
Gutachtliche Stellungnahme

zum Unternehmenswert der

opcyc GmbH, Hamburg,

anlässlich des geplanten Erwerbs von 100 % der Anteile an der opcyc GmbH, Hamburg, durch die mVISE AG, Düsseldorf, sowie der anschließenden Einbringung der Kaufpreisforderung in die mVISE AG, Düsseldorf, gegen Gewährung neuer Anteile an der mVISE AG, Düsseldorf, zum 31. Dezember 2023

Auftrag: DEE00116446.1.1



Inhaltsverzeichnis	Seite
A. Auftrag und Auftragsdurchführung	6
B. Bewertungsgrundsätze und -methoden	8
C. Beschreibung des Bewertungsobjekts	10
I. Unternehmenszweck	10
II. Gesellschafterstruktur.....	10
III. Steuerliche Verhältnisse.....	10
D. Wirtschaftliche Grundlagen	11
I. Geschäftstätigkeit.....	11
II. Markt und Wettbewerb.....	13
1. Volkswirtschaftliche Indikatoren.....	13
2. Marktbeschreibung	15
III. Vermögens-, Finanz- und Ertragslage	17
1. Vermögens- und Finanzlage.....	17
2. Ertragslage.....	20
IV. Bereinigung der Ertragslage.....	21
V. Wesentliche Erfolgsfaktoren und Risiken des Unternehmenskonzeptes	22
E. Ermittlung des Unternehmenswerts	23
I. Bewertungsbasis.....	23
1. Vorgehensweise	23
2. Planungsprozess.....	24
3. Planungstreue	25
4. Wesentliche Prämissen	26
II. Ableitung der zu diskontierenden Zahlungsströme	27
1. Ergebnis vor Zinsen und Ertragsteuern (EBIT) im Detailplanungszeitraum (Planungsrechnung).....	27
2. Ergebnis vor Zinsen und Ertragsteuern (EBIT) in der ewigen Rente	30
3. Ableitung des zu diskontierenden Zahlungsstroms	31
III. Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes	33
1. Allgemeine Vorgehensweise	33

Inhaltsverzeichnis	Seite
2. Basiszinssatz	33
3. Risikozuschlag	34
4. Wachstumsabschlag	39
5. Ableitung des Kapitalisierungszinssatzes.....	39
IV. Ableitung des Gesamtunternehmenswerts.....	40
V. Wert der gesondert bewerteten Vermögenswerte	41
VI. Ableitung des Marktwerts des Eigenkapitals der opyc GmbH.....	41
VII. Liquidationswert	41
F. Plausibilisierung des Unternehmenswerts auf Basis von Multiplikatoren	43
I. Grundsätzliche Vorgehensweise.....	43
II. Ableitung der Multiplikatoren.....	44
III. Multiplikatorbewertung.....	46
G. Ergebniszusammenfassung	48

Anlagen

Allgemeine Auftragsbedingungen in der Fassung vom 1. Januar 2017

Aus rechentechnischen Gründen können in den Tabellen Rundungsdifferenzen in Höhe von \pm einer Einheit (€, % usw.) auftreten.
--

Abkürzungsverzeichnis

AG	Aktiengesellschaft
AktG	Aktiengesetz
ATOSS Software AG	ATOSS Software AG, München, Deutschland
Automatic Data Processing, Inc.	Automatic Data Processing, Inc., Roseland, USA
BIP	Bruttoinlandsprodukt
bzw.	Beziehungsweise
CAGR	Compound Average Growth Rate (durchschnittliche jährliche Wachstumsrate)
CAPM	Capital Asset Pricing Model (Kapitalmarktpreismodell)
CDAX	Composite DAX (Börsenindex, der alle an der Frankfurter Wertpapierbörse im General Standard und Prime Standard notierten deutschen Aktien beinhaltet)
DAX	Deutscher Aktienindex
DACH	Deutschland (D), Österreich (A) und die Schweiz (CH)
DCF	Discounted-Cashflow
DPO	Days Payables Outstanding
DSO	Days Sales Outstanding
e.V.	Eingetragener Verein
EBIT	Earnings before interest and taxes (Ergebnis vor Zinsen und Steuern)
EBITDA	Earnings before interest and taxes, depreciation and amortisation (Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen)
EDV	Elektronische Datenverarbeitung
ERP	Enterprise Resource Planning
EU	Europäische Union
EUR	Euro
F&E	Forschung und Entwicklung
FAUB	Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft des IDW
GJ	Geschäftsjahr
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
HCM	Human Capital Management
HGB	Handelsgesetzbuch
HR	Human resources
HRB	Handelsregister Abteilung B
i.d.F.	In der Fassung
IDW	Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V., Düsseldorf, Deutschland

IDW S 1	Standard 1 des IDW (Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen) i. d. F. 2008
IFRS	International Financial Reporting Standards
Inc.	Incorporated (angelsächsische Rechtsform der Corporation, vergleichbar mit einer Kapitalgesellschaft)
ISIN	International Securities Identification Number
IT	Information Technology, Informationstechnologie
IWF	Internationaler Währungsfonds, Washington, D.C.,USA
KGV	Kurs-Gewinn-Verhältnis
KPI	Key performance indicator
KStG	Körperschaftsteuergesetz
LLC	Limited liability company
Mio.	Million
Mrd.	Milliarde
MSCI	Morgan Stanley Capital International
p.a.	Per annum
mVISE AG	mVISE AG, Düsseldorf, Deutschland
opcy GmbH	opcy GmbH, Hamburg, Deutschland
Oracle Corporation	Oracle Corporation, Austin, USA
PEO	Professional employer organization
PMO	Project Management Office
PwC	PricewaterhouseCoopers GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Frankfurt am Main, Deutschland
SAP	SAP SE, Walldorf, Deutschland
S&P Global Market Intelligence	Standard and Poors Global Market Intelligence LLC, New York, USA
Tsd. EUR	Tausend Euro
UmwG	Umwandlungsgesetz
USA	United States of America
USD	US-Dollar
vgl.	vergleiche
WFM	Workforce Management
Workday, Inc.	Workday, Inc., Pleasanton, USA
YTD	Year to date

A. Auftrag und Auftragsdurchführung

1. Der Aufsichtsrat der mVISE AG mit Sitz in Düsseldorf („mVISE AG“) hat uns, die PricewaterhouseCoopers GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft mit Sitz in Frankfurt am Main („PwC“), mit Schreiben vom 26. September 2023 beauftragt, eine gutachtliche Stellungnahme zum objektivierten Unternehmenswert der opyc GmbH mit Sitz in Hamburg („opyc GmbH“ oder „Gesellschaft“) zu erstatten.
2. Die mVISE AG beabsichtigt, sämtliche Geschäftsanteile an der opyc GmbH zu erwerben. Als Gegenleistung für die Übertragung der Anteile der opyc GmbH soll die catinedo GmbH, Hamburg („catinedo GmbH“), eine Kaufpreisforderung erhalten, die sie gegen die Ausgabe von neuen Aktien der mVISE AG an die catinedo GmbH im Rahmen einer Sachkapitalerhöhung in die mVISE AG einlegt („Sachkapitalerhöhung“), so dass die Kaufpreisforderung erlischt. Die existierenden Aktionäre der mVISE AG sollen im Rahmen der Sachkapitalerhöhung vom Bezugsrecht ausgeschlossen werden, so dass die catinedo GmbH als alleinige Zeichnerin der neuen Aktien zugelassen wird. Die Sachkapitalerhöhung ist von der Hauptversammlung der mVISE AG auskunftsgemäß Anfang des Jahres 2024 zu beschließen.
3. Die Bewertung wurde auftragsgemäß zum 31. Dezember 2023 durchgeführt. Der technische Bewertungsstichtag ist der 31. Dezember 2022.
4. Wir führten unsere Arbeiten in den Monaten September bis November 2023 in unseren Büros in Frankfurt am Main und Berlin durch. Hierfür standen uns im Wesentlichen folgende Unterlagen zur Verfügung:
 - Jahresabschlüsse nach handelsrechtlichen Rechnungslegungsvorschriften („HGB“) der opyc GmbH für die Geschäftsjahre („GJ“) 2020 bis GJ 2022,
 - Mehrjahres-Unternehmensplanung für die GJ 2023 bis GJ 2027, bestehend aus Ist-Zahlen für das aktuelle GJ 2023 bis zum 31. August 2023, geplanten Gewinn- und Verlustrechnungen ab 1. September 2023 bis Geschäftsjahresende 2027 der opyc GmbH sowie ergänzenden Informationen zu den wesentlichen Planannahmen,
 - Informationen und Erläuterungen betreffend die Entwicklung der opyc GmbH für das laufende GJ 2023,
 - sonstige für die Bewertung relevante Unterlagen und Informationen.
5. Weitere Auskünfte wurden uns von der Geschäftsführung der opyc GmbH gegeben. Die Geschäftsführung der opyc GmbH hat uns gegenüber schriftlich versichert, dass die Erläuterungen und Auskünfte, die für die Erstattung der gutachtlichen Stellungnahme von Bedeutung sind, vollständig und richtig erteilt wurden.

6. Unsere Analysetätigkeiten im Rahmen der Bewertungsarbeiten umfassten insbesondere die Überprüfung der Planungsunterlagen auf ihre Plausibilität. Eigene Prüfungshandlungen im Sinne der §§ 316 ff. HGB haben wir nicht vorgenommen. Diese gehörten nicht zu unserem Auftrag.
7. Die in der am 2. April 2008 vom Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V., Düsseldorf, („IDW“) verabschiedeten und derzeit aktuellen Fassung der Stellungnahme „Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen“ („IDW S 1 i. d. F. 2008“) niedergelegten Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen haben wir beachtet. Im Sinne dieser Stellungnahme haben wir den objektivierten Unternehmenswert der opyc GmbH als neutraler Gutachter ermittelt.
8. Diese gutachtliche Stellungnahme wird ausschließlich für die interne Verwendung durch den Auftraggeber und zum Zwecke der Verwendung im Bericht der mVISE AG über die geplante Einbringung der Kaufpreisforderung der catinedo GmbH ggü. der mVISE AG gegen Gewährung neuer Anteile an der mVISE AG erstellt. Die interne Verwendung umfasst auch die Überlassung der gutachtlichen Stellungnahme im Rahmen der Sachkapitalerhöhung an die Aktionäre der mVISE AG im Zusammenhang mit der beschlussfassenden Hauptversammlung der mVISE AG. Schließlich bedarf die Vorlage der gutachtlichen Stellungnahme bei der Hauptversammlung der mVISE AG keiner gesonderten Zustimmung. Die gutachtliche Stellungnahme ist darüber hinaus nicht zur Veröffentlichung, zur Vervielfältigung oder zur Verwendung für einen anderen als die genannten Zwecke bestimmt. Ohne unsere vorherige schriftliche Zustimmung darf diese außerhalb der vorstehenden Zwecke nicht an Dritte weitergegeben werden. Die Einwilligung wird nicht aus unbilligen Gründen untersagt werden.
9. Für die Durchführung des Auftrags und unsere Verantwortlichkeit sind, auch im Verhältnis zu Dritten, die als Anlage beigefügten Allgemeinen Auftragsbedingungen in der Fassung vom 1. Januar 2017 maßgebend.

B. Bewertungsgrundsätze und -methoden

10. Gemäß IDW S 1 i. d. F. 2008 bestimmt sich der Wert eines Unternehmens aus dem Nutzen, den dieses aufgrund seiner im Bewertungszeitpunkt vorhandenen Erfolgsfaktoren einschließlich seiner Innovationskraft, Produkte und Stellung am Markt, inneren Organisation, Mitarbeiter und seines Managements in Zukunft erwirtschaften kann. Unter der Voraussetzung, dass ausschließlich finanzielle Ziele verfolgt werden, wird der Wert eines Unternehmens aus seiner Eigenschaft abgeleitet, durch Zusammenwirken aller die Ertragskraft beeinflussenden Faktoren finanzielle Überschüsse für die Unternehmenseigner zu erwirtschaften.
11. Der Unternehmenswert kann entweder nach dem Ertragswert- oder dem Discounted-Cashflow-Verfahren ermittelt werden. Beide Bewertungsverfahren sind grundsätzlich gleichwertig und führen bei gleichen Finanzierungsannahmen und damit identischen Nettoeinnahmen der Unternehmenseigner zu identischen Ergebnissen, da sie auf derselben investitionstheoretischen Grundlage (Kapitalwertkalkül) fußen. Im vorliegenden Falle erfolgte die Bewertung nach dem Discounted-Cashflow-Verfahren.
12. Bei beiden Bewertungsverfahren wird zunächst der Barwert der finanziellen Überschüsse des betriebsnotwendigen Vermögens ermittelt. Vermögensgegenstände (einschließlich Schulden), die einzeln übertragen werden können, ohne dass davon die eigentliche Unternehmensaufgabe berührt wird, sind als nicht betriebsnotwendiges Vermögen zu berücksichtigen. Die Summe der Barwerte der finanziellen Überschüsse des betriebsnotwendigen und des nicht betriebsnotwendigen Vermögens ergibt grundsätzlich den Unternehmenswert.
13. Die Planung der künftigen finanziellen Überschüsse stellt das Kernproblem jeder Unternehmensbewertung dar. Die in der Vergangenheit erwiesene Ertragskraft dient im Allgemeinen als Ausgangspunkt für Plausibilitätsüberlegungen. Dabei sind bei der Bewertung nur die Überschüsse zu berücksichtigen, die aus bereits eingeleiteten Maßnahmen resultieren oder aus einem dokumentierten und hinreichend konkretisierten Unternehmenskonzept hervorgehen. Sofern die Ertragsaussichten aus unternehmensbezogenen Gründen bzw. aufgrund veränderter Markt- und Wettbewerbsbedingungen zukünftig andere sein werden, sind die erkennbaren Unterschiede zu berücksichtigen.
14. Bei der vorliegenden Ermittlung des objektivierten Unternehmenswerts der opyc GmbH handelt es sich um eine sog. Stand-alone-Bewertung, bei der die Berücksichtigung von potenziellen Synergien im Zuge des Erwerbs der opyc GmbH durch die mVISE AG nicht erfolgt ist. Ggf. resultierende Synergien aus dem Erwerb der opyc GmbH durch die mVISE AG sind auf beide Gesellschaften zu allokalieren, so dass sich diese nicht wesentlich auf das Umtauschverhältnis aus den erworbenen Anteilen an der opyc GmbH und den im Rahmen der Einbringung der Kauf-

preisforderung der catinedo GmbH ggü. der mVISE AG neu zu schaffenden und zu gewährenden Anteilen der mVISE AG auswirkt.

15. Für die Bewertung eines Unternehmens sind die künftigen finanziellen Überschüsse mit einem geeigneten Zinssatz auf den Bewertungsstichtag zu diskontieren. Dieser Kapitalisierungszinssatz dient dazu, die sich ergebende Zahlenreihe an einer Entscheidungsalternative zu messen.
16. Erweist es sich gegenüber der Unternehmensfortführung als vorteilhafter, sämtliche betriebsnotwendigen und nicht betriebsnotwendigen Vermögensteile gesondert zu veräußern, so ist der Bewertung der Liquidationswert zugrunde zu legen, sofern dem nicht rechtliche oder tatsächliche Zwänge entgegenstehen. Zur Überprüfung, ob der Liquidationswert den auf Basis des DCF-Verfahrens ermittelten Marktwert des Eigenkapitals übersteigt, wurde der Liquidationswert für die opyc GmbH überschlägig ermittelt und dem von uns nach dem DCF-Verfahren ermittelten Marktwert des Eigenkapitals gegenübergestellt.
17. Die vorstehend beschriebenen Grundsätze und Bewertungsverfahren gelten in Theorie und Praxis der Unternehmensbewertung als gesichert und werden in der Rechtsprechung anerkannt.

C. Beschreibung des Bewertungsobjekts

I. Unternehmenszweck

18. Die opyc GmbH mit Sitz in Hamburg ist eine deutsche Gesellschaft mit beschränkter Haftung, die im Handelsregister beim Amtsgericht Hamburg unter HRB 89691 eingetragen ist.
19. Gemäß § 2 des aktuellen Gesellschaftsvertrages der opyc GmbH, der mit Beschluss der Gesellschafterversammlung vom 23. November 2018 zuletzt geändert wurde, ist der Gegenstand des Unternehmens die Entwicklung sowie der Vertrieb von Computerprogrammen, insbesondere für Call-Center.
20. Das Geschäftsjahr der opyc GmbH entspricht dem Kalenderjahr.
21. Das Unternehmen verfügt über keine weiteren Niederlassungen neben ihrem Sitz in Hamburg.

II. Gesellschafterstruktur

22. Das Stammkapital der opyc GmbH lag zum letzten Bilanzstichtag, dem 31. Dezember 2022, und zum Zeitpunkt des Abschlusses der Bewertungsarbeiten bei 67.739,00 EUR und setzt sich aus 67.739 Geschäftsanteilen mit einem rechnerischen Anteil am Stammkapital in Höhe von je 1,00 EUR zusammen.
23. Bis zur Änderung des Gesellschaftsvertrages am 23. November 2018 firmierte das Unternehmen unter den Namen „Just Intelligence GmbH“, bevor die Firma zur gegenwärtigen opyc GmbH geändert wurde.
24. Zum 31. Dezember 2022 werden 100 % der Stimmrechte und Geschäftsanteile an der opyc GmbH von der catinedo GmbH, Hamburg, gehalten, die wiederum vollständig im Besitz von Herrn Ralf Thomas ist. Zum Abschluss der Bewertungsarbeiten stellen sich diese Verhältnisse als unverändert dar.

III. Steuerliche Verhältnisse

25. Die opyc GmbH ist eine Kapitalgesellschaft und wird steuerlich beim Finanzamt Hamburg geführt. Die Gesellschaft unterliegt der Gewerbe- und Körperschaftsteuer in Deutschland.
26. Zum 31. Dezember 2022 bestehen keine steuerlichen Verlustvorträge.

