



GUTACHTLICHE STELLUNGNAHME

Zum Unternehmenswert zum 11. März 2024 und zur angemessenen Barabfindung im Rahmen des geplanten Ausschlusses der Minderheitsaktionäre der

C. Bechstein Pianoforte Aktiengesellschaft, Berlin

23. JANUAR 2024

STRENG VERTRAULICH



IBDO

Gutachtliche Stellungnahme zum Unternehmenswert zum 11. März 2024 und zur angemessenen Barabfindung im Rahmen des geplanten Ausschlusses der Minderheitsaktionäre der C. Bechstein Pianoforte Aktiengesellschaft

Die Kosmos Holding GmbH, Berlin (im Folgenden „Kosmos Holding“ oder „Hauptaktionär“ genannt), hat uns mit Schreiben vom 11. August 2023 beauftragt, eine Gutachtliche Stellungnahme zum Unternehmenswert zum 11. März 2024 und zur angemessenen Barabfindung im Rahmen des geplanten Ausschlusses der Minderheitsaktionäre der C. Bechstein Pianoforte Aktiengesellschaft, Berlin (im Folgenden „Bechstein AG“ oder „Gesellschaft“), zu erstellen.

Die Kosmos Holding verfügt über 97,9% der Anteile an der Bechstein AG. Die Kosmos Holding beabsichtigt am 11. März 2024, als Hauptaktionär auf der Hauptversammlung der Bechstein AG, einen Beschluss zur Übertragung der Anteile der Minderheitsaktionäre auf den Hauptaktionär gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung und somit den Ausschluss der Minderheitsaktionäre („aktienrechtlicher Squeeze-out“) nach §§ 327a ff. AktG herbeizuführen.

Gegenstand unseres Auftrags war die Erstellung einer Gutachtlichen Stellungnahme zum Unternehmenswert der Bechstein AG sowie der Ermittlung der angemessenen Barabfindung im Rahmen des geplanten Ausschlusses der Minderheitsaktionäre der Bechstein AG. Als Bewertungsstichtag haben wir den 11. März 2024, den voraussichtlichen Tag der außerordentlichen Hauptversammlung der Bechstein AG, an dem über den Ausschluss der Minderheitsaktionäre entschieden werden soll, zugrunde gelegt.

Die Angemessenheit der Barabfindung ist gemäß § 327c Abs. 2 Satz 2 AktG durch einen sachverständigen, gerichtlich bestellten Prüfer zu prüfen. Das Landgericht Berlin hat mit Beschluss vom 19. Oktober 2023 die I-Advise AG, Düsseldorf, als Angemessenheitsprüfer ausgewählt und bestellt.

Bei der Auftragsdurchführung haben wir den IDW Standard S1 „Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen“ des Instituts der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V. („IDW S1“) zugrunde gelegt.

Im Sinne dieses Standards geben wir unsere Gutachtliche Stellungnahme in der Funktion eines neutralen Gutachters ab. Der von uns ermittelte Unternehmenswert stellt danach eine objektivierte Größe dar.

Der ermittelte objektivierte Unternehmenswert stellt einen intersubjektiv nachprüfbaren, von den individuellen Wertvorstellungen der betroffenen Parteien unabhängigen Wert des Unternehmens aus Sicht der Anteilseigner dar.

Dieser ergibt sich bei Fortführung des Unternehmens auf Basis des bestehenden Unternehmenskonzepts und mit allen realistischen Zukunftserwartungen im Rahmen der Marktchancen, -risiken und finanziellen Möglichkeiten des Unternehmens sowie sonstigen Einflussfaktoren.

Zur Plausibilisierung der nach dem Ertragswertverfahren ermittelten Unternehmenswerte haben wir in Übereinstimmung mit IDW S1 das Multiplikatorverfahren herangezogen.

Grundsätzlich basiert unsere Wertermittlung auf den für den Bewertungsanlass zur Verfügung gestellten Unterlagen. Diese haben wir kritisch gewürdigt, jedoch keiner Prüfung im Sinne einer Jahresabschlussprüfung unterzogen. Die unserer Tätigkeit zugrunde liegenden wesentlichen Unterlagen haben wir in Anlage C zusammengestellt.

Darüber hinaus haben uns die von dem Auftraggeber benannten Auskunftspersonen (vgl. Anlage C) bereitwillig weitergehende Informationen bereitgestellt.

Wir haben unsere Arbeiten in den Monaten August 2023 bis Januar 2024 in unseren Büros in Frankfurt am Main und Berlin auf Basis der uns von der Bechstein AG zur Verfügung gestellten Informationen sowie öffentlich verfügbarer Informationen durchgeführt. Für die Richtigkeit und Vollständigkeit der vom Auftraggeber sowie der Gesellschaft bereitgestellten Informationen tragen diese die alleinige Verantwortung.

Der Geschäftsführer der Kosmos Holding und der Vorstand der Bechstein AG haben uns jeweils eine Vollständigkeitserklärung mit dem Inhalt abgegeben, dass uns alle Angaben, die für die Erstellung dieser Gutachtlichen Stellungnahme von Bedeutung sind, richtig und vollständig erteilt wurden.

Die Gutachtliche Stellungnahme wurde nur im Zusammenhang mit dem beabsichtigten Ausschluss der Minderheitsaktionäre erstellt und ist ausschließlich für die interne Verwendung durch den Auftraggeber bestimmt. Die interne Verwendung durch den Auftraggeber umfasst auch die Verwendung im Rahmen der schriftlichen und mündlichen Berichterstattung an die Aktionäre der Bechstein AG.

Dies schließt einen Verweis auf unsere Tätigkeit und die Verwendung unserer Berichterstattung, die Einsichtnahme von Aktionären in die Gutachtliche Stellungnahme im Rahmen der jeweiligen Hauptversammlung sowie die Weitergabe an den Angemessenheitsprüfer ein.

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

Dem Auftrag liegen die als Anlagen E und F beigefügten Besonderen Auftragsbedingungen (BAB) vom 31. März 2021 sowie die Allgemeinen Auftragsbedingungen für Wirtschaftsprüfer und Wirtschaftsprüfungsgesellschaften in der Fassung vom 1. Januar 2017 zugrunde. Die Haftungshöchstsumme bestimmt sich nach Nr. 9 der Allgemeinen Auftragsbedingungen und ergänzenden schriftlichen Vereinbarungen. Im Verhältnis zu Dritten ist Nr. 1 Abs. 2 und Nr. 9 der Allgemeinen Auftragsbedingungen maßgebend.

Wir weisen darauf hin, dass die in diesem Bericht ausgewiesenen Berechnungen grundsätzlich gerundet dargestellt werden. Da die Berechnungen tatsächlich mit den exakten Werten erfolgen, kann die Addition bzw. Subtraktion von Tabellenwerten zu Abweichungen bei den ausgewiesenen Zwischen- bzw. Gesamtsummen führen.

BDO AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Berlin/ Frankfurt am Main, 23. Januar 2024



Hartmut Paulus
Wirtschaftsprüfer Steuerberater



Nicolas Rüssmann
Wirtschaftsprüfer

INHALTSVERZEICHNIS

1	Executive Summary	4
2	Bewertungsobjekt	7
3	Markt- und Wettbewerbsanalyse	17
4	Bewertungsgrundsätze und -methoden	33
5	Vorgehensweise bei der Planungsanalyse	38
6	Kapitalisierungszinssatz	40
7	Unternehmenswert	48
8	Schlussbemerkung	99
9	Anlagen	101



KAPITEL 1

EXECUTIVE SUMMARY

Kapitelverzeichnis

Bewertungsanlass	5
Unternehmenswert der Bechstein AG	6

BEWERTUNGSANLASS

Ausschluss der Minderheitsaktionäre

- ▶ Die Kosmos Holding, die 97,9% der Aktien der Bechstein AG hält, hat am 12. Dezember 2023 dem Vorstand der Bechstein AG mitgeteilt, dass sie den Ausschluss der Minderheitsaktionäre nach §§ 327a ff. AktG anstrebt.
- ▶ Diese Maßnahme soll der außerordentlichen Hauptversammlung der Bechstein AG am 11. März 2024 zur Beschlussfassung vorgelegt werden.

Grundlagen der Bewertung

- ▶ Gegenstand unseres Auftrags ist die Erstellung einer Gutachtlichen Stellungnahme zum Unternehmenswert der Bechstein AG sowie zu der angemessenen Barabfindung gemäß § 327b AktG der Minderheitsaktionäre.
- ▶ Bewertungsobjekt ist die Bechstein AG einschließlich ihrer Tochtergesellschaften.
- ▶ Bei der Auftragsdurchführung haben wir den Standard IDW S1 in der Fassung vom 2. April 2008 mit Stand vom 4. Juli 2016 zugrunde gelegt. Im Sinne des IDW S1 wurden wir in der Rolle des neutralen Gutachters tätig.
- ▶ Der Unternehmenswert der Bechstein AG wurde nach dem in der Rechtsprechung und in der Betriebswirtschaftslehre anerkannten Ertragswertverfahren ermittelt.
- ▶ Der objektivierte Unternehmenswert stellt einen intersubjektiv nachprüfbar, von den individuellen Wertvorstellungen der betroffenen Parteien unabhängigen Wert des Unternehmens aus Sicht der Anteilseigner dar.
- ▶ Eine Plausibilisierung des Unternehmenswerts erfolgte anhand des Multiplikatorverfahrens.

Zugrunde liegende Planungsrechnungen

- ▶ Der Unternehmenswert der Bechstein AG wurde auf Grundlage der am 15. Januar 2024 vom Vorstand beschlossenen und am 17. Januar 2024 vom Aufsichtsrat genehmigten Planungsrechnung für die Bechstein AG bestimmt.
- ▶ Die der Bewertung zugrunde liegende Planungsrechnung umfasst die Hochrechnung für das Jahr 2023 sowie die Jahre 2024 bis 2030.

Ableitung der ewigen Rente (2031 ff.)

- ▶ Für Bewertungszwecke wurde auf Basis des letzten Planungsjahres der Detailplanung (2030) ein eingeschwungener Zustand und davon ausgehend eine sogenannte ewige Rente (2031 ff.) abgeleitet.

Bewertungstichtag

- ▶ Als Bewertungstichtag wurde der 11. März 2024, der Tag der beschlussfassenden außerordentlichen Hauptversammlung der Bechstein AG, zugrunde gelegt.

Besondere Schwierigkeiten

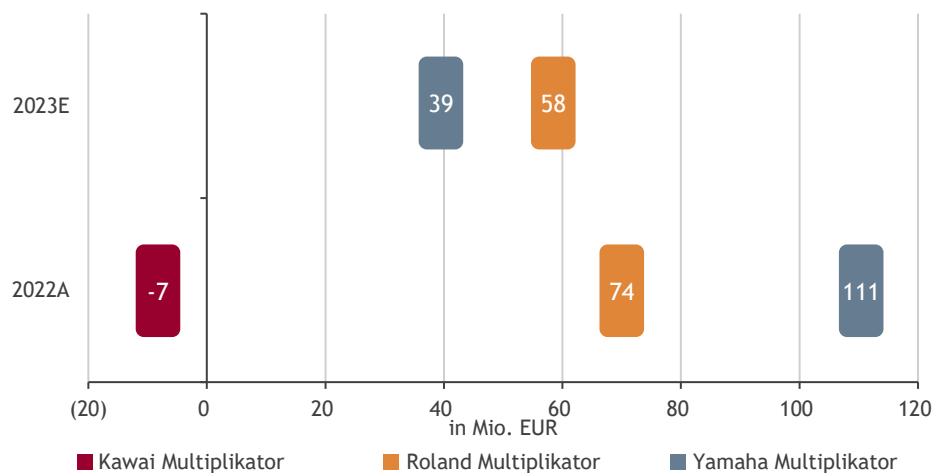
- ▶ Bei der Bewertung haben sich keine besonderen Schwierigkeiten im Sinne des § 327c Abs. 2 Satz 4 i.V.m. § 293e Abs. 1 Satz 3 Nr. 3 AktG ergeben.

UNTERNEHMENSWERT DER BECHSTEIN AG

Bechstein AG	
Wert je Aktie	
Ertragswert zum 31.12.2022 (TEUR)	60.514
Aufzinsungsfaktor 31.12.2023	1,09
Aufzinsungsfaktor 11.03.2024	1,02
Ertragswert zum 11.03.2024 (TEUR)	66.849
Sonderwerte	9.214
Unternehmenswert zum 11.03.2024 (TEUR)	76.063
Anzahl der ausstehenden Aktien (in Tsd Stk.)	5.894
Wert je Aktie zum 11.03.2024 (EUR)	12,90

Quelle: Analyse BDO

Unternehmenswert anhand von Umsatz Multiplikatoren



*Keine Analystenschätzungen für Kawai-Umsatz für 2023

Quelle: S&P Capital IQ, BDO Analyse

Ertragswertverfahren

- ▶ Der Unternehmenswert der Bechstein Gruppe bestimmt sich durch den Ertragswert des betriebsnotwendigen Vermögens unter ergänzender Einbeziehung etwaiger Sonderwerte zum 11. März 2024.
- ▶ Der auf den technischen Bewertungsstichtag 31. Dezember 2022 ermittelte Ertragswert der Bechstein AG beträgt EUR 60,5 Mio., aufgezinst auf den Bewertungsstichtag 11. März 2024 beträgt der Ertragswert EUR 66,8 Mio.
- ▶ Als Ergebnis unserer Arbeiten haben wir unter Berücksichtigung der Sonderwerte auf den Bewertungsstichtag 11. März 2024 einen Unternehmenswert der Bechstein AG i.H.v. EUR 76,0 Mio. ermittelt.
- ▶ Unter Berücksichtigung der zum Bewertungsstichtag ausstehenden Aktien ergibt sich ein Wert je Aktie von EUR 12,90.

Multiplikatorbewertung

- ▶ Die Wertbandbreite anhand der vereinfachten Preisfindungsverfahren dient der Plausibilisierung der Unternehmensbewertung nach dem Ertragswertverfahren.
- ▶ Für die Bestimmung der Multiplikatoren wurden die Vergleichsunternehmen zugrunde gelegt, die auch bei der Bestimmung des Betafaktors herangezogen wurden (vgl. Kapitalisierungszinssatz Betafaktor, S. 45) und die Roland Corporation, Hamamatsu, Japan.
- ▶ Aufgrund der aktuell defizitären Ertragslage der Bechstein AG wurde auf Umsatzmultiplikatoren abgestellt.
- ▶ Die sich auf Basis der Multiplikatoren ergebenden Unternehmenswerte erklären sich anhand der unterschiedlichen Profitabilität der Vergleichsunternehmen. Kawai ist hinsichtlich der Profitabilität von den herangezogenen Unternehmen am besten vergleichbar mit Bechstein (vgl. Markt- und Wettbewerbsanalyse Wettbewerber weltweit S. 28 ff.). Auf Basis der Multiplikatoren von Kawai liegt der resultierende Gesamtunternehmenswert unterhalb der Nettofinanzverbindlichkeiten der Bechstein AG, mithin ist der rechnerisch ermittelbare Eigenkapitalwert negativ.
- ▶ Die Multiplikatorbewertung dokumentiert das hohe Ambitionsniveau der Planungsrechnung der Bechstein AG (vgl. Vergleichende Marktbewertung S.97ff.).

KAPITEL 2

BEWERTUNGSOBJEKT

Kapitelverzeichnis

Rechtliche und steuerliche Grundlagen	8
Wirtschaftliche Grundlagen	11

RECHTLICHE UND STEUERLICHE GRUNDLAGEN

Gesellschaftsrechtliche Grundlagen

- ▶ Die Bechstein AG hat ihren Sitz in Berlin und ist beim Amtsgericht Charlottenburg unter HRB 61824 B im Handelsregister eingetragen.
- ▶ Das Grundkapital der Gesellschaft beträgt EUR 17.682.783. Das Grundkapital ist in 5.894.261 auf den Namen lautende Stückaktien eingeteilt und in voller Höhe eingezahlt.
- ▶ Das Geschäftsjahr entspricht dem Kalenderjahr.
- ▶ Die Aktien der Bechstein AG sind frei übertragbar, jedoch nicht zum amtlichen Handel an der Börse zugelassen. Die Übertragung kann daher nur im Direkthandel außerbörslich erfolgen. Der außerbörsliche Handel erfolgt unter der ISIN DE000A13SXG9 sowie für neue Aktien im Rahmen der am 30. August 2022 beschlossenen und im Februar 2023 durchgeführten Kapitalerhöhung unter der ISIN DE000A30VLU3.
- ▶ Die Satzung ist gültig in der Fassung vom 6. März 2023.
- ▶ Gegenstand des Unternehmens ist die Herstellung und der Vertrieb von Pianoforteinstrumenten sowie die Herstellung, der Erwerb und der Vertrieb aller damit zusammenhängenden Gegenstände und Rechte. Die Gesellschaft ist auch berechtigt, sich an Unternehmen mit gleichem oder ähnlichem Geschäftsgegenstand zu beteiligen.
- ▶ Der Vorstand der Bechstein AG besteht gemäß § 5 der Satzung aus zwei oder mehreren Personen.
- ▶ Zum Zeitpunkt dieses Berichtes gehören dem Vorstand der Bechstein AG die folgenden Personen an:
 - Hr. Stefan Freymuth (Vorsitzender)
 - Hr. Werner Albrecht
 - Hr. Ralf Dewor
 - Hr. Matthias König

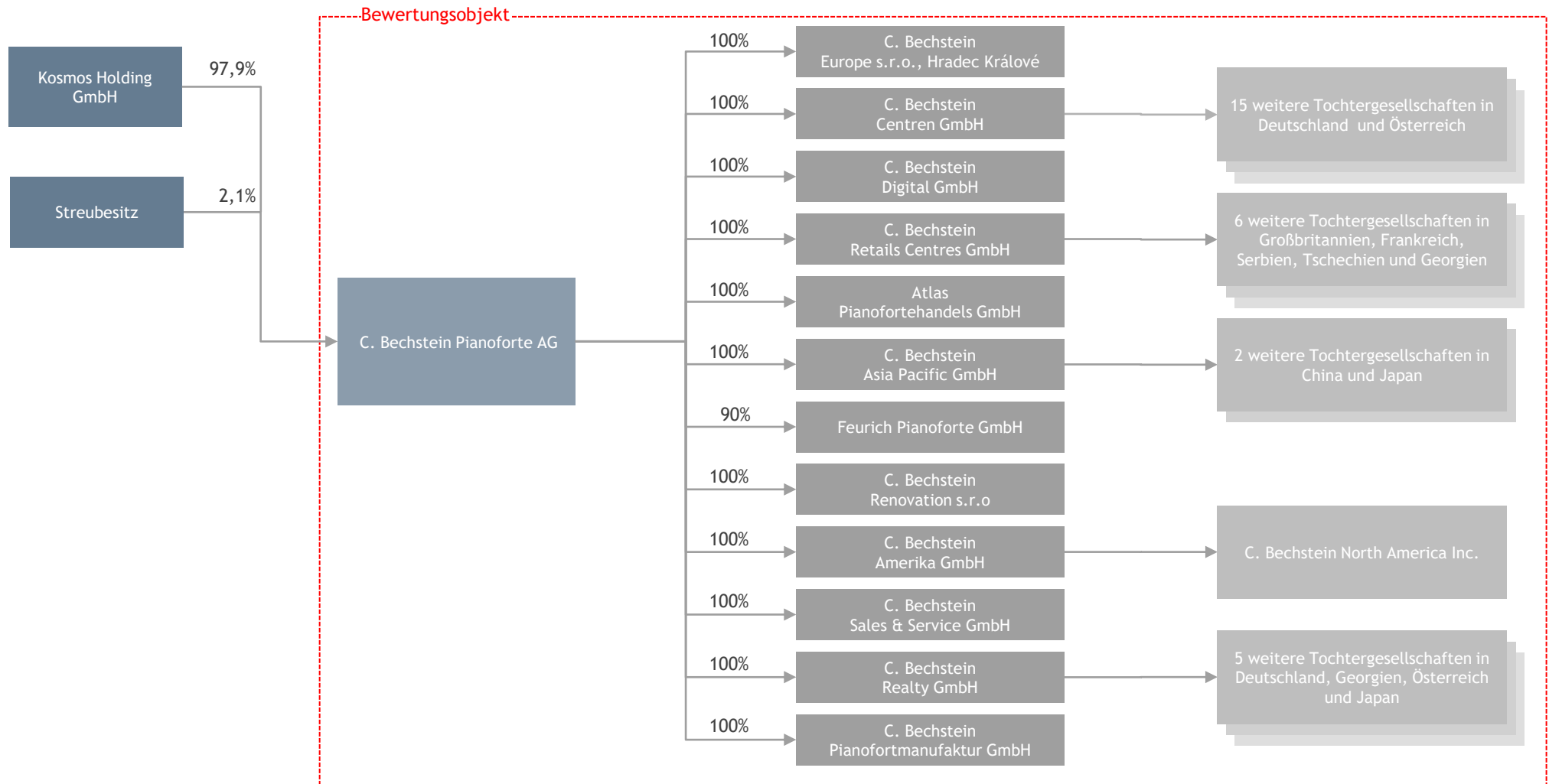
Gesellschaftsrechtliche Grundlagen (Forts.)

- ▶ Der Aufsichtsrat der Bechstein AG besteht laut § 6 der Satzung aus drei Mitgliedern.
- ▶ Zum Zeitpunkt dieses Berichtes gehören dem Aufsichtsrat die folgenden Mitglieder an:
 - Hr. Helmut Senft (Vorsitzender)
 - Hr. Karl-Heinz Geishecker
 - Hr. Karl Schulze

Anteilseigner und Tochterunternehmen

- ▶ Hauptaktionär der Bechstein AG ist mit 97,9% der Anteile die Kosmos Holding.
- ▶ Die Bechstein AG hält Beteiligungen an 12 direkten Tochtergesellschaften. Weiterhin ist die Gesellschaft an 29 Gesellschaften mittelbar beteiligt.

RECHTLICHE UND STEUERLICHE GRUNDLAGEN



► **Tochtergesellschaften mit Beteiligungen von Dritten:** C. Bechstein Japan Co. Ltd. Euro Piano Japan / Tokyo (58%), C. Bechstein Centar d.o.o., Belgrad (50%) und C. Bechstein Wien GmbH (90%)

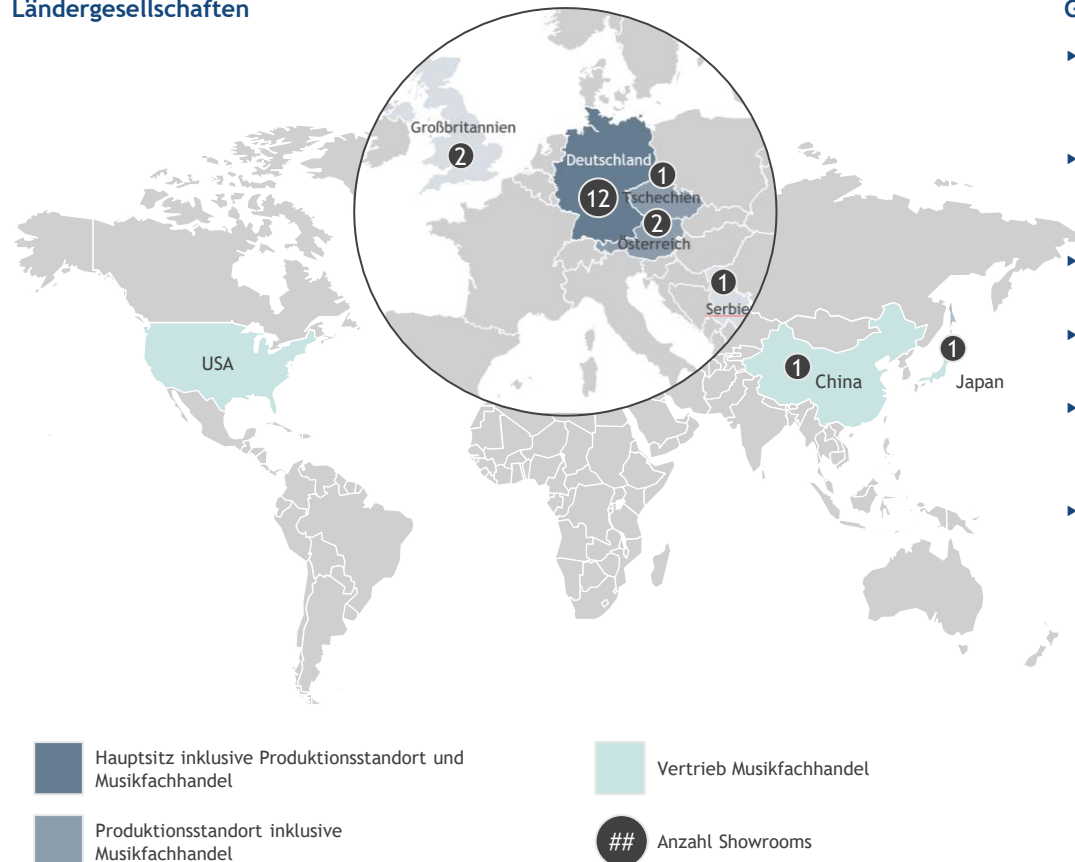
RECHTLICHE UND STEUERLICHE GRUNDLAGEN

Steuerliche Grundlagen

- ▶ Die Bechstein AG ist als Aktiengesellschaft sowohl körperschaftsteuer- als auch gewerbsteuerpflichtig. Die Gesellschaft wird unter der Steuernummer 29/081/60270 beim Finanzamt Berlin geführt.
- ▶ Die letzte Betriebsprüfung wurde im März 2023 abgeschlossen und umfasste die Veranlagungszeiträume 2015 bis 2017, Körperschaft-, Umsatz- und Gewerbesteuer sowie den Steuerabzug nach § 50a EStG betreffend.
- ▶ Die Gesellschaft verfügt zum 31. Dezember 2022 über keine gewerbe- und körperschaftsteuerliche Verlustvorträge.

