonstigen Umlaufvermögens	108,5	60,7	61,2	1,3	-0,1	-5,2	-2,7	-2,7
+/(-) Veränderung der Rückstellungen	-141,4	-66,4	-38,0	-18,6	-13,1	5,2	2,9	3,0
+/(-) Veränderung der unverzinslichen Verbindlichkeiten	-450,5	166,2	250,8	188,7	102,9	99,9	53,1	54,1
Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit	439,1	944,3	1.209,4	1.341,7	1.428,9	1.520,2	1.543,5	1.570,5
(+)/- (Investitionen) / Desinvestitionen in das Anlagevermögen	-901,9	-834,3	-782,4	-780,0	-823,1	-852,2	-867,1	-882,3
(+)/- (Investitionen) / Desinvestitionen in Finanzanlagen	19,2	-32,1	-31,3	6,8	8,1	-	-7,6	-7,7
Cashflow aus Investitionstätigkeit	-882,7	-866,4	-813,7	-773,2	-815,0	-852,2	-874,7	-890,0
+/(-) Veränderung der verzinslichen Verbindlichkeiten	49,6	97,4	-103,6	24,0	80,2	41,9	29,4	29,9
- Ausschüttung des Cashflows to Equity	-	-	-64,3	-423,9	-585,6	-709,9	-674,6	-686,4
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	49,6	97,4	-167,9	-399,9	-505,4	-668,0	-645,2	-656,5
Veränderung Liquide Mittel	-394,0	175,3	227,8	168,7	108,6	-	23,6	24,0

5. DCF-Bewertung anhand der WACC-Methode

Schaeffler

Wertableitung des DCF-Werts (WACC-Ansatz) in EUR Mio.	Planung					Konvergenz		TV
	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	
EBIT	1.235,1	1.382,4	1.613,3	1.817,2	2.145,5	1.982,7	1.939,3	1.955,2
- Adjustierte Steuern (EBIT*effektive Steuerquote)	-411,7	-372,2	-417,8	-474,0	-549,7	-508,1	-497,1	-501,1
NOPLAT	828,7	1.015,6	1.200,8	1.348,5	1.601,3	1.480,3	1.448,0	1.459,9
+ Abschreibungen	1.009,9	999,4	1.000,5	1.010,7	1.032,2	1.240,0	1.250,2	1.260,5
- Bruttoinvestitionen (CAPEX) in das Anlagevermögen	-937,0	-1.116,2	-1.037,0	-1.114,9	-1.196,3	-1.297,4	-1.317,9	-1.328,7
-/(+) Veränderung des Nettoumlaufvermögens	-1.846,8	230,5	-547,4	-449,1	-388,8	-181,1	-44,8	-45,1
-/(+) Veränderung des investierten Kapitals	-1.773,8	113,7	-583,9	-553,3	-552,9	-238,4	-112,5	-113,4
Free Cashflow (FCF)	-945,1	1.129,3	616,9	795,2	1.048,4	1.241,9	1.335,6	1.346,5
<i>Gewichtete durchschnittliche Kapitalkosten (WACC)</i>	<i>8,26%</i>	<i>8,56%</i>	<i>8,57%</i>	<i>8,58%</i>	<i>8,58%</i>	<i>8,59%</i>	<i>8,59%</i>	<i>8,59%</i>
<i>Wachstumsabschlag</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>0,82%</i>
<i>WACC nach Wachstumsabschlag</i>	<i>8,26%</i>	<i>8,56%</i>	<i>8,57%</i>	<i>8,58%</i>	<i>8,58%</i>	<i>8,59%</i>	<i>8,59%</i>	<i>7,77%</i>
Barwertfaktor	0,9	0,9	0,8	0,7	0,7	0,6	0,6	7,3
Barwert der Free Cashflow	-873,0	961,0	483,5	573,9	696,8	760,2	752,8	9.764,0
Unternehmensgesamtwert zum 31. Dezember 2023	13.119,2							
- Verzinsliche Verbindlichkeiten	<u>-6.391,7</u>							
Wert des Eigenkapitals zum 31. Dezember 2023	6.727,5							
Sonderwerte	442,0							
Sonderwert der Vitesco Beteiligung	732,2							
Nicht konsolidierte Beteiligungen (beizulegender Zeitwert)	119,7							
Minderheiten	-378,2							
Zur Veräußerung gehaltene Vermögenwerte (netto)	24,5							
Barwert negativer Cashflows	-56,2							
Wert des Eigenkapitals inkl. Sonderwerte zum 31. Dezember 2023	7.169,6							
Aufzinsungsfaktor	1,04							
Wert des Eigenkapitals zum 24. April 2024	7.442,9							
Aktienanzahl (in Mio.)	666,0							
Wert je Aktie (in EUR)	11,18							

Vitesco

Wertableitung des DCF-Werts (WACC-Ansatz)

in EUR Mio.