D. Wirtschaftliche Grundlagen

I. Geschäftstätigkeit

27. Die opyc GmbH ist ein Entwickler und Anbieter von Workforce Management („WFM“) Software vorwiegend für den Anwendungsbereich der Planung und Steuerung von Kundenservice-Centern, die den Kunden im Rahmen eines Nutzungsvertrages zur Verfügung gestellt wird.
28. Das von der opyc GmbH entwickelte System „opycWFM“ zeichnet sich gemäß den Angaben der Geschäftsführung durch eine sehr hohe Konfigurierbarkeit, nutzerfreundliche operative Anwenderbarkeit und im Vergleich zu anderen auf dem Markt angebotenen WFM-Lösungen als preislich kompetitiv aus. Zudem ist das System als On-Premises-Lösung oder Cloud Computing Service und in unterschiedlichem Funktions- und Leistungsumfang in den Versionen „Base“, „Plus“ oder „Pro“ verfügbar. Die opycWFM Anwendung ist in die folgenden Wesentlichen Funktionen und Module gegliedert:
- Das **AdminCenter** kann als Personalmanagementsystem verwendet werden, in welchem sämtliche mitarbeiterbezogenen Informationen verwaltet werden. Zudem können Personalstammdaten aus konventionellen HR-Systemen implementiert werden.
 - Der **WorkforcePlanner** berücksichtigt Determinanten wie erwartetes Arbeitsaufkommen, Arbeitszeitwünsche, Verfügbarkeiten, Qualifikationen und gesetzliche/vertragliche Einschränkungen, um Planungsszenarien zu simulieren und die Angestellten somit kosteneffizient einzusetzen.
 - Der **TimeTable** stellt in Echtzeit einen umfassenden Überblick über die aktuelle Personaleinsatzplanung zur Verfügung und ermöglicht das unkomplizierte Anpassen von Schichten und Nachtragen von weiteren Informationen.
 - Das detaillierte und flexible **Reporting** wird durch ein integriertes Data Warehouse ermöglicht, das relevante Daten über externe Systeme enthält, die über ein sogenanntes Integration Layer angebunden und anschließend analysiert werden.
 - Über das webbasierte **myOPCYC** können Angestellte Präferenzen hinsichtlich Arbeitszeiten angeben, Pläne einsehen, Urlaubsanträge einreichen oder Schichten tauschen. Zudem werden Arbeitszeit- und Urlaubskontos, Tätigkeits- und Pausenplanung sowie Leistungsindikatoren transparent für sämtliche Mitarbeiter zur Verfügung gestellt.
 - Der **TimeManager** unterstützt alle notwendigen Funktionen im Kontext der Zeiterfassung und -bewertung, Abbildung von Fehlzeitenprozessen bis hin zu Zuschlagsberechnung.

nungen und Tätigkeitsauswertungen. Zudem können die Daten des TimeManager's mit anderen opycWFM Systemen synchronisiert werden.

- **opycDOCS** stellt ein optionales Modul zur Planung und Steuerung von Backoffice-Vorgängen dar.
- **opycDATA** ermöglicht den direkten Zugriff auf große in den opycWFM-Datenbanken enthaltene Datenmengen über SQL-Queries und -Views, BI-Tools oder Drittsoftware und richtet sich hauptsächlich an größere Organisationen, die das Reporting mehrerer Gesellschaften konsolidieren.

29. Die opyc GmbH strukturiert ihr Softwareangebot in Form von Lizenzverträgen und erzielt dahingehend monatliche Lizenzzahlungen, die von den garantiert abgenommenen Lizenzmengen bestimmt werden (Rabattintervalle <100, <300, <600, <1.000, <9.999). Die Kundenverträge haben eine Mindestlaufzeit von 36 Monaten mit automatischer Verlängerung um weitere 12 Monate, sollte nicht fristgerecht 3 Monate vorab gekündigt werden. Bei Bereitstellung und Inbetriebnahme der Systeme im Kontext einer neuen Kundenbeziehung realisiert das Unternehmen einen Initialumsatz in Höhe von ca. 10 Tsd. EUR. Zudem ist die optionale initiale Erstellung von Verbindungen zu Drittsystemen mit Umsätzen von bis zu 15 Tsd. EUR verbunden. Bei Betrieb der Anwendung entsteht bei rund 30 % der Kunden die Nachfrage nach individuellen Anpassungen, welche 2-5 % der jährlichen Umsatzerlöse ausmachen. Diese Leistungen werden über ein Ticketsystem vom Kunden angefragt und von der opyc GmbH angeboten und dokumentiert.
30. Die Kundenbasis der opyc GmbH umfasst Unternehmen aus den Bereichen Gesundheit/Medizin, E-Commerce, Energie, Callcenter-Services, Medien und Versicherungen.
31. Im GJ 2022 hatte die opyc GmbH im Durchschnitt eine Mitarbeiteranzahl von 8. Die Geschäftsführung deckt die Funktionen Vertrieb, Human Resources, Recht, IT-Administration und Support ab. Die Produktfunktion ist nach der Scrum-Methode organisiert, in welchem die Rolle des Projekt Management Office bzw. Product Ownership ebenfalls durch die Geschäftsführung übernommen wird. Dagegen wird die technische Umsetzung der Produkthanforderungen durch das Development Operations-Team vorgenommen. Dieses ist in die Bereiche Front-end, Back-end und Datenbank aufgeteilt und die Mitarbeiter agieren innerhalb dieser Bereiche als spezialisierte Softwarearchitekten.
32. Hinsichtlich der Vertriebsstrategie setzt die opyc GmbH auf Search Engine Optimization-Marketing, Messeauftritte, öffentliche Ausschreibungen und Vertriebspartnerschaften mit Anbietern von Customer Engagement-Lösungen und Omnichannel-Plattformen, in deren eigenen Produktportfolio ein operatives WFM-System fehlt.

II. Markt und Wettbewerb

33. Im Folgenden haben wir die Markt- und Wettbewerbssituation der opyc GmbH näher analysiert. Zunächst werden die Rahmenbedingungen und Erwartungen für die relevanten Märkte auf Basis der Entwicklung allgemeiner volkswirtschaftlicher Indikatoren dargestellt. Anschließend erfolgt eine Analyse des Marktes für WFM-Applikationen. Zudem operiert die opyc GmbH vorrangig auf dem deutschen Markt und ist dadurch auch primär von den korrespondierenden gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen im deutschsprachigen Raum betroffen.

1. Volkswirtschaftliche Indikatoren

34. Nachfolgend werden die Erwartungen für die makroökonomische Entwicklung der Absatzmärkte der opyc GmbH anhand geeigneter volkswirtschaftlicher Indikatoren dargestellt. Die gezeigten Daten und Erläuterungen basieren auf der World Economic Outlook Database des Internationalen Währungsfonds, Washington, D.C./USA („IWF“, Oktober 2023).

Die Entwicklung des realen Bruttoinlandsprodukts („BIP“) der Absatzregionen ist ein bedeutender makroökonomischer Indikator für die zukünftige Entwicklung des operativen Geschäfts. Die opyc GmbH ist überwiegend auf dem deutschen Markt tätig und wird daher in erster Linie von den dort herrschenden makroökonomischen Bedingungen beeinflusst. Nachfolgend wird daher ausgehend von den Jahren 2021 und 2022 die geschätzte Entwicklung des BIP (real) zwischen 2023 und 2028 dargestellt.

Bruttoinlandsprodukt

Reale Veränderung in % zum Vorjahr

Land bzw. Region	Ist		Plan					
	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Europäische Union	5,9%	3,6%	0,7%	1,5%	2,1%	2,0%	1,8%	1,7%
Deutschland	3,2%	1,8%	(0,5%)	0,9%	2,0%	1,9%	1,3%	0,9%

Quelle: Internationaler Währungsfonds, World Economic Outlook Database, Oktober 2023.

35. Die geschätzte Entwicklung des realen BIP in der Europäischen Union („EU“) zwischen 2023 und 2028 wird nachfolgend näher erläutert. Das Wirtschaftswachstum in der EU verringerte sich von 5,9 % im Jahr 2021 auf 3,6 % im Jahr 2022. Basierend auf den jüngsten Erwartungen des IWF verringert sich das globale Wachstum weiter auf rd. 0,7 % im Jahr 2023 und 1,5 % im Jahr 2024. Diese Verlangsamung der Wirtschaft ist vor allem auf drei Aspekte zurückzuführen. Erstens leidet die Weltwirtschaft immer noch unter den langfristigen wirtschaftlichen Folgen der COVID-19-Pandemie. Zweitens verursachte der Russisch-Ukrainische Krieg weitreichende Störungen auf den Energie- und Nahrungsmittelmärkten, was insbesondere zum Anstieg der Energieimportpreise führte. Schließlich verursacht eine Verschärfung der monetären Bedin-

gungen eine Lebenshaltungskostenkrise, was zusätzlich eine konjunkturelle Erholung bremst. Die Verlangsamung ist in einigen der größten europäischen Volkswirtschaften wie Frankreich, Deutschland und Italien noch ausgeprägter, für die der IWF ein schwaches oder sogar negatives Wachstum erwartet, da sie überproportional von den negativen wirtschaftlichen Auswirkungen des Kriegs in der Ukraine betroffen sind.

36. Für **Deutschland** erwartet der IWF aufgrund der Verschärfung der finanziellen Bedingungen und des Energiepreisschocks, welcher jedoch teilweise durch eine Belebung der Auslandsnachfrage im Zuge der Wiedereröffnung Chinas ausgeglichen wird, im Jahr 2023 einen Rückgang des BIP um 0,5 %. Dem IWF zufolge wird sich das Wachstum 2024 verstärken und 2025 mit 0,9 % bzw. 2,0 % den vorläufigen Höhepunkt erreichen, da die verzögerten Auswirkungen der geldpolitischen Straffung allmählich abklingen und sich die Wirtschaft an den Energiepreisschock anpasst. Mittelfristig dürfte das durchschnittliche BIP-Wachstum aufgrund des zunehmenden Gegenwinds durch die Bevölkerungsalterung wieder unter 1,0 % fallen, wenn es nicht zu einem deutlichen Anstieg der Produktivität und/oder des Arbeitskräfteangebots kommen sollte.
37. Neben der Entwicklung des realen BIPs stellen die erwarteten jährlichen Inflationsraten einen weiteren makroökonomischen Indikator für die wirtschaftliche Entwicklung dar. Die Entwicklung der jährlichen Inflationsraten für die Jahre 2021 und 2022 sowie die entsprechenden Erwartungen für die Jahre 2023 bis 2028 haben wir in der nachfolgenden Tabelle dargestellt:

Inflation

Veränderung des Verbraucherpreisindex in % zum Vorjahr

Land bzw. Region	Ist		Plan					
	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Europäische Union	2,9%	9,3%	6,5%	3,7%	2,4%	2,2%	2,0%	2,0%
Deutschland	3,2%	8,7%	6,3%	3,5%	2,2%	2,1%	2,0%	2,0%

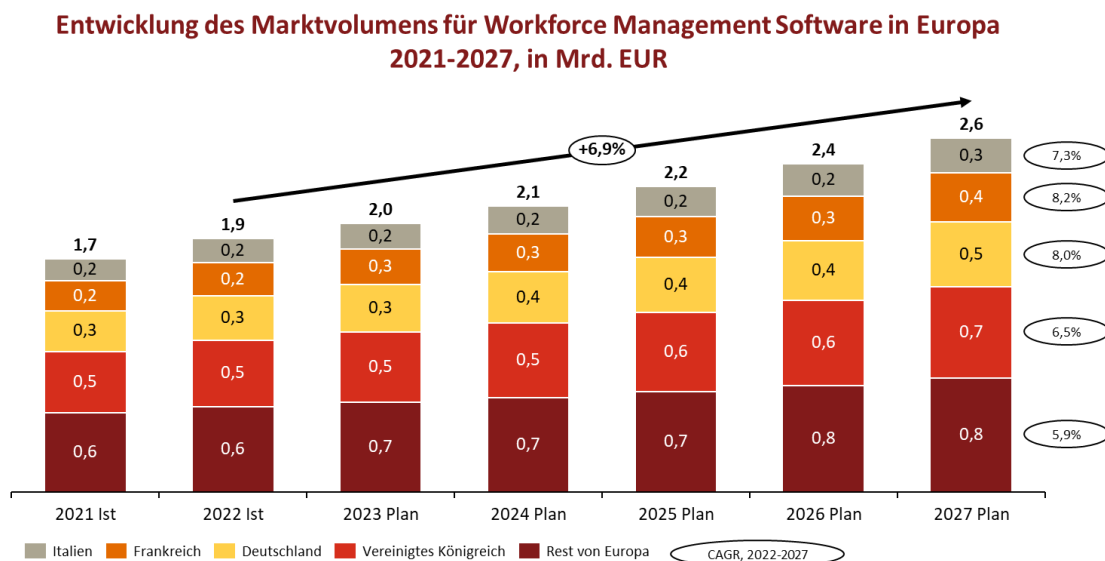
Quelle: Internationaler Währungsfonds, World Economic Outlook Database, Oktober 2023.

38. Im Jahr 2022 erreichte die Inflation in der EU einen Höchststand von 9,3 %, was im Wesentlichen auf den Rohstoffshock im Jahr 2022 zurückzuführen ist. Die EU, welche stark von russischen Energieimporten abhängig ist, erlebte einen starken Anstieg der Energiepreise. Die Kerninflation im EU-Raum (ohne Lebensmittel- und Energiepreise) blieb im Jahr 2022 weiterhin auf einem historischen Hoch. Nach Angaben des IWF wird die Inflation in der EU voraussichtlich stetig auf 6,5 % im Jahr 2023 und 3,7 % im Jahr 2024 zurückgehen und im Jahr 2028 wieder das Inflationsziel der europäischen Zentralbank von 2,0 % erreichen. Ein wichtiger Faktor für den erwarteten Rückgang der Inflationsrate ab 2023 sind die sinkenden internationalen Rohstoffpreise. Dennoch könnten zunehmende geopolitische Spannungen zu einer höheren Volatilität der Rohstoffpreise führen und damit ein erhöhtes Risiko für die Inflation darstellen.

39. Die Inflation in **Deutschland** entwickelt sich ähnlich wie in der EU und wird von denselben Faktoren bestimmt, wenn auch auf einem etwas niedrigeren Niveau von 8,7 % im Jahr 2022 sowie erwarteten 6,3 % im Jahr 2023 und 3,5 % im Jahr 2024. Dies erklärt sich im Wesentlichen durch umgesetzte Maßnahmen zur Senkung des Gasverbrauchs sowie Subventionsmaßnahmen zur Preisstabilisierung von Gas, die den Energiepreisschock teilweise abmilderten. Mittelfristig erwartet der IWF, dass die Inflationsrate auf das Zielniveau von 2,0 % begrenzt wird.

2. Marktbeschreibung

40. Um die wirtschaftliche Entwicklung der opyc GmbH einschätzen zu können, müssen neben den wirtschaftlichen insbesondere branchenspezifische Rahmenbedingungen und Erwartungen näher betrachtet werden. Daher erfolgt nachstehend eine kurze Analyse des „Europe Workforce Management Software“-Marktes. Die opyc GmbH bietet seine Leistungen vorrangig auf dem deutschen Markt, weshalb sich die Marktanalyse im Folgenden auf diesen fokussiert.
41. Die nachstehende Darstellung zeigt die erwartete Entwicklung des Marktvolumens für den „Workforce Management Software“-Markt in Europa für die Jahre 2021 bis 2027:



Quelle: Technavio: Workforce Management Software Market in Europe, 2023.

42. Anhand der obenstehenden Abbildung ist zu erkennen, dass der europäische Workforce Management Software-Markt im Jahr 2022 ein Marktvolumen von 1,9 Mrd. EUR erzielt hat. Zudem wird erwartet, dass dieses bis zum Jahr 2027 auf 2,6 Mrd. EUR ansteigen wird, was für den Zeitraum von 2022 bis 2027 einem durchschnittlichen jährlichen Wachstum (CAGR) von 6,9 % entspricht. Deutschland stellt in Europa mit einem Anteil von rund 17,5 % im Jahr 2022 den zweitgrößten Workforce Management Software-Markt dar und wächst zwischen 2022 bis 2027 mit durchschnittlich 8,0 % p.a. schneller als der europäische Gesamtmarkt. Im Allgemeinen ist das deutsche Marktumfeld unter anderem von großen Softwareherstellern geprägt, jedoch ist

besonders der deutsche Markt mit kleinen und mittelständischen Unternehmen stark fragmentiert. Das erwartete Wachstum basiert sowohl auf sich entwickelnden als auch bereits bestehenden Branchentrends, die es ermöglichen, über die Weiterentwicklung von Produkten die Kunden mit weiteren Leistungen zu unterstützen.

43. Wesentliche Wachstumstreiber des Marktes bestehen in der kontinuierlich fortschreitenden Digitalisierung, welche besonders im Kontext der COVID-19 Pandemie eine hohe Bedeutung erlangt hat. Insbesondere die Nutzung von mobilen Endgeräten und Cloud Computing, die Tatsache, dass die Home-Office Arbeit in gewissen Funktionen zur Normalität geworden ist, induzieren ebenfalls neue Wachstumsimpulse. Zusätzlich treibt die zunehmende Notwendigkeit, HR-Funktionen zu verschlanken, das Marktwachstum erheblich voran. Da der Arbeitsmarkt wächst, erhöhen Unternehmen in allen Branchen ihre Ausgaben für Workforce Management-Technologie und richten dabei ihr Augenmerk vorwiegend auf die Einstellung, Bindung und Entwicklung von Mitarbeitern. Unternehmen haben jedoch Schwierigkeiten diese Prozesse ausschließlich mit den derzeitigen internen Personalabteilungen umzusetzen und greifen vorwiegend auf Workforce Management Softwarelösungen zurück. Ein weiterer wichtiger Trend ist die starke Nutzung von sozialen Medien. Die Nutzung einer Vielzahl von sozialen Netzwerken zur Ansprache von Talenten hat dazu beigetragen, dass Manager und Personalvermittler seit der Einführung der sozialen Medien im Personalmanagement proaktiver vorgehen. Die wachsende Beliebtheit sozialer Netzwerke ermöglicht es Personalvermittlern, Informationen aus verschiedenen Quellen zu extrahieren, um dadurch ein klares Bild von ihren Mitarbeitern und potenziellen Kandidaten zu bekommen.