WIRTSCHAFTLICHE GRUNDLAGEN

Ländergesellschaften



Geschäftsmodell

- ▶ Die Bechstein AG wurde 1853 gegründet und ist ein Hersteller von Pianos und Flügeln, die unter den Marken C. Bechstein, W. Hoffmann, Zimmermann und Feurich vermarktet werden.
- ▶ Der Produktionsstandort für die Instrumente der Marke C. Bechstein mit den Produktreihen „Concert“, „Residence“ und „Academy“ befindet sich in Seiffhennersdorf, Deutschland.
- ▶ Die Produktion der Klaviere und Flügel der Marke W. Hoffmann mit den Produktreihen „Professional“, „Tradition“ und „Vision“ erfolgt in Hradec Kralove, Tschechien.
- ▶ Unter der Marke Zimmermann werden Klaviere und Flügel von der Bechstein AG entwickelt und von Auftragsherstellern in China gefertigt.
- ▶ Die Instrumente unter der Marke Feurich werden überwiegend in China hergestellt und weltweit vertrieben. Die hochwertigeren Instrumente der Marke Feurich werden jedoch größtenteils in Wien gefertigt.
- ▶ Die Pianos und Flügel der Bechstein AG werden weltweit sowohl über eigene Einzelhandelsgeschäfte (Zentren) als auch über den Musikfachhandel vertrieben.
 - Die Geschäfte werden jeweils in gesonderten Rechtseinheiten geführt. Insgesamt führt die Bechstein AG 17 Zentren bzw. Showrooms in Europa sowie jeweils ein Centrum bzw. Showroom in Japan und China.
 - Der Musikfachhandel wird größtenteils über die Gesellschaften C. Bechstein Europe s.r.o., Hradec Králové, Tschechien (im Folgenden „Bechstein Europe“) und die C. Bechstein Sales & Service GmbH, Berlin (im Folgenden „Bechstein Sales & Service“) beliefert. Hinsichtlich der Absatzmärkte USA, Japan und China wird der Vertrieb an den Musikfachhandel über die Gesellschaften C. Bechstein North America Inc., C. Bechstein Japan Co. Ltd und C. Bechstein Trading Shanghai abgewickelt.
- ▶ Neben dem Verkauf bietet die Bechstein Gruppe über die Atlas Pianofortehandels GmbH, Berlin (im Folgenden „Atlas“), die Möglichkeit die Instrumente zu mieten oder zu finanzieren.

WIRTSCHAFTLICHE GRUNDLAGEN

Ausgewählte Produkte



Konzernentwicklung

- ▶ Im Jahr 2017 hat die Bechstein AG begonnen, den Konzern neu zu ordnen und sukzessive durch Akquisitionen oder Neugründungen zu erweitern. Der Konzernausbau war einerseits darauf gerichtet, die einzelnen Funktionen im Konzern - Produktion, Vertrieb Musikfachhandel, Direkt Vertrieb Bechstein Centren, Immobilien, Vermietung und Finanzierung von Instrumenten sowie Holding - in jeweils eigenen Gesellschaften zu organisieren. Andererseits wurde mit dem Erwerb von Einzelhändlern und Neugründungen die Basis für Wachstum gelegt.
- ▶ Im Jahr 2017 wurde die Atlas Pianofortehandels- GmbH, Berlin (im Folgenden „Atlas“) erworben. Durch die Atlas wird das Vermietungs- und Finanzierungsgeschäft der Bechstein Instrumente betrieben.
- ▶ Im gleichen Jahr wurde auch die C. Bechstein Digital GmbH, Berlin (im Folgenden „Digital“) erworben. Die Digital entwickelt Anwendungen, die es ermöglichen, Klaviere und Flügel stumm zu schalten und über Kopfhörer zu spielen und mit digitalen Endgeräten zu verbinden.
- ▶ Ebenfalls im Jahr 2017 wurden mittelbar 88,9% der Anteile an Jaques Samuel Pianos Ltd., London (im Folgenden „JSP“) erworben. JSP betreibt in London ein Einzelhandelsgeschäft und vermietet Proberäume. Die Beteiligung an der Gesellschaft wurde im Jahr 2020 auf 100% aufgestockt.
- ▶ Im Jahr 2018 wurde der Klaviersalon MERTA GmbH in Linz, Österreich, erworben. In China wurde die Gesellschaft C. Bechstein Trading Shanghai Co., Ltd. China (im Folgenden „Bechstein Shanghai“), als Plattform für den chinesischen Markt gegründet. Weiterhin wurde die Europiano Co., Ltd Japan, ein Einzelhändler in Tokio, erworben und in C. Bechstein Japan Co., Ltd. (im Folgenden „Bechstein Japan“) umbenannt.
- ▶ Im Jahr 2020 wurde die Feurich Pianoforte GmbH, Wien, Österreich (im Folgenden „Feurich“) erworben. Feurich entwickelt und vertreibt unter eigener Marke Klaviere, welche überwiegend in Lohnfertigung in China hergestellt werden.
- ▶ Im Jahr 2021 wurde ein Einzelhandelsgeschäft in Leipzig erworben und in C. Bechstein Centrum Leipzig GmbH (im Folgenden „Bechstein Leipzig“) umfirmiert.

WIRTSCHAFTLICHE GRUNDLAGEN




Ausgewählte Produkte



Konzernentwicklung

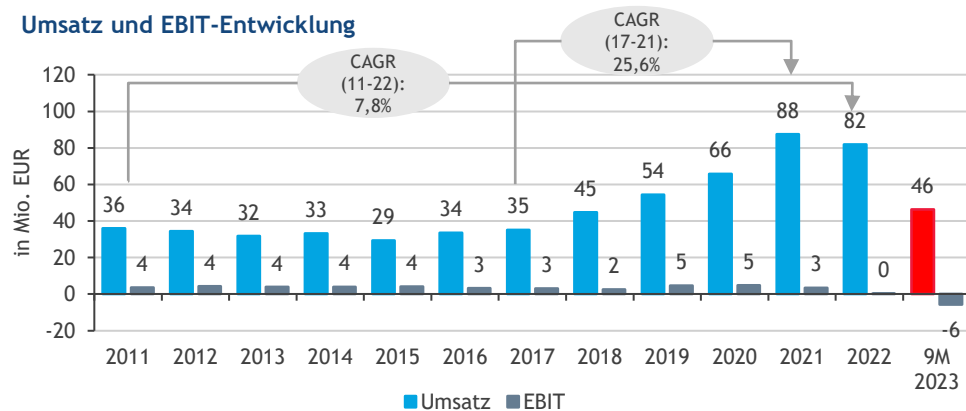
- ▶ Im Jahr 2021 wurde ein weiteres Einzelhandelsgeschäft erworben, welches als neues Centrum in Dresden dient. Die Gesellschaft wurde umfirmiert und unter dem Namen C. Bechstein Centrum Dresden GmbH (im Folgenden „Bechstein Dresden“) eröffnet. Zudem wurde eine neue Tochtergesellschaft namens C. Bechstein Wien GmbH (im Folgenden „Bechstein Wien“) gegründet.
- ▶ Des Weiteren erwarb die Bechstein AG im Jahr 2021 die Internet-Musikplattform doozoo. doozoo ist eine Plattform, die digitalen, hybriden sowie physischen Musikunterricht ermöglicht.
- ▶ Im Jahr 2022 wurde mit dem Neubau auf dem Betriebsgelände des Produktionsstandorts in Seiffhennersdorf begonnen und am Standort der C. Bechstein Wien GmbH sind weitere Umbaumaßnahmen erfolgt.
- ▶ Die Bechstein AG beabsichtigt, ausgehend von einem Umsatzniveau von EUR 3,4 Mio. in 2022, den amerikanischen Markt weiter für sich zu erschließen. Der bisherige Vertrieb über den Musikfachhandel soll gestärkt werden und einzelne als attraktiv identifizierte und bisher nicht abgedeckte Regionen sollen perspektivisch durch eigene Einzelhandelsgeschäfte bzw. Centren bedient werden.

WIRTSCHAFTLICHE GRUNDLAGEN

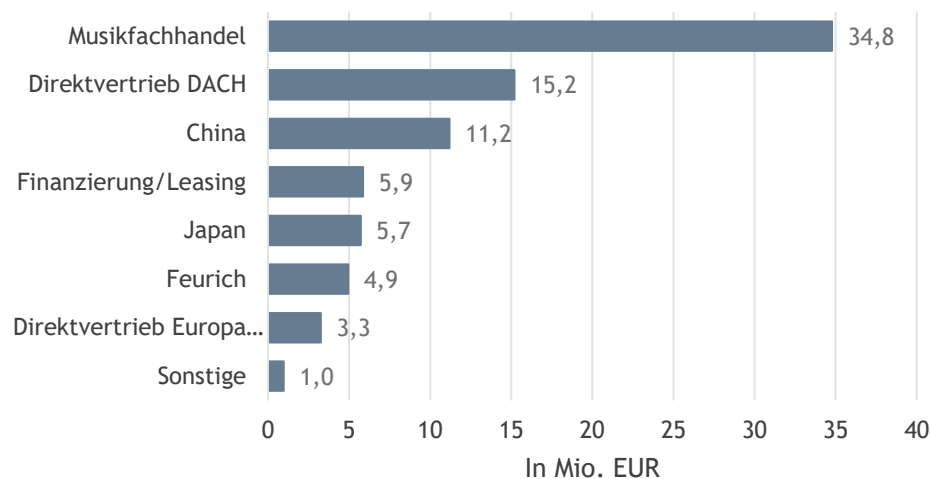
Marke	Produkte	Segment	Produktionsstandorte	Vertriebswege
	Flügel Klavier	Luxus	Seifhennersdorf	Musikfachhandel Direkt Vertrieb Bechstein Centren
W.HOFFMANN	Flügel Klavier	Premium	Tschechien	Musikfachhandel Direkt Vertrieb Bechstein Centren
Zimmermann.	Flügel Klavier	Preiswert	Auftragsfertigung in China über Hailun und Pearl River	Musikfachhandel Direkt Vertrieb Bechstein Centren
	Flügel Klavier	Preiswert	Hochwertige Produkte in Wien, Österreich Standardprodukte als Auftragsfertigung in China über Hailun	Musikfachhandel Direkt Vertrieb Bechstein Centren
	Vario App Doozoo App Digitale Pianos	Luxus Premium Preiswert	Berlin	Musikfachhandel Direkt Vertrieb Bechstein Centren

WIRTSCHAFTLICHE GRUNDLAGEN

Umsatz und EBIT-Entwicklung



Umsatzverteilung 2022



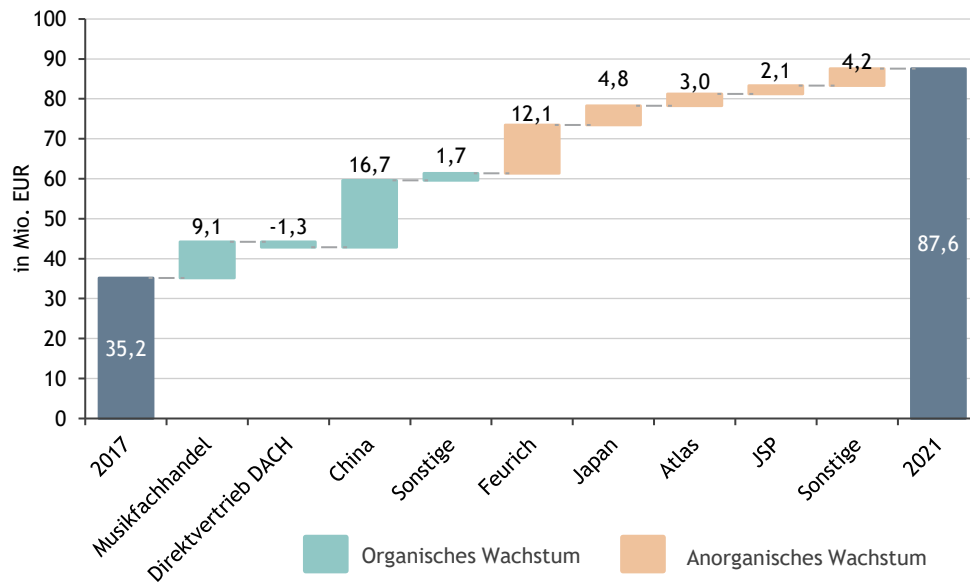
Quelle: Unternehmensinformation

Geschäftsentwicklung

- ▶ Ausgehend von einem vergleichsweise stabilen Umsatzniveau der Vorjahre konnte die Bechstein AG über den Zeitraum 2017 bis 2021 ein sehr hohes durchschnittliches jährliches Umsatzwachstum von 25,6% erzielen. Das über dem des Wettbewerbs liegende Umsatzwachstum war getragen von einer generell positiven globalen Marktentwicklung, dem Zukauf von Feurich, einer Ausweitung der globalen Marktpräsenz mit großen Erfolgen in China sowie nicht wiederkehrenden Einmalgeschäften.
- ▶ In der Wachstumsphase der Jahre 2017 bis 2021 verbesserte sich das Ertragsniveau nicht nennenswert und die relative Profitabilität ging deutlich zurück.
- ▶ Die Jahre 2022 und 2023 sind zunächst von einem Rückgang und zuletzt von einem Einbruch der Nachfrage geprägt.
- ▶ Mit Beginn des Ukraine-Kriegs im Februar 2022 entfiel das Russlandgeschäft, das in den Jahren 2020 bzw. 2021 noch Umsatzerlöse i.H.v. EUR 3,1 Mio. bzw. 2,4 Mio. und bis zur Einstellung des Geschäfts im Jahr 2022 EUR 0,8 Mio. in 2022 beitrug.
- ▶ Die in Folge des Ukraine-Krieges eingetretenen Energiepreissteigerungen sowie die allgemeine Verunsicherung führten ab dem Jahr 2022 zu einer allgemein gedämpften Nachfrage.
- ▶ Weiterhin war der Markt in China im Jahr 2022 von einem Einbruch gekennzeichnet, mit einem Umsatzrückgang bei Bechstein von EUR 5,5 Mio. (-33%). Die fortgesetzten pandemiebedingten Einschränkungen belasteten die Absatzzahlen. Nachholeffekte wie in Europa waren nach der Aufhebung der Einschränkungen nicht zu beobachten. Vielmehr war eine deutliche Kaufzurückhaltung der Kunden, kombiniert mit einer stärkeren Orientierung hin zu günstigeren inländischen Marken zu verzeichnen. Diese herausfordernde Marktsituation wurde durch Qualitätsprobleme beim Auftragsproduzenten Hailun noch verstärkt.
- ▶ Der Musikfachhandel ist für die Bechstein Gruppe wesentlichster Vertriebskanal (35% der Umsatzerlöse 2022), gefolgt vom direkten Vertrieb über Bechstein Centren in der DACH-Region (15% der Umsatzerlöse 2022). China (11% der Umsatzerlöse 2022) und Japan (6% der Umsatzerlöse 2022) sind für die Bechstein Gruppe die wichtigsten ausländischen Märkte.
- ▶ Im laufenden Geschäftsjahr 2023 brach der Absatz von Bechstein weltweit ein. In den ersten neun Monaten des Geschäftsjahres 2023 belaufen sich die Umsatzerlöse auf EUR 46 Mio. Dies stellt gegenüber den Umsatzerlösen im Vergleichszeitraum des Vorjahres ein Rückgang von 22% dar.

WIRTSCHAFTLICHE GRUNDLAGEN

Umsatzentwicklung 2017 bis 2021



Quelle: Unternehmensinformation

Wachstumsphase 2017 bis 2021

Organisches Wachstum

- ▶ Der Vertrieb über den Musikfachhandel hat im Zeitraum 2017 bis 2021 mit einem durchschnittlichen jährlichen Wachstum von 9% den größten Anteil am Wachstum der Bechstein Gruppe. Der direkte Vertrieb über die Bechstein Centren hingegen ist in der DACH Region im gleichen Zeitraum um durchschnittlich 3% p.a. gesunken. Im Gegenzug haben Ausweitungen des bestehenden Geschäftes im Zeitraum 2017 bis 2021 in weiteren europäischen Märkten und in Nordamerika mit EUR 1,7 Mio. zum Umsatzwachstum beigetragen (sonstiges organisches Wachstum).
- ▶ Die aufgrund der COVID-19-Pandemie erfolgten Schließungen der Einzelhandelsgeschäfte in 2020 wirkte sich unterjährig nur kurzfristig auf den Absatz aus. Diese Einbußen konnten noch im Jahresverlauf 2020 mehr als kompensiert werden.
- ▶ Ausgehend von ihrer Gründung in 2018 konnte Bechstein Shanghai das erzielte Umsatzvolumen auf bis zu EUR 16,7 Mio. in 2021 steigern.

Anorganisches Wachstum

- ▶ Maßgeblich zu dem Umsatzwachstum in diesem Zeitraum haben die folgenden erworbenen Tochtergesellschaften beigetragen:
 - Feurich mit Sitz in Wien wurde im Jahr 2020 erworben und trug im ersten Jahr EUR 5,6 Mio. zum Konzernumsatz bei. Im darauffolgenden Jahr hat Feurich insbesondere aufgrund eines einmaligen Sonderauftrages in Höhe von EUR 5 Mio. insgesamt Umsatzerlöse von EUR 12,1 Mio. erzielt.
 - Bechstein Japan, erworben in 2018, konnte ausgehend von einem Umsatz von EUR 4,3 in 2018 diesen auf EUR 4,8 Mio. in 2021 steigern.
 - Das Vermietungsgeschäft der Atlas in Deutschland konnte von einem anteiligen Umsatz im Jahr des Erwerbes 2017 von TEUR 155 (ein Monat) auf EUR 4,4 Mio. in 2021 ausgeweitet werden.
 - Das Londoner Einzelhandelsgeschäft der JSP wuchs von einem anteiligen Umsatz von EUR 0,6 Mio. im Jahr des Erwerbs 2017 (5 Monate) auf EUR 2,6 Mio. in 2021.
- ▶ Als sonstiges anorganisches Wachstum ist der Umsatzbeitrag von erworbenen Einzelhandelsgeschäften in Dresden, Leipzig, Kempten und Linz sowie der Umsatzbeitrag der Digital zusammengefasst.

KAPITEL 3

MARKT- UND WETTBEWERBSANALYSE

Kapitelverzeichnis

Makroökonomische Situation und Ausblick	18
Markt- und Wettbewerbsanalyse	25

MAKROÖKONOMISCHE SITUATION UND AUSBLICK

Bruttoinlandsprodukt

Prozentuale Veränderung des Bruttoinlandsproduktes (BIP)											
	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	
Welt	2,8%	-2,8%	6,3%	3,5%	3,0%	2,9%	3,2%	3,2%	3,1%	3,1%	
Europa	2,0%	-5,5%	6,0%	2,4%	1,0%	1,4%	1,9%	1,9%	1,7%	1,6%	
Deutschland	1,1%	-3,8%	3,2%	1,8%	-0,5%	0,9%	2,0%	1,9%	1,3%	0,9%	
Österreich	1,5%	-6,5%	4,6%	4,8%	0,1%	0,8%	1,7%	1,9%	1,7%	1,3%	
Tschechische Republik	3,0%	-5,5%	3,6%	2,3%	0,2%	2,3%	2,9%	2,7%	2,5%	2,5%	
Asien und Pazifik	4,1%	-0,8%	6,9%	4,1%	4,4%	4,1%	4,2%	4,2%	4,0%	3,9%	
China	6,0%	2,2%	8,4%	3,0%	5,0%	4,2%	4,1%	4,1%	3,7%	3,4%	
Japan	-0,4%	-4,2%	2,2%	1,0%	2,0%	1,0%	0,6%	0,5%	0,4%	0,4%	
USA	2,3%	-2,8%	5,9%	2,1%	2,1%	1,5%	1,8%	2,1%	2,1%	2,1%	

Prognose

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

Makroökonomische Entwicklung

- ▶ Der gesamtwirtschaftliche Rahmen wird im Folgenden anhand makroökonomischer Kennzahlen analysiert. Betrachtet wird die Entwicklung des Bruttoinlandsproduktes („BIP“), der Arbeitslosenquote sowie der Inflationsrate.
- ▶ Im Zuge der globalen COVID-19 Pandemie konnte trotz der von den Regierungen weltweit ergriffenen Maßnahmen zur Begrenzung der wirtschaftlichen Folgen im Jahr 2020 einen Einbruch der weltweiten Wirtschaftsleistung beobachtet werden. Dem Internationalen Währungsfonds (IMF) zufolge führte dies zu einem weltweiten realen BIP Rückgang von 2,8%. Im Jahr 2021 kam es jedoch infolge eines Aufholprozesses zu einer deutlichen Erholung der Weltwirtschaft, welche sich in einem weltweiten BIP Wachstum von 6,3% widerspiegelte.
- ▶ Eine zunächst für das Jahr 2022 prognostizierte fortgesetzte wirtschaftliche Erholung wurde durch den von Russland am 24. Februar 2022 begonnenen Angriffskrieg gegen die Ukraine gedämpft. Es kam zu einem deutlichen Anstieg der weltweiten Energie- und Lebensmittelpreise. Aufgrund verzögert auftretender Auswirkungen auf die Konjunktur, lag das BIP Wachstum in Europa in 2022 noch bei 2,4%. Für 2023 wird ein deutlicher Rückgang der Wachstumsrate auf 1,0% prognostiziert, welche sich in den Folgejahren wieder auf ein Niveau von 1,9% erholen soll. Für die Jahre 2027 und 2028 wird ein Rückgang der Wachstumsrate auf 1,7% und 1,6% erwartet.
- ▶ Die wirtschaftliche Entwicklung in Deutschland ist von den europäischen und globalen Entwicklungen gleichermaßen geprägt. Nach den Auswirkungen der COVID-19 Pandemie konnte im Jahr 2021 eine leichte Erholung und ein Anstieg des realen BIP um 3,2% verzeichnet werden. Seit 2022 haben die Auswirkungen des Krieges in der Ukraine insbesondere die deutsche Wirtschaft aufgrund gestiegener Energiepreise deutlich belastet. So lag das Wirtschaftswachstum in Deutschland im Jahr 2022 mit 1,8% um 0,6%-Punkte unterhalb des europäischen Wachstums. Für das Jahr 2023 prognostiziert der Internationale Währungsfonds einen Rückgang des deutschen BIP um 0,5%. Ein Wachstum des Bruttoinlandsproduktes wird für Deutschland ab dem Jahr 2024 erwartet. In 2025 wird ein Wachstum von 2,0% erwartet. In den folgenden Jahren verringert sich das erwartete Wachstum auf 0,9% im Jahr 2028.

MAKROÖKONOMISCHE SITUATION UND AUSBLICK

Bruttoinlandsprodukt

Prozentuale Veränderung des Bruttoinlandsproduktes (BIP)											
	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	
Welt	2,8%	-2,8%	6,3%	3,5%	3,0%	2,9%	3,2%	3,2%	3,1%	3,1%	
Europa	2,0%	-5,5%	6,0%	2,4%	1,0%	1,4%	1,9%	1,9%	1,7%	1,6%	
Deutschland	1,1%	-3,8%	3,2%	1,8%	-0,5%	0,9%	2,0%	1,9%	1,3%	0,9%	
Österreich	1,5%	-6,5%	4,6%	4,8%	0,1%	0,8%	1,7%	1,9%	1,7%	1,3%	
Tschechische Republik	3,0%	-5,5%	3,6%	2,3%	0,2%	2,3%	2,9%	2,7%	2,5%	2,5%	
Asien und Pazifik	4,1%	-0,8%	6,9%	4,1%	4,4%	4,1%	4,2%	4,2%	4,0%	3,9%	
China	6,0%	2,2%	8,4%	3,0%	5,0%	4,2%	4,1%	4,1%	3,7%	3,4%	
Japan	-0,4%	-4,2%	2,2%	1,0%	2,0%	1,0%	0,6%	0,5%	0,4%	0,4%	
USA	2,3%	-2,8%	5,9%	2,1%	2,1%	1,5%	1,8%	2,1%	2,1%	2,1%	

Prognose

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

Makroökonomische Entwicklung (Forts.)

- ▶ Österreich zeigte im Vergangenheitszeitraum den stärksten BIP-Rückgang aller betrachteten Länder und Regionen in 2020 mit -6,5%. Hierbei handelte es sich um einen historischen Rückgang der Wirtschaftsleistung. Im Vergleich dazu war der beobachtbare Rückgang in der Finanzkrise im Jahr 2009 mit 3,8% noch vergleichsweise gering. Die darauffolgenden zwei Jahren führten mit einem Wachstum von 4,6% und 4,8% zu einer Erholung. Für die Jahre 2023 und 2024 wird lediglich ein minimales Wachstum von 0,1% erwartet. Ab 2025 liegt das Wachstum voraussichtlich zwischen 1,3% und 1,9%.
- ▶ In der Tschechischen Republik sank die Wirtschaftsleistung gemessen am BIP im Jahr 2020 um 5,5% und damit im gleichen Umfang wie in Europa. In den Folgejahren lag die Erholung der Wirtschaftsleistung mit einem Wachstum von 3,6% und 2,3% deutlich unterhalb des europäischen Durchschnitts. Für das Jahr 2023 wird prognostiziert, dass das Wachstum lediglich 0,2% beträgt. Für die Jahre 2024 bis 2028 wird eine deutliche Verbesserung der Wirtschaftsleistung mit einem jährlichen Wachstum von 2,3% bis 2,9% erwartet.
- ▶ Eine positivere Entwicklung zeigte sich in der Asien und Pazifik Region. Mit einer BIP-Wachstumsrate von 6,9% war in der Asien und Pazifik Region im Jahr 2021 eine deutliche Verbesserung der Wirtschaftsleistung zu beobachten, zumal im Jahr 2020 nur ein Rückgang um 0,8% zu beobachten war. In der Region setzte sich das Wirtschaftswachstum im Jahr 2022 trotz des Krieges in der Ukraine auf dem vergleichsweise hohem Niveau von 4,1% fort. Damit entspricht das Wachstum wieder dem vor COVID-19 Pandemie Niveau von 2019. Für die Jahre 2023 wird ein Wachstum in einer Bandbreite von 3,9% bis 4,4% erwartet.
- ▶ In China waren im Vergangenheitszeitraum hohe BIP-Wachstumsraten von 6,0% in 2019 sowie 8,4% in 2021 zu beobachten. Im durch COVID-19 geprägten Jahr 2020 verzeichnete China zwar eine Verringerung des Wirtschaftswachstums auf 2,2%, doch wuchs die chinesische Wirtschaft trotz des stark negativen, globalen Trends. Es wird weiterhin erwartet, dass China - verglichen mit Europa oder den USA - höhere Wachstumszahlen aufweisen wird.
- ▶ Das BIP-Wachstum lag in Japan in 2022 bei 1,0%. Für das Jahr 2023 wird ein Wachstum von 2,0% erwartet. Anschließend wird ein sukzessiver Rückgang des BIP-Wachstums auf 0,4% im Jahr 2027 erwartet.