	Planung					Konvergenz		TV
	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	
EBIT	399,7	565,2	871,5	964,5	1.035,7	1.037,7	1.045,4	1.063,7
- Adjustierte Steuern (EBIT*effektive Steuerquote)	-160,4	-201,0	-255,8	-271,1	-271,3	-282,2	-284,3	-289,3
NOPLAT	259,6	376,2	629,7	708,4	779,4	782,6	788,5	802,3
+ Abschreibungen	508,0	586,5	634,0	695,2	725,7	775,6	789,2	803,0
- Bruttoinvestitionen (CAPEX) in das Anlagevermögen	-882,7	-866,4	-813,7	-773,2	-815,0	-852,2	-874,7	-890,0
-/(+) Veränderung des Nettoumlaufvermögens	97,1	-159,4	-243,0	-196,2	-152,2	-4,5	-23,8	-24,2
-/(+) Veränderung des investierten Kapitals	-277,6	-439,3	-422,7	-274,1	-241,4	-81,0	-109,2	-111,1
Free Cashflow (FCF)	-18,0	-63,1	207,1	434,2	537,9	701,5	679,3	691,2
<i>Gewichtete durchschnittliche Kapitalkosten (WACC)</i>	9,19%	9,24%	9,29%	9,34%	9,37%	9,36%	9,36%	9,36%
<i>Wachstumsabschlag</i>	-	-	-	-	-	-	-	1,75%
<i>WACC nach Wachstumsabschlag</i>	9,19%	9,24%	9,29%	9,34%	9,37%	9,36%	9,36%	7,61%
Barwertfaktor	0,9	0,8	0,8	0,7	0,6	0,6	0,5	7,0
Barwert der Free Cashflow	-16,5	-52,9	158,8	304,6	345,1	411,5	364,3	4.870,2
Unternehmensgesamtwert zum 31. Dezember 2023	6.385,2							
- Verzinliche Verbindlichkeiten	<u>-1.488,6</u>							
Wert des Eigenkapitals zum 31. Dezember 2023	4.896,6							
Sonderwerte	46,5							
Nicht konsolidierte Beteiligungen (Buchwert)	23,1							
Steuerersparnis aus steuerlicher Verlustvorträge	31,9							
Barwert negativer Cashflows	-8,6							
Wert des Eigenkapitals inkl. Sonderwerte zum 31. Dezember 2023	4.943,1							
Aufzinsungsfaktor	1,03							
Wert des Eigenkapitals zum 24. April 2024	5.113,3							
Aktienanzahl (in Mio.)	40,0							
Wert je Aktie (in EUR)	127,76							

6. Definition wesentlicher Kennzahlen

Anlageumschlag _t =	$\frac{\text{Umsatzerlöse}_t}{\text{Durschnittliches Anlagevermögen}_{t/t-1}}$
CAPEX -Quote _t =	$\frac{\text{CAPEX}_t}{\text{Umsatzerlöse}_t}$
Debitorenlaufzeit (DSO) _t =	$\frac{\text{Forderung aus LuL}_t \cdot x \ 365}{\text{Umsatzerlöse}_t}$
EK-Quote (zu Buchwerten) _t =	$\frac{\text{Buchwert des Eigenkapitals}_t}{\text{Bilanzsumme}_t}$
Eigenkapitalrendite _t =	$\frac{\text{Jahresergebnis}_t}{\text{Buchwert des Eigenkapitals}_{t-1}}$
FK-Quote (zu Marktwerten) _t =	$\frac{\text{Verzinsliche Verbindlichkeiten}_t}{\text{Unternehmensgesamtwert}_t}$
Gesamtkapitalrendite _t =	$\frac{\text{NOPLAT}_t}{\text{Buchwert des Gesamtkapitals}_{t-1}}$
Kreditorenlaufzeit (DPO) _t =	$\frac{\text{Verbindlichkeiten aus LuL}_t \cdot x \ 365}{\text{Unbereinigter Materialaufwand}_{t-1}}$
Return on Invested Capital (ROIC) _t	$\frac{\text{NOPLAT}_t}{\text{Invested Capital (IC)}_{t-1}}$
Rendite a.d. einsg. Kapital (ROCE) _t	$\frac{\text{EBIT}_t}{\text{Durschnittliches Invested Capital (IC)}_{t/t-1}}$
Verschuldungsgrad (Bw.) _t =	$\frac{\text{Verzinsliche Verbindlichkeiten}_t}{\text{Buchwert des Eigenkapitals}_t}$
Verschuldungsgrad (Mw.) _t =	$\frac{\text{Verzinsliche Verbindlichkeiten}_t}{\text{Wert des Eigenkapitals}^{253}_t}$

²⁵³ Wert des Eigenkapitals zu Marktwerten innerhalb der DCF-Methode bzw. Ertragswert-Methode