Den Wachstumstreibern stehen jedoch auch Herausforderungen und Einschränkungen gegenüber. Diese umfassen zum einen die zukünftige Konjunktur, welche im Falle einer schwachen Entwicklung einen negativen Einfluss auf das Geschäft der Kunden hat und sich damit für Workforce Management Software Unternehmen in Form von nachlassenden Beauftragungen, verzögerten Zahlungseingängen oder sogar Insolvenzen der Kunden materialisieren könnte. Ein weiteres Risiko besteht in der Fokussierung auf wenige aber dafür größere Kunden. Zum einen sind Marktteilnehmer dann stärker von den genannten Effekten betroffen, zum anderen können die Großkunden den Preisdruck erhöhen und damit einen entsprechenden Margendruck auf insbesondere kleinere Marktteilnehmer ausüben. Zudem stellt vor allem bei Workforce Management Software Unternehmen der Mangel an verfügbarem Fachpersonal ein allgemeines Risiko für ein weiteres wirtschaftliches Wachstum dar. Zusätzlich verlangsamten gesetzliche Anforderungen, wie die technische Implementierung von Arbeitnehmergesetzesanforderungen sowie strenge Datensicherheit und komplexe Datenschutzauflagen das Marktwachstum.

III. Vermögens-, Finanz- und Ertragslage

44. Die Analyse der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage haben wir auf Basis der Jahresabschlüsse der opyc GmbH nach HGB für die Geschäftsjahre („GJ“) 2020 bis GJ 2022 durchgeführt.

1. Vermögens- und Finanzlage

45. Zu den jeweiligen Bilanzstichtagen der Geschäftsjahre 2020 bis 2022 stellt sich die Vermögens- und Finanzlage der opyc GmbH wie folgt dar:

opyc GmbH - Bilanz

	2020	2021	2022	CAGR
zum 31. Dezember, in Tsd. EUR	Ist	Ist	Ist	GJ 2020-22
Immaterielle Vermögensgegenstände	186	24	0	(99,1%)
Sachanlagen	1	1	1	(12,5%)
Anlagevermögen	187	25	1	(92,4%)
Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände	110	142	164	22,0%
Wertpapiere	-	758	715	n/a
Kassenbestand, Bundesbankguthaben, Guthaben bei Kreditinstituten und Schecks	91	40	747	186,6%
Umlaufvermögen	201	940	1.626	184,4%
Rechnungsabgrenzungsposten	-	-	6	n/a
Aktiva	388	965	1.633	105,1%
Gezeichnetes Kapital	68	68	68	0,0%
Bilanzgewinn	258	853	1.479	139,6%
Eigenkapital	325	921	1.547	118,1%
Rückstellungen	7	8	43	139,6%
Verbindlichkeiten	26	36	43	28,2%
Passive latente Steuern	29	-	-	(100,0%)
Passiva	388	965	1.633	105,1%

Quelle: Jahresabschlüsse 2020 bis 2022 der opyc GmbH nach HGB.

46. Im Betrachtungszeitraum hat sich die Bilanzsumme der opyc GmbH von 388 Tsd. EUR zum 31. Dezember 2020 um rund 577 Tsd. EUR auf 965 Tsd. EUR zum 31. Dezember 2021 und weiter um 668 Tsd. EUR auf 1.633 Tsd. EUR zum Bilanzstichtag des GJ 2022 erhöht. Insgesamt hat sich die Bilanzsumme in den GJ 2020 bis GJ 2022 mehr als vervierfacht.
47. Die Erhöhung der Bilanzsumme ist im Wesentlichen auf die Thesaurierung der erzielten Jahresüberschüsse zurückzuführen. Auf der Aktivseite der Bilanz ist dies in der Entwicklung der Position „Wertpapiere“ sowie in dem Anstieg der Kassenbestände reflektiert. Die Thesaurierung der erzielten Jahresüberschüsse ist im Wesentlichen auf die Ausschüttungssperre aufgrund der Aktivierung selbst geschaffener immaterieller Vermögensgegenstände gemäß § 268 Abs. 8 HGB zu-

rückzuführen. Die in der Bilanz zum 31. Dezember 2020 mit 186 Tsd. EUR bilanzierten selbstgeschaffenen immateriellen Vermögensgegenstände sind zum Ende des Geschäftsjahres 2022 vollständig abgeschrieben. Vor dem Hintergrund der damit auslaufenden Ausschüttungssperre wurde der Kassenbestand sowie der Bestand an Wertpapieren im April 2023 in Höhe von rund 1,5 Mio. EUR ausgeschüttet und wurde dementsprechend im Rahmen unserer Bewertung der opyc GmbH zum 31. Dezember 2023 nicht werterhöhend berücksichtigt.

48. In Bezug auf die Passivseite ist die Entwicklung der Bilanzsumme auf den Anstieg des Eigenkapitals in Folge der Thesaurierung des Jahresüberschusses zu zurückzuführen, sodass sich der Bilanzgewinn von 258 Tsd. EUR auf 1.479 Tsd. EUR erhöhte.
49. Das Nettoumlaufvermögen unterliegt in den GJ 2020 bis GJ 2022 Schwankungen zwischen 47 Tsd. EUR im Jahr 2020 und 99 Tsd. EUR im Jahr 2021. Die durchschnittlichen Außenstandstage (Verhältnis zwischen Umsatzerlösen und Forderungen aus Lieferungen und Leistungen (Days Sales Outstanding „DSO“) bzw. zwischen Fremdleistungen und Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen (Days Payables Outstanding „DPO“)) entwickelten sich in den vergangenen drei Jahren wie folgt: Im Betrachtungszeitraum betragen die DSO durchschnittlich 33 Tage und die DPO durchschnittlich 20 Tage.

opyc GmbH - Berechnung des Nettoumlaufvermögens

in Tsd. EUR	2020 Ist	2021 Ist	2022 Ist	Durchschnitt GJ 2020-22
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	96	128	149	124
Sonstige Vermögensgegenstände	14	14	21	16
Umlaufvermögen	110	142	170	141
Rückstellungen	7	8	43	19
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	4	4	9	6
Sonstige unverzinsliche Verbindlichkeiten	51	32	34	39
Kurzfristige Verbindlichkeiten	63	44	86	64
Betriebliches Nettoumlaufvermögen	92	124	140	119
Veränderung ggü. Vorjahr		33	15	n/a
Nettoumlaufvermögen	47	99	84	77
Veränderung ggü. Vorjahr		51	(15)	n/a
KPIs				
DPO	19	12	29	20
DSO	29	34	37	33

Quelle: Jahresabschlüsse 2020 bis 2022 der opyc GmbH nach HGB, PwC-Analyse

50. Gemäß der Geschäftsführung können die Forderungen aus Lieferungen und Leistungen auf rd. ein Zwölftel des Jahresumsatzes geschätzt werden, während die Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen ebenfalls rd. ein Zwölftel der jährlichen Fremdleistungen betragen. Dies

entspricht auf der DPO aus dem Geschäftsjahr 2022 und rund dem durchschnittlichen DSO der Vergangenheitsjahre.

51. Die Rückstellungen umfassen die Rückstellungen für Gewerbesteuer, Körperschaftssteuer, Abschluss und Prüfung, Aufbewahrungspflicht sowie sonstige Rückstellungen. Die Rückstellungen sind von 7 Tsd. EUR zum Bilanzstichtag 2020 auf 8 Tsd. EUR zum Bilanzstichtag 2021 und schließlich um 35 Tsd. EUR auf 43 Tsd. EUR im GJ 2022 angestiegen, was im Wesentlichen auf die Bildung höherer Gewerbesteuer- und Körperschaftssteuerrückstellungen im GJ 2022 zurückzuführen ist.
52. Die Verbindlichkeiten beinhalten im Wesentlichen Kontokorrentkredite, Verbindlichkeiten aus Lieferung und Leistung und gegenüber verbundenen Unternehmen, Steuerverbindlichkeiten gegenüber dem Finanzamt sowie Lohn- und Kirchensteuer, Gehaltsverrechnungen sowie soziale Sicherheit gegenüber Mitarbeitern. Über den gesamten Betrachtungszeitraum steigen die Verbindlichkeiten durchschnittlich um 28,2 % p.a. an.

Eigenkapital

53. Das Eigenkapital der opyc GmbH setzt sich aus dem Stammkapital und Bilanzgewinn zusammen. Die Eigenkapitalquote beträgt zum Bilanzstichtag im GJ 2022 94,7 %. Insgesamt beträgt das Eigenkapital der opyc GmbH zum 31. Dezember 2022 rund 1,5 Mio. EUR. Unter Berücksichtigung der nicht verzinslichen Rückstellungen und Verbindlichkeiten im Rahmen des Nettoumlaufvermögens ist die opyc GmbH vollständig eigenkapitalfinanziert.

2. Ertragslage

54. In den GJ 2020 bis 2022 stellt sich die Ertragslage der opyc GmbH wie folgt dar:

opyc GmbH - Gewinn- und Verlustrechnung

in Tsd. EUR	2020 Ist	2021 Ist	2022 Ist	CAGR GJ 2020-22
Umsatzerlöse	1.210	1.388	1.482	10,7%
Fremdleistungen	(84)	(114)	(114)	16,5%
Rohergebnis	1.126	1.274	1.368	10,2%
Personalaufwand	(418)	(395)	(336)	(10,3%)
sonstige betriebliche Aufwendungen	(152)	(150)	(147)	(1,6%)
EBITDA	557	729	886	26,1%
Abschreibungen	(201)	(162)	(218)	4,2%
EBIT	356	567	668	36,9%

<i>Umsatzentwicklung pro Jahr in %</i>	(34,4%)	14,7%	6,8%
--	---------	-------	------

in % der Umsatzerlöse

<i>Personalaufwandsquote (inkl. Fremdleistungen)</i>	41,5%	36,7%	30,4%
<i>Personalaufwandsquote (ohne Fremdleistungen)</i>	34,5%	28,5%	22,7%
<i>sonstige betriebliche Aufwendungen</i>	12,5%	10,8%	9,9%
<i>EBITDA Marge</i>	46,0%	52,5%	59,7%
<i>Abschreibungen</i>	16,6%	11,7%	14,7%
<i>EBIT Marge</i>	29,4%	40,8%	45,0%

Quelle: Jahresabschlüsse 2020 bis 2022 der opyc GmbH nach HGB.

55. Ausgehend von Umsatzerlösen von rund 1.210 Tsd. EUR im GJ 2020 verzeichnete die opyc GmbH einen Anstieg der Umsatzerlöse im GJ 2021 auf 1.388 Tsd. EUR. Im GJ 2022 führte ein weiterer Umsatzanstieg um 6,8 % zu Umsatzerlösen von 1.482 Tsd. EUR. Im gesamten Betrachtungszeitraum stiegen die Umsatzerlöse um durchschnittlich 10,7 % p.a., vorwiegend durch die Bereitstellung von Nutzungslizenzen der WFM-Lösungen sowie vereinzelt Beratungsdienstleistungen, wie die Anfertigung von angepassten Modulen oder der Implementierung von Schnittstellen zu Drittsystemen.
56. Die Fremdleistungen, welche im Wesentlichen Aufwendungen für Freelancer umfassen, stiegen in den GJ 2020 bis GJ 2022 ausgehend von 84 Tsd. EUR im GJ 2020 geringfügig auf 114 Tsd. EUR in den GJ 2021 und GJ 2022.
57. Im Betrachtungszeitraum entwickelte sich die durchschnittliche Mitarbeiteranzahl zunächst von 9 im GJ 2020 auf 10 im GJ 2021 und ging im GJ 2022 dann leicht auf 8 zurück. Ausgehend von einem Personalaufwand von 418 Tsd. EUR im GJ 2020 sank der Personalaufwand zunächst um 23 Tsd. EUR auf 395 Tsd. EUR im GJ 2021 und um 59 Tsd. EUR auf 336 Tsd. EUR im GJ 2022 vor allem durch niedrigere Ausgaben für Löhne und Gehälter. Die Personalaufwandsquote reduzierte sich somit von 41,5 % im GJ 2020 auf 30,4 % im GJ 2022.

58. Die wesentlichen Posten der sonstigen betrieblichen Aufwendungen umfassen Mietaufwendungen und Gebäudekosten, Werbekosten, Reisekosten, Leasingkosten sowie Versicherungen und Beiträge. Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen blieben im gesamten Betrachtungszeitraum vergleichsweise konstant.
59. Vor dem Hintergrund des Wachstums der Umsatzerlöse sowie der im Vergleich zu den Umsatzerlösen relativ geringer angestiegenen Aufwendungen, erhöhte sich das Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen („EBITDA“) ausgehend von 557 Tsd. EUR im GJ 2020 auf 886 Tsd. EUR im GJ 2022. Insgesamt entspricht dies einer Erhöhung der EBITDA-Marge von 46,0 % im GJ 2020 auf 59,7 % im GJ 2022.
60. Die Abschreibungen schwankten im Betrachtungszeitraum von 201 Tsd. EUR im GJ 2020 auf 162 Tsd. EUR im GJ 2021 und wieder auf 218 Tsd. EUR im GJ 2022. Diese Schwankung ist vor allem auf Abschreibungen der selbst geschaffenen immateriellen Vermögensgegenstände, die im GJ 2022 vollständig abgeschrieben wurden, sowie auf eine Sonderabschreibung durch Wertpapierverluste im GJ 2022 zurückzuführen.
61. Unter Berücksichtigung der Abschreibungen erhöhte sich das Ergebnis vor Zinsen und Steuern („EBIT“) um 210 Tsd. EUR von 356 Tsd. EUR im GJ 2020 auf 567 Tsd. EUR im GJ 2021 und weiter um 101 Tsd. EUR auf 668 Tsd. EUR im GJ 2022. Entsprechend stieg die EBIT-Marge von 29,4 % im GJ 2020 auf 45,0 % im GJ 2022.
62. Für die Wertung der Tragfähigkeit und langfristig zu erwartenden operativen Attraktivität des Geschäftsmodells von wachstumsstarken Software as a service („SAAS“) Unternehmen, wie es die opyc GmbH ist, wird in der Praxis die sog. „Rule of 40“ herangezogen. Diese besagt, dass die Summe aus der Wachstumsrate der Umsatzerlöse und der Gewinnmarge mindestens 40 Prozent betragen sollte, damit ein Unternehmen als attraktives Investment gilt. Addiert man die Umsatzwachstumsraten der opyc GmbH der Geschäftsjahre 2021 (14,7%) und 2022 (6,8%) mit den jeweiligen EBITDA-Margen des gleichen Geschäftsjahres (52,5% bzw. 59,7%), ergeben sich Prozentsätze, die deutlich oberhalb des 40%-igen Schwellenwerts der „Rule of 40“ liegen.

IV. Bereinigung der Ertragslage

63. Um eine Vergleichbarkeit der Vergangenheitszahlen mit der Unternehmensplanung zu erreichen, sind grundsätzlich außerordentliche, einmalige und periodenfremde Ergebniseffekte zu bereinigen. Die ergebnisseitigen Bereinigungen werden prinzipiell auf Ebene des Ergebnisses vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (EBITDA) vorgenommen. Auf Ebene des EBITDA sind in den vergangenen drei Geschäftsjahren keine außerordentlichen Ergebniseffekte aufgetreten. Im GJ 2022 gab es lediglich eine Sonderabschreibung auf Wertpapierverluste. Diese haben für die Bereinigung der Ertragslage auf der EBITDA-Ebene jedoch keine Relevanz. Somit stellt die

Ertragslage für die GJ 2020 bis GJ 2022 einen validen Ausgangspunkt für die Analyse der zugrunde gelegten Planungsrechnung der opyc GmbH dar.