MAKROÖKONOMISCHE SITUATION UND AUSBLICK

Bruttoinlandsprodukt

Prozentuale Veränderung des Bruttoinlandsproduktes (BIP)											
	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	
Welt	2,8%	-2,8%	6,3%	3,5%	3,0%	2,9%	3,2%	3,2%	3,1%	3,1%	
Europa	2,0%	-5,5%	6,0%	2,4%	1,0%	1,4%	1,9%	1,9%	1,7%	1,6%	
Deutschland	1,1%	-3,8%	3,2%	1,8%	-0,5%	0,9%	2,0%	1,9%	1,3%	0,9%	
Österreich	1,5%	-6,5%	4,6%	4,8%	0,1%	0,8%	1,7%	1,9%	1,7%	1,3%	
Tschechische Republik	3,0%	-5,5%	3,6%	2,3%	0,2%	2,3%	2,9%	2,7%	2,5%	2,5%	
Asien und Pazifik	4,1%	-0,8%	6,9%	4,1%	4,4%	4,1%	4,2%	4,2%	4,0%	3,9%	
China	6,0%	2,2%	8,4%	3,0%	5,0%	4,2%	4,1%	4,1%	3,7%	3,4%	
Japan	-0,4%	-4,2%	2,2%	1,0%	2,0%	1,0%	0,6%	0,5%	0,4%	0,4%	
USA	2,3%	-2,8%	5,9%	2,1%	2,1%	1,5%	1,8%	2,1%	2,1%	2,1%	

Prognose

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

Makroökonomische Entwicklung (Forts.)

- ▶ Der Einbruch der Wirtschaftsleistung als Folge der COVID-19 Pandemie fiel in den USA mit -2,8% geringer aus als in Europa. Im Jahr 2021 wuchs die Wirtschaftsleistung in den USA mit 5,9% aber nahezu identisch mit Europa. Für das Jahr 2023 wird mit 2,1% ein im Vergleich zu Europa wesentlich stärkeres Wachstum erwartet. Für die Jahre 2024 bis 2028 werden Wachstumsraten von 1,2% bis 2,1% erwartet.

Weitere Entwicklung des Ukraine-Kriegs und der Rohstoffpreise

- ▶ Die zunehmende Abkopplung Russlands von der Weltwirtschaft prägt die weltwirtschaftliche Lage. Der Referenzpreis für Öl in Europa (Brent) stieg in Folge des Kriegsbeginns und der daran anknüpfenden Embargos im März 2022 in der Spitze auf 140 Dollar pro Barrel und damit nur wenige Dollar unterhalb des Allzeithochs aus dem Jahr 2008. Bis Juni 2022 stiegen die Preise für Brent sowie West Texas Intermediate auf über 120 Dollar pro Barrel an. Seitdem ist ein Rückgang des Ölpreises zu beobachten. Gegen Ende März 2023 war erstmals über mehrere Wochen hinweg wieder ein Ölpreis unterhalb des Niveaus zu Jahresanfang 2022 zwischen EUR 72,77 und EUR 77,76 pro Barrel Brent zu beobachten. Seit März 2023 ist der Ölpreis wieder angestiegen und befindet sich im Oktober zwischen EUR 79,88 und EUR 87,30.
- ▶ Der Preis für Erdgas in Europa stieg Ende August 2022 kurzzeitig auf ca. EUR 350 pro Megawattstunde und war damit so teuer wie niemals zuvor. Auch der Gaspreis zeigt seitdem einen deutlichen Abwärtstrend. Seit Anfang Januar 2023 liegt der Gaspreis wieder unterhalb des Vorjahresmonats. Dennoch wirken sich die weiterhin bestehenden Unsicherheiten mit der Rohstoffkrise direkt auf die Realwirtschaft aus.
- ▶ Insbesondere die deutsche Wirtschaft ist aufgrund der vergleichsweise hohen Abhängigkeit von Russland stark beeinflusst worden.
- ▶ Es ist davon auszugehen, dass das weltweit erwartete Wachstum des BIP unter deutlichen Vorbehalten der weiteren Entwicklungen in der Ukraine und den weltweiten Energiemärkten steht.

MAKROÖKONOMISCHE SITUATION UND AUSBLICK

Arbeitslosenquote

Arbeitslosenquote in Prozent											
	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	
Welt											
Europa											
Deutschland	3,0%	3,6%	3,6%	3,1%	3,3%	3,3%	3,1%	3,0%	3,0%	3,0%	
Österreich	4,8%	5,5%	6,2%	4,8%	5,1%	5,4%	5,3%	5,1%	5,0%	5,0%	
Tschechische Republik	1,9%	2,4%	2,7%	2,1%	2,8%	2,6%	2,3%	2,2%	2,2%	2,2%	
Asien und Pazifik											
China	5,2%	5,2%	5,1%	5,5%	5,3%	5,2%	5,2%	5,2%	5,2%	5,2%	
Japan	2,4%	2,8%	2,8%	2,6%	2,5%	2,3%	2,3%	2,3%	2,3%	2,3%	
USA	3,7%	8,1%	5,4%	3,6%	3,6%	3,8%	3,9%	3,6%	3,6%	3,5%	

Prognose

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

Makroökonomische Entwicklung (Forts.)

- ▶ Die bisherige sowie erwartete Entwicklung der **Arbeitslosenquote** ab 2019 stellt sich für ausgewählte Regionen wie in der nebenstehenden Tabelle abgebildet dar.
- ▶ Die Auswirkungen der COVID-19 Pandemie belasten insgesamt die Arbeitslosenquote in Deutschland, in Österreich und der Tschechischen Republik merklich seit dem Jahr 2020.
- ▶ Eine Erholung des Beschäftigungsniveaus war für die ausgewählten Regionen im Jahr 2022 zu beobachten. Aufgrund der wirtschaftlichen Auswirkungen des Krieges in der Ukraine wird für die betrachteten europäischen Länder im Jahr 2023 ein Anstieg der Arbeitslosenquote erwartet.
- ▶ In Deutschland soll diese bis 2028 wieder auf das Niveau vor der COVID-19 Pandemie absinken. Für die Tschechische Republik sowie Österreich wird ebenfalls bis 2028 ein Absinken der Arbeitslosenquote erwartet. Langfristig wird ein geringfügig höheres Niveau als 2019 erwartet.
- ▶ In China hatte die COVID-19 Pandemie in den Jahren 2020 und 2021 keine messbaren Auswirkungen auf die Arbeitslosenquote. Für das Jahr 2022 ist im Zusammenhang mit dem verlangsamten Wirtschaftsaufschwung nach dem Ende der COVID-19 Pandemie ein Anstieg der Arbeitslosenquote auf 5,5% beobachtbar. Langfristig wird eine Arbeitslosenquote von 5,2% erwartet. In Japan stieg die Arbeitslosenquote im Jahr 2020 an. Im Jahr 2022 ist eine Erholung der Arbeitslosenquote beobachtbar.
- ▶ Die USA verzeichnet im Jahr 2020 über die betrachteten Regionen den deutlichsten Anstieg der Arbeitslosenquote. Die im Jahr 2021 einsetzende wirtschaftliche Erholung führte zu einem Rückgang der Arbeitslosenquote in den Jahren 2021 und 2022 auf 3,6%. Langfristig wird eine Arbeitslosenquote zwischen 3,5% und 3,9% erwartet.
- ▶ Die allgemeine Erhöhung der Rohstoffpreise und insbesondere die drastische Erhöhung der Energiepreise stellt eine Vielzahl von Unternehmen vor eine große Herausforderung. Der weitere Verlauf des Krieges in der Ukraine könnte die bisherigen Erwartungen einer Erholung des Beschäftigungsniveaus in Deutschland sowie in Europa beeinträchtigen.

MAKROÖKONOMISCHE SITUATION UND AUSBLICK

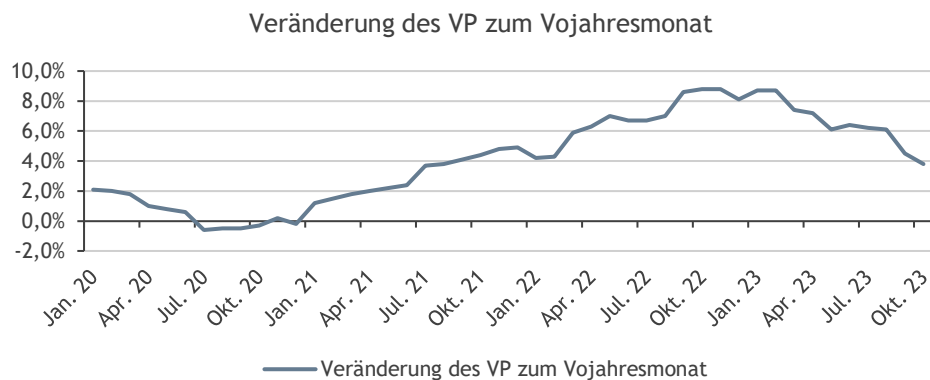
Verbraucherpreisindex

Prozentuale Veränderung des Verbraucherpreisindex (VPI)											
	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	
Welt	3,5%	3,2%	4,7%	8,7%	6,9%	5,8%	4,6%	4,2%	3,9%	3,8%	
Europa	2,0%	1,1%	3,5%	9,9%	6,5%	4,1%	2,7%	2,5%	2,4%	2,3%	
Tschechische Republik	2,8%	3,2%	3,8%	15,1%	10,9%	4,6%	2,1%	2,0%	2,0%	2,0%	
Eurozone	1,2%	0,3%	2,6%	8,4%	5,6%	3,3%	2,2%	2,0%	1,9%	1,9%	
Deutschland	1,4%	0,4%	3,2%	8,7%	6,3%	3,5%	2,2%	2,1%	2,0%	2,0%	
Österreich	1,5%	1,4%	2,8%	8,6%	7,8%	3,7%	2,5%	2,1%	2,0%	2,0%	
Asien und Pazifik	3,4%	3,2%	3,0%	6,6%	5,2%	5,4%	4,8%	4,5%	4,2%	4,1%	
China	2,9%	2,5%	0,9%	1,9%	0,7%	1,7%	2,2%	2,2%	2,2%	2,2%	
Japan	0,5%	0,0%	-0,2%	2,5%	3,2%	2,9%	1,9%	1,6%	1,6%	1,6%	
USA	1,8%	1,3%	4,7%	8,0%	4,1%	2,8%	2,4%	2,2%	2,1%	2,1%	

Prognose

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

Veränderung des Verbraucherpreisindex in Deutschland (VPI)



Quelle: Statistisches Bundesamt, September 2023

Makroökonomische Entwicklung (Forts.)

- Die Inflation, gemessen an der Veränderung des Verbraucherpreisindex (VPI), reduzierte sich im Jahr 2020 weltweit, insbesondere in der Eurozone in Folge der COVID-19 Pandemie. Während der Anstieg der Inflation im Jahr 2021 noch auf den Basiseffekt zurückzuführen war, führte die Rohstoffkrise in Folge des Krieges in der Ukraine im Jahr 2022 weltweit zu einem extrem starken Anstieg der Inflationsrate auf 8,7%.
- Im Jahr 2019 lag die Inflation bei 2,0% in Europa. In 2020 fiel die Inflationsrate auf 1,1% und nahm anschließend wieder zu und lag im Jahr 2022 bei 9,9%. Es wird prognostiziert, dass die Inflation sukzessiv abnimmt und in 2028 bei 2,3% liegen wird.
- Innerhalb der betrachteten Länder und Regionen stieg das Preisniveau in der Tschechischen Republik im Jahr 2022 mit 15,1% am stärksten. Für das Jahr 2023 wird mit 10,9% ein weiterhin hohes Inflationsniveau erwartet. Im Zusammenhang mit einem für das Jahr 2023 erwarteten marginalen BIP-Wachstum von 0,2% steht das Land am Rande einer Stagflation. Für die Jahre 2024 und 2025 wird ein Rückgang der Inflation auf ein langfristiges Niveau von 2,0% erwartet.
- In der Eurozone lag die Inflation in den Jahren 2019 und 2020 noch deutlich unter dem von der Europäischen Zentralbank verfolgten Ziel einer Inflationsrate von 2%. Im Jahr 2021 konnte jedoch ein Anstieg des Verbraucherpreisindex um 2,6% beobachtet werden, der sich im Jahr 2022 auf 8,4% verstärkte. Erst für das Jahr 2025 wird eine Stabilisierung auf ein Niveau nahe 2% in der Eurozone prognostiziert.
- Der Anstieg der Inflationsrate im Jahr 2021 wurde zunächst als vorübergehender Aufholeffekt nach dem deutlichen Rückgang der Inflationsrate im Jahr 2020 bewertet. Im Jahr 2022 setzte sich dieser Anstieg jedoch unverändert fort, verstärkt durch den durch den Krieg in der Ukraine initiierten Energiekostenanstieg.
- In Deutschland stieg die Inflationsrate im Jahr 2022 auf 8,7%. Auch für das Jahr 2023 wird lediglich eine geringfügig niedrigere Inflationsrate von 6,3% erwartet. Erst im Jahr 2027 wird für Deutschland eine Rückkehr zur von der Europäischen Zentralbank angestrebten Zielinflationsrate von 2,0% erwartet.

MAKROÖKONOMISCHE SITUATION UND AUSBLICK

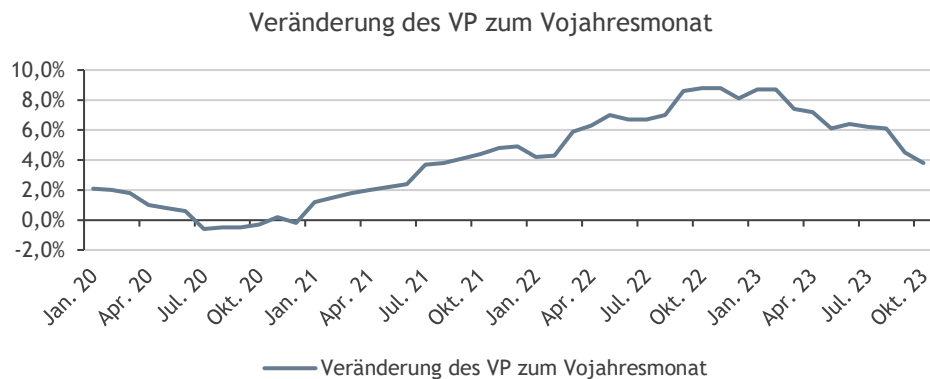
Verbraucherpreisindex

Prozentuale Veränderung des Verbraucherpreisindex (VPI)											
	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	
Welt	3,5%	3,2%	4,7%	8,7%	6,9%	5,8%	4,6%	4,2%	3,9%	3,8%	
Europa	2,0%	1,1%	3,5%	9,9%	6,5%	4,1%	2,7%	2,5%	2,4%	2,3%	
Tschechische Republik	2,8%	3,2%	3,8%	15,1%	10,9%	4,6%	2,1%	2,0%	2,0%	2,0%	
Eurozone	1,2%	0,3%	2,6%	8,4%	5,6%	3,3%	2,2%	2,0%	1,9%	1,9%	
Deutschland	1,4%	0,4%	3,2%	8,7%	6,3%	3,5%	2,2%	2,1%	2,0%	2,0%	
Österreich	1,5%	1,4%	2,8%	8,6%	7,8%	3,7%	2,5%	2,1%	2,0%	2,0%	
Asien und Pazifik	3,4%	3,2%	3,0%	6,6%	5,2%	5,4%	4,8%	4,5%	4,2%	4,1%	
China	2,9%	2,5%	0,9%	1,9%	0,7%	1,7%	2,2%	2,2%	2,2%	2,2%	
Japan	0,5%	0,0%	-0,2%	2,5%	3,2%	2,9%	1,9%	1,6%	1,6%	1,6%	
USA	1,8%	1,3%	4,7%	8,0%	4,1%	2,8%	2,4%	2,2%	2,1%	2,1%	

Prognose

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

Veränderung des Verbraucherpreisindex in Deutschland (VPI)



Quelle: Statistisches Bundesamt, September 2023

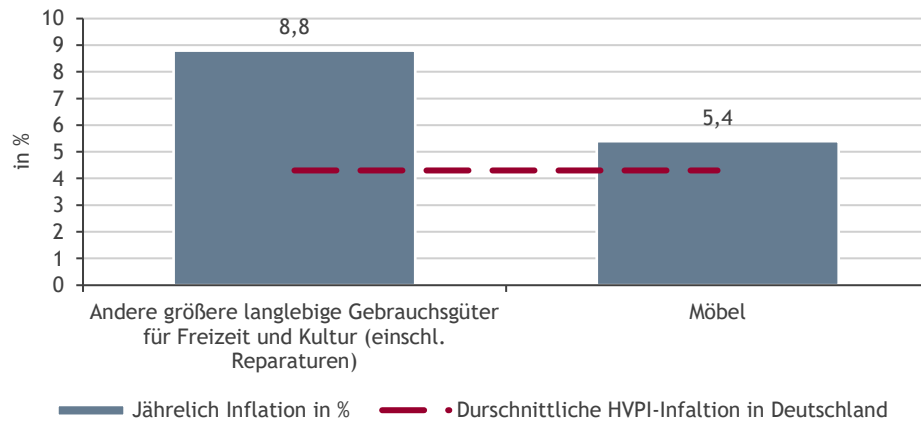
Makroökonomische Entwicklung (Forts.)

- ▶ Für das Jahr 2023 ist in Deutschland ein Rückgang der Inflationsrate auf zuletzt 3,8% im Oktober 2023 im Vergleich zum Vorjahresmonat zu beobachten.
- ▶ In Österreich stieg die Inflation im Jahr 2022 auf 8,7%. Für das Jahr 2023 wird mit 7,8% ein noch geringerer Rückgang als für Deutschland erwartet. Ein deutlicher Rückgang der Inflationsrate wird erst für das Jahr 2024 erwartet.
- ▶ Auch in der Asien und Pazifik Region war mit 6,6% ein Anstieg der Inflationsrate im Jahr 2022 zu beobachten. Für die Jahre 2023 bis 2028 wird ein sukzessiver Rückgang der Inflation auf 4,1% erwartet.
- ▶ Die Inflationsraten von 1,9% und 2,5% in China bzw. Japan lagen wesentlich unterhalb des Niveaus der Region Asien und Pazifik.
- ▶ Für das Jahr 2023 wird erwartet, dass in China die Inflationsrate auf 0,7% sinkt. In den Folgejahren soll die Inflation steigen und ab dem Jahr 2025 konstant bei 2,2% bleiben.
- ▶ In Japan soll die Inflationsrate im Jahr 2023 auf 3,2% ansteigen. Langfristig wird ein Niveau von 1,6% erwartet.
- ▶ In den Jahren 2021 und 2022 verzeichnete die USA ebenfalls einen deutlichen Anstieg der Inflationsrate auf 8,0%. Die US-Notenbank hat in mehreren Schritten mit einer deutlichen Anhebung des Leitzinses reagiert. Für das Jahr 2023 wird eine im Vergleich zu 2022 deutlich niedrigere Inflationsrate von 4,1% erwartet. Langfristig soll die Inflation auf ein Niveau von 2,1% sinken.
- ▶ Die erwartete Verringerung der Wirtschaftsleistung in ausgewählten Regionen aufgrund des Ukraine-Krieges könnte zusammen mit steigender Inflation zu Stagflation führen. Dies führt zu makroökonomischer Unsicherheit bezüglich der künftigen Entwicklung der analysierten Regionen und der Weltwirtschaft insgesamt.

MAKROÖKONOMISCHE SITUATION UND AUSBLICK

Inflation spezifischer Warengruppen

Inflation spezifischer Warengruppen in Deutschland (Oktober 2023)



Quelle: Eurostat, Stand Oktober 2023

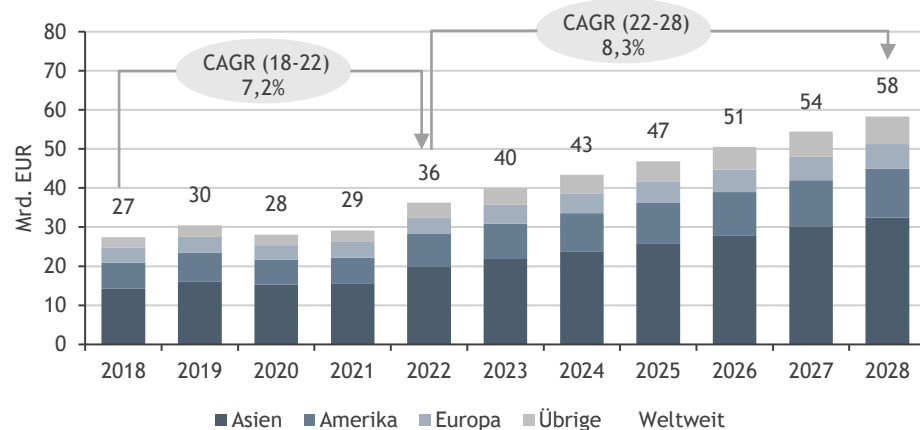
Inflation spezifischer Warengruppen in Deutschland

- ▶ Die Inflationsrate in Deutschland, gemessen als Veränderung des Verbraucherpreisindex (VPI) zum Vorjahresmonat, lag laut dem Statistischen Bundesamt im September 2023 bei +4,5%. Die Inflationsrate, gemessen als Veränderung des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI), lag mit +4,3% auf einem leicht niedrigeren Niveau. Der HVPI wurde in der Europäischen Union entwickelt, um Preisänderungen international vergleichbarer zu machen. Für die Berechnung wird die gleiche Datenbasis verwendet wie für den VPI, jedoch werden einige Ausgabestrukturen der privaten Haushalte abweichend vom VPI berücksichtigt.
- ▶ Bestimmte Produktkategorien unterlagen im Oktober 2023 in Deutschland einer höheren Inflation.
- ▶ Die Inflationsrate der langlebigen Gebrauchsgüter für Freizeit und Kultur liegt mit 8,8% mehr als doppelt so hoch als die durchschnittliche HVPI-Inflation in Deutschland. Die Inflationsrate von Möbeln liegt mit 5,4% ebenfalls über dem durchschnittlichen Niveau.

MARKT- UND WETTBEWERBSANALYSE

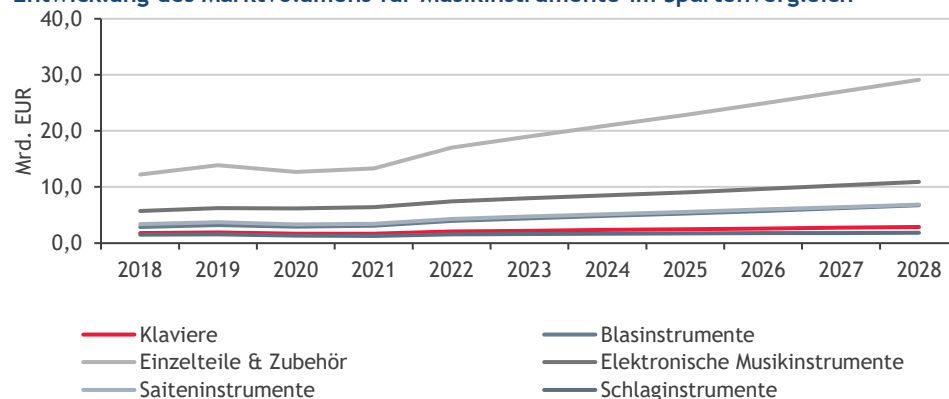
Markt für Musikinstrumente

Entwicklung des Marktvolumens für Musikinstrumente im Vergleich der Regionen



Quelle: Statista Market Insights, Stand August 2023

Entwicklung des Marktvolumens für Musikinstrumente im Spartenvergleich



Quelle: Statista Market Insights, Stand August 2023

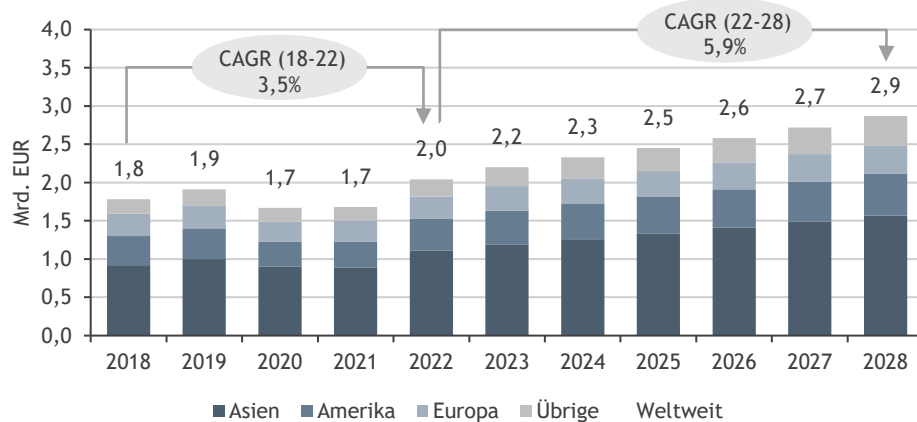
Entwicklung des Marktes für Musikinstrumente

- ▶ Der Markt für Musikinstrumente umfasst eine breite Produktpalette, von traditionellen akustischen Instrumenten bis hin zu modernen elektronischen und elektro-mechanischen Geräten. Markttreiber sind Faktoren wie sich die verändernde wachsende Beliebtheit von Musik als Hobby und Beruf, steigender Wohlstand sowie der technologische Fortschritt und damit einhergehend die zunehmende Bedeutung von elektronischen Instrumenten.
- ▶ Laut einer Auswertung von Statista Market Insights wuchs der globale Markt für Musikinstrumente über den Zeitraum 2018 bis 2022 mit einer durchschnittlichen jährlichen Rate von 7,2%. Im Zeitraum der COVID-19 Pandemie war das Marktvolumen in 2020 zunächst rückläufig. Im Jahr 2021 hat sich das Marktvolumen wieder stabilisiert.
- ▶ Im Jahr 2022 verzeichnete der Markt für Musikinstrumente ein starkes Wachstum. Das Gesamtumsatzvolumen betrug in diesem Jahr EUR 36,2 Mrd., ein deutlicher Anstieg von 24,3% im Vergleich zum Vorjahresumsatz von EUR 29,2 Mrd.
- ▶ Die steigende Beliebtheit von Online-Musikkursen und virtuellem Unterricht treibt die Nachfrage nach Einsteigerinstrumenten an.
- ▶ Bis zum Jahr 2028 wird ein kontinuierliches Marktvolumen auf EUR 58,4 Mrd. erwartet, was einem durchschnittlichen jährlichen Wachstum von 8,3% entspricht.
- ▶ Asien ist der größte Markt für Musikinstrumente. Im Jahr 2022 beträgt das Marktvolumen in Asien EUR 19,9 Mrd. Davon entfällt mit EUR 7,8 Mrd. das größte Volumen auf China. Für China wird in 2023 ein Marktvolumen von EUR 8,5 Mrd. erwartet.