V. Wesentliche Erfolgsfaktoren und Risiken des Unternehmenskonzeptes

64. Die Ergebnisentwicklung der opyc GmbH unterliegt Chancen und Risiken, die einerseits vom Markt, andererseits von unternehmensspezifischen Faktoren getrieben sind.
65. Hierbei sind besonders die folgenden Chancen relevant:
 - Die COVID-19-Pandemie hat die Bedeutung der Digitalisierung erheblich verstärkt. Sie hat nicht nur die Vorteile der Digitalisierung, wie beispielsweise Videokonferenzen und Home-Office, in den Vordergrund gerückt, sondern auch die Defizite in dem Status der vorherrschenden Digitalisierung aufgedeckt. Unternehmen, die bisher wenig Wert auf Digitalisierung gelegt haben, wurden mit unzureichenden mobilen Arbeitsinfrastrukturen konfrontiert. Die Digitalisierung eröffnet Unternehmen jedoch erhebliche Chancen, um auf den anhaltenden Innovationsdruck und den Fachkräftemangel angemessen zu reagieren. Das steigende Bewusstsein für die Digitalisierung in Unternehmen in Folge der COVID-19-Pandemie stellt große Wachstumspotenziale dar.
 - Die opyc GmbH bindet die Kunden an sich durch eine tiefe Integration der entwickelten IT-Lösungen in die Geschäftsprozesse. Viele dieser Kunden vertrauen auf die Modularität, Konfigurierbarkeit und Integrationstiefe des Angebots der opyc GmbH und setzen auf die erfolgreiche Implementierung der WFM-Lösungen. Aufgrund eines umfangreichen Vertriebsmodells und intensiven Kundenbeziehungen hat sich die opyc GmbH eine starke Position bei den Kunden erarbeitet. Auf dieser Basis besteht das Potenzial, dass sich die Weiterentwicklung der bestehenden Lösungen und Implementierung dieser in den Geschäftsprozessen der Kunden positiv auf die Ertragslage der opyc GmbH auswirkt.
66. Gleichzeitig bestehen die folgenden Risiken für die Geschäftsaktivitäten der opyc GmbH:
 - Die Wettbewerbsbedingungen, insbesondere bei großen Kunden mit einer höheren Fähigkeit zur Skalierbarkeit, könnten zu einem steigenden Preisdruck führen. Wenn es nicht möglich ist, diesem Preisdruck systematisch entgegenzuwirken, könnten die fallenden Preise sich negativ auf die finanziellen Überschüsse der opyc GmbH auswirken.
 - Die Mitarbeiter und der operative Beitrag der Geschäftsführung sind von zentraler Relevanz als der wichtigste Produktionsfaktor für die opyc GmbH. Daher sind qualifizierte und hochmotivierte Mitarbeiter sowie die Geschäftsführung der Gesellschaft, die ebenfalls im operativen Geschäft involviert ist, von entscheidender Bedeutung für den Erfolg der opyc GmbH. Die Anwerbung geeigneten Personals kann zudem herausfordernd und zeitauf-

wendig sein. Dies gilt insbesondere in der IT-Branche, wo der Wettbewerb um qualifizierte Fachkräfte intensiv ist. Dieses Engpassrisiko kann die Entwicklung des qualifizierten Personalbestands behindern, da IT-Experten auf dem Arbeitsmarkt weitreichende Beschäftigungsmöglichkeiten zur Verfügung stehen.

67. Insgesamt sind die Chancen und Risiken für die Geschäftsaktivitäten der opyc GmbH in einem ausgewogenen Verhältnis, was sich in dem Wachstum der Umsatzerlöse und der stetigen und signifikanten Verbesserung der operativen Margen in der Vergangenheit zeigte (vgl. Kapitel E.I.3).

E. Ermittlung des Unternehmenswerts

I. Bewertungsbasis

1. Vorgehensweise

68. Im Folgenden geben wir einen Überblick über das methodische Vorgehen bei der Ableitung des Unternehmenswerts der opyc GmbH. Der Unternehmenswert setzt sich grundsätzlich aus dem Wert des betriebsnotwendigen Vermögens und dem Wert des nicht betriebsnotwendigen Vermögens zusammen.
69. Im Rahmen der von uns durchgeführten Bewertungsarbeiten wurde kein nicht betriebsnotwendiges Vermögen identifiziert.
70. Zur Ermittlung des Unternehmenswerts des operativen Geschäfts ist eine Planungsrechnung für den Detailplanungszeitraum und eine Einschätzung zur nachhaltigen Entwicklung des operativen Geschäfts in dem sich daran anschließenden Zeitraum der ewigen Rente erforderlich. Der Detailplanungszeitraum umfasst den Zeitraum von GJ 2023 bis GJ 2027. Dieser Zeitraum beinhaltet die Budgetplanung für das laufende GJ 2023, das bereits die Ist-Monate von Januar bis August 2023 umfasst, sowie die weitere Planungsrechnung für die GJ 2024 bis 2027 der opyc GmbH („Planungsrechnung“). Die Planungsrechnung wurde auf Basis des in der Vergangenheit erzielten Umsatzwachstums und Ergebnisprofitabilität analysiert. Die weitergehende Plausibilisierung der Planungsrechnung und der dahinterstehenden Annahmen erfolgte auf Grundlage der von der opyc GmbH zur Verfügung gestellten Planungsdokumentation, der erteilten Auskünfte der Geschäftsführung sowie unter Berücksichtigung externer Branchen- und Marktdaten.
71. Gegenstand der Ermittlung des Unternehmenswerts ist zunächst die Ableitung des künftigen operativen Ergebnisses (EBIT). Für das nachhaltige im Durchschnitt erzielbare Ergebnis ab dem GJ 2028 (Phase der ewigen Rente) haben wir gesonderte Annahmen getroffen. Des Weiteren

waren in der Phase der ewigen Rente nachhaltig erwartete Abschreibungen sowie Reinvestitionsraten anzusetzen. Dazu wurden ergänzende Überlegungen angestellt.

72. Zum 31. Dezember 2022 verfügt das Unternehmen über keine verzinslichen Verbindlichkeiten. Zudem soll während des Detailplanungszeitraums kein Fremdkapitalbedarf bestehen. Insofern wurden keine Zinsaufwendungen im Rahmen der Bewertung der opyc GmbH berücksichtigt.
73. Die erwarteten Ergebnisse wurden um Unternehmenssteuern gekürzt. Als Unternehmenssteuern wurden die anfallende Gewerbesteuer, Körperschaftsteuer und der Solidaritätszuschlag berücksichtigt. Steuerliche Verlustvorträge sind nicht vorhanden und müssen demnach nicht im Bewertungskalkül berücksichtigt werden.
74. Der Ermittlung des Unternehmenswerts wurde als Bewertungsstichtag der 31. Dezember 2023 zugrunde gelegt.
75. Die opyc GmbH soll ohne den Bestand an Wertpapieren und Zahlungsmitteln erworben werden. Dementsprechend wurde der Kassenbestand und Bestand an Wertpapieren zum 31. Dezember 2022 im April 2023 ausgeschüttet. Der Zahlungsmittelzufluss (entspricht dem Cash-flow) im Geschäftsjahr 2023 soll ebenso dem Veräußerer der opyc GmbH zustehen. Insofern sind alle geplanten Zahlungsströme ab dem GJ 2024 in die Bewertung der opyc GmbH einzu beziehen. Als technischer Bewertungsstichtag dient der 31. Dezember 2022. Alle erwarteten Überschüsse ab dem GJ 2024 wurden zunächst auf diesen Stichtag diskontiert. Der sich zum 31. Dezember 2022 ergebende Unternehmenswert entspricht dem Marktwert des Eigenkapitals, da das Unternehmen über keine Nettofinanzverbindlichkeiten verfügt. Der Marktwert des Eigenkapitals wurde dann mit den Eigenkapitalkosten auf den 31. Dezember 2023 aufgezinnt. Da die opyc GmbH zum Bewertungsstichtag zu 100 % eigenfinanziert ist, entspricht der ermittelte Unternehmenswert dem Marktwert des Eigenkapitals der opyc GmbH zum 31. Dezember 2023.
76. Die grundlegenden Überlegungen und Ansätze zur Ableitung der (Eigen-)Kapitalkosten sind im Abschnitt III ausführlich dargelegt.

2. Planungsprozess

77. Der Planungsprozess der opyc GmbH schließt die aktuelle Aufstellung der Gesellschaft sowie zukünftige Markterwartungen ein. Die Gewinn- und Verlustrechnung umfasst eine Planung der Umsatzerlöse auf Basis der bereits kontrahierten Projekte unter Berücksichtigung der Akquisition weiterer Projekte und einer Ausweitung des Personalbestandes. Es erfolgte zudem eine Detailplanung der Umsatzerlöse des Geschäftsjahres 2024 auf Monatsbasis unter Berücksichtigung der fortlaufenden Projekte mit Bestandskunden, einer „churn“ von Projekten mit Bestandskunden sowie der Akquisition von spezifischen Neukundenprojekten unter Berücksichti-

gung einer Eintrittswahrscheinlichkeit. Da die Geschäftsführung neben der Ausweitung des Personalbestands keine sprunghaften Steigerungen der wesentlichen Kostenpositionen erwartet, wurden die übrigen Positionen auf Basis konjunktur- und inflationsbedingt und in Anlehnung an die Planung der Umsatzerlöse geplant. Der Planungshorizont umfasst die Jahre GJ 2023 bis GJ 2027, wobei das Jahr 2023 bereits die Ist-Zahlen von Januar bis August 2023 umfasst. Eine Bilanzplanung und die Planung der Kapitalflussrechnung werden von der opyc GmbH aufgrund der geringen Anlagenintensität und des geringen Bestands an Nettoumlaufvermögen nicht durchgeführt. Grundlage für die Erstellung der Planungsprämissen sind Erfahrungswerte und Erkenntnisse der Geschäftsführung aus den Entwicklungen der vergangenen Jahre sowie der aktuellen Einschätzung der Geschäfts- und Marktentwicklungen.

78. Die von der Geschäftsführung der opyc GmbH erstellte Planungsrechnung für die GJ 2023 bis GJ 2027 wurden als Ausgangsbasis unserer Bewertung zugrunde gelegt.

3. Planungstreue

79. Die Analyse der Planungstreue haben wir auf Basis eines Plan-Ist Vergleichs bezogen auf die Umsatzerlöse sowie das EBITDA für das laufende GJ 2023 und die Geschäftsjahre 2020 bis 2022 durchgeführt. Dabei werden die im jeweiligen Vorjahr erstellten Budgetzahlen den erzielten Ist-Zahlen gegenübergestellt. Die nachfolgende Tabelle zeigt die Gegenüberstellung der Plan- und der Ist-Daten für die GJ 2020 bis 2022 sowie für GJ 2023 bezogen auf die Monate Januar bis August 2023 im Überblick.

opyc GmbH - Plan-Ist-Vergleich

	GJ 2020	GJ 2020	GJ 2020	GJ 2020
in Tsd. EUR	Ist	Plan	Δ absolut	Δ in %
Umsatzerlöse	1.210	1.217	(7)	(0,6%)
EBITDA	557	592	(35)	(5,9%)
EBITDA-Marge	46,0%	48,6%	n/a	(2,6%)

	GJ 2021	GJ 2021	GJ 2021	GJ 2021
in Tsd. EUR	Ist	Plan	Δ absolut	Δ in %
Umsatzerlöse	1.388	1.351	37	2,7%
EBITDA	729	663	66	10,0%
EBITDA-Marge	52,5%	49,1%	n/a	3,4%

	GJ 2022	GJ 2022	GJ 2022	GJ 2022
in Tsd. EUR	Ist	Plan	Δ absolut	Δ in %
Umsatzerlöse	1.482	1.350	132	9,8%
EBITDA	886	676	210	31,0%
EBITDA-Marge	59,7%	50,1%	n/a	9,7%

	YTD 2023*	YTD 2023*	YTD 2023*	YTD 2023*
in Tsd. EUR	Ist	Plan	Δ absolut	Δ in %
Umsatzerlöse	1.019	1.047	(28)	(2,7%)
EBITDA	602	646	(44)	(6,8%)
EBITDA-Marge	59,1%	61,7%	n/a	(2,6%)

*YTD wird von Januar bis August 2023 berechnet

Quelle: Planungsrechnungen der opyc GmbH sowie Jahresabschlüsse 2020 bis 2022, PwC-Analyse.

80. Die Analyse der Planungstreue zeigt, dass die Umsatzerwartungen in den vergangenen drei Geschäftsjahren trotz der COVID-19 Pandemie oder des Beginns des Kriegs in der Ukraine erreicht (GJ 2020 und GJ 2021) oder sogar signifikant übertroffen wurden (GJ 2022). Auf der Ebene des EBITDA erzielte die opyc GmbH eine leichte Planabweichung um 35 Tsd. EUR im GJ 2020. In den Geschäftsjahren 2021 und 2022 hat die Gesellschaft hingegen eine signifikante positive Planabweichung von rund 10,0 % bis 31,0 % erreicht.
81. Die Analyse der Planungstreue in Bezug auf das laufende Geschäftsjahr 2023 zeigt, dass die opyc GmbH ihre Umsatzziele bis einschließlich August nahezu getroffen hat. Auf Ebene des EBITDAs liegen die Ist-Zahlen mit rund 44 Tsd. EUR geringfügig unter der ursprünglichen Planung. Trotz der geringfügigen Abweichung auf absolutem EBITDA-Niveau weist die EBITDA-Marge in den ersten 8 Monaten mit rund 59,1 % ein ähnliches Niveau auf wie im Geschäftsjahr 2022 (59,7 %) und untermauert damit die strukturelle Profitabilitätsverbesserung seit dem GJ 2021.
82. Die Analyse der Planungstreue zeigt, dass die Umsatzerlöse und EBITDAs tendenziell mit einer guten Planungsgüte geplant wurden. Vor dem Hintergrund, dass eine Ertragsgröße von einer Vielzahl an – teilweise nicht planbaren – Effekten beeinflusst wird, sind die Abweichungen zwischen den geplanten und realisierten EBITDA nachvollziehbar. Unter Berücksichtigung des auf der Marktexpertise und der Einschätzungen der Planungsverantwortlichen beruhenden Planungsprozesses erachten wir die Planungsrechnung der opyc GmbH als eine geeignete Basis für die Unternehmensbewertung.

4. Wesentliche Prämissen

83. Im Rahmen der Ermittlung des Unternehmenswerts der opyc GmbH wurden die nachfolgend aufgeführte Vorgehensweise sowie die folgenden wesentlichen Prämissen zugrunde gelegt:
 - Der Ermittlung des Unternehmenswerts wurde auftragsgemäß der 31. Dezember 2023 als Bewertungsstichtag zugrunde gelegt.
 - Für die Zwecke unserer Bewertungsarbeiten sind wir von einer Fortsetzung der bisherigen Unternehmenstätigkeit der opyc GmbH ausgegangen (Going Concern-Prämisse). Damit einhergehend und in Übereinstimmung mit dem Unternehmenskonzept der Gesellschaft wurde die Fortführung sämtlicher zum Bewertungsstichtag bestehender Geschäftsaktivitäten angenommen.
 - Nutzbare gewerbe- oder körperschaftsteuerliche Verlustvorträge sind zum Bewertungsstichtag nicht vorhanden.
 - Zum Bewertungsstichtag liegen bei der opyc GmbH keine nicht-betriebsnotwendigen Vermögensteile und Sonderwerte vor.

- Im Rahmen der Bewertung wird angenommen, dass die Geschäftstätigkeiten der opyc GmbH vollständig Eigenkapital finanziert sind.
- Die in der Bilanz zum 31. Dezember 2022 ausgewiesenen Wertpapiere und der Kassenbestand von insgesamt rund 1,5 Mio. EUR wurden im April 2023 ausgeschüttet und werden somit im Rahmen unsere Bewertung der opyc GmbH zum 31. Dezember 2023 nicht wert erhöhend berücksichtigt. Da dem Veräußerer der opyc GmbH zudem der Zahlungsmittelzufluss (Cashflow) im Geschäftsjahr 2023 zustehen soll, wurden alle geplanten Zahlungsströme ab dem GJ 2024 in die Bewertung der opyc GmbH einbezogen.

II. Ableitung der zu diskontierenden Zahlungsströme

1. Ergebnis vor Zinsen und Ertragsteuern (EBIT) im Detailplanungszeitraum (Planungsrechnung)

84. Im Folgenden ist neben den Ist-Zahlen für das GJ 2022 die Umsatz- und Ergebnisplanung bis zum Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT) für die GJ 2023 bis 2027 dargestellt:

opyc GmbH - Planungsrechnung

in Tsd. EUR	2022	2023	2024	2025	2026	2027	CAGR		
	Ist	Plan*	Plan	Plan	Plan	Plan	GJ 2020-22	GJ 2022-27	
Umsatzerlöse	1.482	1.546	1.747	2.026	2.371	2.774	10,7%	13,4%	
Fremdleistungen	(114)	(116)	(121)	(128)	(137)	(146)	16,5%	5,1%	
Rohergebnis	1.368	1.430	1.626	1.898	2.234	2.628	10,2%	13,9%	
Personalaufwand	(336)	(343)	(356)	(385)	(417)	(453)	(10,3%)	6,1%	
sonstige betriebliche Erträge	-	19	20	22	24	26	n/a	n/a	
sonstige betriebliche Aufwendungen	(147)	(150)	(168)	(192)	(221)	(255)	(1,6%)	11,7%	
EBITDA	886	956	1.123	1.344	1.619	1.946	26,1%	17,0%	
Abschreibungen	(218)	(8)	(9)	(10)	(12)	(14)	4,2%	(42,4%)	
EBIT	668	948	1.114	1.333	1.607	1.932	36,9%	23,7%	
Umsatzentwicklung pro Jahr in %	6,8%	4,3%	13,0%	16,0%	17,0%	17,0%			
in % der Umsatzerlöse									
Anteil der wiederkehrenden Umsatzerlöse	92,4%	92,0%	92,0%	92,0%	92,0%	92,0%			
Personalaufwandsquote (inkl. Fremdleistungen)	30,4%	29,7%	27,3%	25,3%	23,4%	21,6%			
Personalaufwandsquote (ohne Fremdleistungen)	22,7%	22,2%	20,4%	19,0%	17,6%	16,3%			
sonstige betriebliche Erträge	0,0%	1,2%	1,2%	1,1%	1,0%	0,9%			
sonstige betriebliche Aufwendungen	9,9%	9,7%	9,6%	9,5%	9,3%	9,2%			
EBITDA Marge	59,7%	61,8%	64,3%	66,3%	68,3%	70,1%			
Abschreibungen	14,7%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%			
EBIT Marge	45,0%	61,3%	63,8%	65,8%	67,8%	69,6%			

*beinhaltet Ist-Zahlen von Januar bis August 2023

Quelle: opyc GmbH, PwC-Analyse.

85. Die Umsatzerlöse der opyc GmbH sollen im Betrachtungszeitraum von 1.482 Tsd. EUR im GJ 2022 auf 2.774 Tsd. EUR im GJ 2027 steigen. Dies entspricht einem durchschnittlichen jährlichen Wachstum von 13,4 %. Unter Berücksichtigung der bereits erzielten Umsatzerlöse in 2023 (Januar bis August 2023) ergibt sich ein erwartetes Wachstum von 4,3 % im GJ 2023. Über den gesamten Planungszeitraum wird ein jährliches Wachstum von durchschnittlich 13,4 % (CAGR 2022-2027) erwartet. Dieses umfasst zum einen die Ausweitung des bestehenden Geschäfts und zum anderen die Akquise neuer Projekte. Damit liegt das erwartete Wachs-

tum der Umsatzerlöse leicht oberhalb des in der Vergangenheit im Durchschnitt erzielten Wachstums von 10,7 % p.a. (CAGR 2020-2022). Zudem liegt die geplante Umsatzentwicklung im Detailplanungszeiträumen oberhalb des Marktwachstums von 8,0% p.a., das für den deutschen Markt für Workforce Management Software erwartet wird (vgl. D.II.2). Dabei ist jedoch zu berücksichtigen, dass die opyc GmbH ein kleines Unternehmen auf dem deutschen Markt ist und in den Jahren 2020 bis 2022 Umsatzerlöse von 1,2 Mio. EUR bis 1,5 Mio. EUR erzielte. Dementsprechend resultiert absolutes Wachstum durch die Projektakquise von Neukunden vor dem Hintergrund des Basiseffekts schnell zu vergleichsweise hohen relativen Wachstumsraten, die mit allgemeinen Marktwachstumsraten nur eingeschränkt vergleichbar sind.

86. Die opyc GmbH unterscheidet in ihrer Umsatz-Detailplanung des Geschäftsjahres 2024 zwischen Bestandskunden, Neukunden und Leads. Die Bestandskunden werden sowohl nach den bekannten Umsätzen geplant als auch nach Erkenntnissen über Ereignisse, Strategien und Planungen, die aus Kundengesprächen im Laufe des Jahres gewonnen wurden. Neukunden repräsentieren potenzielle Kunden mit einem Entscheidungszeitraum von weniger als drei Monaten, während Leads schätzungsweise einen Entscheidungszeitraum von mehr als drei Monaten aufweisen. Die opyc GmbH konnte seit 2019 rund 30% der avisierten Neukunden in tatsächliche Kunden umwandeln. Diese Eintrittswahrscheinlichkeit wurde auch für Planungszwecke zugrunde gelegt. Neben der Neukundenakquise gelingt es der opyc GmbH auch sog. „Leads“ zu generieren. Die Planung von Leads (noch nicht gewonnene Kunden mit Entscheidungszeiträumen >3 Monate) erfolgt grundsätzlich analog zu der Planung der Neukunden, allerdings durch den längeren Vorlauf größer. Zudem fließt die Planung der „Leads“ nicht in detaillierte Umsatzplanung für das Geschäftsjahr 2024 ein. Der Vertriebsprozess umfasst die frühzeitige Preisoffenlegungen und Bereitstellung von Musterverträgen sowie die Eröffnung lediglich sehr eingeschränkter Verhandlungsmöglichkeiten, was zu einer erhöhten Belastbarkeit der Planung der erwarteten Umsätze durch Neukunden beiträgt.
87. Für den Detailplanungszeitraum GJ 2023 bis 2027 stellen jährlich wiederkehrende Umsatzerlöse einen wesentlichen Umsatzbestandteil dar. Dieser ist von 13,0 % im GJ 2017 auf 92,4 % im GJ 2022 gestiegen. Dies zeigt auch die zunehmend langfristige Zusammenarbeit der opyc GmbH mit ihren bestehenden Kunden. Der Planung liegt die Annahme zugrunde, dass der Anteil wiederkehrender Umsatzerlöse aus dem GJ 2022 (rund 92 %) auch in Zukunft erreicht werden kann. Gleichzeitig ist die Anzahl der Kunden zwischen GJ 2017 und 2023 (YTD) von 16 auf 35 gestiegen. Durch die zunehmend diversifizierte Kundenbasis wird auch das in der Entwicklung der Umsatzerlöse inhärente Risiko breiter gestreut und die Abhängigkeit von einzelnen wenigen Kunden reduziert.
88. Personalaufwendungen sowie Aufwendungen für bezogenen Fremdleistungen machen mit einer Aufwandsquote von insgesamt 29,7 % bis 21,6 % (in % von den Umsatzerlösen) während des Detailplanungszeitraums den wesentlichen Kostenfaktor aus. Der Rückgang der Personal-

aufwandsquote resultiert im Wesentlichen auf der Annahme der Geschäftsführung, dass die geplante Steigerung der Umsatzerlöse mit geringfügigen Personalaufbau und ergänzenden Fremdaufwendungen realisierbar ist. Demzufolge belaufen sich die geplanten Steigerungsraten für die Personalaufwendungen und bezogene Fremdleistungen auf jährlich 6,1 % bzw. 5,1 %.

89. Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen umfassen hauptsächlich Mietaufwendungen und IT-Kosten und belaufen sich auf rd. 147 Tsd. EUR im GJ 2022. Es wird angenommen, dass die sonstigen betrieblichen Aufwendungen jährlich um 11,7 % steigen werden. Damit beläuft sich die zugrundeliegende Aufwandsquote während des Detailplanungszeitraums auf 9,7 % bis 9,2 % der Umsatzerlöse.
90. Sonstige betriebliche Erträge werden im geringen Umfang geplant und umfassen im Wesentlichen Erlöse für Sachbezüge und Umsatzsteuererstattungen. Ab GJ 2024 sollen diese von 20 Tsd. EUR auf 26 Tsd. EUR im GJ 2027 steigen.
91. Basierend auf den oben dargelegten Entwicklungen erwartet die opyc GmbH einen Anstieg des EBITDA von 886 Tsd. EUR im GJ 2022 auf 1.946 Tsd. EUR im GJ 2027. Dies entspricht einer Erhöhung der EBITDA-Marge von 61,8 % auf 70,1 % im Detailplanungszeitraum zwischen GJ 2023 und 2027. Die Erhöhung der EBITDA-Marge ausgehend vom GJ 2022 ist im Wesentlichen auf die im Vergleich zu den Umsatzerlösen unterproportional ansteigenden Personalaufwendungen und Fremdleistungen zurückzuführen. Insgesamt erachten wir die weitere kontinuierliche Erhöhung der EBITDA-Margen der opyc GmbH im Detailplanungszeitraum vor dem Hintergrund der vergleichsweise geringen geplanten Neueinstellungen sowie eines möglichen Ausfalls und Austritts von Personal und den damit verbundenen Suchkosten für Ersatzpersonal als realistisch, jedoch ambitioniert. Es ist jedoch anzumerken, dass die opyc GmbH im laufenden GJ 2023 bereits eine EBITDA-Marge für den IST-Zeitraum Januar bis August 2023 von rund 59,1% erreicht hat.
92. Eine Analyse des laufenden GJ 2023 zeigt, dass die Ergebnisziele für die Monate Januar bis einschließlich August 2023 leicht oberhalb der bisher realisierten Ergebnisgrößen lagen. Die EBITDA-Marge bis einschließlich August beträgt 59,1 %, während der Plan eine Marge von 61,7 % vorsieht (vgl. E.I.3).
93. Im Vergleich zur ursprünglichen Planungsrechnung für die Monate September bis Dezember 2023 zeigt sich trotz der Planverfehlungen eine leichte Verbesserung des geplanten EBITDA. Diese positive Entwicklung ist in erster Linie auf eine geplante Reduzierung der monatlichen Sachkosten bzw. sonstiger betrieblicher Aufwendungen für den genannten Zeitraum zurückzuführen.
94. Laut Aussagen der Geschäftsführung der opyc GmbH sind keine wesentlichen Abschreibungen und Investitionen im Detailplanungszeitraum zu erwarten. Demnach sind alle notwendigen

Ausgaben über die laufenden Personalkosten gedeckt. Zum 31. Dezember 2022 verfügt das Unternehmen jedoch über nahezu kein Anlagevermögen mehr. Für Bewertungszwecke haben wir daher die ergänzende Annahme getroffen, dass jährlich ein Betrag in Höhe von 0,5 % der Umsatzerlöse bspw. in Geschäfts- oder EDV-Ausstattung investiert werden muss, um den laufenden Geschäftsbetrieb aufrecht zu erhalten.

95. Das erwartete EBIT beträgt somit 948 Tsd. EUR im GJ 2023. Im GJ 2027 wird ein EBIT von 1.932 Tsd. EUR erwartet. Dies entspricht einer Erhöhung der EBIT-Marge von 61,3 % im GJ 2023 auf 69,6 % im GJ 2027.

2. Ergebnis vor Zinsen und Ertragsteuern (EBIT) in der ewigen Rente

96. Zur Ableitung des Ergebnisses vor Zinsen und Ertragsteuern (EBIT) für den Zeitraum der ewigen Rente ab dem GJ 2028 haben wir – ausgehend vom Detailplanungszeitraum – die künftige Ertragskraft der opyc GmbH bei angenommener zeitlich unendlicher Unternehmensfortführung abgeschätzt.
97. Dazu wurden in einem ersten Schritt die Umsatzerlöse der opyc GmbH des letzten Planjahres (GJ 2027) in eine nachhaltig zu erwartende Umsatzgröße überführt. Die Umsatzerlöse des letzten Planjahres wurden unter Berücksichtigung der nachhaltigen Wachstumsrate von 1,5 % (vgl. E.III.4) auf 2.816 Tsd. EUR erhöht.
98. Anschließend wurde in einem weiteren Schritt das für die ewige Rente erwartete EBITDA abgeleitet. In der Vergangenheit hat die opyc GmbH bereits eine deutliche Profitabilitätssteigerung in den Geschäftsjahren 2020 bis 2022 auf eine EBITDA-Marge von rund 60 % gezeigt. Auch die YTD-Zahlen aus 2023 zeigen ein Profitabilitätsniveau mit einer EBITDA-Marge von rund 60 %. Die Geschäftsführung der opyc GmbH plant eine weitere EBITDA-Margenerhöhung auf 70,1 % im letzten Planjahr. Der erwarteten Erhöhung der EBITDA-Marge stehen jedoch nachhaltig auch Herausforderungen und Risiken gegenüber. Diese umfassen unter anderem die zukünftige Konjunktorentwicklung, die im Falle einer schwachen Entwicklung einen negativen Einfluss auf das Geschäft der Kundenunternehmen haben könnte, Preisdruck durch Großkunden und dem damit zusammenhängenden Margendruck auf die opyc GmbH sowie den Mangel an verfügbarem Fachpersonal. Vor diesem Hintergrund haben wir ein im Durchschnitt erreichbares Profitabilitätsniveau entsprechend der durchschnittlichen EBITDA-Marge im Planungszeitraum von 66,2 % angenommen. Damit liegt die nachhaltige EBITDA-Marge oberhalb der EBITDA-Marge der drei betrachteten Vergangenheitsjahre (GJ 2020 bis 2022).
99. Im Zeitraum der ewigen Rente sind abgenutzte Vermögenswerte durch Reinvestitionen zu ersetzen. Für den Zeitraum der ewigen Rente ist zudem ein eingeschwungener Zustand zu unterstellen. Deswegen wurden Abschreibungen unter Wesentlichkeitsgesichtspunkten in gleicher Höhe wie Reinvestitionen angesetzt. Um das geplante Umsatzniveau nachhaltig erreichen zu

können und alle betriebsnotwendigen Sachanlagen (bspw. Geschäfts- und EDV-Ausstattung) zu ersetzen, haben wir dementsprechend als nachhaltige Reinvestitions- und Abschreibungsrate, Nettoinvestitionen in Sachanlagen in Höhe von 14 Tsd. EUR pro Jahr angesetzt. Dies entspricht einem Ansatz von 0,5 % der Umsatzerlöse.

100. Ausgehend von den nachhaltig erwarteten Umsatzerlösen und EBITDAs sowie der daraus resultierenden EBITDA-Marge wurde unter Berücksichtigung der im langfristigen Durchschnitt zu erwartenden Reinvestitionen und Abschreibungen zur Erhaltung der Unternehmenssubstanz das nachhaltige EBIT abgeleitet. Im Ergebnis resultiert daraus ein nachhaltiges EBIT von 1.849 Tsd. EUR und eine nachhaltige EBIT-Marge von 65,7 %.

3. Ableitung des zu diskontierenden Zahlungsstroms

101. Ausgehend von den vorstehend beschriebenen geplanten EBIT-Reihen haben wir die erwarteten Zahlungsströme abgeleitet.

opyc GmbH - Ableitung des zu diskontierenden Zahlungsstroms

in Tsd. EUR	2023	2024	2025	2026	2027	ab 2028
	Plan	Plan	Plan	Plan	Plan	ewige Rente
Umsatzerlöse	1.546	1.747	2.026	2.371	2.774	2.816
EBIT	948	1.114	1.333	1.607	1.932	1.849
Unternehmensteuern (fiktiv)	(306)	(360)	(430)	(519)	(623)	(597)
NOPLAT	642	754	903	1.089	1.308	1.252
Abschreibungen	8	9	10	12	14	14
Nettoinvestitionen	(8)	(9)	(10)	(12)	(14)	(14)
Δ Nettoumlaufvermögen	22	(16)	(23)	(28)	(32)	(2)
Geplanter Zahlungsstrom	664	739	880	1.061	1.276	1.250
Anteil des in der Bewertung zu berücksichtigenden Zahlungsstroms	0%	100%	100%	100%	100%	100%
Zu diskontierender Zahlungsstrom	-	739	880	1.061	1.276	1.250

Quelle: opyc GmbH, PwC-Analyse.

102. Bei der Bemessung der betrieblichen Ertragsteuern haben wir grundsätzlich die Gewerbesteuer, die Körperschaftsteuer und den Solidaritätszuschlag berücksichtigt. Gewerbe- und körperschaftsteuerliche Verlustvorträge bestehen zum Bewertungsstichtag nicht. Die Berechnung der Gewerbesteuer erfolgte auf Basis des Sitzes der opyc GmbH in Hamburg mit einem Gewerbesteuerhebesatz von 470 %. Die Ermittlung der Körperschaftsteuer erfolgte auf Basis des Körperschaftsteuersatzes von 15,0 %. Der Solidaritätszuschlag wurde in Höhe von 5,5 % auf die Körperschaftsteuer berechnet. Im Rahmen der Bewertung wurde angenommen, dass die steuerliche Bemessungsgrundlage mit dem geplanten EBT aus der Planungsrechnung übereinstimmt. Es wurden keine steuerlichen Hinzurechnungen oder Kürzungen vorgenommen. Der effektive Steuersatz entspricht folglich dem nominalen Steuersatz von 32,3 %.
103. Die geplante Veränderung des Nettoumlaufvermögens beeinflusst ebenfalls den zu diskontierenden Zahlungsstrom. Hierzu wurde die Planung der wichtigsten Bilanzpositionen der opyc GmbH durch uns vorgenommen. Das Nettoumlaufvermögen wurde im Wesentlichen auf Basis

von Außenstandstagen geplant. Hierfür wurden die erwarteten Annahmen (bzgl. Days Sales Outstanding von 30 Tagen und Days Payables Outstanding von 30 Tagen) des Managements als Grundlage herangezogen. Gemäß den vorliegenden Management-Aussagen belaufen sich die Forderungen aus Lieferungen und Leistungen auf ein Zwölftel des Jahresumsatzes, während die Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen ein Zwölftel der jährlichen Fremdleistungen betragen.

104. Die Ableitung der Veränderung des Nettoumlaufvermögens basiert auf der nachfolgenden Tabelle:

opyc GmbH - Berechnung des Nettoumlaufvermögens

in Tsd. EUR	2022	2023	2024	2025	2026	2027
	Ist	Plan	Plan	Plan	Plan	Plan
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	149	127	143	167	195	228
Sonstige Vermögensgegenstände	21	21	21	21	21	21
Umlaufvermögen	170	148	164	187	216	249
Rückstellungen	43	43	43	43	43	43
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	9	10	10	11	11	12
Sonstige unverzinsliche Verbindlichkeiten	34	34	34	34	34	34
Kurzfristige Verbindlichkeiten	86	86	87	87	88	89
Betriebliches Nettoumlaufvermögen	140	118	133	156	184	216
Veränderung ggü. Vorjahr	15	(22)	16	23	28	32
Nettoumlaufvermögen	84	61	77	100	128	160
Veränderung ggü. Vorjahr	(15)	(22)	16	23	28	32
KPIs						
DPO	29	30	30	30	30	30
DSO	37	30	30	30	30	30

Quelle: opyc GmbH, PwC-Analyse.

105. Die sich daraus ergebende Auswirkung aus der periodenspezifischen Veränderung der geplanten Nettoumlaufvermögens ist jedoch gering und schwankt zwischen -22 Tsd. EUR und +32 Tsd. EUR im Planungszeitraum. Das Nettoumlaufvermögen in der ewigen Rente ergibt sich durch die Extrapolation des Nettoumlaufvermögens im letzten Detailplanungszeitraum analog zur nachhaltigen Wachstumsrate der Umsatzerlöse von 1,5 %.
106. Da dem Veräußerer der opyc GmbH der Zahlungsmittelzufluss (Cashflow) im Geschäftsjahr 2023 zustehen soll, wurden alle geplanten Zahlungsströme ab dem GJ 2024 in die Bewertung der opyc GmbH einbezogen.

III. Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes

1. Allgemeine Vorgehensweise

107. Für die Bewertung eines Unternehmens sind die künftigen finanziellen Überschüsse mit einem geeigneten Zinssatz auf den Bewertungsstichtag zu diskontieren. Dieser Kapitalisierungszinssatz orientiert sich an der (erwarteten) Rendite einer im Vergleich zum Bewertungsobjekt adäquaten alternativen Kapitalverwendung. Er gibt demnach an, welche Mindestverzinsung aus dem Bewertungsobjekt erzielt werden muss, um nicht schlechter gestellt zu sein als bei einer Anlage in der nächstbesten Alternative. Bei der Ermittlung objektiverer Unternehmenswerte ist zur Bemessung der Alternativrendite grundsätzlich typisierend von erzielbaren Renditen aus einem Bündel von am Kapitalmarkt notierten Unternehmensanteilen (Aktienportfolio) auszugehen und eine Anpassung an die Risikostruktur des Bewertungsobjekts vorzunehmen.
108. Bei Renditen für Unternehmensanteile wird üblicherweise zwischen den Komponenten Basiszinssatz und Risikozuschlag differenziert.
109. Zusätzlich ist die Möglichkeit des Wachstums der finanziellen Überschüsse nach dem Ende des Planungszeitraumes zu beurteilen und bewertungstechnisch als Wachstumsabschlag im Kapitalisierungszinssatz zu berücksichtigen.