MARKT- UND WETTBEWERBSANALYSE

Markt für Klaviere und Flügel

Marktvolumen für akustische Klaviere und Saiteninstrumente mit Klaviatur



Quelle: Statista Market Insights, Stand August 2023

Entwicklung des Marktes für akustische Klaviere und Saiteninstrumente

- ▶ Akustische Klaviere und Saitentasteninstrumente sind Musikinstrumente, die durch Anschlagen oder Zupfen von Saiten mithilfe einer Tastatur einen Klang erzeugen.
- ▶ Beispiele für akustische Klaviere sind Flügel, Babyflügel und Klaviere. Beispiele für Saitentasteninstrumente sind Cembali, Clavichorde und Spinette. Zu den modernen Versionen dieser Instrumente gehören E-Pianos, die eine elektronische Verstärkung nutzen, um ihren Klang zu verbessern und eine bessere Tragbarkeit zu ermöglichen.
- ▶ Im Zeitraum 2018 bis 2022 wuchs der globale Klaviermarkt durchschnittlich mit 3,5%. Wie in der gesamten Musikinstrumentenbranche ging der Umsatz mit Ausbruch der COVID-19 Pandemie zurück und stabilisierte sich im Jahr 2021.
- ▶ Im Jahr 2022 betrug der Gesamtumsatz EUR 2,0 Mrd., ein Anstieg von 12,6% im Vergleich zum Vorjahresumsatz von EUR 1,7 Mrd.
- ▶ Im Jahr 2028 wird ein weltweites Marktvolumen i.H.v. EUR 2,9 Mrd. prognostiziert; dies entspricht über den Zeitraum 2022 bis 2028 einem durchschnittlichen jährlichen Umsatzwachstum von 5,9%.
- ▶ In Europa und Amerika beträgt das erwartete durchschnittliche Wachstum 4,4%. Für Asien bzw. wird ein Wachstum i.H.v. 5,9% bzw. 5,7% erwartet. Starkes Wachstum mit durchschnittlich 9,4% p.a. wird für die übrigen Regionen erwartet.
- ▶ Diese im August 2023 veröffentlichte Marktprognose berücksichtigt nicht die von der Bechstein AG aber auch ihren Wettbewerbern zu verzeichnenden - teilweise drastischen - Umsatzrückgänge (vgl. Markt- und Wettbewerbsanalyse Wettbewerber weltweit, S. 28). Mithin sind die kurzfristigen Wachstumsprognosen nur eingeschränkt belastbar. Die Prognosen bestätigen aber die grundsätzliche Einschätzung des Bechstein Managements einer mittelfristigen Markterholung.

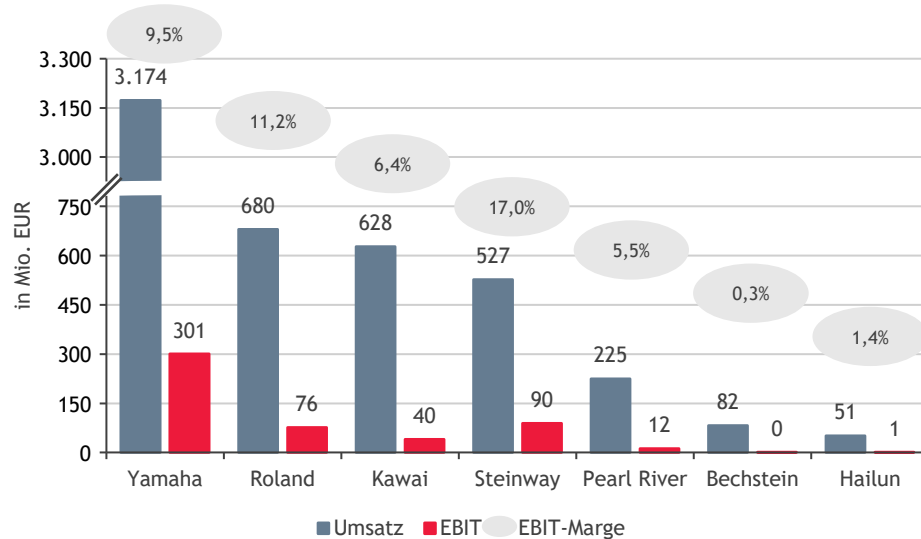
MARKT- UND WETTBEWERBSANALYSE

Bechstein AG - Wettbewerber weltweit

Wettbewerber weltweit	Internetauftritt
Yamaha Corporation	de.yamaha.com/index.html
Kawai Musical Instruments Manufacturing Co., Ltd.	kawai.de
Steinway Musical Instruments Holdings, Inc.	eu.steinway.com/de/
Guangzhou Pearl River Piano Group Co.,Ltd	pearlriverpianogroup.com
Hailun Piano Co.,Ltd.	hailunpianoco.com/de
Roland Corporation	roland.com/de/

Quelle: Unternehmenswebsites, BDO Analyse

Umsatzerlöse und EBIT 2022



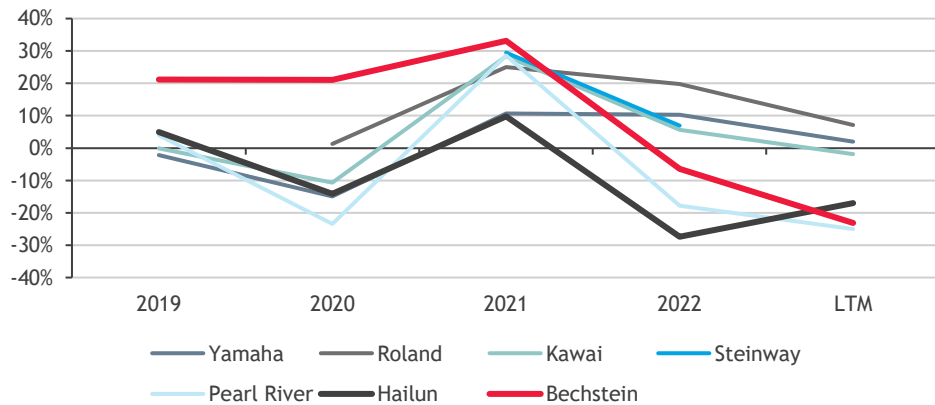
Wettbewerber

- ▶ In der nebenstehenden Tabelle sind die globalen Wettbewerber der Bechstein AG aufgeführt. Die Unternehmen haben ein diversifizierteres Produktportfolio an Musikinstrumenten und weitere Produkte, produzieren bzw. vertreiben Klaviere und Flügel bzw. Digital Pianos.
- ▶ Yamaha Corporation, Hamamatsu, Japan („Yamaha“), Kawai Musical Instruments Manufacturing Co., Ltd., Hamamatsu, Japan („Kawai“), Steinway Musical Instruments Holdings, Inc., Astoria, USA („Steinway“), Guangzhou Pearl River Piano Group Co., Ltd., Guangzhou, China („Pearl River“), Hailun Piano Co. Ltd., Ningbo, China („Hailun“) sowie die Roland Corporation, Hamamatsu, Japan („Roland“) verfügen über eine breitere Produktpalette an Musikinstrumenten als die Bechstein AG.
- ▶ Bezogen auf die erzielten Umsatzerlöse ist die Bechstein AG im Vergleich zu den aufgeführten Wettbewerbern vergleichsweise klein und verfügte in 2022 über die geringste Profitabilität.
- ▶ Im Folgenden haben wir die Umsatz- und Profitabilitätsentwicklung mit der Entwicklung der unmittelbaren Wettbewerber verglichen.

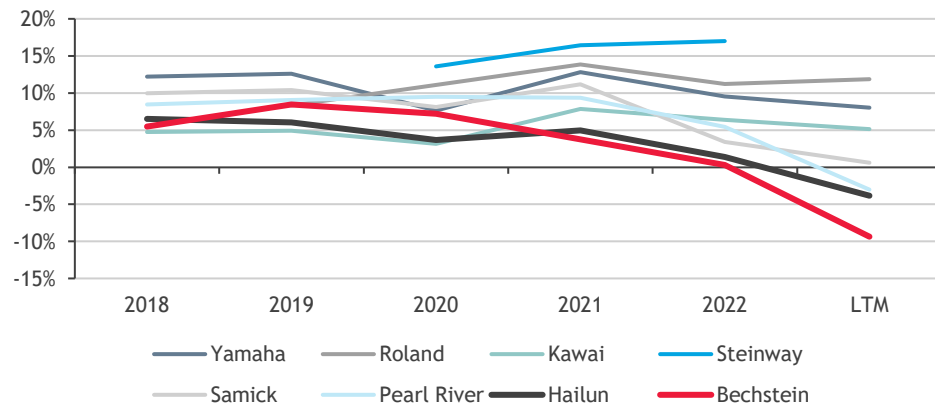
MARKT- UND WETTBEWERBSANALYSE

Bechstein AG - Wettbewerber weltweit

Umsatzwachstum



EBIT-Margen



Wettbewerber

- ▶ In den nebenstehenden Abbildungen wurden die Umsatz- und die Profitabilitätsentwicklung der Bechstein AG und der Wettbewerber für den Zeitraum 2019 bis September 2023 gegenübergestellt. Für die bessere Vergleichbarkeit wurden die Kennzahlen bezogen auf Kalenderjahre anstelle der jeweiligen Geschäftsjahre abgebildet.
- ▶ Die Wettbewerber Yamaha, Kawai, Steinway und Pearl River sind Hersteller von Flügeln und Klavieren und weiteren Musikinstrumenten. Roland ist ein Hersteller von elektronischen Musikinstrumenten sowie Studioteknik und Software. Der Bereich elektronische Musikinstrumente umfasst auch Digital Pianos.
- ▶ Die Unternehmen waren insgesamt durch die Einschränkungen der COVID-19 Pandemie betroffen. Umsatzerlöse und Profitabilität sind bei vielen Unternehmen in Folge der Schließungen des Einzelhandels und Lieferschwierigkeiten im Jahr 2020 eingebrochen.
- ▶ Im Jahr 2021 haben sich die Umsatzerlöse sowie die Profitabilität der Unternehmen deutlich erholt. Die Branche profitierte von Nachholeffekten und ein kurzfristig verändertes Konsumentenverhalten, der verstärkten Konzentration auf die eigene Wohnung bzw. Haus („Cocooning Effekt“).
- ▶ In den letzten 12 Monaten hat sich die Geschäftslage der Unternehmen deutlich eingetrübt. Alle Unternehmen verzeichnen einen Rückgang der Umsatzerlöse sowie der Profitabilität.

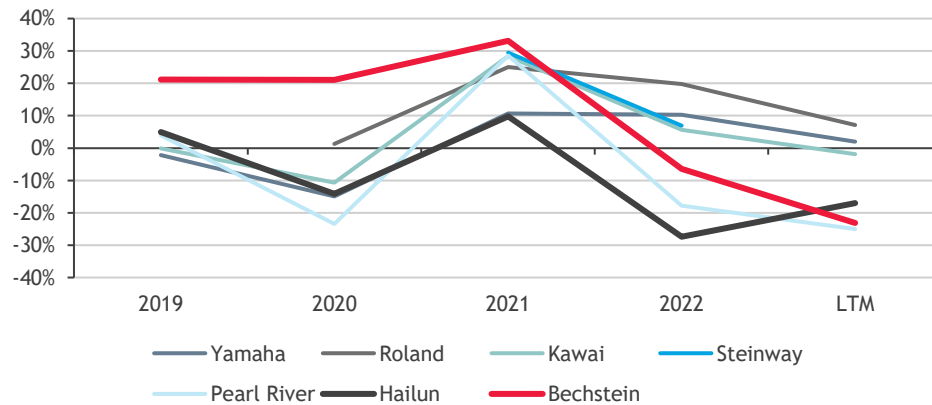
Yamaha

- ▶ Gemessen an der Zahl der unter der eigenen Marke verkauften Klaviere und Flügel ist Yamaha der weltweite Marktführer. Zum Produktportfolio der Yamaha gehören aber auch eine Vielzahl weiterer Musikinstrumente sowie Audiozubehör. Den größten Umsatzanteil erwirtschaftet Yamaha im Segment Musikinstrumente. Im Geschäftsjahr 2022/2023 betrug der Umsatzanteil in diesem Segment 67%.
- ▶ Zu Yamaha gehört seit dem Jahr 2008 auch die etablierte Marke des österreichischen Klavier- bzw. Flügel-Hersteller Bösendorfer.
- ▶ Neben Japan stellen die USA und Europa die größten Absatzmärkte für Yamaha dar.
- ▶ Bei Ausbruch der COVID-19 Pandemie im Jahr 2020 war Yamaha durch Umsatzeinbußen sowie einem Profitabilitätsrückgang betroffen.

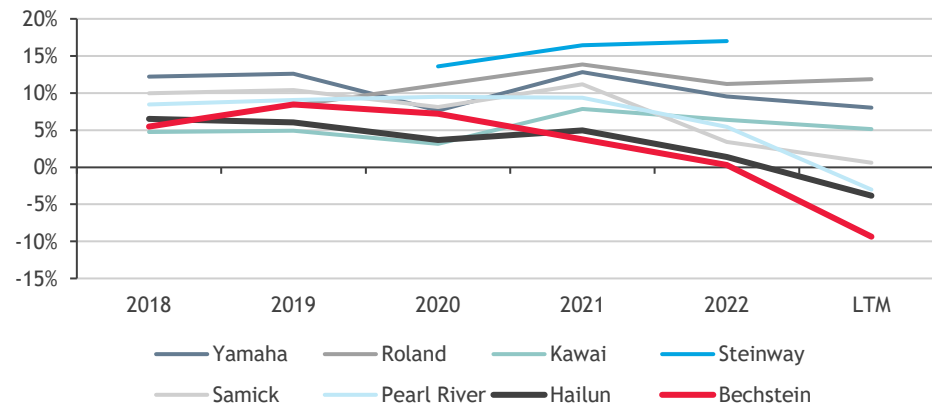
MARKT- UND WETTBEWERBSANALYSE

Bechstein AG - Wettbewerber weltweit

Umsatzwachstum



EBIT-Margen



Wettbewerber (Forts.)

Yamaha (Forts.)

- ▶ Die Einschränkungen der Freizeitaktivitäten durch die COVID-19 Pandemie führten im Jahr 2021 wieder zu einer erhöhten Nachfrage nach Musikinstrumenten. Dies führte bei Yamaha auch zu einer Verbesserung der EBIT-Marge auf 12,8% (2020: 7,5%).
- ▶ In den letzten 12 Monaten hat sich die Geschäftslage mit einer Profitabilität i.H.v. 8,1% wieder deutlich eingetrübt.
- ▶ Über den Betrachtungszeitraum weist Yamaha im Vergleich zu den weiteren Wettbewerbern, mit Ausnahme von Steinway und Roland, die höchste Profitabilität auf. Dabei profitiert Yamaha insbesondere von Größenvorteilen sowie einem breiteren Produktportfolio.

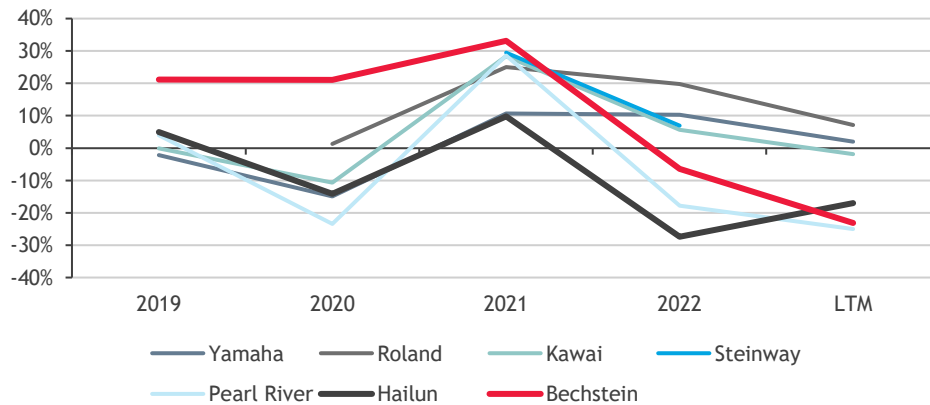
Kawai

- ▶ Zum Produktportfolio der Kawai gehören Flügel, Klaviere, Hybrid Pianos sowie Digital Pianos. Kawai produziert neben Produkten der eigenen Marke Kawai auch Klaviere und Flügel für Steinway.
- ▶ Etwa die Hälfte der Umsatzerlöse werden in Japan erzielt. Die weiteren großen Absatzmärkte sind China, Nordamerika und Europa.
- ▶ Im Jahr 2020 führte der Ausbruch der COVID-19 Pandemie zu einem Rückgang der Umsatzerlöse um 15,3% sowie einem Rückgang der Profitabilität gemessen an der EBIT-Marge auf 3,0%. Im Jahr 2021 konnte die Profitabilität bei einem leichten Anstieg der Umsatzerlöse auf 7,8% verbessert werden.
- ▶ Einhergehend mit dem Umsatzrückgang der letzten 12 Monate ging auch aufgrund der bestehenden Fixkosten die EBIT-Marge auf 5,1% zurück.

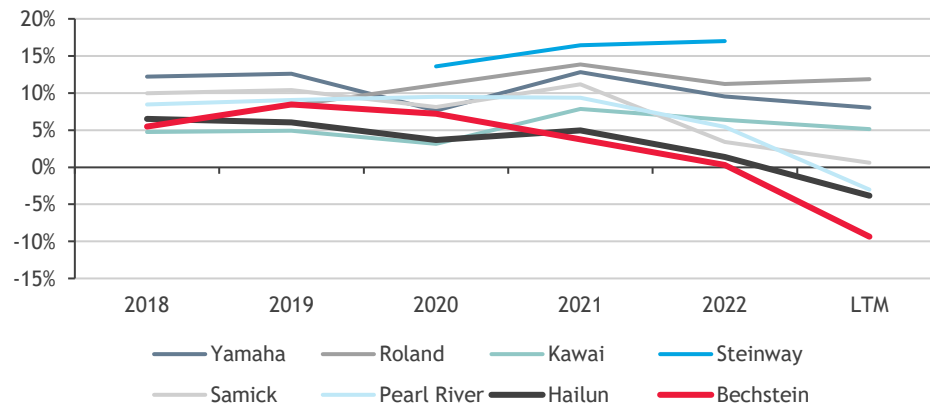
MARKT- UND WETTBEWERBSANALYSE

Bechstein AG - Wettbewerber weltweit

Umsatzwachstum



EBIT-Margen



Wettbewerber (Forts.)

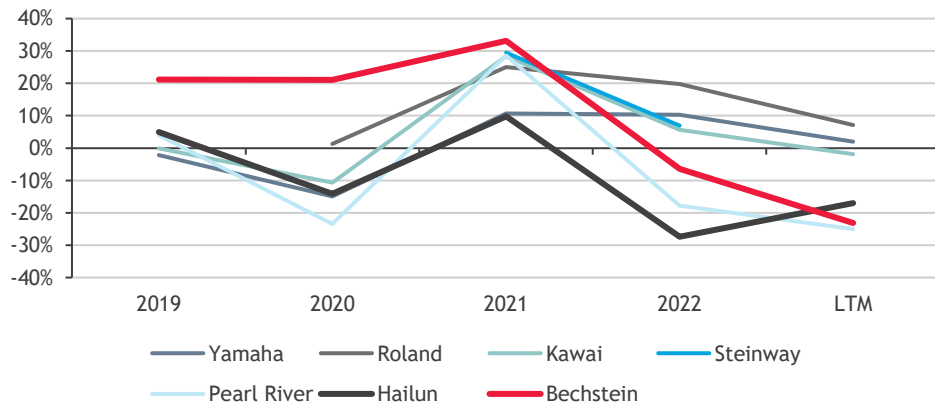
Pearl River

- ▶ Pearl River ist der weltweit größte Hersteller von Klavieren und Flügeln. Dabei fertigt Pearl River Instrumente sowohl für den Vertrieb unter eigenem Namen als auch als Auftragsfertiger u.a. für die Marke Zimmermann der Bechstein AG. Neben Klavieren und Flügeln hat Pearl River auch Saiteninstrumente im Produktportfolio.
- ▶ Den Großteil der Umsatzerlöse erzielt Pearl River in China.
- ▶ Das Jahr 2020 war für die Pearl River geprägt durch einen Umsatz- und Profitabilitätsrückgang. Im Jahr 2021 konnten die Umsatzerlöse und die Profitabilität deutlich gesteigert bzw. verbessert werden.
- ▶ In den letzten 12 Monaten sind die Umsatzerlöse der Pearl River mit -23,2% deutlich rückläufig. Die Profitabilität hat sich aufgrund des hohen Fixkostenanteils mit -3,6% deutlich verschlechtert.
- ▶ Im Januar 2016 übernahm Pearl River 90% der Unternehmensanteile des deutschen Traditionsherstellers Wilhelm Schimmel Pianofortefabrik GmbH, Braunschweig (im Folgenden „Schimmel“). Im Vorfeld der Übernahme war der Geschäftsverlauf von Schimmel über mehrere Jahre durch finanzielle Schwierigkeiten geprägt. In der Finanzkrise 2008/09 hatte Schimmel zwei Drittel seines US-Geschäfts verloren. In 2010 musste Insolvenz angemeldet werden. Nach erfolgreichem Abschluss eines Insolvenzplanverfahrens war der frühere Minderheitsgesellschafter Yamaha (25%) ausgeschieden.
- ▶ Maßgebliches Transaktionsziel für Pearl River war seinerzeit die Marke Schimmel. Weiterhin wollte man durch das eigene Vertriebsnetz den Instrumenten von Schimmel neue Märkte eröffnen. Schimmel konnte jedoch seit der Übernahme sein Geschäft nicht nennenswert ausbauen und hat bisher seine Profitabilität nicht wiedererlangt.

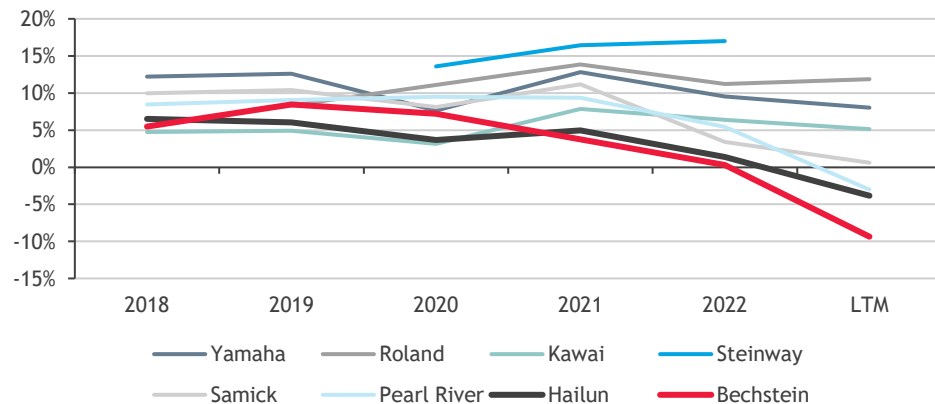
MARKT- UND WETTBEWERBSANALYSE

Bechstein AG - Wettbewerber weltweit

Umsatzwachstum



EBIT-Margen



Wettbewerber (Forts.)

Steinway

- ▶ Steinway ist Premiumhersteller für Flügel und Klaviere. Die Marke Steinway steht weltweit für hochwertige Instrumente.
- ▶ Der größte Absatzmarkt für Steinway ist Amerika, gefolgt von Asien und Europa.
- ▶ Mit der Markteinführung des Selbstspielsystems Steinway Spirio in 2015 und der sukzessiven Erweiterung der Funktionalität und Qualität des Systems hat sich Steinway nach eigener Aussage neue Kundensegmente erschlossen und letztlich seine Umsatzerlöse steigern können.
- ▶ In den Jahren 2020 bis 2022 sind die Umsatzerlöse um rd. 38% gestiegen. Innerhalb der Gruppe der Wettbewerber hat Steinway mit einer EBIT-Marge von 13,6% bis 17,0% die höchste Profitabilität.
- ▶ Gesellschafter von Steinway ist der Finanzinvestor Paulson & Co. Für 2023 war ursprünglich ein Börsengang geplant, welcher im Mai 2023 abgesagt wurde.
- ▶ Finanzinformationen sind nur in einem begrenzten Umfang (2020 bis 2022) öffentlich verfügbar.

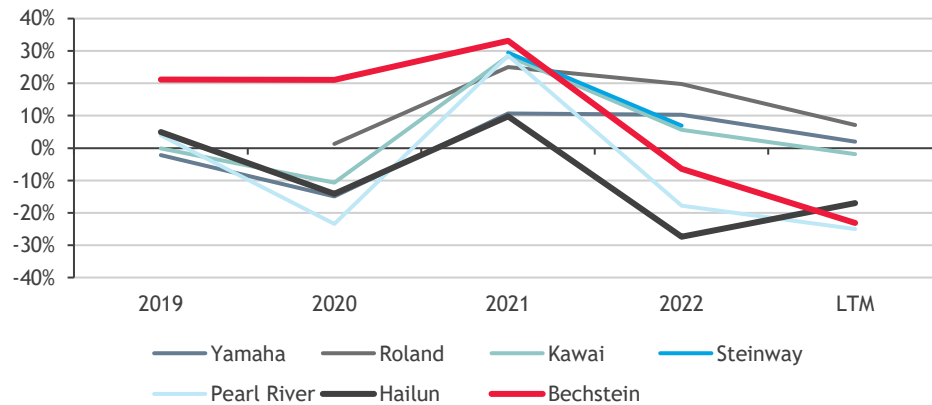
Hailun

- ▶ Die Hailun ist ein chinesischer Hersteller von Flügeln und Klavieren im unteren Preissegment. Hailun fertigt neben Produkten unter eigener Marke auch als Auftragsfertiger Klavierteile bzw. Klaviere und Flügel. So wird u.a. die Marke Zimmermann der Bechstein AG von Hailun produziert.
- ▶ Hailun unterhält in China mit rd. 40.000 m² einen großen Produktionsstandort mit 800 Mitarbeitern und 37 Klavierbauern.
- ▶ Das Jahr 2022 ist für die Hailun durch einen deutlichen Umsatzrückgang von über 27,3% und einen damit einhergehenden Rückgang der Profitabilität auf eine EBIT-Marge i.H.v. 1,4% geprägt.
- ▶ Insofern ähnelt die wirtschaftliche Entwicklung über den Vergangenheitszeitraum der auch für die Bechstein AG beobachtbaren Entwicklung.
- ▶ Über die letzten 12 Monate hat sich die Profitabilität bei einer EBIT-Marge von -3,9% noch einmal deutlich verschlechtert.

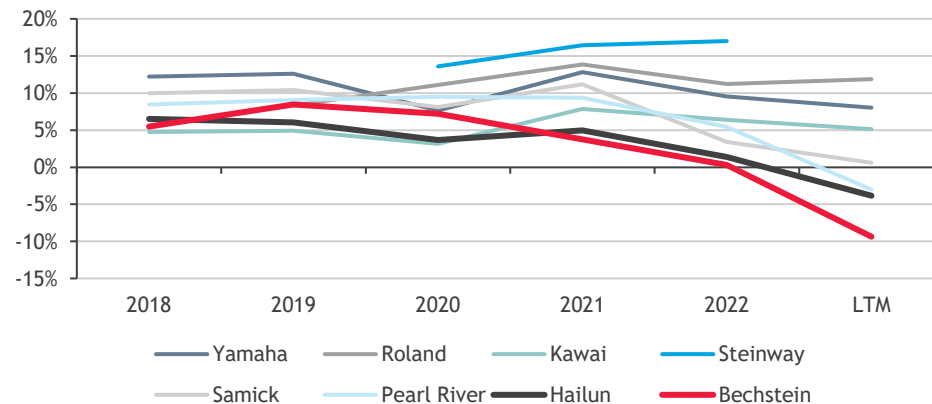
MARKT- UND WETTBEWERBSANALYSE

Bechstein AG - Wettbewerber weltweit

Umsatzwachstum



EBIT-Margen



Wettbewerber (Forts.)

Roland

- ▶ Die Roland ist ein japanischer Hersteller von elektronischen Musikinstrumenten und unterscheidet sich damit von den zuvor genannten Wettbewerbern, die zu großen Teilen klassische Musikinstrumente bzw. Flügel und Klaviere herstellen.
- ▶ Das Produktportfolio von Roland umfasst neben Digital Pianos auch eine Vielzahl weiterer elektronischer Musikinstrumente wie Keyboards, Gitarren und Blasinstrumente.
- ▶ Im Vergleich zu den Herstellern klassischer Musikinstrumente verfügt die Roland über eine überdurchschnittliche Profitabilität.
- ▶ In den letzten 12 Monaten ist das Umsatzwachstum deutlich rückläufig, während die Profitabilität auf einem im Vergleich zu den Wettbewerbern hohen Niveau gehalten werden konnte.

KAPITEL 4

BEWERTUNGSGRUNDSÄTZE UND -METHODEN

BEWERTUNGSGRUNDSÄTZE UND METHODEN

Allgemeine Bewertungsgrundlagen

- ▶ Die im Folgenden wiedergegebenen Bewertungsgrundsätze gelten heute in der Theorie und Praxis für die Unternehmensbewertung als weitgehend gesichert und haben ihren Niederschlag in der Literatur und in den Verlautbarungen des Instituts der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V., insbesondere in dem IDW Standard: „Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen“ (IDW S1 i.d.F. 2008, verabschiedet am 2. April 2008), gefunden.
- ▶ Nach herrschender Rechtsprechung und Bewertungspraxis, denen auch die vorliegende Bewertung folgt, ist der Wert pro Aktie grundsätzlich aus dem objektivierten Unternehmenswert abzuleiten. Der objektivierte Unternehmenswert stellt einen typisierten und intersubjektiv nachprüfbaren Zukunftserfolgswert aus der Perspektive eines inländischen, unbeschränkt steuerpflichtigen Anteilseigners bei Fortführung des Unternehmens in unverändertem Konzept dar.

Ertragswertverfahren

- ▶ In der Betriebswirtschaftslehre, der Rechtsprechung und der Bewertungspraxis ist allgemein anerkannt, dass der Ertragswert einen geeigneten Maßstab für den finanziellen Wert eines Unternehmens darstellt.
- ▶ Nach IDW S1, Kapitel 2.1., kann die Ermittlung des Unternehmenswerts nach dem Ertragswertverfahren oder nach einem Discounted Cash Flow-Verfahren erfolgen. Im vorliegenden Fall wurde der Unternehmenswert nach dem von der Rechtsprechung in Deutschland anerkannten Ertragswertverfahren ermittelt. Da bei gleichen Bewertungsannahmen, insbesondere hinsichtlich der Finanzierung, beide Verfahren zu gleichen Unternehmenswerten führen (vgl. IDW S1, Kapitel 7.1.), wurde auf eine Darstellung der Unternehmenswerte nach einem Discounted Cash Flow-Verfahren verzichtet.

Ertragswertverfahren (Forts.)

- ▶ Der Ertragswert eines Unternehmens bestimmt sich unter der Voraussetzung ausschließlich finanzieller Ziele durch den Barwert der mit dem Eigentum an dem Unternehmen verbundenen Nettozuflüsse an die Unternehmenseigner (Zukunftserfolgswert). Zur Ableitung des Barwerts dieser Überschüsse wird ein Kapitalisierungszinssatz herangezogen, der die Rendite aus einer zur Investition in das zu bewertende Unternehmen adäquaten Alternativanlage repräsentiert (vgl. IDW S1, Kapitel 2.1.).
- ▶ Die zur Ermittlung des Ertragswerts zu diskontierenden Nettoeinnahmen der Unternehmenseigner ergeben sich vorrangig aus den Ausschüttungen der vom Unternehmen erwirtschafteten finanziellen Überschüsse. Eine Unternehmensbewertung setzt daher die Prognose der entziehbaren künftigen finanziellen Überschüsse des Unternehmens voraus. Bei der Ermittlung der den Unternehmenseignern zufließenden Nettoeinnahmen sind auch die Thesaurierungen finanzieller Überschüsse des Unternehmens sowie die Verwendung nicht ausgeschütteter Beträge zu berücksichtigen. Diese Beträge können zur Investition, zur Tilgung von Fremdkapital oder zur Rückführung von Eigenkapital (z.B. Aktienrückkäufe) verwendet werden (vgl. IDW S1, Kapitel 4.4.1.1.).

BEWERTUNGSGRUNDSÄTZE UND METHODEN

(Unechte) Synergien

- ▶ Bei der Ermittlung des Zukunftserfolgs werts sind auch grundsätzlich solche Effekte zu würdigen, die durch den wirtschaftlichen Verbund zweier oder mehrerer Unternehmen entstehen. Hierbei ist laut IDW S1 zwischen unechten und echten Synergien zu unterscheiden.
- ▶ So genannte unechte Synergieeffekte sind dadurch gekennzeichnet, dass sie sich ohne Durchführung der dem Bewertungsanlass zugrunde liegenden Maßnahme realisieren lassen. Im Rahmen der Ermittlung des objektivierte n Unternehmens werts sind die Überschüsse aus unechten Synergieeffekten zu berücksichtigen; jedoch nur insoweit, als die Synergie stiftenden Maßnahmen bereits eingeleitet oder im Unternehmenskonzept dokumentiert sind.

Phasenmethode

- ▶ Bei der Ermittlung eines objektivierte n Unternehmens werts ist von der Ausschüttung derjenigen finanziellen Überschüsse auszugehen, die nach Berücksichtigung des dokumentierten Unternehmenskonzepts und rechtlicher Restriktionen zur Ausschüttung zur Verfügung stehen. Soweit die Planung zwei Phasen unterscheidet, ergeben sich die Ausschüttungen der Überschüsse sowie die Verwendung thesaurierter Beträge für die erste Phase (so genannte Detailplanungsphase) aus der Planungsrechnung selbst. Im Rahmen der zweiten Phase (so genannte Fortführungsphase oder ewige Rente) ist grundsätzlich typisierend anzunehmen, dass das Ausschüttungsverhalten des zu bewertenden Unternehmens äquivalent zum Ausschüttungsverhalten einer Alternativanlage ist, sofern nicht Besonderheiten der Branche, der Kapitalstruktur oder der rechtlichen Rahmenbedingungen zu beachten sind. Für die thesaurierten Beträge wird die Annahme einer kapitalwertneutralen Verwendung getroffen und diese fiktiv zugerechnet (vgl. IDW S1, Kapitel 4.4.2.3.).

Anlassbezogene Typisierungen

- ▶ Gemäß IDW S1 ist die persönliche Einkommensteuer der Anteilseigner in die Ermittlung des Unternehmens werts einzubeziehen (vgl. IDW S1, Kapitel 4.4.2.5., Tz. 47). Allerdings stellt der IDW S1 klar, dass in Abhängigkeit vom jeweiligen Bewertungsanlass eine differenzierte und sachgerechte Typisierung, insbesondere in Bezug auf die Anteilseigner, zu treffen ist. Hierbei wird konzeptionell zwischen einer mittelbaren und einer unmittelbaren Typisierung unterschieden. Die mittelbare Typisierung verzichtet auf eine explizite Berücksichtigung persönlicher Einkommensteuern bei der Ermittlung der finanziellen Überschüsse und des Kapitalisierungszinssatzes.
- ▶ Bei gesellschaftsrechtlichen und vertraglichen Bewertungsanlässen i.S.d. IDW S1 werden im Rahmen der Typisierung im Einklang mit der langjährigen Bewertungspraxis und der deutschen Rechtsprechung die steuerlichen Verhältnisse einer inländischen unbeschränkt steuerpflichtigen natürlichen Person als Anteilseigner zugrunde gelegt. Bei dieser Typisierung sind sachgerechte Annahmen über die persönliche Besteuerung sowohl bei den finanziellen Überschüssen als auch beim Kapitalisierungszinssatz zu treffen (vgl. IDW S1, Kapitel 4.4.2.5.).
- ▶ Unterliegen die thesaurierungsbedingten (fiktiven oder tatsächlichen) - und den Anteilseignern im Rahmen der Bewertung zugerechneten - Wertzuwächse (Kursgewinne) einer effektiven Veräußerungsgewinnbesteuerung, ist dies bei der Bewertung zu berücksichtigen (vgl. IDW S1, Kapitel 4.4.2.3.).
- ▶ Da der Unternehmenswert aus der Sicht der Unternehmenseigner ermittelt wird, ist die Steuerbelastung der Anteilseigner auf die Ausschüttungen aus dem Unternehmen sowie auf die Kursgewinne (insb. zugerechnete Thesaurierungsbeträge) einzubeziehen.
- ▶ Bei der Bewertung von deutschen Kapitalgesellschaften ist zu berücksichtigen, dass Zinseinkünfte und Ausschüttungen von Kapitalgesellschaften einem einheitlichen und von den individuellen Verhältnissen des Anteilseigners unabhängigen nominellen Steuersatz in Höhe von 25% zuzüglich Solidaritätszuschlag (SolZ) unterliegen. Gleiches gilt seit dem 1. Januar 2009 für realisierte Kursgewinne.

BEWERTUNGSGRUNDSÄTZE UND METHODEN

Anlassbezogene Typisierungen (Forts.)

- ▶ Die effektive Steuerlast auf Dividenden entspricht regelmäßig der nominellen Steuerbelastung. Die effektive Steuerlast der sich in Wertsteigerungen niederschlagenden Thesaurierungen hängt hingegen vom Zeitpunkt der Realisierung der Wertsteigerung im Rahmen eines Verkaufs der Anteile ab. Sie reduziert sich mit zunehmender Haltedauer des Wertpapiers durch den Anteilseigner. Unter steuerlichem Gesichtspunkt besteht somit ein Anreiz für Anteilseigner zu einer langen Haltedauer des Wertpapiers. Unter der Annahme langer Haltedauern und des damit einhergehenden Abzinsungseffekts bedeutet dies einen gegenüber dem nominellen Steuersatz von 25% (zzgl. SolZ) deutlich geminderten effektiven Steuersatz für Veräußerungsgewinne. Wir haben diesen im Rahmen der Bewertung mit der Hälfte des nominellen Steuersatzes angenommen (12,5% zzgl. SolZ).

Sonderwerte (nicht-betriebsnotwendiges Vermögen)

- ▶ Sachverhalte, die im Rahmen der Ertragswertermittlung nicht oder nur unvollständig abgebildet werden können, sind grundsätzlich gesondert zu bewerten und dem Ertragswert mindernd oder erhöhend hinzuzurechnen. Dabei sind die steuerlichen Folgen auf Anteilseignerebene zu berücksichtigen. Neben dem nicht-betriebsnotwendigen Vermögen kommen dafür unter anderem bestimmte Finanzaktiva und steuerliche Effekte in Frage. Als nicht-betriebsnotwendig gelten solche Vermögensteile, die frei veräußert werden können, ohne dass davon die eigentliche Unternehmensaufgabe berührt wäre.
- ▶ Im Rahmen der Bewertung der Bechstein AG wurde folgende Sonderwerte identifiziert und bewertet:
 - Eine nicht-betriebsnotwendige Immobilie in Belgrad
 - Eine Gesellschaft mit geringfügiger Geschäftstätigkeit, welche aus Wesentlichkeitsgründen nicht in der Planungsrechnung berücksichtigt wurde
 - Verlustvorträge, die sich innerhalb des Planungszeitraums aufbauen, aber nicht bis zum Ende der Detailplanungsphase wieder abbauen.

Liquidationswert und Substanzwert

- ▶ Erweist es sich insgesamt gegenüber der Unternehmensfortführung als vorteilhafter, die in den Unternehmen vorhandenen einzelnen Vermögensteile oder in sich geschlossene Betriebsteile gesondert zu veräußern, käme als Unternehmenswert auch der Liquidationswert als Summe der durch Liquidation erzielbaren Nettoerlöse in Betracht.
- ▶ Da im vorliegenden Fall die Bechstein AG unbefristet fortgeführt werden soll und ferner davon auszugehen ist, dass der jeweilige Ertragswert aufgrund der bei einer Liquidation anfallenden Kosten (zum Beispiel Abfindungen, Entschädigungen) über dem entsprechenden Liquidationswert bei unterstellter Zerschlagung liegen würde, wurde auf die Ermittlung eines Liquidationswerts verzichtet.
- ▶ Die Bewertung der Substanz unter Wiederbeschaffungsgesichtspunkten führt zu dem so genannten Rekonstruktionswert des Unternehmens, der wegen der im Allgemeinen fehlenden immateriellen Werte nur ein Teilrekonstruktionswert ist. Dieser hat keinen selbständigen Aussagewert für die Ermittlung des Gesamtwertes einer fortzuführenden Unternehmung. Ein Substanzwert wurde deshalb nicht ermittelt.

Vergleichende Marktbewertungen mittels Multiplikatoren

- ▶ Als Alternative zur Fundamentalbewertung nach dem Ertragswertverfahren können in Einklang mit IDW S1 kapitalmarktorientierte Bewertungsmethoden wie die sogenannten Multiplikator-Verfahren zur Plausibilisierung des ermittelten Unternehmenswerts herangezogen werden. Dabei werden wertbildende Bezugsgrößen von Vergleichsunternehmen wie z.B. Umsatz, EBIT oder EBITDA in Relation zu deren beobachtbaren Marktpreisen gesetzt und die so abgeleiteten Multiplikatoren auf die entsprechende Bezugsgröße des zu bewertenden Unternehmens bezogen.
- ▶ Die Marktpreise können dabei aus der Marktkapitalisierung börsennotierter Vergleichsunternehmen abgeleitet werden (sog. „Börsen-Multiplikatoren“) oder aus Preisen, die bei M&A-Transaktionen vergleichbarer Unternehmen beobachtet wurden (sog. „Transaktions-Multiplikatoren“). Zur Anwendung der Multiplikator-Verfahren verweisen wir auf die Seiten 96 ff. unseres Gutachtens.

BEWERTUNGSGRUNDSÄTZE UND METHODEN

Börsenkurs

- ▶ Das Bundesverfassungsgericht hat mehrfach entschieden, dass Unternehmensbewertungsanlässen wie zum Beispiel Abfindung und Ausgleich nach § 304 AktG, § 305 AktG oder § 320b AktG, der Börsenkurs bei der Ermittlung einer Barabfindung für Minderheitsaktionäre als Mindestwert zu berücksichtigen ist, sofern er den Verkehrswert widerspiegelt (vgl. z.B. BVerfG, Beschluss vom 27. April 1999, 1 BvR 1613/94).
- ▶ Dies gilt nach herrschender Auffassung auch bei der Ermittlung einer Barabfindung für Minderheitsaktionäre gemäß §§ 327b AktG. Nach Auffassung des Bundesgerichtshofs (Beschluss vom 12. März 2001, BGH Az. II ZB 15/00) spiegelt der Börsenkurs nicht den Verkehrswert wider, wenn eine Marktengpass vorliegt, die Aktie nur in geringem Umfang gehandelt oder der Börsenkurs manipuliert wurde. In diesen Fällen kommt der Börsenkurs zur Ermittlung einer Wertuntergrenze nicht in Betracht, sodass der Verkehrswert nach einer anerkannten betriebswirtschaftlichen Methode geschätzt werden muss.
- ▶ Ab dem 13. Oktober 2014 wurden die Aktien der C. Bechstein Pianofortefabrik Aktiengesellschaft im Freiverkehr der Börsen Berlin und Stuttgart als auf den Namen lautende Stückaktien der C. Bechstein Pianofortefabrik Aktiengesellschaft notiert.
- ▶ Die Aktien der Bechstein AG wurden nach Widerruf der Börsennotierung am 8. Juni 2016 mit Wirksamkeit zum 5. Juli 2016 nicht mehr an der Stuttgarter Börse und zum 14. November 2016 nicht mehr an der Berliner Börse gehandelt.

KAPITEL 5

VORGEHENSWEISE BEI DER PLANUNGSANALYSE

Kapitelverzeichnis

Planungsrechnung

39

PLANUNGSRECHNUNG

Beurteilung der Planungsplausibilität gemäß IDW Praxishinweis 2/2017

- ▶ Gemäß IDW S1 ist die Prognose der künftigen finanziellen Überschüsse durch den Bewertungsgutachter hinsichtlich ihrer Plausibilität zu beurteilen. Für die Beurteilung der Plausibilität einer Planungsrechnung sind gemäß des IDW Praxishinweises 2/2017 „Beurteilung einer Unternehmensplanung bei Bewertung, Restrukturierung, Due Diligence und Fairness Opinion“ (IDW PH 2/2017) Analysen zur rechnerischen und formellen Plausibilität, zur materiellen internen Plausibilität und zur materiellen externen Plausibilität erforderlich.
- ▶ Unsere Beurteilung der materiellen und formellen Plausibilität erfolgte im Rahmen eigenständiger Analysen der bewertungsrelevanten Planungsrechnungen.
- ▶ Unsere Beurteilung der materiellen internen Plausibilität basiert auf der von uns eigenständig vorgenommenen Unternehmensanalyse einschließlich einer Vergangenheitsanalyse. Ziel ist dabei die Beurteilung der Nachvollziehbarkeit und Konsistenz der Planung, der Detailpläne und der zugrundeliegenden Annahmen bezüglich der tatsächlichen Geschäftsentwicklung in den Jahren 2020 bis 2022, der daraus ableitbaren Potentiale für die wirtschaftliche Entwicklung und der Unternehmensstrategie.
- ▶ Neben der Vergangenheitsanalyse haben wir entsprechend dem IDW PH 2/2017 eine Analyse der Planungstreue vorgenommen. Dabei werden historische Planungsrechnungen - im vorliegenden Fall an den Jahren 2020 bis 2022 - mit den später tatsächlich realisierten Ergebnissen verglichen, um Erkenntnisse über die Güte des Planungsprozesses und deren Geeignetheit für den vorliegenden Bewertungsanlass zu gewinnen.
- ▶ Hierbei ist zu beachten, dass die weltweite wirtschaftliche Entwicklung der Jahre 2020 sowie 2021 gravierend durch die COVID-19 Pandemie geprägt war. Weder das Auftreten, das Ausmaß noch die Dauer der wirtschaftlichen Folgen der COVID-19 Pandemie waren im jeweiligen Zeitpunkt der Erstellung der Planungen für die Jahre 2020 und 2021 vorhersehbar.
- ▶ Zudem war zu berücksichtigen, dass die Jahre 2022 und 2023 durch die wirtschaftlichen Auswirkungen des Krieges in der Ukraine und der damit einhergehenden Energiekrise beeinträchtigt waren. Weder das Auftreten, das Ausmaß noch die Dauer der wirtschaftlichen Folgen des Krieges in der Ukraine waren im Zeitpunkt der Erstellung der Planungen für das Jahr 2022 vorhersehbar.

Beurteilung der Planungsplausibilität gemäß IDW Praxishinweis 2/2017 (Forts.)

- ▶ Sowohl die COVID-19 Pandemie als auch der Krieg in der Ukraine führten weltweit zu einer erhöhten Prognoseunsicherheit bezüglich jeglicher wirtschaftlichen Entwicklung, die bei der Würdigung der Analyse der Planungstreue der Bewertungsobjekte entsprechend zu berücksichtigen ist.
- ▶ Im Ergebnis war in Folge der massiven Beeinträchtigung der Rahmenbedingungen durch die COVID-19 Pandemie sowie den Krieg in der Ukraine die Prognoseunsicherheit temporär erhöht. Entsprechend ist die Aussagekraft der Analyse der Planungstreue in diesen Geschäftsjahren eingeschränkt. Wir haben den Fokus der Untersuchung daher auf die Identifikation systematischer Planungsverzerrungen gelegt.
- ▶ Unsere Beurteilung der materiellen externen Plausibilität basiert auf der von uns vorgenommenen Markt- und Wettbewerbsanalyse.
- ▶ Wir haben entsprechend dem IDW PH 2/2017 die Planungssystematik beurteilt und in Stichproben auf Konsistenz in zeitlicher Hinsicht, im Hinblick auf den Zusammenhang zwischen Plan-Gewinn- und Verlustrechnung und Plan-Bilanz sowie die Konsistenz zwischen den Detailplänen nachvollzogen.

KAPITEL 6

KAPITALISIERUNGSSATZ

Kapitelverzeichnis

Basiszinssatz	41
Marktrisikoprämie	43
Betafaktor	44
Wachstumsabschlag	46
Übersicht	47

KAPITALISIERUNGSSINSSATZ

Basiszinssatz

Allgemein

- ▶ Für die Bewertung eines Unternehmens sind die künftig zu erwartenden Nettoeinnahmen der Anteilseigner mit einem geeigneten Zinssatz auf den Bewertungsstichtag zu diskontieren. Dieser Zinssatz wird aus dem (erwarteten) Ertrag und dem Preis der im Vergleich zum Bewertungsobjekt besten alternativen Kapitalverwendung gebildet. Ökonomisch repräsentiert der Kapitalisierungszinssatz die Rendite aus einer zur Investition in das zu bewertende Unternehmen adäquaten Alternativanlage und muss dem zu kapitalisierenden Zahlungsstrom hinsichtlich Fristigkeit, Risiko und Besteuerung äquivalent sein.
- ▶ Den Ausgangspunkt für die Bestimmung der Rendite der Alternativanlage bildet die Rendite einer Anlage in risikoäquivalente Unternehmensanteile. Dies gilt unabhängig von der Rechtsform des zu bewertenden Unternehmens, da allen Anteilseignern grundsätzlich die gleiche Alternativanlage zur Verfügung steht (vgl. IDW S1, Kapitel 7.2.4.1, Tz. 114). Die Alternativrendite zum Bewertungsobjekt stellt somit die aus dieser Anlagemöglichkeit erzielbare Rendite dar (Kapitalisierungszinssatz).
- ▶ Als Ausgangsgrößen für die Bestimmung von Alternativrenditen kommen insbesondere Kapitalmarktrenditen für Unternehmensbeteiligungen in Form eines Aktienportfolios in Betracht. Renditen für Unternehmensanteile lassen sich grundsätzlich in einen risikolosen Anteil und eine von den Anteilseignern aufgrund der Übernahme unternehmerischen Risikos geforderte Risikoprämie zerlegen (vgl. IDW S1, Kapitel 7.2.4.1., Tz. 115). Die risikolose Komponente des Kapitalisierungszinssatzes wird hierbei regelmäßig aus der Rendite einer sicheren Staatsanleihe ermittelt (Basiszins).

Basiszinssatz

- ▶ Grundlage für die Festlegung des Basiszinssatzes ist ein landesüblicher Zinssatz für eine (quasi) risikofreie Kapitalmarktanlage. Im Hinblick auf ihren quasi-sicheren Charakter erfüllen Anleihen der öffentlichen Hand in Deutschland weitestgehend die Forderung der Risikofreiheit.
- ▶ Zur Einhaltung der Laufzeitäquivalenz ist grundsätzlich für jedes Jahr mit dem jeweiligen laufzeitadäquaten Zinssatz zu diskontieren. Für die Bestimmung des Basiszinssatzes kann von der Zinsstrukturkurve für Staatsanleihen ausgegangen werden.

Basiszinssatz (Forts.)