2. Basiszinssatz

110. Für die Ableitung des Basiszinssatzes wurde von der Zinsstrukturkurve für deutsche Staatsanleihen ausgegangen. Die Zinsstrukturkurve am Rentenmarkt bildet den Zusammenhang zwischen Zinssätzen und Laufzeiten ab, wie er für Zerobonds ohne Kreditausfallrisiko gelten würde. Die Verwendung von aus der Zinsstrukturkurve abgeleiteten fristadäquaten Zerobondfaktoren gewährleistet die Einhaltung der Laufzeitäquivalenz.
111. Zur Ableitung der maßgeblichen Zinsstrukturkurve werden aus Objektivierungsgründen die von der deutschen Bundesbank verwendete Svensson-Methode sowie veröffentlichte Zinsstrukturdaten zugrunde gelegt. Bei den veröffentlichten Zinsstrukturdaten handelt es sich um Schätzwerte, die auf der Grundlage beobachteter Umlaufrenditen von Kuponanleihen, d. h. von Bundesanleihen, Bundesobligationen und Bundesschatzanweisungen, ermittelt werden.
112. Unter diesen Voraussetzungen haben wir für den Zeitpunkt der Unterzeichnung dieser Gutachtlichen Stellungnahme als Drei-Monatsdurchschnitt einen einheitlichen Basiszinssatz von 2,75 % abgeleitet. Aufgrund von möglichen bewertungsrelevanten Auswirkungen veränderter Zinskonditionen zwischen dem Abschluss unserer Bewertungsarbeiten und dem Bewertungsstichtag haben wir ergänzende Analysen angestellt. Es ist derzeit beobachtbar, dass das aktuelle Zinsniveau weiter gestiegen ist. Zum Zeitpunkt der Unterzeichnung dieser gutachtlichen Stellungnahme

lungnahme beträgt der Basiszinssatz in Bezug auf einen Ein-Monatszeitraum im Durchschnitt bereits rund 3,0 %. Um diese bereits beobachtbare Entwicklung im Rahmen unserer Bewertung zu berücksichtigen, wurde ein barwertäquivalenter einheitlicher Basiszinssatz von 3,0 % angesetzt.

3. Risikozuschlag

113. Ein unternehmerisches Engagement ist stets mit Risiken und Chancen verbunden. Deshalb können die zukünftigen finanziellen Überschüsse nicht mit Sicherheit erwartet werden. Die Übernahme dieser unternehmerischen Unsicherheit (des Unternehmerrisikos) lassen sich Marktteilnehmer durch Risikoprämien (Risikozuschläge) auf den Basiszinssatz vergüten.
114. Da Investoren ein besonderes Risiko bei der Geldanlage in Unternehmen (Anlagerisiko) eingehen, ist ein Zuschlag zum Kapitalmarktzins notwendig (Risikozuschlag). Um Risikoäquivalenz mit dem zu diskontierenden Zahlungsstrom herzustellen, muss sich die Ermittlung des Risikozuschlags an der Risikostruktur des zu bewertenden Unternehmens bzw. Bewertungsobjekts orientieren.
115. Zur Bemessung des Risikozuschlags für das Bewertungsobjekt kann entsprechend der Definition der Alternativinvestition auf Modelle zur Preisbildung an Kapitalmärkten zurückgegriffen werden, die ausgehend von der für ein Marktportfolio gegebenen Marktrisikoprämie eine Abschätzung der unternehmensindividuellen Risikoprämie ermöglichen. Entsprechend den berufsständischen Verlautbarungen haben wir zur Bemessung des Risikozuschlags das Tax-CAPM herangezogen.
116. Auf der Grundlage des Tax-CAPM erhält man die unternehmensspezifische Risikoprämie durch Multiplikation des Beta-Faktors des Unternehmens mit der Marktrisikoprämie. Der Beta-Faktor ist ein Maß für das Unternehmensrisiko im Verhältnis zum Marktrisiko. Ein Beta-Faktor größer eins bedeutet, dass der Wert des Eigenkapitals des betrachteten Unternehmens im Durchschnitt überproportional auf Schwankungen des Marktes reagiert, ein Beta-Faktor kleiner eins, dass der Wert sich im Durchschnitt unterproportional ändert.
117. Die künftig erwartete Marktrisikoprämie lässt sich aus der historischen Differenz zwischen der Rendite risikobehafteter Wertpapiere, beispielsweise auf Basis eines Aktienindex, und den Renditen (quasi) risikofreier Kapitalmarktanlagen abschätzen. Empirische Untersuchungen für den deutschen Kapitalmarkt zeigen, dass Investitionen in Aktien in der Vergangenheit je nach dem zugrunde gelegten Betrachtungszeitraum durchschnittlich 8,0 % bis 10,0 % an Rendite eingebracht haben.
118. Der Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft („FAUB“) des IDW diskutiert in seinen Sitzungen regelmäßig die Einflussfaktoren zur Bemessung des Kapitalisie-

rungszinssatzes und aktualisiert bei nachhaltigen Veränderungen seine Empfehlungen entsprechend. Aufgrund von aktuellen Marktbeobachtungen und Kapitalmarktstudien sowie basierend auf Erwartungen von Finanzanalysten und Ratingagenturen implizit ermittelten Marktrisikoprämien kam der FAUB zu dem Ergebnis, dass es sachgerecht ist, sich bei der Bemessung der Marktrisikoprämie ab Oktober 2019 an einer Bandbreite der Marktrisikoprämie vor Einkommensteuern von 6,0 % bis 8,0 % zu orientieren. Auch die zum Abschluss der Bewertungsarbeiten gegebenen Kapitalmarktrahmenbedingungen unterstützen weiterhin den Ansatz der Marktrisikoprämie in dieser Größenordnung.

119. Einzelne empirische Beobachtungen zeigen zudem relativ konstante Gesamtrenditeforderungen der Kapitalmarktteilnehmer. Das Ergebnis einer solchen relativ konstanten Gesamtrenditeforderung ist, dass in unsicheren Zeiten gestiegene Marktrisikoprämien beobachtbar sind, die rechnerisch von reduzierten Basiszinssätzen begleitet werden, und umgekehrt. In der Vergangenheit war bei relativ moderaten Schwankungen des Basiszinssatzes der Ansatz einer konstanten, aus historischen Durchschnitten abgeleiteten Marktrisikoprämie grundsätzlich sachgerecht, da aus dieser vereinfachenden Vorgehensweise im Ergebnis relativ stabile Gesamtrenditeforderungen resultierten, die als gesuchte Alternativrenditen herangezogen werden konnten und auch empirisch beobachtbar waren. In der jüngeren Vergangenheit schlugen sich jedoch die krisenbedingt hohen Volatilitäten des Basiszinssatzes immer stärker in den sich rechnerisch bei Ansatz einer konstanten Marktrisikoprämie ergebenden Gesamtrenditeforderungen nieder. Demgegenüber bewegten sich die empirisch beobachtbaren impliziten Gesamtrenditeforderungen der Marktteilnehmer aber in einem engen Korridor, was die Annahme einer langfristig stabilen Gesamtrenditeforderung empirisch stützt. Als Ergebnis ist festzuhalten, dass aufgrund der besonderen Kapitalmarktsituation zum Bewertungsstichtag die frühere vereinfachende Vorgehensweise zur Ableitung der bewertungsrelevanten Gesamtrenditeforderung als gesuchte Alternativrendite auf der Basis einer konstanten, auf historischen Durchschnitten basierenden Marktrisikoprämie nicht mehr sachgerecht ist, denn sie würde zu einer von empirischen Beobachtungen signifikant abweichenden errechneten Gesamtrenditeforderung führen.
120. Insgesamt halten wir eine Marktrisikoprämie (vor persönlichen Steuern) für die Bewertung der opyc GmbH von 7,0 % für sachgerecht. Die abgeleitete Marktrisikoprämie entspricht zudem dem Mittelwert der vom FAUB empfohlenen Bandbreite von Marktrisikoprämien vor persönlichen Steuern.
121. Da es sich bei der opyc GmbH nicht um ein börsennotiertes Unternehmen handelt, ist es grundsätzlich nicht möglich, mit Hilfe geeigneter ökonomischer Verfahren den originären Beta-Faktor der opyc GmbH rechnerisch abzuleiten. Vor diesem Hintergrund haben wir im Rahmen der vorliegenden Unternehmensbewertung einen Beta-Faktor auf Basis einer Gruppe börsennotierter Vergleichsunternehmen („Peer Group“) ermittelt.

122. Bezüglich der Auswahl der Gruppe von Vergleichsunternehmen bietet sich grundsätzlich ein Vergleich mit Unternehmen der gleichen Branche oder einer ähnlichen Produktstruktur und eines ähnlichen Marktumfeldes an. In Einzelfällen bieten sich auch Vergleichsunternehmen in indirekt vergleichbaren Produkt- und Marktsegmenten an, sofern die wesentlichen wertrelevanten Merkmale übereinstimmen. Eine absolute Deckungsgleichheit der Unternehmen ist weder möglich noch erforderlich. Jedoch sollten die künftigen Einzahlungsüberschüsse der als vergleichbar ausgewählten Unternehmen und des zu bewertenden Unternehmens einem weitgehend übereinstimmenden operativen Risiko unterliegen.
123. Für die Ermittlung der Gruppe von Vergleichsunternehmen haben wir zunächst ein Screening zur Identifikation von Unternehmen durchgeführt, die auf Basis ihres Geschäftsmodells mit der opyc GmbH vergleichbar sind („Long List“). Hierzu haben wir auf Daten des Informationsdienstleisters S&P Global Market Intelligence zurückgegriffen.
124. Das Screening der Vergleichsunternehmen haben wir auf Basis von Kriterien wie der Industrieklassifizierung, der Unternehmensbeschreibung und Geschäftstätigkeit durchgeführt.
125. Anschließend wurde in einem mehrstufigen Prüf- und Analyseverfahren die Eignung jedes einzelnen Unternehmens der Long List überprüft. Hierbei wurde das Geschäftsmodell der Vergleichsunternehmen als maßgeblich betrachtet. Der Fokus lag hier auf dem Geschäftsbereich „Workforce Management“. Die Unternehmen mit hinreichend guter Übereinstimmung im Geschäftssegment wurden anschließend in die „Short List“ aufgenommen.
126. Als weitere Nebenbedingung für die Vergleichsunternehmen wurde zusätzlich die Börsennotierung mit einem ausreichend liquiden Handel sowie statistisch signifikante Daten bei der Ableitung des Beta-Faktor berücksichtigt. Auf dieser Basis haben wir die folgenden Vergleichsunternehmen für die Geschäftstätigkeit der opyc GmbH identifiziert:
 - Die **ATOSS Software AG** bietet mit ihren Tochtergesellschaften Technologie- und Beratungslösungen für professionelles Workforce Management und bedarfsgerechten Personaleinsatz in Deutschland, Österreich, der Schweiz und international an. Das Unternehmen bietet mit Crewmeister eine Softwarelösung für kleine Unternehmen, mit ATOSS Time Control eine Softwarelösung für das Arbeitszeitmanagement und die Personaleinsatzplanung für kleine und mittelständische Kunden sowie für dezentral organisierte Kunden und mit der ATOSS Staff Efficiency Suite und der ATOSS Startup Edition Softwarelösungen für das Arbeitszeitmanagement und die Personaleinsatzplanung für alle Größen und Branchen. Darüber hinaus bietet das Unternehmen Software-Implementierung und -Schulungen sowie Beratungsleistungen an und vertreibt Softwarelizenzen. Die Kunden kommen aus den Bereichen Fertigung und Produktion, Gesundheits- und Sozialwesen, Einzelhandel, Logistik und Transport, Call Center und Dienstleistungen. Das Unternehmen wurde 1987 gegründet und hat seinen Hauptsitz in München, Deutschland.

- **Workday, Inc.** bietet in den Vereinigten Staaten und international Cloud-Anwendungen für Unternehmen an. Seine Anwendungen helfen seinen Kunden bei der Planung, Ausführung, Analyse und Erweiterung auf andere Anwendungen und Umgebungen sowie bei der Verwaltung ihrer Geschäfte und Abläufe. Außerdem bietet das Unternehmen Lösungen für das Humankapitalmanagement, eine Suite von Anwendungen für das Humankapitalmanagement, mit denen Unternehmen den gesamten Lebenszyklus ihrer Mitarbeiter von der Einstellung bis zur Pensionierung verwalten können und die es den HR-Teams ermöglichen, Mitarbeiter einzustellen, zu beschäftigen, zu bezahlen, zu entwickeln, weiterzubilden und ihnen ein neues Arbeitsumfeld zu bieten. Darüber hinaus bietet das Unternehmen Anwendungen für die Planung und Anwendungen für Analysen und Berichte, die erweiterte Analysen umfassen. Das Unternehmen beliefert die Branchen Professional und Business Services, Finanzdienstleistungen, Gesundheitswesen, Bildung, Behörden, Technologie, Medien, Einzelhandel und Gastgewerbe. Das Unternehmen ist eine Partnerschaft mit Accenture eingegangen, um eine Reihe von datengestützten und kompatiblen Finanzlösungen zu entwickeln. Workday, Inc. wurde im Jahr 2005 gegründet und hat seinen Hauptsitz in Pleasanton, Kalifornien.
- **Automatic Data Processing, Inc.** bietet weltweit cloudbasierte Lösungen für das Personalmanagement an. Das Unternehmen ist in zwei Segmenten tätig, Employer Services und Professional Employer Organization (PEO). Das Segment Employer Services bietet strategische, cloudbasierte Plattformen und Outsourcing-Lösungen für das Personalwesen (HR). Das Angebot umfasst Lohn- und Gehaltsabrechnung, Verwaltung von Sozialleistungen, Talentmanagement, HR-Management, Workforce Management, Versicherungen, Altersvorsorge und Compliance Services sowie integrierte HCM-Lösungen. Das Segment PEO Services bietet HR-Outsourcing-Lösungen für kleine und mittelständische Unternehmen im Rahmen eines Co-Employment-Modells. Dieses Segment bietet Leistungspakete, Schutz und Compliance, Talent Engagement, Expertise, umfassendes Outsourcing und Recruitment Process Outsourcing Services. Das Unternehmen wurde 1949 gegründet und hat seinen Hauptsitz in Roseland, New Jersey.
- Die **SAP SE** bietet zusammen mit ihren Tochtergesellschaften weltweit Softwareprodukte für Unternehmensanwendungen an. Das Unternehmen ist in den Segmenten Anwendungen, Technologie & Services, Qualtrics, Business Network und Nachhaltigkeit tätig. Das Unternehmen bietet Softwarefunktionen an, welche die Bereiche Finanzen, Risiko- und Projektmanagement, Beschaffung, Fertigung, Supply Chain und Asset Management sowie Forschung und Entwicklung umfasst; darüber hinaus bietet SAP Lösungen für das Personalwesen an, u.a. für die Bereiche HR, Gehaltsabrechnung, Talent- und Employee Experience Management sowie People and Workforce Analytics. Das Unternehmen hat seinen Hauptsitz in Walldorf, Deutschland.

- Die **Oracle Corporation** bietet Produkte und Dienstleistungen für die Informationstechnologie in Unternehmen weltweit an. Das Oracle Cloud-Software-as-a-Service-Angebot umfasst verschiedene Cloud-Softwareanwendungen, darunter Oracle Fusion Cloud Enterprise Resource Planning (ERP), Oracle Fusion Cloud Enterprise Performance Management, Oracle Fusion Cloud Supply Chain und Manufacturing Management, Oracle Fusion Cloud Human Capital Management, Oracle Cerner Healthcare, Oracle Advertising und NetSuite Application Suite sowie Oracle Fusion Sales, Service und Marketing. Das Unternehmen bietet auch Cloud-basierte Branchenlösungen für verschiedene Industriezweige, Oracle-Anwendungslizenzen und Oracle-Lizenzsupportdienste an. Die Oracle Corporation wurde 1977 gegründet und hat ihren Hauptsitz in Austin, Texas.
127. Die auf Basis der Aktienkursentwicklung ermittelten verschuldeten Beta-Faktoren der Vergleichsunternehmen haben wir unter Berücksichtigung der Kapitalstruktur über die letzten fünf Jahre in Beta-Faktoren unter Annahme einer vollständigen Eigenfinanzierung („unverschuldeter Beta-Faktor“) überführt.
128. Im Rahmen der Ermittlung des unverschuldeten Beta-Faktors kam „Beta Debt“ zur Anwendung. Dazu wurde das durchschnittliche Rating der Peer Group von A- abgeleitet. Schließlich wurden auf Basis von am Markt beobachtbaren EUR-Renditen für Industrieunternehmen mit einem durchschnittlichen Rating der Klassen A+, A und A- die durchschnittlichen Fremdkapitalkosten der Vergleichsunternehmen von rd. 4,0 % (bei einer hypothetischen Laufzeit von 20 Jahren) approximiert. Das abgeleitete Beta Debt beträgt rd. 0,14.
129. In der folgenden Übersicht sind die abgeleiteten unverschuldeten Beta-Faktoren der Vergleichsunternehmen auf Basis monatlicher Renditen über einen fünfjährigen Beobachtungszeitraum bei Regression gegen lokale Aktienindizes und den globalen MSCI World-Aktienindex dargestellt.

opcyc GmbH - Vergleichsunternehmen

Vergleichsunternehmen	Unverschuldeter Beta-Faktor	
	Monatl. Global	Monatl. Lokal
ATOSS Software AG	1,57	1,24
Workday, Inc.	1,45	1,28
Automatic Data Processing, Inc.	0,95	0,81
SAP SE	0,95	0,97
Oracle Corporation	0,87	0,85
Durchschnitt der Vergleichsunternehmen	1,16	1,03

Quelle: S&P Global Market Intelligence, PwC Analyse.