- ▶ Zur objektivierten Schätzung der Zinsstrukturkurve kann auf die veröffentlichten Regressionsparameter der Deutschen Bundesbank zurückgegriffen werden. Diese lassen eine auf empirischen Daten basierende Ableitung einer Zinsstrukturkurve für einen dreißigjährigen Zeitraum zu.
- ▶ Zur Abbildung einer Zinsstrukturkurve mit einer unendlichen Laufzeit kann der ermittelte Zero-Bond-Zinssatz für eine Restlaufzeit von dreißig Jahren als nachhaltiger Schätzwert angesetzt werden.
- ▶ Aus Praktikabilitätsgründen kann aus der Zinsstrukturkurve auch ein einheitlicher Basiszins für den gesamten Zeitraum, das heißt beginnend mit dem ersten Planjahr, berechnet und verwendet werden. Der auf diese Weise abgeleitete einheitliche Basiszinssatz wurde unter Verwendung der Zinsstrukturdaten der Deutschen Bundesbank für den Zeitraum vom 13. Oktober 2023 bis 12. Januar 2024 in Höhe von 2,6188% ermittelt und zur Glättung von kurzfristigen Marktschwankungen sowie möglicher Schätzfehler insbesondere bei langfristigen Renditen gerundet auf 1/4-Prozentpunkte in einer Höhe von 2,5% festgelegt.
- ▶ Der Basiszins vor persönlichen Steuern ist konsistent zu den bei der Ableitung der Risikoprämie getroffenen Annahmen, um den persönlichen Einkommensteuersatz in Höhe von 25% zzgl. Solidaritätszuschlag zu mindern. Es ergibt sich damit ein barwertäquivalenter, für den gesamten Prognosezeitraum einheitlicher Basiszins in Höhe von 1,84% nach Einkommensteuer.

KAPITALISIERUNGSZINSSATZ

Marktrisikoprämie

Risikozuschlag

- ▶ Der risikolose Basiszins ist um einen Risikozuschlag zu erhöhen. Dadurch soll das Risiko eines unternehmerischen Engagements im Rahmen der Beteiligung an einem Unternehmen abgebildet werden.
- ▶ Bei der Ermittlung eines objektivierten Unternehmenswerts ist zur Bestimmung des Risikozuschlags nicht auf die subjektiven Risikoneigungen einzelner Unternehmenseigner, sondern auf die allgemeine Preisbildung am Kapitalmarkt abzustellen. Dabei ist davon auszugehen, dass Investoren ein besonderes Risiko bei der Geldanlage in Unternehmen (Anlegerrisiko) sehen. Der Risikozuschlag kann mit Hilfe von Kapitalmarktpreisbildungsmodellen (CAPM, Tax-CAPM) aus den am Kapitalmarkt empirisch ermittelten Aktienrenditen abgeleitet werden.
- ▶ Das Capital Asset Pricing Model (CAPM) stellt in seiner Standardform ein Kapitalmarktmodell dar, in dem Kapitalkosten und Risikozuschläge ohne die Berücksichtigung der Wirkungen von persönlichen Ertragsteuern erklärt werden. Gemäß dem CAPM setzt sich der Risikozuschlag aus der allgemeinen Marktrisikoprämie und dem unternehmensspezifischen Betafaktor zusammen.
- ▶ Da Aktienrenditen und Risikozuschläge grundsätzlich durch Ertragsteuern beeinflusst werden, erfolgt eine realitätsnähere Erklärung der empirisch beobachtbaren Aktienrenditen durch das Tax-CAPM, welches das CAPM um die explizite Berücksichtigung der unterschiedlichen Wirkungen persönlicher Ertragsteuern in Deutschland auf Zinseinkünfte, Dividenden und Kursgewinne erweitert. Nach dem Tax-CAPM setzt sich der Kapitalisierungszinssatz aus dem um die Ertragsteuer gekürzten Basiszinssatz und dem auf Basis des Tax-CAPM ermittelten Risikozuschlag nach Ertragsteuern zusammen. Der Risikozuschlag nach Ertragsteuern ist analog zum CAPM das Produkt aus dem unternehmensspezifischen Betafaktor und der Marktrisikoprämie nach Ertragsteuern.

Marktrisikoprämie

- ▶ Nach dem CAPM ist die Marktrisikoprämie eine Residualgröße zweier empirisch beobachtbarer Größen, nämlich der Markttrendite (am Aktienmarkt erwirtschaftbare Rendite) und dem risikolosen Basiszins:

$$\text{Marktrisikoprämie} = \text{Markttrendite} - \text{Basiszinssatz}$$

- ▶ Die Marktrisikoprämie bringt zum Ausdruck, welche Mehrrendite Investoren gegenüber dem risikolosen Zins im Durchschnitt für eine Anlage in das risikobehaftete Marktportfolio fordern, mithin also den Marktpreis für die Übernahme von Risiko. Ausgangspunkt jeglicher Betrachtung zur Marktrisikoprämie ist somit immer die Markttrendite.
- ▶ Zur Bestimmung der Marktrisikoprämie haben wir eigene Analysen vorgenommen. Hierzu haben wir die am Kapitalmarkt beobachtbaren empirischen und implizit erwarteten Markttrenditen sowie die daraus ableitbaren Marktrisikoprämien untersucht.

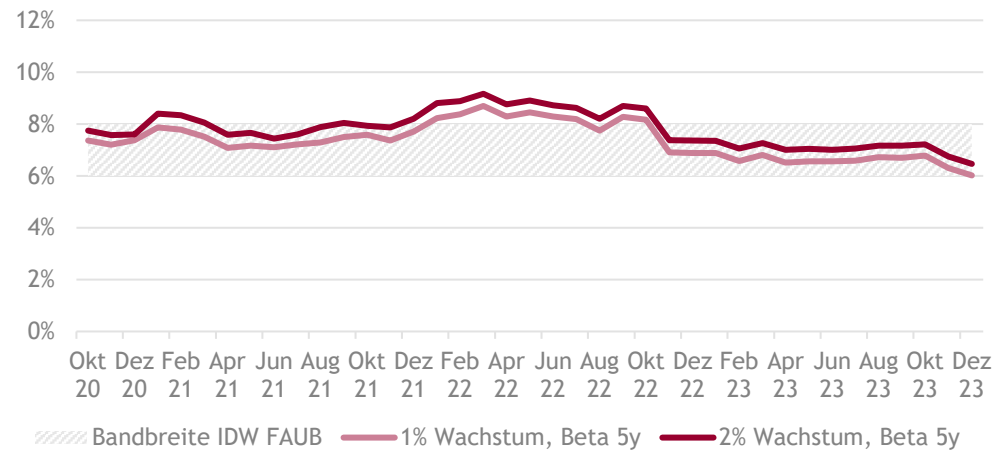
Empirisch beobachtbare Markttrendite:

- ▶ Wir haben die jährlichen Renditen des Composite DAX (CDAX), der alle an der Frankfurter Wertpapierbörse im General Standard und Prime Standard notierten Aktien umfasst, untersucht. Dabei haben wir zum einen die von Professor Richard Stehle veröffentlichten Daten für die Jahre 1955 bis 2011 verwendet und zum anderen für die Jahre 2012 bis 2022 korrespondierende Daten erhoben.
- ▶ Im Rahmen dieser Analyse haben wir die beobachtbaren nominalen Renditen des CDAX anhand des Verbraucherpreisindex für Deutschland in reale Renditen überführt. Durch die Betrachtung von realen Renditen werden Effekte eliminiert, die aus einer sich im Zeitverlauf ändernden Inflation resultieren.
- ▶ Unsere fortlaufende Analyse des Mittelwerts der geometrischen und der arithmetischen Durchschnittrenditen für den Zeitraum von 2000 bis 2023 zeigt, dass die reale jährliche Markttrendite in den letzten 23 Jahren in einer Bandbreite von rd. 7,3% bis 9,1% lag. Für den gesamten Analysezeitraum von 1955 bis Ende 2023 ergibt sich eine reale jährliche Markttrendite in einer Bandbreite von rd. 6,1% bis 8,7%.
- ▶ Unter Berücksichtigung von langfristigen Prognosen der Inflation in Deutschland von 2,0% ergibt sich eine Bandbreite für die erwartete nominale Markttrendite von rd. 8,1% und 10,7%.

KAPITALISIERUNGSSINSSATZ

Marktrisikoprämie

Implizite Marktrisikoprämie vor persönlichen Steuern



Quelle: BDO Analyse

Marktrisikoprämie (Forts.)

Implizit erwartete Marktrisikoprämie

- ▶ Wir haben die implizit erwartete Marktrisikoprämie unter Einbezug der Unternehmen des DAX sowie des MDAX im Zeitraum Oktober 2020 bis Dezember 2023 analysiert.
- ▶ Die Analyse erfolgte unter Annahme einer Wachstumsrate i.H.v. 1% bzw. 2%.
- ▶ Die anhand von Ertragsprognosen der Analysten ermittelten impliziten Markttrenditen liegen in den Monaten Januar 2022 bis Dezember 2023 in einer Bandbreite von 8,3% bis 10,3% vor persönlichen Steuern und im Mittelwert bei 9,1% bzw. 9,6%.
- ▶ Unsere Analysen zur Markttrendite sowie zum Niveau des Basiszinssatzes zeigen, dass die Marktrisikoprämie vor persönlichen Steuern in den Monaten Januar 2022 bis Dezember 2023 in einer Bandbreite von 6,0% bis 9,2% und im Mittelwert bei 7,3% bzw. 7,8% liegt.

Marktrisikoprämie (Forts.)

Implizit erwartete Marktrisikoprämie (Forts.)

- ▶ Ergänzend haben wir die aktuellen Empfehlungen des IDW FAUB zur Marktrisikoprämie herangezogen.
- ▶ Der IDW FAUB empfiehlt regelmäßig Bandbreiten für die Marktrisikoprämie vor sowie nach persönlichen Einkommensteuern. Am 25. Oktober 2019 wurden „Neue Kapitalkostenempfehlungen des FAUB“ veröffentlicht, in denen vom FAUB erläutert wird, dass die Kapitalkostenempfehlungen anzupassen sind, wenn die bisherigen Empfehlungen insgesamt zu Kapitalkosten führen, die nicht mehr zu den empirischen Beobachtungen am Kapitalmarkt passen.
- ▶ Der IDW FAUB hat in seiner Sitzung am 22. Oktober 2019 beschlossen, seine Empfehlung für die Marktrisikoprämie vor persönlichen Steuern auf 6,0% bis 8,0% anzuheben. Der IDW FAUB weist darauf hin, dass er sich damit tendenziell am unteren Ende beobachtbarer Gesamttrenditen des Marktes orientiert. Dies führte auch zu einer entsprechenden Anpassung der Empfehlung für die Marktrisikoprämie nach persönlichen Steuern auf eine Bandbreite von nunmehr 5,0% bis 6,5%. Die Veröffentlichungen „Auswirkungen der Ausbreitung des Coronavirus auf Unternehmensbewertungen“ vom 26. März 2020 sowie „Auswirkungen von Russlands Krieg gegen die Ukraine auf Unternehmensbewertungen“ vom 20. März 2022 bestätigten die am 22. Oktober 2019 empfohlenen Bandbreiten für die Marktrisikoprämie.
- ▶ Vor dem Hintergrund der Kapitalmarktentwicklungen, unserer Analysen sowie im Einklang mit den aktuellen Empfehlungen des IDW FAUB haben wir eine Marktrisikoprämie nach persönlicher Einkommensteuer von 5,75% für Bewertungszwecke zugrunde gelegt.

KAPITALISIERUNGSSZINSSATZ

Betafaktor

Betafaktor

- ▶ Zur Bestimmung der unternehmensspezifischen Risikoprämie wird nach dem (Tax-)CAPM die Marktrisikoprämie mit dem so genannten Betafaktor multipliziert, der das unternehmens- und branchenspezifische Risiko ausdrückt.
- ▶ Der Betafaktor dient im Rahmen des (Tax-)CAPM zur Messung des systematischen Anteils des unternehmensspezifischen Risikos, durch dessen Höhe die Risikoprämie bestimmt wird. Dabei wird die unternehmensspezifische Risikoprämie im Verhältnis zu einer Anlage in ein möglichst breit gestreutes Marktportfolio gemessen. Die Höhe des Betafaktors gibt an, wie die Rendite der zu bewertenden Anlagemöglichkeit bei einer Änderung der Rendite in das Marktportfolio reagiert. Dabei bedeutet ein Betafaktor größer 1,0 ein im Vergleich zum Gesamtmarkt überdurchschnittliches, ein Betafaktor kleiner 1,0 ein im Vergleich zum Gesamtmarkt unterdurchschnittliches Risiko. Entsprechend liegt die Risikoprämie ober- oder unterhalb der Marktrisikoprämie.
- ▶ Die auf Grundlage von Kapitalmarktdaten erhobenen Betafaktoren umfassen sowohl die operativen Risiken als auch die Finanzierungsrisiken eines Unternehmens. In der Bewertungspraxis ist es üblich, zunächst einen sog. unverschuldeten Betafaktor abzuleiten, der ausschließlich die operativen Risiken eines Unternehmens widerspiegelt (sog. „unlevern“). Der Einfluss der Finanzierung auf die Unsicherheit der künftigen finanziellen Überschüsse wird dann in einem zweiten Schritt unter Berücksichtigung der individuellen periodenspezifischen Verschuldungssituation des Bewertungsobjekts berücksichtigt (sog. „relevern“).
- ▶ Zur Ermittlung der verschuldeten Betafaktoren sowie der Überführung in unverschuldete Größen haben wir unsichere Steuervorteile angenommen und Debt Beta berücksichtigt.

Ableitung des Betafaktors anhand einer Peer Group

- ▶ Die Aktien der Bechstein AG sind nicht börsennotiert, wodurch die Ermittlung eines eigenen Betafaktors nicht möglich ist.

Betafaktor (Forts.)

- ▶ Vor diesem Hintergrund bietet es sich an, den Betafaktor anhand von Vergleichsunternehmen der gleichen Branche zu bestimmen, sofern die wesentlichen wertrelevanten Merkmale übereinstimmen. Eine vollständige Vergleichbarkeit 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-/Chancen-Profil unterliegen.
- ▶ Mit Hilfe der Datenbank Capital IQ des Finanzinformationsdienstleisters S&P Global Inc., New York/USA haben wir im ersten Schritt börsennotierte Unternehmen, die vorwiegend im Bereich Musikinstrumente mit Sitz in den Märkten Europas bzw. in Nordamerika und Asien tätig sind, identifiziert (Industrieklassifizierung: „Musical Instruments“). Hierbei haben wir ausschließlich Unternehmen mit einer Marktkapitalisierung oberhalb von EUR 10 Mio. berücksichtigt. Es wurden in diesem ersten Schritt fünf Unternehmen identifiziert.
- ▶ Aufgrund der geringen Anzahl an Vergleichsunternehmen wurde in einer weiteren Suche auf eine Industrieklassifizierung verzichtet. Stattdessen wurde auf eine Begriff-Suche in der (Long) Business Description abgestellt. Die dabei verwendeten Begriffe waren „Musical Instruments“, „Piano“. Insgesamt wurden 54 Unternehmen identifiziert, wobei alle der zuvor identifizierten Vergleichsunternehmen erneut in dieser Liste enthalten sind.
- ▶ Im nächsten Schritt haben wir die Geschäftstätigkeit dieser Unternehmen unter Einbezug öffentlicher Informationen auf Vergleichbarkeit des Geschäftsmodells mit der Bechstein AG untersucht. Hierbei wurden Unternehmen, die nur im Inland Umsätze erzielen sowie Unternehmen, die keine Musikinstrumente herstellen, ausgeschlossen.
- ▶ Darüber hinaus wurden Unternehmen, die weniger als 50% ihres Umsatzes mit Musikinstrumenten erzielen, sowie solche mit einem bedeutenden Anteil des Umsatzes aus einer nicht-vergleichbaren Industrie, von der Prüfung ausgeschlossen. Diese Exklusionskriterien wurden angewandt, um sicherzustellen, dass die analysierten Unternehmen einen maßgeblichen Fokus auf die Musikinstrumenten-Sparte und eine Vergleichbarkeit in der branchenspezifischen Ausrichtung aufweisen.

KAPITALISIERUNGSSZINSSATZ

Betafaktor

Nr. Unternehmen	Land	Branche	Website
1. Yamaha Corporation	JP	Consumer Discretionary	www.yamaha.com
2. Kawai Musical Instruments Manufacturing Co., Ltd.	JP	Consumer Discretionary	www.kawai.co.jp
3. Guangzhou Pearl River Piano Group Co.,Ltd	CN	Consumer Discretionary	www.pearlriverpiano.com
4. Roland Corporation	JP	Consumer Discretionary	www.roland.com/jp
5. Hailun Piano Co.,Ltd.	CN	Consumer Discretionary	www.hailunpiano.com

Quelle: BDO Analyse, S&P Capital IQ

Betafaktor (Forts.)

- ▶ In der Gesamtschau bilden die nebenstehend dargestellten Unternehmen Nr. 1 bis 5 eine Gruppe hinreichend vergleichbarer Unternehmen, welche zu Zwecken des Benchmarking von Finanzkennzahlen verwendet wurden (vgl. Analyse Planungsrechnung, S. 74 ff. u. S. 82).
- ▶ Im nächsten Schritt haben wir die statistische Güte der Betafaktoren anhand des t-tests sowie des Bestimmtheitsmaßes geprüft. Darüber hinaus haben wir die täglichen Handelsvolumina und die durchschnittlichen, täglichen Geld- / Briefspannen analysiert.
- ▶ Für zwei Unternehmen konnten hinreichend valide Betafaktoren ermittelt werden (Tabelle Nr. 1 und Nr. 2).
- ▶ Die hellgrau hinterlegten Unternehmen Nr. 3 bis Nr. 5 können für die Ermittlung der Kapitalkosten der Bechstein AG nicht weiter berücksichtigt werden, da für diese Unternehmen keine bzw. nicht hinreichend valide Betafaktoren ermittelt werden konnten.
- ▶ In einer Gesamtwürdigung der über den Gesamtzeitraum von fünf Jahren auf Basis unterschiedlicher Renditeintervalle und Beobachtungszeiträume ermittelten unverschuldeten Betafaktoren erachten wir einen unverschuldeten Betafaktor von 1,1 für die Unternehmensbewertung der Bechstein AG für angemessen (siehe Anlage A).
- ▶ Diesen unverschuldeten Betafaktor haben wir an die erwartete Kapitalstruktur der Bechstein AG angepasst (sog. „Relevern“). Diese Anpassungen haben wir für jedes einzelne Planjahr sowie für den Zeitraum der ewigen Rente ab dem Jahr 2031 periodenspezifisch vorgenommen.

KAPITALISIERUNGSZINSSATZ

Wachstumsabschlag

Wachstumsabschlag

- ▶ Das Wachstum finanzieller Überschüsse von Unternehmen basiert grundsätzlich auf der Thesaurierung von erwirtschafteten Überschüssen und deren Wiederanlage sowie aus Preis-, Mengen- und Struktureffekten.
- ▶ Im Detailplanungszeitraum der Planjahre 2023 bis 2029 sind diese Wachstumspotentiale in der Planungsrechnung und somit in den finanziellen Überschüssen abgebildet und durch konkrete Maßnahmen und Investitionen unterlegt. Der Ansatz eines zusätzlichen Wachstumsabschlags ist nicht erforderlich.
- ▶ In der Fortführungsphase ab dem Jahr 2030ff. (ewige Rente) werden lediglich substanzerhaltende Investitionen angenommen.
- ▶ Es verbleiben im Wesentlichen Struktur- und Preiseffekte, die für die Phase der ewigen Rente finanzmathematisch als Wachstumsabschlag im Kapitalisierungszinssatz angesetzt werden.
- ▶ Wir gehen davon aus, dass die zu kapitalisierenden finanziellen Überschüsse ab dem Jahr 2030 (ewige Rente), für die keine detaillierten Unternehmensplanungen bzw. keine explizite Fortschreibung mehr vorliegen, aufgrund der Inflation, der Preis-, Mengen- und Strukturveränderungen nachhaltig um 1,5% jährlich wachsen (vgl. IDW, WPH Edition, Bewertung und Transaktionsberatung, Kap. C Tz. 127)
- ▶ Zur Finanzierung des Wachstums in der Fortführungsperiode ist eine Thesaurierung zu berücksichtigen, die aus dem Finanzierungsbedarf nachhaltig inflationsbedingt wachsender Aktiva und Passiva resultiert.
- ▶ Für die Bestimmung des preisbedingten Wachstums und damit des von uns berücksichtigten Wachstumsabschlags bildete die allgemeine Inflationserwartung einen ersten Anhaltspunkt.
- ▶ Die Europäische Zentralbank verfolgt ein Inflationsziel von 2,0% für den Eurowährungsraum. In der Vergangenheit war zu beobachten, dass das inflationäre Wachstum regelmäßig unter dem durch die Zentralbank angegebenen Zielwert liegt. In den Jahren 2019 bis 2021 wurde in der Eurozone eine durchschnittliche Inflationsrate von 1,4% realisiert.

Wachstumsabschlag (Forts.)

- ▶ Im Nachgang zur COVID-19 Pandemie und des Ausbruchs des Kriegs in der Ukraine wird vom IMF in der Eurozone eine Inflationsrate von durchschnittlich 2,8% und in Deutschland von durchschnittlich 3,0% im Zeitraum 2023 bis 2028 prognostiziert. Die aktuelle Inflationsrate liegt unter anderem vor dem Hintergrund des Kriegs in der Ukraine und der damit einhergehenden Energiekrise deutlich über der Langzeitprognose von 2,0%, welche im Euroraum ab 2026 bzw. in Deutschland ab 2027 wieder erreicht werden soll. In der Langzeitprognose geht das IMF für die einzelnen Länder davon aus, dass sich die Inflation wieder normalisiert und ein Niveau von rd. 2,0% erreicht (vgl. Kapitel Markt- und Wettbewerb, S. 25ff.).
- ▶ Hierzu ist zunächst festzustellen, dass die konkreten Preissteigerungen, denen die Bechstein AG unterliegt, von der allgemeinen Geldentwertungsrate abweichen. Bei der Bemessung des Wachstumsabschlags ist jedoch stets auf die Verhältnisse des jeweiligen Unternehmens abzustellen.
- ▶ Eine Überwälzbarkeit der aus der Inflation abgeleiteten Preissteigerungen in voller Höhe auf die Kunden kann nicht angenommen werden.
- ▶ In einer Gesamtwürdigung haben wir für den Wachstumsabschlag mit 1,5% festgelegt.

KAPITALISIERUNGSSATZ

Übersicht

Eigenkapitalkosten

Parameter	Quelle	Bechstein
Basiszinssatz	<ul style="list-style-type: none"> ▶ Deutsche Bundesbank 	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 2,5% (vor persönlichen Steuern) ▶ 1,84% (nach persönlichen Steuern)
Marktrisikoprämie	<ul style="list-style-type: none"> ▶ Empfehlung des IDW / Empirische Studien / Analyse und kritische Würdigung BDO 	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 5,75% (nach persönlichen Steuern)
Betafaktor unverschuldet	<ul style="list-style-type: none"> ▶ Peer Group Unternehmen 	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 1,1
Eigenkapitalkosten unverschuldet	<ul style="list-style-type: none"> ▶ Eigenkapitalkosten unverschuldet 	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 8,17%
Nachhaltige Wachstumsrate	<ul style="list-style-type: none"> ▶ Die nachhaltige Wachstumsrate bildet zukünftige unternehmens- und segmentspezifische Inflations- und Effizienzerwartungen ab 	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 1,5%

KAPITEL 7

UNTERNEHMENSWERT

Kapitelverzeichnis

SWOT - Analyse	49
Vergangenheitsanalyse	
Ertragslage	53
Vermögenslage	60
Würdigung der Planungsrechnung	
Planungsprozess und Planungsstruktur	64
Ergebnisbereinigung	65
Planungstreue	67
Analyse der Planungsrechnung	69
Ableitung des nachhaltigen Ergebnis	87
Ableitung der zu diskontierenden finanziellen Überschüsse	88

Ermittlung des Unternehmenswerts	90
Ableitung des Unternehmenswerts und Wert je Aktie	93
Vergleichende Marktbewertung	94

SWOT-ANALYSE

Stärken



Stärken („Strengths“)

- ▶ Mit C. Bechstein besitzt die Bechstein AG eine weltweit bekannte Luxusmarke für Klaviere und Flügel.
- ▶ Zusammen mit den weiteren Marken Hoffmann, Zimmermann und Feurich adressiert die Bechstein AG im Rahmen einer Mehrmarkenstrategie auch das mittlere und das Einsteigerpreissegment und damit unterschiedliche Kundengruppen.
- ▶ Die Marke Hoffmann liegt im mittleren Preissegment. Mit der Marke Zimmermann bietet die Bechstein AG auch Einstiegsmodelle an.
- ▶ Die Bechstein AG verfügt über langjährige Geschäftsbeziehungen zu Fachhändlern und damit über eine etablierte Vertriebsstruktur.
- ▶ Mit ihren Centren verfügt die Bechstein AG auch über eigene Einzelhandelsgeschäfte. Diese betreiben attraktive Showrooms in guten bis sehr guten Lagen.
- ▶ Die Instrumente der Marke C. Bechstein werden ausschließlich in Deutschland zu höchsten Qualitätsstandards gefertigt. Auch die Instrumente der übrigen Marken werden anhand höchster Qualitätsstandards konzipiert und entweder selbst oder in Auftragsproduktion gefertigt. Dies erhöht insbesondere die Markteintrittsbarrieren weniger bekannter oder neuer Marken von Herstellern aus Fernost.

SWOT-ANALYSE

Schwächen

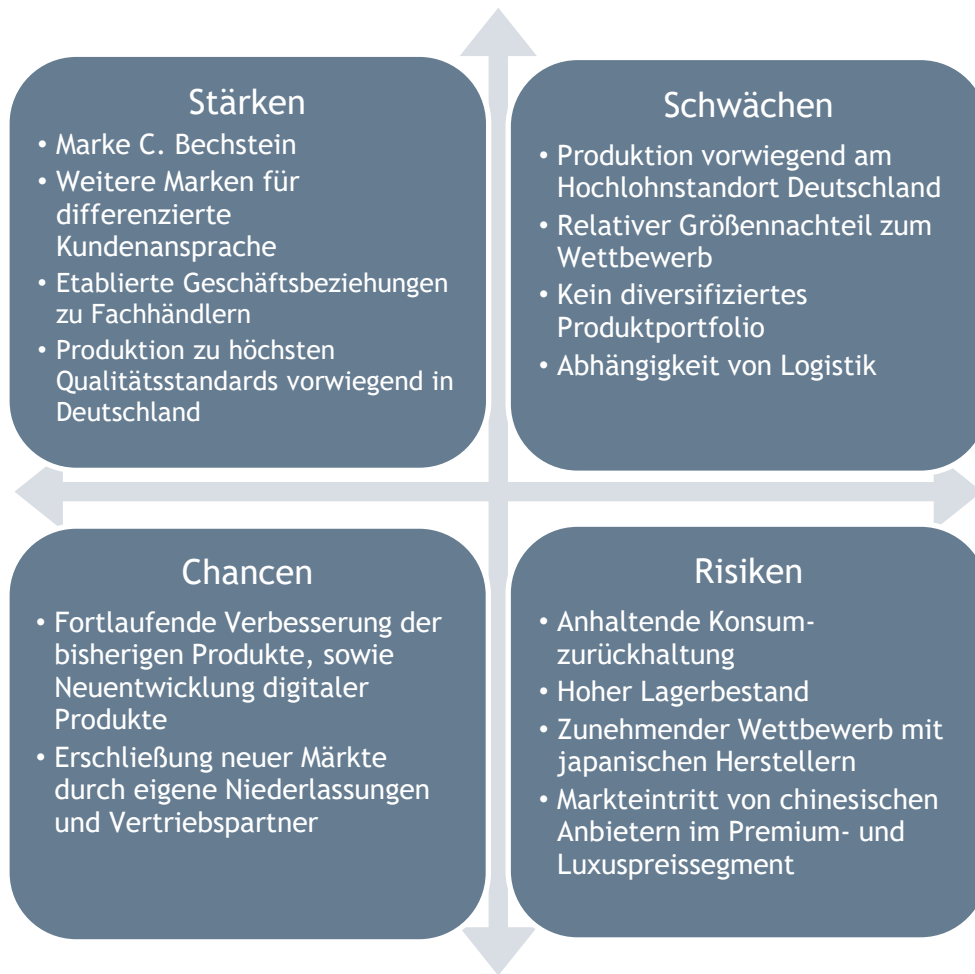


Schwächen („Weaknesses“)

- ▶ Die Produktion der Musikinstrumente der Marke C. Bechstein erfolgt ausschließlich am Hochlohnstandort Deutschland. Dies führt im Vergleich zu in Niedriglohnländern gefertigten Instrumenten zu einem Kostennachteil.
- ▶ Im Vergleich zu den Wettbewerbern, z.B. Yamaha und Steinway, ist das von der Bechstein AG realisierte Umsatzvolumen geringer. Damit profitieren die Wettbewerber in höherem Masse von Skaleneffekten.
- ▶ Der Wettbewerb weist in der Regel auch einen höheren Diversifikationsgrad auf. So gehören eine Vielzahl von Musikinstrumenten sowie Elektronik und HiFi zum Produktportfolio von Yamaha. Steinway ist zwar ebenfalls vor allem für Klaviere und Flügel bekannt, stellt aber auch zahlreiche weitere Musikinstrumente her.
- ▶ Somit hängt der Unternehmenserfolg der Bechstein AG vollständig vom Pianomarkt ab. Von dem aktuellen Einbruch des Marktes für Klaviere und Flügel ist die Bechstein AG besonders stark betroffen.
- ▶ Durch die Konzentration auf zwei Produktionsstandorte und nur wenige Lohnfertiger müssen die Instrumente zum Teil erhebliche Strecken vom Produktionsstandort zum Handel oder Kunden transportiert werden. Gegenüber den weltweit agierenden Speditionen hat die Bechstein AG nur eine geringe Verhandlungsmacht und ist in hohem Maße von weitgehend vorgegebenen Lieferterminen und Preisen abhängig.

SWOT-ANALYSE

Chancen



Chancen („Opportunities“)

- ▶ Das bestehende Produktportfolio der Bechstein AG wird fortlaufend verbessert und neue Modellreihen etabliert. Insbesondere durch die Neuentwicklung digitaler Produkte werden neue Kundengruppen erschlossen bzw. neue Kaufanreize für Bestandskunden gesetzt.
- ▶ Bislang ist die Bechstein AG in einzelnen Regionen noch unterrepräsentiert. Der Ausbau einer eigenen Vertriebsstruktur und der Gewinn von Marktanteilen in diesen Regionen stellt ein weiteres Potential dar. So beabsichtigt die Bechstein AG ihren Vertrieb in den USA, dem drittgrößten Absatzmarkt für Pianos, auszubauen. Zudem wird für die USA verglichen mit Deutschland bis 2028 ein höheres Marktwachstum erwartet (vgl. Kapitel Markt- und Wettbewerbsanalyse S. 25ff).

SWOT-ANALYSE

Risiken



Risiken („Threats“)

- ▶ Im aktuellen Marktumfeld ist eine Konsumzurückhaltung für Klaviere und Flügel beobachtbar. Dies führte sowohl bei der Bechstein AG als auch bei den Wettbewerbern im laufenden Geschäftsjahr 2023 zu einem Einbruch der Umsatzerlöse und der Profitabilität.
- ▶ Das Management der Bechstein AG hat noch keine Erholung des Konsumverhaltens der Endkonsumenten festgestellt. Eine fortgesetzte Konsumzurückhaltung stellt ein hohes Risiko für die Geschäftsentwicklung der Bechstein AG dar. Dies gilt insbesondere auch aufgrund der in den letzten Jahren durch die Bechstein AG getätigten hohen Investitionen.
- ▶ Aufgrund der trotz Nachfragerückgang unveränderten Produktionsmengen hat die Bechstein AG einen hohen Lagerbestand Instrumenten aufgebaut und damit Vermögen gebunden.
- ▶ Die Bechstein AG steht im zunehmenden Wettbewerb insbesondere mit den japanischen Unternehmen Yamaha und Kawai. Die japanischen Hersteller haben aufgrund ihrer Unternehmensgröße und des höheren Diversifikationsgrades einen Wettbewerbsvorteil gegenüber der Bechstein AG. Vor diesem Hintergrund kann insbesondere Yamaha Instrumente in ähnlicher Qualität zu einem geringeren Preis als die Bechstein AG anbieten.
- ▶ Die chinesischen Instrumentenhersteller produzieren als Auftragshersteller für die Marken Zimmermann und Feurich für die Bechstein AG. Es besteht das Risiko, dass diese Hersteller zukünftig auch eigene hochwertige Produkte herstellen und in direkten Wettbewerb zu der Bechstein AG treten können. Aufgrund des geringeren Lohnniveaus haben diese Unternehmen einen Wettbewerbsvorteil gegenüber der Bechstein AG.

VERGANGENHEITSANALYSE

Ertragslage

Bechstein AG	2020	2021	2022	CAGR
Gewinn- und Verlustrechnung				2020-
TEUR	IST	IST	IST	2022
Umsatzerlöse	65.772	87.561	81.939	+11,6%
Bestandsveränderungen	3.939	1.144	3.949	+0,1%
Aktivierete Eigenleistungen	4.311	4.728	5.105	+8,8%
Gesamtleistung	74.023	93.433	90.993	+10,9%
Sonstige betriebliche Erträge	3.192	1.807	1.571	-29,8%
Materialaufwand	(32.252)	(40.318)	(35.895)	+5,5%
Rohergebnis	44.963	54.922	56.669	+12,3%
Personalaufwand	(20.735)	(24.021)	(26.638)	+13,3%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	(14.718)	(20.496)	(22.910)	+24,8%
Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (EBITDA)	9.510	10.405	7.120	-13,5%
Abschreibungen	(4.776)	(7.128)	(6.859)	+19,8%
Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT)	4.734	3.277	260	-76,6%
Finanzerträge	91	94	239	+61,9%
Zinsen und ähnliche Aufwendungen	(135)	(154)	(450)	+82,2%
Gewinn (Verlust) vor Steuern (EBT)	4.690	3.217	49	-89,7%
Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	(1.301)	(1.042)	(1.422)	+4,6%
Ergebnisanteil anderer Gesellschafter	(92)	(86)	182	
Konzernergebnis	3.298	2.089	(1.191)	
Umsatzwachstum	21,1%	33,1%	-6,4%	
in % der Gesamtleistung				
Rohergebnis	60,7%	58,8%	62,3%	
Materialaufwand	43,6%	43,2%	39,4%	
Personalaufwand	28,0%	25,7%	29,3%	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	19,9%	21,9%	25,2%	
in % der Umsatzerlöse				
Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (EBITDA)	14,5%	11,9%	8,7%	
Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT)	7,2%	3,7%	0,3%	
Gewinn (Verlust) vor Steuern (EBT)	7,1%	3,7%	0,1%	
Konzernergebnis	5,0%	2,4%	-1,5%	
Effektiver Steuersatz	27,7%	32,4%	2881,8%	

1) Sonstige Steuern aus den Konzernabschlüssen wurden in den sonstigen betrieblichen Aufwendungen zusammengefasst

Historische Ertragslage

- ▶ Die historische Ertragslage der Bechstein AG wurde anhand der Gewinn- und Verlustrechnungen der geprüften HGB-Konzernabschlüsse der Jahre 2020 bis 2022 analysiert.
- ▶ Im Betrachtungszeitraum ist die Bechstein AG auch anorganisch gewachsen:
 - Im Geschäftsjahr 2020 wurde Feurich sowie ein Einzelhandelsgeschäft in Leipzig erworben.
 - Im Geschäftsjahr 2021 wurde ein weiteres Einzelhandelsgeschäft in Dresden erworben.
- ▶ Weiterhin nahm die neugegründete Bechstein Wien ihr Geschäft in 2021 auf.

Umsatzerlöse

2020

- ▶ Die Schließung des Einzelhandels nach Ausbruch der COVID-19 Pandemie ab März 2020 führte zunächst zu einem starken Rückgang des Absatzes von Klavieren und Flügeln. Die Bechstein AG hat aber trotz der in den einzelnen Ländern verordneten einschränkenden Maßnahmen fortgesetzt unveränderte Mengen produziert. Dies führte dazu, dass nach Aufhebung der Maßnahmen und Wiedereröffnung der Geschäfte die nun zu verzeichnende erhöhte Nachfrage nach Instrumenten bedient werden konnte. Insgesamt konnten im Jahr 2020 mit 8.773 verkauften Instrumenten (7.413 Klaviere, 1.360 Flügel) die Umsatzerlöse gegenüber dem Vorjahr um 21,1% gesteigert werden.
- ▶ Zum Umsatzwachstum im Jahr 2020 trug ferner der Erwerb und die Erstkonsolidierung der Feurich mit einem Umsatz von EUR 6 Mio. bei. Der Erwerb und die Erstkonsolidierung der Bechstein Leipzig führte zu einer weiteren Umsatzsteigerung i.H.v. EUR 0,7 Mio.

VERGANGENHEITSANALYSE

Ertragslage

Bechstein AG	2020	2021	2022	CAGR
Gewinn- und Verlustrechnung				2020-
TEUR	IST	IST	IST	2022
Umsatzerlöse	65.772	87.561	81.939	+11,6%
Bestandsveränderungen	3.939	1.144	3.949	+0,1%
Aktivierete Eigenleistungen	4.311	4.728	5.105	+8,8%
Gesamtleistung	74.023	93.433	90.993	+10,9%
Sonstige betriebliche Erträge	3.192	1.807	1.571	-29,8%
Materialaufwand	(32.252)	(40.318)	(35.895)	+5,5%
Rohergebnis	44.963	54.922	56.669	+12,3%
Personalaufwand	(20.735)	(24.021)	(26.638)	+13,3%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	(14.718)	(20.496)	(22.910)	+24,8%
Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (EBITDA)	9.510	10.405	7.120	-13,5%
Abschreibungen	(4.776)	(7.128)	(6.859)	+19,8%
Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT)	4.734	3.277	260	-76,6%
Finanzerträge	91	94	239	+61,9%
Zinsen und ähnliche Aufwendungen	(135)	(154)	(450)	+82,2%
Gewinn (Verlust) vor Steuern (EBT)	4.690	3.217	49	-89,7%
Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	(1.301)	(1.042)	(1.422)	+4,6%
Ergebnisanteil anderer Gesellschafter	(92)	(86)	182	
Konzernergebnis	3.298	2.089	(1.191)	
Umsatzwachstum	21,1%	33,1%	-6,4%	
in % der Gesamtleistung				
Rohergebnis	60,7%	58,8%	62,3%	
Materialaufwand	43,6%	43,2%	39,4%	
Personalaufwand	28,0%	25,7%	29,3%	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	19,9%	21,9%	25,2%	
in % der Umsatzerlöse				
Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (EBITDA)	14,5%	11,9%	8,7%	
Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT)	7,2%	3,7%	0,3%	
Gewinn (Verlust) vor Steuern (EBT)	7,1%	3,7%	0,1%	
Konzernergebnis	5,0%	2,4%	-1,5%	
Effektiver Steuersatz	27,7%	32,4%	2881,8%	

1) Sonstige Steuern aus den Konzernabschlüssen wurden in den sonstigen betrieblichen Aufwendungen zusammengefasst

Umsatzerlöse (Forts.)

2021

- ▶ Im Jahr 2021 war das Einzelhandelsgeschäft durch Geschäftsschließungen in den ersten drei Monaten des Jahres beeinträchtigt. Für die Marke C. Bechstein konnte im Inland dennoch auf Ganzjahressicht der Vorjahresabsatz erreicht werden. Im Ausland gab es überwiegend keine Geschäftsschließungen, so dass der Absatz des Vorjahres übertroffen werden konnte.
- ▶ Insbesondere ein Großauftrag der Feurich im Jahr 2021 i.H.v. EUR 5 Mio. führte zu einem Anstieg der Umsatzerlöse. Weiterhin konnten die Umsatzerlöse durch den Erwerb und die Erstkonsolidierung der Bechstein Dresden sowie den Eintritt in den US-amerikanischen Markt um EUR 1,7 Mio. bzw. EUR 0,9 Mio. gesteigert werden.
- ▶ Insgesamt wurde der Umsatzanstieg 2021 sowohl durch einen gesteigerten Absatz (10.664 Instrumente; 9.227 Klaviere und 1.437 Flügel) als auch durch Preiserhöhungen sowie einen Trend hin zu hochwertigeren Produkten getragen.

2022

- ▶ Ab Mitte des Jahres 2022 sind in Folge des Ukraine-Krieges und der einsetzenden Verunsicherung der Märkte die Absatzzahlen der Bechstein AG im Inland und Europa zurückgegangen.
- ▶ Die fortgesetzten Einschränkungen unter der COVID-19 Pandemie in China führten ferner zu erheblichen Umsatzrückgängen. Während im Jahr 2021 mit EUR 16,7 Mio. noch eine Rekordumsatz in China erzielt wurde, konnten im Jahr 2022 lediglich Umsatzerlöse in Höhe von EUR 11,2 Mio. erzielt werden.
- ▶ Das Russlandgeschäft wurde unmittelbar nach Beginn der Invasion Russlands in der Ukraine eingestellt. Nach EUR 3 Mio. Umsatzerlöse im Vorjahr wurden im Jahr 2022 noch Umsatzerlöse von EUR 0,7 Mio. in Russland erzielt.
- ▶ Die Feurich konnte im Geschäftsjahr 2022 keinen weiteren Großauftrag gewinnen, so dass lediglich Umsatzerlöse i.H.v. insgesamt rd. EUR 5,0 Mio. (2021: EUR 12,0 Mio.) erzielt werden konnten.
- ▶ Insgesamt wurden 7.896 Instrumente (6.716 Klaviere, 1.180 Flügel) und damit deutlich weniger als im Vorjahr verkauft. Dieser Absatzzrückgang konnte durch Preiserhöhungen nur teilweise kompensiert werden.

VERGANGENHEITSANALYSE

Ertragslage

Bechstein AG	2020	2021	2022	CAGR
Gewinn- und Verlustrechnung				2020-
TEUR	IST	IST	IST	2022
Umsatzerlöse	65.772	87.561	81.939	+11,6%
Bestandsveränderungen	3.939	1.144	3.949	+0,1%
Aktivierete Eigenleistungen	4.311	4.728	5.105	+8,8%
Gesamtleistung	74.023	93.433	90.993	+10,9%
Sonstige betriebliche Erträge	3.192	1.807	1.571	-29,8%
Materialaufwand	(32.252)	(40.318)	(35.895)	+5,5%
Rohergebnis	44.963	54.922	56.669	+12,3%
Personalaufwand	(20.735)	(24.021)	(26.638)	+13,3%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	(14.718)	(20.496)	(22.910)	+24,8%
Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (EBITDA)	9.510	10.405	7.120	-13,5%
Abschreibungen	(4.776)	(7.128)	(6.859)	+19,8%
Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT)	4.734	3.277	260	-76,6%
Finanzerträge	91	94	239	+61,9%
Zinsen und ähnliche Aufwendungen	(135)	(154)	(450)	+82,2%
Gewinn (Verlust) vor Steuern (EBT)	4.690	3.217	49	-89,7%
Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	(1.301)	(1.042)	(1.422)	+4,6%
Ergebnisanteil anderer Gesellschafter	(92)	(86)	182	
Konzernergebnis	3.298	2.089	(1.191)	
Umsatzwachstum	21,1%	33,1%	-6,4%	
in % der Gesamtleistung				
Rohergebnis	60,7%	58,8%	62,3%	
Materialaufwand	43,6%	43,2%	39,4%	
Personalaufwand	28,0%	25,7%	29,3%	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	19,9%	21,9%	25,2%	
in % der Umsatzerlöse				
Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (EBITDA)	14,5%	11,9%	8,7%	
Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT)	7,2%	3,7%	0,3%	
Gewinn (Verlust) vor Steuern (EBT)	7,1%	3,7%	0,1%	
Konzernergebnis	5,0%	2,4%	-1,5%	
Effektiver Steuersatz	27,7%	32,4%	2881,8%	

1) Sonstige Steuern aus den Konzernabschlüssen wurden in den sonstigen betrieblichen Aufwendungen zusammengefasst

Bestandsveränderungen

- ▶ Das Umsatzwachstum ab 2017 war vornehmlich limitiert durch die Produktionskapazitäten bzw. die Verfügbarkeit der nachgefragten Produkte. Vor diesem Hintergrund hat die Bechstein AG auch unter den Einschränkungen der COVID-19 Pandemie und zu Beginn des Krieges in der Ukraine unverändert weiter produziert.
- ▶ Die fortgesetzte Produktion unter der COVID-19 Pandemie sowie die nicht antizipierten Rückgänge der Absatzzahlen ab 2022 führten zu einem deutlichen Bestandsaufbau.

Aktivierete Eigenleistungen

- ▶ Die über Atlas vermieteten Instrumente werden als Eigenleistungen im Anlagevermögen aktiviert.

Sonstige betriebliche Erträge

- ▶ Die sonstigen betrieblichen Erträge beinhalten im Wesentlichen Erträge aus der Auflösung von Rückstellungen, Wechselkursgewinne sowie Erträge aus Sachbezügen.
- ▶ Die im Vergleich zu den Folgejahren höheren sonstigen betrieblichen Erträge des Jahres 2020 resultieren aus Erträgen aus der Auflösung von Rückstellungen, denen entsprechenden sonstige betriebliche Aufwendungen im gleichen Jahr gegenüberstehen. Darüber hinaus erhielt die Bechstein AG mit EUR 0,3 Mio. Fördermittel. Ferner fiel die Auflösung der Einzelwertberichtigungen mit EUR 0,2 Mio. vergleichsweise hoch aus.

Materialaufwand

- ▶ Der Materialaufwand ist wesentlich geprägt durch die Verfügbarkeit und Preise der für den Instrumentenbau benötigter Rohstoffe, insbesondere edler Hölzer.
- ▶ In den Jahren 2020 und 2021 betrug die Materialaufwandsquote 43,6% bzw. 43,2% und konnte im Jahr 2022 auf 39,4% verbessert werden.

VERGANGENHEITSANALYSE

Ertragslage

Bechstein AG	2020	2021	2022	CAGR 2020- 2022
Gewinn- und Verlustrechnung				
TEUR	IST	IST	IST	
Umsatzerlöse	65.772	87.561	81.939	+11,6%
Bestandsveränderungen	3.939	1.144	3.949	+0,1%
Aktivierete Eigenleistungen	4.311	4.728	5.105	+8,8%
Gesamtleistung	74.023	93.433	90.993	+10,9%
Sonstige betriebliche Erträge	3.192	1.807	1.571	-29,8%
Materialaufwand	(32.252)	(40.318)	(35.895)	+5,5%
Rohergebnis	44.963	54.922	56.669	+12,3%
Personalaufwand	(20.735)	(24.021)	(26.638)	+13,3%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	(14.718)	(20.496)	(22.910)	+24,8%
Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (EBITDA)	9.510	10.405	7.120	-13,5%
Abschreibungen	(4.776)	(7.128)	(6.859)	+19,8%
Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT)	4.734	3.277	260	-76,6%
Finanzerträge	91	94	239	+61,9%
Zinsen und ähnliche Aufwendungen	(135)	(154)	(450)	+82,2%
Gewinn (Verlust) vor Steuern (EBT)	4.690	3.217	49	-89,7%
Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	(1.301)	(1.042)	(1.422)	+4,6%
Ergebnisanteil anderer Gesellschafter	(92)	(86)	182	
Konzernergebnis	3.298	2.089	(1.191)	
Umsatzwachstum	21,1%	33,1%	-6,4%	
in % der Gesamtleistung				
Rohergebnis	60,7%	58,8%	62,3%	
Materialaufwand	43,6%	43,2%	39,4%	
Personalaufwand	28,0%	25,7%	29,3%	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	19,9%	21,9%	25,2%	
in % der Umsatzerlöse				
Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (EBITDA)	14,5%	11,9%	8,7%	
Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT)	7,2%	3,7%	0,3%	
Gewinn (Verlust) vor Steuern (EBT)	7,1%	3,7%	0,1%	
Konzernergebnis	5,0%	2,4%	-1,5%	
Effektiver Steuersatz	27,7%	32,4%	2881,8%	

1) Sonstige Steuern aus den Konzernabschlüssen wurden in den sonstigen betrieblichen Aufwendungen zusammengefasst

Materialaufwand (Forts.)

- ▶ Das Jahr 2021 ist geprägt von einem starken Anstieg der Materialkosten und einer extremen Verknappung, insbesondere bei Hölzern. Dies wurde insbesondere auch durch die Havarie im Suezkanal und die Schließung der Häfen verursacht.
- ▶ Durch eine hohe Vorratshaltung von Rohstoffen konnte die Bechstein AG einen Engpass bei der Produktion vermeiden. Vor dem Hintergrund der ausgeprägten Vorratshaltung und der geführten Durchschnittsbewertung konnte die Bechstein AG im Zusammenhang mit Preiserhöhungen für die Instrumente, eine wesentliche Verbesserung der Materialaufwandsquote erzielen.

Personalaufwand

- ▶ Die Steigerung des Personalaufwands in den Jahren 2020 bis 2022 ist im Wesentlichen auf die Erhöhung der durchschnittlichen Mitarbeiteranzahl zurückzuführen. Die Mitarbeiteranzahl stieg von 632 Mitarbeiter im Jahr 2020 auf 707 Mitarbeiter im Jahr 2022.
- ▶ Die Personalaufwandsquote zur Gesamtleistung variierte über den Vergangenheitszeitraum von 28,0% im Jahr 2020, auf 25,7% im Jahr 2021 und 29,3% im Jahr 2022.
- ▶ Ende 2020 und Anfang 2021 wurden insbesondere gewerbliche Mitarbeiter eingestellt, um die Produktionskapazität zu erhöhen. In 2022 stieg der Personalaufwand durch Einstellungen im Vertrieb in den Centren und der Verwaltung sowie aufgrund von allgemeinen Lohnerhöhungen. Auf die Personalaufwandsquote wirkten zudem noch die rückläufigen Umsatzerlöse.

VERGANGENHEITSANALYSE

Ertragslage

Bechstein AG	2020	2021	2022	CAGR
Gewinn- und Verlustrechnung				2020-
TEUR	IST	IST	IST	2022
Umsatzerlöse	65.772	87.561	81.939	+11,6%
Bestandsveränderungen	3.939	1.144	3.949	+0,1%
Aktivierete Eigenleistungen	4.311	4.728	5.105	+8,8%
Gesamtleistung	74.023	93.433	90.993	+10,9%
Sonstige betriebliche Erträge	3.192	1.807	1.571	-29,8%
Materialaufwand	(32.252)	(40.318)	(35.895)	+5,5%
Rohergebnis	44.963	54.922	56.669	+12,3%
Personalaufwand	(20.735)	(24.021)	(26.638)	+13,3%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	(14.718)	(20.496)	(22.910)	+24,8%
Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (EBITDA)	9.510	10.405	7.120	-13,5%
Abschreibungen	(4.776)	(7.128)	(6.859)	+19,8%
Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT)	4.734	3.277	260	-76,6%
Finanzerträge	91	94	239	+61,9%
Zinsen und ähnliche Aufwendungen	(135)	(154)	(450)	+82,2%
Gewinn (Verlust) vor Steuern (EBT)	4.690	3.217	49	-89,7%
Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	(1.301)	(1.042)	(1.422)	+4,6%
Ergebnisanteil anderer Gesellschafter	(92)	(86)	182	
Konzernergebnis	3.298	2.089	(1.191)	
Umsatzwachstum	21,1%	33,1%	-6,4%	
in % der Gesamtleistung				
Rohergebnis	60,7%	58,8%	62,3%	
Materialaufwand	43,6%	43,2%	39,4%	
Personalaufwand	28,0%	25,7%	29,3%	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	19,9%	21,9%	25,2%	
in % der Umsatzerlöse				
Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (EBITDA)	14,5%	11,9%	8,7%	
Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT)	7,2%	3,7%	0,3%	
Gewinn (Verlust) vor Steuern (EBT)	7,1%	3,7%	0,1%	
Konzernergebnis	5,0%	2,4%	-1,5%	
Effektiver Steuersatz	27,7%	32,4%	2881,8%	

1) Sonstige Steuern aus den Konzernabschlüssen wurden in den sonstigen betrieblichen Aufwendungen zusammengefasst

Sonstige betriebliche Aufwendungen (Forts.)

- Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen enthalten im Wesentlichen Vertriebskosten, Betriebskosten, Verwaltungskosten, Aufwendungen für Miete und Leasing sowie Aufwendungen für sonstige bezogene Leistungen. Zudem hat die Bechstein AG in dem betrachteten Vergangenheitszeitraum umfangreiche Spendenzahlungen geleistet.
- Der Anstieg der sonstigen betrieblichen Aufwendungen im Jahr 2021 resultiert im Wesentlichen aus dem Anstieg der Vertriebskosten. Der Anstieg der Vertriebskosten resultiert aus der Eröffnung weiterer Centren, dem gestiegenen Geschäftsvolumen und aus den Preiserhöhungen am Logistikmarkt in Folge der Havarie am Suezkanal und der hohen Nachfrage nach Kapazität auf Containerschiffen. Ferner sind in 2021 einmalig Provisionsaufwendungen für den Sonderauftrag in Ägypten der Feurich in Höhe von EUR 0,6 Mio. angefallen.
- Der weitere Anstieg der sonstigen betrieblichen Aufwendungen im Jahr 2022 resultiert im Wesentlichen aufgrund der um EUR 1 Mio. höheren Spendenzahlungen sowie höherer Verwaltungskosten, welche einerseits für ein ERP Erweiterungsprojekt angefallen sind und andererseits inflationsbedingt gestiegen sind.