130. Auf dieser Basis ergibt sich ein durchschnittlicher unverschuldeter Beta-Faktor von 1,03 bis 1,16. Im Rahmen der Bewertung wurde auf dieser Basis ein unverschuldeter Beta-Faktor von gerundet 1,10 angesetzt.

131. Den auf diese Weise abgeleiteten unverschuldeten Beta-Faktor haben wir im Bewertungskalkül an die aktuelle Kapitalstruktur der opyc GmbH (100 %-ige Eigenkapitalfinanzierung) angepasst. Vor dem Hintergrund der angenommenen 100 %-igen Eigenkapitalfinanzierung der opyc GmbH wurde der unverschuldete Beta-Faktor von 1,10 für Bewertungszwecke zugrunde gelegt.

4. Wachstumsabschlag

132. Künftiges Wachstum der finanziellen Überschüsse resultiert aus Thesaurierungen und deren Wiederanlage sowie organisch aus Preis-, Mengen- und Mixeffekten. Im Detailplanungszeitraum sind diese Wachstumspotenziale in den Unternehmensplanungen und somit in den finanziellen Überschüssen abgebildet. Für die Phase der ewigen Rente ist das thesaurierungsbedingte Wachstum im Wertbeitrag aus Thesaurierung, also ebenfalls in den finanziellen Überschüssen angesetzt. Darüberhinausgehende Wachstumspotenziale werden für die Phase der ewigen Rente bewertungstechnisch durch einen Wachstumsabschlag im Kapitalisierungszinssatz berücksichtigt.
133. Der Wachstumsabschlag reflektiert dabei im eingeschwungenen, nachhaltigen Zustand (ewige Rente) die langfristig zu erwartenden Preissteigerungen in der Workforce Management Software-Branche. Vor dem Hintergrund der starken Marktposition sowie aufgrund des hohen Inflationsniveaus und Inflationsschätzungen für einen mittel- bis langfristigen Zeitraum erachten wir einen nachhaltigen Wachstumsabschlag für preisbedingtes Wachstum von 1,5 % für sachgerecht.

5. Ableitung des Kapitalisierungszinssatzes

134. Die folgende Tabelle fasst die Ableitung des relevanten Kapitalisierungszinssatzes zusammen, der für den Zeitraum der Detailplanungsphase und in der ewigen Rente angesetzt wurde. Der Kapitalisierungszinssatz entspricht aufgrund der vollständigen Eigenkapitalfinanzierung dem Eigenkapitalkostensatz.

opyc GmbH - Ableitung der Kapitalkosten

Basiszinssatz	3,00%
Beta-Faktor (unverschuldet)	1,10
Eigenkapitalquote	100%
Beta-Faktor (verschuldet)	1,10
Marktrisikoprämie	7,00%
Risikozuschlag	7,70%
Eigenkapitalkostensatz	10,70%

Quelle: PwC-Analyse.

IV. Ableitung des Gesamtunternehmenswerts

135. Falls ein Unternehmen nicht für begrenzte Dauer eingerichtet ist oder aufgrund besonderer Umstände eine begrenzte Dauer angenommen werden muss, wird für Unternehmensbewertungszwecke von einer unbegrenzten Lebensdauer ausgegangen. Dies gilt auch für den Fall, dass der jeweilige Erwerber seine Beteiligung nicht unbegrenzt halten will, da der von ihm beim Verkauf theoretisch erzielbare Preis identisch mit dem Barwert des dann zu erwarteten Zahlungsstroms ist.
136. Der Gesamtunternehmenswert des operativen Geschäfts der opyc GmbH ergibt sich aus der Summe der Barwerte des zu kapitalisierenden Zahlungsstroms. Dazu sind die erwarteten periodenspezifischen Zahlungsströme der GJ 2023 bis GJ 2027 einzeln zu diskontieren. Die Diskontierung erfolgt auftragsgemäß auf den Bewertungsstichtag 31. Dezember 2023. Für die durchschnittlichen Zahlungsströme ab dem GJ 2028 ergibt sich der Barwert nach der Formel der ewigen Rente. Der Barwert der ewigen Rente ist ebenfalls auf den Bewertungsstichtag zu diskontieren. Dazu wurde der Zahlungsstrom zunächst auf den technischen Bewertungsstichtag 31. Dezember 2022 diskontiert. Da zum Bewertungsstichtag keine verzinslichen liquiden Mittel (oder Wertpapiere) und keine verzinslichen Verbindlichkeiten bestehen, entspricht der Gesamtunternehmenswert der opyc GmbH zum technischen Bewertungsstichtag dem Marktwert des Eigenkapitals der opyc GmbH. Abschließend wurde der Marktwert des Eigenkapitals der opyc GmbH mit den Eigenkapitalkosten von 10,70 % auf den Bewertungsstichtag 31. Dezember 2023 aufgezinnt.

opyc GmbH - Ableitung des Marktwerts des Eigenkapitals

in Tsd. EUR	2023	2024	2025	2026	2027	ab 2028 ewige Rente
	Plan	Plan	Plan	Plan	Plan	
Zu diskontierender Zahlungsstrom	-	739	880	1.061	1.276	1.250
Kapitalkostensatz vor Wachstumsabschlag	10,70%	10,70%	10,70%	10,70%	10,70%	10,70%
Wachstumsabschlag (ewige Rente)						(1,50%)
Kapitalkostensatz nach Wachstumsabschlag	10,70%	10,70%	10,70%	10,70%	10,70%	9,20%
Periode	1	2	3	4	5	
Barwertfaktor	0,903	0,816	0,737	0,666	0,602	6,538
Barwert	-	603	649	706	767	8.172
Unternehmenswert zum 31. Dezember 2022	10.897					
Nettofinanzverbindlichkeiten	-					
Marktwert des Eigenkapitals zum 31. Dezember 2022	10.897					
Aufzinsungsfaktor	1,107					
Marktwert des Eigenkapitals zum 31. Dezember 2023	12.063					

Quelle: PwC-Analyse.

137. Der Marktwert des Eigenkapitals zum 31. Dezember 2022 wurde anschließend mit dem Eigenkapitalkostensatz auf den Bewertungsstichtag aufgezinnt. Zum Bewertungsstichtag, den 31. Dezember 2023, beträgt der Marktwert des Eigenkapitals der opyc GmbH demnach 12.063 Tsd. EUR.

V. Wert der gesondert bewerteten Vermögenswerte

138. Als nicht betriebsnotwendiges Vermögen ist gemäß dem IDW S 1 i.d.F. 2008 Vermögen gesondert zu berücksichtigen, das frei veräußert werden kann, ohne dass davon die eigentliche Unternehmensaufgabe berührt wird (funktionales Abgrenzungskriterium).
139. Nicht betriebsnotwendige Vermögenswerte oder Sonderwerte, die ggf. gesondert zu bewerten wären, weil das entsprechende Ertragspotenzial nicht in der Planungsrechnung abgebildet ist, wurden im Rahmen von Gesprächen mit dem Management der opycy GmbH nicht identifiziert.

VI. Ableitung des Marktwerts des Eigenkapitals der opycy GmbH

140. Vor dem Hintergrund, dass kein nicht betriebsnotwendiges Vermögen oder Sonderwerte identifiziert wurden, beträgt der Marktwert des Eigenkapitals der opycy GmbH zum 31. Dezember 2023 12.063 Tsd. EUR.

VII. Liquidationswert

141. Erweist es sich gegenüber der Unternehmensfortführung als vorteilhafter, sämtliche betriebsnotwendigen und nicht betriebsnotwendigen Vermögensteile gesondert zu veräußern, so ist der Bewertung der Liquidationswert zugrunde zu legen, sofern dem nicht rechtliche oder tatsächliche Zwänge entgegenstehen. Zur Überprüfung, ob der Liquidationswert den ermittelten Marktwert des Eigenkapitals übersteigt, wurde der Liquidationswert der Gesellschaft überschlägig auf Basis der letzten verfügbaren Informationen zur Vermögens- und Finanzlage aus dem Jahresabschluss der opycy GmbH zum 31. Dezember 2022 ermittelt und dem von uns nach dem Discounted-Cashflow-Verfahren ermittelten Unternehmenswert gegenübergestellt.
142. Der Wert des Vermögens wird grundsätzlich vom Absatzmarkt der zu liquidierenden Vermögenswerte bestimmt. Wir haben bei unseren Berechnungen unterstellt, dass das bestehende Anlagevermögen zum Buchwert veräußert werden kann. Zur Ermittlung der Liquidationswerte von Forderungen aus Lieferungen und Leistungen haben wir verschiedene spezifische Veräußerungsabschläge auf die Buchwerte zum 31. Dezember 2022 angewandt.
143. Die in der Bilanz zum 31. Dezember 2022 ausgewiesenen Wertpapiere und der Kassenbestand von insgesamt rund 1,5 Mio. EUR wurden im April 2023 ausgeschüttet. Diese unterjährige Ausschüttung wurden bei der Ermittlung des Liquidationswertes entsprechend berücksichtigt (vgl. E.I.4). Von den auf dieser Grundlage ermittelten Vermögenswerten sind die Unternehmensschulden abzuziehen. Auch diese wurden vereinfachungsbedingt mit ihrem bilanziellen Wert zum 31. Dezember 2022 angesetzt.

144. Eine Ausnahme bilden Rückstellungen, die im Liquidationsfall annahmegemäß nur teilweise auszahlungswirksam werden. Zusätzlich sind die durch eine Liquidation entstehenden Kosten, z. B. Abwicklungskosten und Sozialplanaufwendungen, in Abzug zu bringen.
145. Der von uns auf diese Weise überschlägig ermittelte Liquidationswert liegt deutlich unterhalb des auf Basis des DCF-Verfahrens ermittelten Marktwerts des Eigenkapitals, so dass ihm keine Relevanz für die Unternehmensbewertung der opyc GmbH zukommt.

F. Plausibilisierung des Unternehmenswerts auf Basis von Multiplikatoren

I. Grundsätzliche Vorgehensweise

146. Die Bewertungspraxis kennt vereinfachte Verfahren auf Basis von Multiplikatoren, die zur Plausibilisierung der Ergebnisse der Unternehmensbewertung auf Basis der DCF-Methode herangezogen werden können. Hierbei wird der Unternehmenswert anhand eines mit dem Multiplikator bestimmten Vielfachen einer Erfolgsgröße des Bewertungsobjekts abgeschätzt.
147. Geeignete Multiplikatoren können aus Kapitalmarktdaten börsennotierter Vergleichsunternehmen (Peer Group) oder aus vergleichbaren Transaktionen abgeleitet und auf das zu bewertende Unternehmen übertragen werden. Grundsätzlich ist darauf hinzuweisen, dass in der Regel kein Unternehmen mit einem anderen vollständig vergleichbar ist. Das Ergebnis der Multiplikatorbewertung kann deshalb im Regelfall nur in Form einer Bandbreite möglicher Werte dargestellt werden, in der sich das Bewertungsergebnis wiederfinden sollte. Bei auf Basis von Transaktionspreisen abgeleiteten Multiplikatoren ist zu beachten, dass tatsächlich gezahlte Kaufpreise in hohem Maß durch die subjektive Interessenlage der Transaktionspartner bestimmt sind. Sie berücksichtigen beispielsweise Synergieeffekte und subjektive Erwartungshaltungen. Insofern ist die Aussagekraft dieses Ansatzes gegenüber aus Börsenpreisen abgeleiteten Multiplikatoren für die Plausibilisierung eines objektivierten Unternehmenswerts in der Regel geringer. Dementsprechend haben wir in der folgenden Analyse ausschließlich vergleichbare börsennotierte Unternehmen zugrunde gelegt.
148. Im Rahmen einer vergleichenden Marktbewertung lassen sich Multiplikatoren auf Basis verschiedener Erfolgsgrößen anwenden.
149. *KGV (Kurs-Gewinn-Verhältnis)*: Der sog. Equity Multiplikator stellt auf die Erfolgsgröße nach Abzug aller Aufwendungen (insbesondere auch nach der Bedienung der Fremdkapitalgeber und nach Steuern) für die Ermittlung des Marktwerts des Eigenkapitals ab. Bei Anwendung dieses Multiplikators wird ein vergleichbarer Verschuldungsgrad zwischen dem Bewertungsobjekt und den Vergleichsunternehmen vorausgesetzt.
150. *Enterprise Value/EBIT (Gesamtunternehmenswert zu Ergebnis vor Zinsen und Steuern)*: Dieser Multiplikator gehört zu den Entity Multiplikatoren und dient der Ermittlung des Gesamtunternehmenswerts. Der Gesamtunternehmenswert umfasst den Marktwert des Fremdkapitals sowie den Marktwert des Eigenkapitals. Somit ist das Ergebnis von dem zu ermittelnden Unternehmenswert (Marktwert des Eigenkapitals) zu unterscheiden. Zugleich stellt der Multiplikator als Ergebnisgröße auf das Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT) ab und neutralisiert dabei die unterschiedlichen Kapitalstrukturen der Vergleichsunternehmen und des Bewertungsobjekts.

151. *Enterprise Value/EBITDA (Gesamtunternehmenswert zu Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen)*: Dieser Multiplikator gehört ebenfalls zu den Entity Multiplikatoren. Als Ergebnisgröße wird hier auf das Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen abgestellt (EBITDA). Der Multiplikator neutralisiert ebenfalls unterschiedliche Kapitalstrukturen, setzt jedoch vergleichbare Ausgaben für abzuschreibendes Anlagevermögen sowie eine vergleichbare Aktivierung von F&E Ausgaben voraus.
152. *Enterprise Value/Umsatz (Gesamtunternehmenswert zu Umsatz)*: Dieser Multiplikator gehört ebenfalls zu den Entity Multiplikatoren. Als Ergebnisgröße werden hierbei die Umsätze herangezogen. Der Multiplikator neutralisiert unterschiedliche Kapitalstrukturen, setzt jedoch insbesondere eine vergleichbare Umsatzrentabilität voraus.
153. Für die Zwecke der vergleichenden Marktbewertung wurden die Vergleichsunternehmen herangezogen, die auch bei der Ermittlung des Beta-Faktors zugrunde gelegt wurden. Hinsichtlich der Auswahlkriterien verweisen wir auf die Darstellung in E.III.3.

II. Ableitung der Multiplikatoren

154. Während bei der DCF-Methode die in der Zukunft erwarteten Zahlungsströme explizit in die Berechnung des Unternehmenswertes eingehen, basieren die Multiplikatoren in der Regel jeweils auf einer erwarteten Umsatz- oder Ertragsgröße eines in der nahen Zukunft liegenden Geschäftsjahres. Die längerfristigen Ertragserwartungen, der charakteristische Ertragsverlauf und das Risiko finden ihren Niederschlag im Multiplikator. Unter bestimmten Prämissen können die Verfahren der Kapitalwertkalküle und der Multiplikatoren ineinander überführt werden.
155. Kritische Faktoren einer vergleichenden Marktbewertung sind die erwarteten Erfolgsfaktoren und die Auswahl der Vergleichsunternehmen für die Ermittlung der Multiplikatoren.
156. Unter den Vergleichsunternehmen bestehen zum Teil deutliche Unterschiede hinsichtlich der Größe gemessen an der Anzahl der Mitarbeiter und den Umsatzerlösen, der Kapitalstruktur, der in der Zukunft erzielbaren Ergebnismargen und der Anlagenintensität. Daher muss im Rahmen der Bewertung mithilfe von Multiplikatoren auf eine geeignete Ertragsgröße (Umsatz, EBITDA, EBIT oder Jahresüberschuss) abgestellt werden.
157. Da in der Transaktionspraxis üblicherweise Enterprise Value/EBITDA-Multiplikatoren für Marktbewertungen zur Anwendung kommen, haben wir den EBITDA-Multiplikator in unsere Analyse einbezogen.
158. Wir haben als Grundlage für die Ableitung der Multiplikatoren auf die jeweiligen durchschnittlichen EBITDA-Schätzungen der Jahre 2023 bis 2025 für die Vergleichsunternehmen auf Basis von S&P Global Market Intelligence zusammengetragenen Analystendaten zurückgegriffen. Für spätere Planjahre reduziert sich die Anzahl der zur Verfügung stehenden Analys-

tenschätzungen, so dass wir von einem Einbezug der Jahre nach 2025 in die Marktbewertung abgesehen haben.

159. Für die Ermittlung des Gesamtunternehmenswerts wurde die Börsenkapitalisierung zuzüglich verzinslichen Fremdkapitals, Netto-Pensionsverpflichtungen und Minderheitsanteilen der Vergleichsunternehmen und abzüglich vorhandener Liquidität zugrunde gelegt. Für die Vergleichsunternehmen ergeben sich folgende EBITDA-Multiplikatoren:

opcyc GmbH - EBITDA-Multiplikatoren

Vergleichsunternehmen	Gesamtunternehmenswert/ EBITDA		
	2023	2024	2025
ATOSS Software AG	31,8x	28,8x	23,5x
Workday, Inc.	n.m.	27,2x	22,4x
Automatic Data Processing, Inc.	18,0x	16,7x	15,6x
SAP SE	14,8x	13,2x	11,7x
Oracle Corporation	19,7x	14,2x	12,6x
1. Quartil	17,2x	14,2x	12,6x
Durchschnitt	21,1x	20,0x	17,1x
3. Quartil	22,7x	27,2x	22,4x

Quelle: S&P Global Market Intelligence, PwC-Analyse.

III. Multiplikatorbewertung

160. Die Anwendung der ermittelten Multiplikatoren der Vergleichsunternehmen auf die für die opyc GmbH geplanten EBITDA der GJ 2023 bis GJ 2025 ergibt den folgenden Marktwert des Eigenkapitals für die opyc GmbH:

opyc GmbH - Multiplikatorbewertung (EBITDA)

EBITDA-Multiplikatoren	2023	2024	2025
1. Quartil	17,2x	14,2x	12,6x
Durchschnitt	21,1x	20,0x	17,1x
3. Quartil	22,7x	27,2x	22,4x

EBITDA der opyc GmbH, in Tsd. EUR	2023	2024	2025
	956	1.123	1.344

Gesamtunternehmenswert (inkl. des Barwerts des Zahlungsmittelzuflusses aus dem GJ 2023), in Tsd. EUR	2023	2024	2025
1. Quartil	16.470	15.914	16.886
Durchschnitt	20.146	22.465	23.011
3. Quartil	21.695	30.505	30.062

Barwert des Zahlungsmittelzuflusses aus dem GJ 2023, in Tsd. EUR	2023	2024	2025
	(664)	(664)	(664)

Gesamtunternehmenswert (ohne den Barwert des Zahlungsmittelzuflusses aus dem GJ 2023), in Tsd. EUR	2023	2024	2025
1. Quartil	15.805	15.249	16.222
Durchschnitt	19.481	21.800	22.347
3. Quartil	21.030	29.841	29.398

Nettoverschuldung, in Tsd. EUR	2023	2024	2025
	-	-	-

Marktwert des Eigenkapitals, in Tsd. EUR	2023	2024	2025
1. Quartil	15.805	15.249	16.222
Durchschnitt	19.481	21.800	22.347
3. Quartil	21.030	29.841	29.398

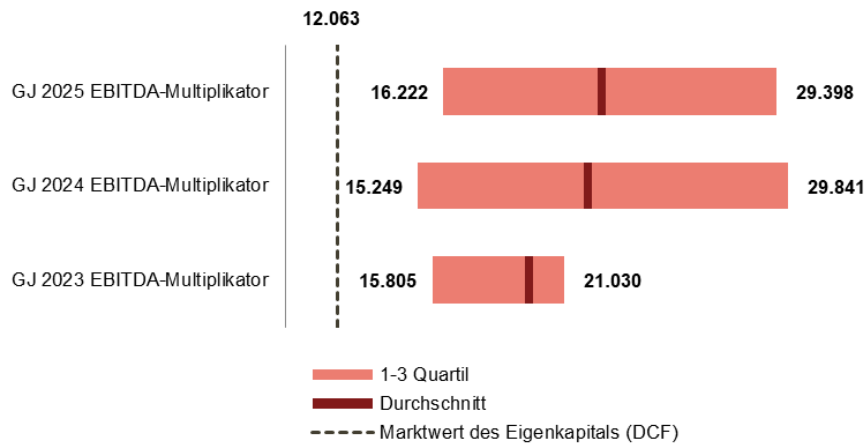
Quelle: S&P Global Market Intelligence, PwC-Analyse.

161. In dem aus dem DCF-Verfahren resultierenden Gesamtunternehmenswert wurde der erwartete Zahlungsstrom für das GJ 2023 nicht berücksichtigt (vgl. E.IV). Der daraus resultierende Bewertungseffekt wurde auch im Rahmen der Multiplikator-Bewertung berücksichtigt, indem die auf Basis der Multiplikatoren ermittelten Gesamtunternehmenswerte um den Barwert des im GJ 2023 zu erwartenden Zahlungsstroms der opyc GmbH reduziert wurden.
162. Mit Blick auf die Ergebnisse der EBITDA-Multiplikatorbewertung für die GJ 2023 bis 2025 lässt sich eine Bandbreite des Gesamtunternehmenswerts der opyc GmbH von 15.249 Tsd. EUR bis 29.841 Tsd. EUR ableiten. Da die Nettoverschuldung zum Bewertungsstichtag 0 EUR beträgt,

spiegelt die Bandbreite der Gesamtunternehmenswerte auch die Bandbreite für den Marktwert des Eigenkapitals der opyc GmbH wider.

163. Der nach dem DCF-Verfahren ermittelte Marktwert des Eigenkapitals der opyc GmbH von 12.063 Tsd. EUR liegt deutlich unterhalb der auf Basis von EBITDA-Multiplikatoren ermittelten Unternehmenswertbandbreiten:

opyc GmbH - Bandbreite der Eigenkapitalwerte auf Basis von EBITDA-Multiplikatoren (in Tsd. EUR)



Quelle: S&P Global Market Intelligence, PwC-Analyse.

164. Die auf Multiplikatoren der Vergleichsunternehmen basierende Marktbewertung lässt aus Sicht der Aktionäre der mVISE AG die Schlussfolgerung zu, dass der auf Basis des DCF-Verfahrens ermittelte Eigenkapitalwert unter Berücksichtigung der Marktperspektive sogar höher als 12.063 Tsd. EUR sein könnte.

G. Ergebniszusammenfassung

165. Die mVISE AG beabsichtigt, sämtliche Geschäftsanteile an der opyc GmbH zu erwerben. Als Gegenleistung für die Übertragung der Anteile der opyc GmbH soll die catinedo GmbH eine Kaufpreisforderung erhalten, die sie gegen die Ausgabe von neuen Aktien der mVISE AG im Rahmen einer Sachkapitalerhöhung in die mVISE AG einlegt, so dass die Kaufpreisforderung erlischt. Die existierenden Aktionäre der mVISE AG sollen im Rahmen der Sachkapitalerhöhung vom Bezugsrecht ausgeschlossen werden, so dass die catinedo GmbH als alleinige Zeichnerin der neuen Aktien zugelassen wird. Die Sachkapitalerhöhung ist von der Hauptversammlung der mVISE AG auskunftsgemäß Anfang des Jahres 2024 zu beschließen.
166. Der Aufsichtsrat der mVISE AG hat uns in diesem Zusammenhang mit Schreiben vom 26. September 2023 beauftragt, eine gutachtliche Stellungnahme zum objektivierten Unternehmenswert der opyc GmbH zu erstatten. Der Bewertungsstichtag ist der 31. Dezember 2023.
167. Unserer Wertermittlung liegt das DCF-Verfahren zugrunde. Basis unserer Bewertung ist die Planungsrechnung der opyc GmbH für die GJ 2023 bis GJ 2027. Aus der Planungsrechnung der opyc GmbH sowie der nachhaltig zu erwartenden Ertragskraft in der Phase der ewigen Rente, d.h. für die Geschäftsjahre ab 2028, haben wir die erwarteten zu diskontierenden Zahlungsströme abgeleitet.
168. Die zu ermittelten Zahlungsströme sind mit einem Kapitalisierungszinssatz auf den Bewertungsstichtag, den 31. Dezember 2023, zu diskontieren. Zur Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes haben wir einen Basiszinssatz von 3,00 %, eine Marktrisikoprämie von 7,00 % sowie einen konstanten Beta-Faktor von 1,10 (unverschuldet) zugrunde gelegt.
169. Unter Berücksichtigung der vorgenannten Prämissen ergibt sich für die GJ 2023 bis GJ 2027 ein Kapitalisierungszinssatz von 10,70 %. Für die Phase der ewigen Rente ab dem GJ 2028, für die wir ein langfristig erzielbares Wachstum der nachhaltigen Umsatzerlöse von 1,50 % pro Jahr angenommen haben, wurde der zu erwartende Zahlungsstrom mit einem Kapitalisierungszinssatz nach Abzug des Wachstumsabschlags von 9,20 % diskontiert.
170. Auf Basis der dargestellten Annahmen und unter Beachtung der Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen des Standards IDW S 1 i. d. F. 2008 haben wir einen Marktwert des Eigenkapitals der opyc GmbH zum 31. Dezember 2023 von 12.063 Tsd. EUR ermittelt.
171. Der Liquidationswert liegt unterhalb des anhand des DCF-Verfahrens ermittelten Marktwerts des Eigenkapitals und ist somit für die Bewertung der opyc GmbH nicht relevant. Die Markt-

bewertung auf Basis von EBITDA-Multiplikatoren signalisiert sogar eine noch höhere Bewertung der opyc GmbH als die Bewertung auf Basis des DCF.

172. Wir haben diese gutachtliche Stellungnahme auf der Grundlage der uns zur Verfügung gestellten Unterlagen sowie der uns erteilten Auskünfte und der Ergebnisse eigener Untersuchungen erstellt.
173. Wir erstatten diese gutachtliche Stellungnahme nach bestem Wissen und Gewissen unter Bezugnahme auf die Grundsätze, wie sie in den §§ 2 und 43 der Wirtschaftsprüferordnung niedergelegt sind.

Frankfurt am Main, den 24. November 2023

PricewaterhouseCoopers GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft



Enrico Reiche



André Menze

Allgemeine Auftragsbedingungen für Wirtschaftsprüfer und Wirtschaftsprüfungsgesellschaften vom 1. Januar 2017

1. Geltungsbereich

(1) Die Auftragsbedingungen gelten für Verträge zwischen Wirtschaftsprüfern oder Wirtschaftsprüfungsgesellschaften (im Nachstehenden zusammenfassend „Wirtschaftsprüfer“ genannt) und ihren Auftraggebern über Prüfungen, Steuerberatung, Beratungen in wirtschaftlichen Angelegenheiten und sonstige Aufträge, soweit nicht etwas anderes ausdrücklich schriftlich vereinbart oder gesetzlich zwingend vorgeschrieben ist.

(2) Dritte können nur dann Ansprüche aus dem Vertrag zwischen Wirtschaftsprüfer und Auftraggeber herleiten, wenn dies ausdrücklich vereinbart ist oder sich aus zwingenden gesetzlichen Regelungen ergibt. Im Hinblick auf solche Ansprüche gelten diese Auftragsbedingungen auch diesen Dritten gegenüber.

2. Umfang und Ausführung des Auftrags

(1) Gegenstand des Auftrags ist die vereinbarte Leistung, nicht ein bestimmter wirtschaftlicher Erfolg. Der Auftrag wird nach den Grundsätzen ordnungsmäßiger Berufsausübung ausgeführt. Der Wirtschaftsprüfer übernimmt im Zusammenhang mit seinen Leistungen keine Aufgaben der Geschäftsführung. Der Wirtschaftsprüfer ist für die Nutzung oder Umsetzung der Ergebnisse seiner Leistungen nicht verantwortlich. Der Wirtschaftsprüfer ist berechtigt, sich zur Durchführung des Auftrags sachverständiger Personen zu bedienen.

(2) Die Berücksichtigung ausländischen Rechts bedarf – außer bei betriebswirtschaftlichen Prüfungen – der ausdrücklichen schriftlichen Vereinbarung.

(3) Ändert sich die Sach- oder Rechtslage nach Abgabe der abschließenden beruflichen Äußerung, so ist der Wirtschaftsprüfer nicht verpflichtet, den Auftraggeber auf Änderungen oder sich daraus ergebende Folgerungen hinzuweisen.

3. Mitwirkungspflichten des Auftraggebers

(1) Der Auftraggeber hat dafür zu sorgen, dass dem Wirtschaftsprüfer alle für die Ausführung des Auftrags notwendigen Unterlagen und weiteren Informationen rechtzeitig übermittelt werden und ihm von allen Vorgängen und Umständen Kenntnis gegeben wird, die für die Ausführung des Auftrags von Bedeutung sein können. Dies gilt auch für die Unterlagen und weiteren Informationen, Vorgänge und Umstände, die erst während der Tätigkeit des Wirtschaftsprüfers bekannt werden. Der Auftraggeber wird dem Wirtschaftsprüfer geeignete Auskunftspersonen benennen.

(2) Auf Verlangen des Wirtschaftsprüfers hat der Auftraggeber die Vollständigkeit der vorgelegten Unterlagen und der weiteren Informationen sowie der gegebenen Auskünfte und Erklärungen in einer vom Wirtschaftsprüfer formulierten schriftlichen Erklärung zu bestätigen.

4. Sicherung der Unabhängigkeit

(1) Der Auftraggeber hat alles zu unterlassen, was die Unabhängigkeit der Mitarbeiter des Wirtschaftsprüfers gefährdet. Dies gilt für die Dauer des Auftragsverhältnisses insbesondere für Angebote auf Anstellung oder Übernahme von Organfunktionen und für Angebote, Aufträge auf eigene Rechnung zu übernehmen.

(2) Sollte die Durchführung des Auftrags die Unabhängigkeit des Wirtschaftsprüfers, die der mit ihm verbundenen Unternehmen, seiner Netzwerkunternehmen oder solcher mit ihm assoziierten Unternehmen, auf die die Unabhängigkeitsvorschriften in gleicher Weise Anwendung finden wie auf den Wirtschaftsprüfer, in anderen Auftragsverhältnissen beeinträchtigen, ist der Wirtschaftsprüfer zur außerordentlichen Kündigung des Auftrags berechtigt.

5. Berichterstattung und mündliche Auskünfte

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

6. Weitergabe einer beruflichen Äußerung des Wirtschaftsprüfers

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

(2) Die Verwendung beruflicher Äußerungen des Wirtschaftsprüfers und die Information über das Tätigwerden des Wirtschaftsprüfers für den Auftraggeber zu Werbezwecken durch den Auftraggeber sind unzulässig.

7. Mängelbeseitigung

(1) Bei etwaigen Mängeln hat der Auftraggeber Anspruch auf Nacherfüllung durch den Wirtschaftsprüfer. Nur bei Fehlschlägen, Unterlassen bzw. unberechtigter Verweigerung, Unzumutbarkeit oder Unmöglichkeit der Nacherfüllung kann er die Vergütung mindern oder vom Vertrag zurücktreten; ist der Auftrag nicht von einem Verbraucher erteilt worden, so kann der Auftraggeber wegen eines Mangels nur dann vom Vertrag zurücktreten, wenn die erbrachte Leistung wegen Fehlschlagens, Unterlassung, Unzumutbarkeit oder Unmöglichkeit der Nacherfüllung für ihn ohne Interesse ist. Soweit darüber hinaus Schadensersatzansprüche bestehen, gilt Nr. 9.

(2) Der Anspruch auf Beseitigung von Mängeln muss vom Auftraggeber unverzüglich in Textform geltend gemacht werden. Ansprüche nach Abs. 1, die nicht auf einer vorsätzlichen Handlung beruhen, verjähren nach Ablauf eines Jahres ab dem gesetzlichen Verjährungsbeginn.

(3) Offenbare Unrichtigkeiten, wie z.B. Schreibfehler, Rechenfehler und formelle Mängel, die in einer beruflichen Äußerung (Bericht, Gutachten und dgl.) des Wirtschaftsprüfers enthalten sind, können jederzeit vom Wirtschaftsprüfer auch Dritten gegenüber berichtigt werden. Unrichtigkeiten, die geeignet sind, in der beruflichen Äußerung des Wirtschaftsprüfers enthaltene Ergebnisse infrage zu stellen, berechtigen diesen, die Äußerung auch Dritten gegenüber zurückzunehmen. In den vorgenannten Fällen ist der Auftraggeber vom Wirtschaftsprüfer tunlichst vorher zu hören.

8. Schweigepflicht gegenüber Dritten, Datenschutz

(1) Der Wirtschaftsprüfer ist nach Maßgabe der Gesetze (§ 323 Abs. 1 HGB, § 43 WPO, § 203 StGB) verpflichtet, über Tatsachen und Umstände, die ihm bei seiner Berufstätigkeit anvertraut oder bekannt werden, Stillschweigen zu bewahren, es sei denn, dass der Auftraggeber ihn von dieser Schweigepflicht entbindet.

(2) Der Wirtschaftsprüfer wird bei der Verarbeitung von personenbezogenen Daten die nationalen und europarechtlichen Regelungen zum Datenschutz beachten.

9. Haftung

(1) Für gesetzlich vorgeschriebene Leistungen des Wirtschaftsprüfers, insbesondere Prüfungen, gelten die jeweils anzuwendenden gesetzlichen Haftungsbeschränkungen, insbesondere die Haftungsbeschränkung des § 323 Abs. 2 HGB.

(2) Sofern weder eine gesetzliche Haftungsbeschränkung Anwendung findet noch eine einzelvertragliche Haftungsbeschränkung besteht, ist die Haftung des Wirtschaftsprüfers für Schadensersatzansprüche jeder Art, mit Ausnahme von Schäden aus der Verletzung von Leben, Körper und Gesundheit, sowie von Schäden, die eine Ersatzpflicht des Herstellers nach § 1 ProdHaftG begründen, bei einem fahrlässig verursachten einzelnen Schadensfall gemäß § 54a Abs. 1 Nr. 2 WPO auf 4 Mio. € beschränkt.

(3) Einreden und Einwendungen aus dem Vertragsverhältnis mit dem Auftraggeber stehen dem Wirtschaftsprüfer auch gegenüber Dritten zu.

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

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

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

10. Ergänzende Bestimmungen für Prüfungsaufträge

(1) Ändert der Auftraggeber nachträglich den durch den Wirtschaftsprüfer geprüften und mit einem Bestätigungsvermerk versehenen Abschluss oder Lagebericht, darf er diesen Bestätigungsvermerk nicht weiterverwenden.

Hat der Wirtschaftsprüfer einen Bestätigungsvermerk nicht erteilt, so ist ein Hinweis auf die durch den Wirtschaftsprüfer durchgeführte Prüfung im Lagebericht oder an anderer für die Öffentlichkeit bestimmter Stelle nur mit schriftlicher Einwilligung des Wirtschaftsprüfers und mit dem von ihm genehmigten Wortlaut zulässig.

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

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

11. Ergänzende Bestimmungen für Hilfeleistung in Steuersachen

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

12. Elektronische Kommunikation

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

13. Vergütung

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

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

14. Streitschlichtungen

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

15. Anzuwendendes Recht

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