Abschreibungen

- Für die Zusammensetzung der Vermögensgegenstände des Anlagevermögens im Detail wird auf die Vermögenslage (S. 60) verwiesen.
- Im Jahr 2020 wurden Geschäfts- und Firmenwerte in Höhe von EUR 1,1 Mio. abgeschrieben. Weitere Abschreibungen erfolgen auf selbst geschaffene gewerbliche Schutzrechte und ähnliche Rechte und Werte (EUR 0,3 Mio.) sowie entgeltlich erworbene Konzessionen, gewerbliche Schutzrechte und ähnliche Rechte und Werte sowie Lizenzen an solchen Rechten und Werten (EUR 0,2 Mio.)
- Neben Abschreibungen auf immaterielle Vermögensgegenstände betreffen die Abschreibungen insbesondere Anlagen, Betriebs- und Geschäftsausstattung (EUR 1,7 Mio.), bebaute Grundstücke (EUR 0,6 Mio.), sowie technische Anlagen und Maschinen (EUR 0,7 Mio.).

VERGANGENHEITSANALYSE

Ertragslage

Bechstein AG	2020	2021	2022	CAGR
Gewinn- und Verlustrechnung				2020-
TEUR	IST	IST	IST	2022
Umsatzerlöse	65.772	87.561	81.939	+11,6%
Bestandsveränderungen	3.939	1.144	3.949	+0,1%
Aktivierete Eigenleistungen	4.311	4.728	5.105	+8,8%
Gesamtleistung	74.023	93.433	90.993	+10,9%
Sonstige betriebliche Erträge	3.192	1.807	1.571	-29,8%
Materialaufwand	(32.252)	(40.318)	(35.895)	+5,5%
Rohergebnis	44.963	54.922	56.669	+12,3%
Personalaufwand	(20.735)	(24.021)	(26.638)	+13,3%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	(14.718)	(20.496)	(22.910)	+24,8%
Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (EBITDA)	9.510	10.405	7.120	-13,5%
Abschreibungen	(4.776)	(7.128)	(6.859)	+19,8%
Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT)	4.734	3.277	260	-76,6%
Finanzerträge	91	94	239	+61,9%
Zinsen und ähnliche Aufwendungen	(135)	(154)	(450)	+82,2%
Gewinn (Verlust) vor Steuern (EBT)	4.690	3.217	49	-89,7%
Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	(1.301)	(1.042)	(1.422)	+4,6%
Ergebnisanteil anderer Gesellschafter	(92)	(86)	182	
Konzernergebnis	3.298	2.089	(1.191)	
Umsatzwachstum	21,1%	33,1%	-6,4%	
in % der Gesamtleistung				
Rohergebnis	60,7%	58,8%	62,3%	
Materialaufwand	43,6%	43,2%	39,4%	
Personalaufwand	28,0%	25,7%	29,3%	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	19,9%	21,9%	25,2%	
in % der Umsatzerlöse				
Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (EBITDA)	14,5%	11,9%	8,7%	
Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT)	7,2%	3,7%	0,3%	
Gewinn (Verlust) vor Steuern (EBT)	7,1%	3,7%	0,1%	
Konzernergebnis	5,0%	2,4%	-1,5%	
Effektiver Steuersatz	27,7%	32,4%	2881,8%	

1) Sonstige Steuern aus den Konzernabschlüssen wurden in den sonstigen betrieblichen Aufwendungen zusammengefasst

Abschreibungen (Forts.)

- Die Abschreibungen im Jahr 2021 erhöhten sich insbesondere vor dem Hintergrund der außerplanmäßigen Abschreibungen auf geleistete Anzahlungen (EUR 1,9 Mio.), sowie höherer Abschreibungen auf andere Anlagen, Betriebs- und Geschäftsausstattung (EUR 2,3 Mio.), während die Abschreibungen auf den Geschäfts- oder Firmenwert mit EUR 0,4 Mio. geringer ausfielen.
- Die geleisteten Anzahlungen wurden aufgrund des Abbruchs der Zusammenarbeit mit einem IT-Systemhaus zur Entwicklung einer ERP-Software außerplanmäßig abgeschrieben.
- Im Jahr 2022 erhöhten sich insbesondere die Abschreibungen auf entgeltlich erworbene Konzessionen, gewerbliche Schutzrechte und ähnliche Rechte und Werte sowie Lizenzen an solchen Rechten und Werten nach dem Erwerb der Musikplattform doozoo sowie die Abschreibungen auf andere Anlagen, Betriebs- und Geschäftsausstattung (EUR 2,8 Mio.), sowie bebaute Grundstücke (EUR 1,5 Mio.).

Zinserträge und Finanzaufwendungen

- Zinserträge erzielt die Bechstein Gruppe über das Finanzierungsgeschäft von Instrumente der Atlas. Der Anstieg in 2022 resultiert im Wesentlichen aus Erträgen der Bechstein Japan, die überwiegend außerordentlichen Charakter haben und als sonstige betriebliche Erträge hätten ausgewiesen werden müssen.
- Die Zinsaufwendungen resultieren im Wesentlichen aus der Inanspruchnahme der Kreditlinien bei der Volksbank Berlin sowie der Berliner Sparkasse sowie aus der Kontokorrentvereinbarung mit der Arnold Kuthe Finanzvermögens-GmbH („Kuthe Darlehen“).
- Die Bechstein AG verfügt zum 31. Dezember 2022 bei der Berliner Volksbank und der Berliner Sparkasse über einen Kreditrahmen von jeweils TEUR 10.000.
- Der mit der Berliner Volksbank vereinbarte monatlich variabler Zinssatz entspricht dem Durchschnittsatz des Dreimonats-EURIBOR bei einem Mindestzinssatz i.H.v. 1,3% zzgl. eines Aufschlages in Höhe von 1,45%.
- Mit der Berliner Sparkasse wurde ein Zinssatz für die Inanspruchnahme der Kreditlinie i.H.v. 4,0% sowie einen Bereitstellungszinssatz i.H.v. 0,45% vereinbart.

VERGANGENHEITSANALYSE

Ertragslage

Bechstein AG	2020	2021	2022	CAGR
Gewinn- und Verlustrechnung				2020-
TEUR	IST	IST	IST	2022
Umsatzerlöse	65.772	87.561	81.939	+11,6%
Bestandsveränderungen	3.939	1.144	3.949	+0,1%
Aktivierete Eigenleistungen	4.311	4.728	5.105	+8,8%
Gesamtleistung	74.023	93.433	90.993	+10,9%
Sonstige betriebliche Erträge	3.192	1.807	1.571	-29,8%
Materialaufwand	(32.252)	(40.318)	(35.895)	+5,5%
Rohergebnis	44.963	54.922	56.669	+12,3%
Personalaufwand	(20.735)	(24.021)	(26.638)	+13,3%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	(14.718)	(20.496)	(22.910)	+24,8%
Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (EBITDA)	9.510	10.405	7.120	-13,5%
Abschreibungen	(4.776)	(7.128)	(6.859)	+19,8%
Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT)	4.734	3.277	260	-76,6%
Finanzerträge	91	94	239	+61,9%
Zinsen und ähnliche Aufwendungen	(135)	(154)	(450)	+82,2%
Gewinn (Verlust) vor Steuern (EBT)	4.690	3.217	49	-89,7%
Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	(1.301)	(1.042)	(1.422)	+4,6%
Ergebnisanteil anderer Gesellschafter	(92)	(86)	182	
Konzernergebnis	3.298	2.089	(1.191)	
Umsatzwachstum	21,1%	33,1%	-6,4%	
in % der Gesamtleistung				
Rohergebnis	60,7%	58,8%	62,3%	
Materialaufwand	43,6%	43,2%	39,4%	
Personalaufwand	28,0%	25,7%	29,3%	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	19,9%	21,9%	25,2%	
in % der Umsatzerlöse				
Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (EBITDA)	14,5%	11,9%	8,7%	
Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT)	7,2%	3,7%	0,3%	
Gewinn (Verlust) vor Steuern (EBT)	7,1%	3,7%	0,1%	
Konzernergebnis	5,0%	2,4%	-1,5%	
Effektiver Steuersatz	27,7%	32,4%	2881,8%	

1) Sonstige Steuern aus den Konzernabschlüssen wurden in den sonstigen betrieblichen Aufwendungen zusammengefasst

Zinserträge und Finanzaufwendungen (Forts.)

- ▶ Über den Vergangenheitszeitraum erhöhte sich die Inanspruchnahme der Kreditlinien der Banken von insgesamt EUR 6,2 Mio. in 2020 auf EUR 19,9 Mio. in 2022, so dass die Kreditlinien nahezu ausgeschöpft sind.
- ▶ Für die Inanspruchnahme von Kontokorrentkrediten bei der Arnold Kuthe Finanzvermögens-GmbH wurde gemäß Kontokorrentdarlehensvertrag vom 12. Dezember 2017 ein Zinssatz pro Jahr in Höhe von 0,5 Prozentpunkten über dem Basiszinssatzes gemäß §247 BGB und mindestens von 0,5% vereinbart.
- ▶ Weiterhin nimmt das Bechstein Japan sowie das Centrum Dresden in geringem Umfang Fremdfinanzierung in Anspruch. Zudem enthält der Zinsaufwand die Aufzinsung der Pensionsverbindlichkeiten.

Steuern vom Einkommen und vom Ertrag

- ▶ Innerhalb der Bechstein Gruppe gibt es keine steuerlichen Organschaften. Insofern hängt der Steueraufwand maßgeblich von der Ergebnisverteilung über die einzelnen Gesellschaften und Jurisdiktionen ab.
- ▶ In den mit beträchtlichen Konzernjahresüberschuss abgeschlossenen Jahren 2020 und 2021 betrug der effektive Ertragssteuersatz 27,7% bzw. 32,4%. Das Geschäftsjahr 2022 wurde aber nur mit einem geringen positiven Vorsteuerergebnis auf Konzernebene abgeschlossen. Da einzelne Gesellschaften wie die C. Bechstein Pianoforte AG, die C. Bechstein Pianofortemanufaktur GmbH, die Feurich, die Bechstein Europe, die Atlas, die Bechstein Nordamerika sowie für Bechstein Berlin, Hamburg und Köln mit einem deutlich positiven Vorsteuerergebnis abgeschlossen haben, mussten diese Ertragsteuern abführen.

Ergebnisanteil anderer Gesellschafter

- ▶ Als Ergebnisanteil anderer Gesellschafter sind die Minderheiten an den vollkonsolidierten Tochterunternehmen Feurich (Anteil 90%), Bechstein Wien (Anteil 90%), C. Bechstein Centar d.o.o. (Anteil 50%) sowie der C. Bechstein Japan Co. Ltd (Anteil 58%) ausgewiesen.

VERGANGENHEITSANALYSE

Vermögenslage

Bechstein AG	2020	2021	2022
Bilanz jeweils zum 31. Dezember	Ist	Ist	Ist
TEUR			
Immaterielle Vermögensgegenstände	6.723	9.598	10.603
Selbst geschaffene immaterielle Vermögensgegenstände	1.290	937	596
Entgeltlich erworbene immaterielle Vermögensgegenstände	1.193	5.183	6.886
Geschäfts- oder Firmenwert	2.921	3.478	3.036
Geleistete Anzahlungen	1.319	0	86
Sachanlagen	29.975	37.941	43.650
Grundstücke und Gebäude	11.249	12.623	17.778
Technische Anlagen und Maschinen	2.979	3.360	5.148
Andere Anlagen, Betriebs- und Geschäftsausstattung	11.926	13.058	12.982
Geleistete Anzahlungen und Anlagen im Bau	3.822	8.899	7.743
Finanzanlagen	20	20	20
Vorräte	31.796	39.324	53.657
Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe	9.268	11.483	18.018
Unfertige u. fertige Erzeugnisse und Waren	22.482	27.396	34.130
Geleistete Anzahlungen	46	445	1.509
Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände	11.732	10.344	11.471
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	8.727	7.260	7.603
Sonstige Vermögensgegenstände	3.004	3.084	3.868
Liquide Mittel	10.325	11.566	7.721
Rechnungsabgrenzungsposten	513	118	35
Aktive latente Steuern	1.753	2.713	2.868
Summe Aktiva	92.836	111.623	130.025
Eigenkapital	56.813	67.770	75.141
Rückstellungen	3.337	3.036	4.019
Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen	282	283	220
Steuerrückstellungen	1.834	1.298	1.048
Sonstige Rückstellungen	1.221	1.455	2.750
Verbindlichkeiten	32.557	40.767	50.865
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	7.985	14.684	21.313
Erhaltene Anzahlungen auf Bestellungen	3.051	752	863
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	2.638	3.617	3.194
Sonstige Verbindlichkeiten	18.882	21.714	25.496
Rechnungsabgrenzungsposten	129	50	0
Summe Passiva	92.836	111.623	130.025

Historische Vermögenslage

- Die historische Vermögenslage der Bechstein AG wurde anhand der Bilanzen der geprüften HGB-Konzernabschlüsse zum 31. Dezember der Jahre 2020 bis 2022 analysiert.

Immaterielle Vermögensgegenstände

- Die wesentlichen immateriellen Vermögensgegenstände sind aktivierte Kosten für ein Nutzungskonzept für eines der Zentren, ein langfristiges Nutzungsrecht für den Grund- und Boden einer Immobilien in Großbritannien (*leasehold*), aktivierte Entwicklungskosten der Digital sowie der aus den Zukäufen resultierende Geschäfts- und Firmenwert.
- Im Jahr 2021 führte der Erwerb der Musikplattform doozoo (EUR 1,4 Mio.) zu einem Anstieg der entgeltlich erworbenen immateriellen Vermögensgegenstände.
- Der Anstieg der immateriellen Vermögensgegenstände in 2021 resultiert im Wesentlichen aus bilanzierten Geschäfts- oder Firmenwerten sowie entgeltlich erworbener immateriellen Vermögensgegenstände aus dem Erwerb des Geschäfts am Standort Dresden (Bechstein Dresden i.H.v. EUR 1,0 Mio.), sowie Nutzungsrechte einer Immobilie am Standort Manchester (C. Bechstein Centrum Manchester Ltd. i.H.v. EUR 2,8 Mio.).
- Der Anstieg der immateriellen Vermögensgegenstände in 2022 resultiert maßgeblich aus der Aktivierung des Flagshipstore-Konzepts innerhalb der Position entgeltlich erworbener immateriellen Vermögensgegenstände für das Geschäft in Düsseldorf i.H.v. EUR 2,5 Mio.

Sachanlagen

- Im Sachanlagevermögen wird insbesondere der im Eigentum befindliche Produktionsstandort in Seifhennersdorf sowie die im Eigentum befindlichen Einzelhandelsgeschäfte ausgewiesen. Weitere maßgebliche Bestandteile des Sachanlagevermögens sind die Produktionsanlagen und Maschinen sowie die Ausstattung der Einzelhandelsgeschäfte sowie die in den Bestand genommenen und durch die Atlas vermieteten Instrumente.

VERGANGENHEITSANALYSE

Vermögenslage

Bechstein AG	2020	2021	2022
Bilanz jeweils zum 31. Dezember	Ist	Ist	Ist
TEUR			
Immaterielle Vermögensgegenstände	6.723	9.598	10.603
Selbst geschaffene immaterielle Vermögensgegenstände	1.290	937	596
Entgeltlich erworbene immaterielle Vermögensgegenstände	1.193	5.183	6.886
Geschäfts- oder Firmenwert	2.921	3.478	3.036
Geleistete Anzahlungen	1.319	0	86
Sachanlagen	29.975	37.941	43.650
Grundstücke und Gebäude	11.249	12.623	17.778
Technische Anlagen und Maschinen	2.979	3.360	5.148
Andere Anlagen, Betriebs- und Geschäftsausstattung	11.926	13.058	12.982
Geleistete Anzahlungen und Anlagen im Bau	3.822	8.899	7.743
Finanzanlagen	20	20	20
Vorräte	31.796	39.324	53.657
Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe	9.268	11.483	18.018
Unfertige u. fertige Erzeugnisse und Waren	22.482	27.396	34.130
Geleistete Anzahlungen	46	445	1.509
Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände	11.732	10.344	11.471
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	8.727	7.260	7.603
Sonstige Vermögensgegenstände	3.004	3.084	3.868
Liquide Mittel	10.325	11.566	7.721
Rechnungsabgrenzungsposten	513	118	35
Aktive latente Steuern	1.753	2.713	2.868
Summe Aktiva	92.836	111.623	130.025
Eigenkapital	56.813	67.770	75.141
Rückstellungen	3.337	3.036	4.019
Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen	282	283	220
Steuerrückstellungen	1.834	1.298	1.048
Sonstige Rückstellungen	1.221	1.455	2.750
Verbindlichkeiten	32.557	40.767	50.865
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	7.985	14.684	21.313
Erhaltene Anzahlungen auf Bestellungen	3.051	752	863
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	2.638	3.617	3.194
Sonstige Verbindlichkeiten	18.882	21.714	25.496
Rechnungsabgrenzungsposten	129	50	0
Summe Passiva	92.836	111.623	130.025

Sachanlagen

- ▶ Der Anstieg der Sachanlagen im Jahr 2021 resultiert aus den Neuinvestitionen in die bauliche Umgestaltung sowie in technischen Anlagen und die Geschäftsausstattung einzelner Standorte (EUR 3,5 Mio.) sowie Zugänge bei den geleisteten Anzahlungen und Anlagen im Bau. Letztere betreffen insbesondere die begonnenen Baumaßnahmen für die Erweiterung des Produktionsstandortes Seifhennersdorf (EUR 3,0 Mio.) sowie für Investitionen in das Flagshipstore-Konzept der C. Bechstein Centrum Düsseldorf (EUR 1,5 Mio.).
- ▶ Der weitere Anstieg der Sachanlagen im Jahr 2022 resultiert im Wesentlichen aus der baulichen Umgestaltung am Standort Wien (EUR 1,6 Mio.) sowie den Umbau des Flagshipstores in Düsseldorf GmbH (EUR 1,2 Mio.). Zudem erfolgte der Hallenanbau am Produktionsstandort Seifhennersdorf (EUR 3,2 Mio.). Innerhalb der technischen Anlagen und Maschinen erfolgten Investitionen ebenfalls insbesondere in Seifhennersdorf (EUR 1,4 Mio.) sowie am tschechischen Produktionsstandort (EUR 1,6 Mio.).
- ▶ Die Zugänge innerhalb der geleisteten Anzahlungen und Anlagen im Bau resultieren überwiegend aus den begonnenen Baumaßnahmen (EUR 2,7 Mio.) für die Erweiterung des Produktionsstandortes Seifhennersdorf sowie Investitionen in weiteren Standorten (EUR 1,0 Mio.).

Finanzanlagen

- ▶ Die Finanzanlagen betreffen Genossenschaftsanteile an der Berliner Volksbank eG.

Vorräte

- ▶ Im Zug der Pandemie und der damit einhergehenden Unterbrechungen der Lieferketten hatte die Bechstein Gruppe Probleme mit der Verfügbarkeit einzelner Vorprodukte. Um die Produktion jederzeit abzusichern, wurde der Bestand an Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe strategisch gesteuert im Betrachtungszeitraum kontinuierlich erhöht.

VERGANGENHEITSANALYSE

Vermögenslage

Bechstein AG	2020	2021	2022
Bilanz jeweils zum 31. Dezember	Ist	Ist	Ist
TEUR			
Immaterielle Vermögensgegenstände	6.723	9.598	10.603
Selbst geschaffene immaterielle Vermögensgegenstände	1.290	937	596
Entgeltlich erworbene immaterielle Vermögensgegenstände	1.193	5.183	6.886
Geschäfts- oder Firmenwert	2.921	3.478	3.036
Geleistete Anzahlungen	1.319	0	86
Sachanlagen	29.975	37.941	43.650
Grundstücke und Gebäude	11.249	12.623	17.778
Technische Anlagen und Maschinen	2.979	3.360	5.148
Andere Anlagen, Betriebs- und Geschäftsausstattung	11.926	13.058	12.982
Geleistete Anzahlungen und Anlagen im Bau	3.822	8.899	7.743
Finanzanlagen	20	20	20
Vorräte	31.796	39.324	53.657
Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe	9.268	11.483	18.018
Unfertige u. fertige Erzeugnisse und Waren	22.482	27.396	34.130
Geleistete Anzahlungen	46	445	1.509
Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände	11.732	10.344	11.471
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	8.727	7.260	7.603
Sonstige Vermögensgegenstände	3.004	3.084	3.868
Liquide Mittel	10.325	11.566	7.721
Rechnungsabgrenzungsposten	513	118	35
Aktive latente Steuern	1.753	2.713	2.868
Summe Aktiva	92.836	111.623	130.025
Eigenkapital	56.813	67.770	75.141
Rückstellungen	3.337	3.036	4.019
Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen	282	283	220
Steuerrückstellungen	1.834	1.298	1.048
Sonstige Rückstellungen	1.221	1.455	2.750
Verbindlichkeiten	32.557	40.767	50.865
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	7.985	14.684	21.313
Erhaltene Anzahlungen auf Bestellungen	3.051	752	863
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	2.638	3.617	3.194
Sonstige Verbindlichkeiten	18.882	21.714	25.496
Rechnungsabgrenzungsposten	129	50	0
Summe Passiva	92.836	111.623	130.025

Vorräte (Forts.)

- ▶ Auch für die Instrumente strebt man einen vergleichsweise hohen Lagerbestand an, um jederzeit lieferfähig zu sein. Der Bestand an fertigen Erzeugnissen teilt sich in die Bestände in den Geschäftsflächen der Centren sowie die Bestände an den beiden Produktionsstandorten in Seifhennersdorf und in Hradec Kralove auf, von wo neben den eigenen Einzelhandelsgeschäften der Musikfachhandel bedient wird. Weiterhin baute sich der Bestand der unfertigen und fertigen Erzeugnisse Ende 2022 vor dem Hintergrund weiter auf, dass kontinuierlich fortgesetzt unveränderte Mengen produziert wurden, obwohl die Absatzziele nicht erreicht wurden.

Forderungen aus Lieferungen und Leistungen und sonstige Vermögensgegenstände

- ▶ Die Forderungen aus Lieferungen und Leistungen resultieren vorwiegend aus dem Geschäft mit dem Musikfachhandel. Stichtagsbedingt schwankte die Debitorenlaufzeit im Betrachtungszeitraum. Im Jahr 2021 hat sich die Debitorenlaufzeit von 64 Tagen auf 43 Tagen reduziert. Im Jahr 2022 erhöht sich die Debitorenlaufzeit geringfügig auf 50 Tagen.

Eigenkapital

- ▶ Die Bechstein AG hat über den Vergangenheitszeitraum keine Ausschüttungen getätigt und den Jahresüberschuss thesauriert. Zudem wurde in den Jahren 2021 und 2022 jeweils Kapitalerhöhungen durchgeführt.

Rückstellungen

- ▶ Die Rückstellungen beinhalten im Wesentlichen Steuerrückstellungen sowie sonstige Rückstellungen für nicht in Anspruch genommenen Jahresurlaub, Berufsgenossenschaft, Tantiemen, ausstehende Rechnungen, Abschlusskosten sowie Garantieverpflichtungen.
- ▶ Die Pensionsrückstellungen betreffen im Wesentlichen Pensionszusagen an einen ehemaligen Vorstandsvorsitzenden der Bechstein AG sowie weitere ausgeschiedene Mitarbeiter. Für aktive Mitarbeiter sind keine Pensionsrückstellungen zu bilden.
- ▶ Ende 2022 waren eine vergleichsweise hohe Anzahl von Instrumenten in Containerschiffen auf See. Aufgrund dessen fielen die Rückstellungen für ausstehende Rechnungen und damit die sonstigen Rückstellungen zum 31. Dezember 2022 höher aus.

VERGANGENHEITSANALYSE

Vermögenslage

Bechstein AG	2020	2021	2022
Bilanz jeweils zum 31. Dezember	Ist	Ist	Ist
TEUR			
Immaterielle Vermögensgegenstände	6.723	9.598	10.603
Selbst geschaffene immaterielle Vermögensgegenstände	1.290	937	596
Entgeltlich erworbene immaterielle Vermögensgegenstände	1.193	5.183	6.886
Geschäfts- oder Firmenwert	2.921	3.478	3.036
Geleistete Anzahlungen	1.319	0	86
Sachanlagen	29.975	37.941	43.650
Grundstücke und Gebäude	11.249	12.623	17.778
Technische Anlagen und Maschinen	2.979	3.360	5.148
Andere Anlagen, Betriebs- und Geschäftsausstattung	11.926	13.058	12.982
Geleistete Anzahlungen und Anlagen im Bau	3.822	8.899	7.743
Finanzanlagen	20	20	20
Vorräte	31.796	39.324	53.657
Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe	9.268	11.483	18.018
Unfertige u. fertige Erzeugnisse und Waren	22.482	27.396	34.130
Geleistete Anzahlungen	46	445	1.509
Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände	11.732	10.344	11.471
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	8.727	7.260	7.603
Sonstige Vermögensgegenstände	3.004	3.084	3.868
Liquide Mittel	10.325	11.566	7.721
Rechnungsabgrenzungsposten	513	118	35
Aktive latente Steuern	1.753	2.713	2.868
Summe Aktiva	92.836	111.623	130.025
Eigenkapital	56.813	67.770	75.141
Rückstellungen	3.337	3.036	4.019
Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen	282	283	220
Steuerrückstellungen	1.834	1.298	1.048
Sonstige Rückstellungen	1.221	1.455	2.750
Verbindlichkeiten	32.557	40.767	50.865
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	7.985	14.684	21.313
Erhaltene Anzahlungen auf Bestellungen	3.051	752	863
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	2.638	3.617	3.194
Sonstige Verbindlichkeiten	18.882	21.714	25.496
Rechnungsabgrenzungsposten	129	50	0
Summe Passiva	92.836	111.623	130.025

Verbindlichkeiten

- ▶ Die Entwicklung der Verbindlichkeiten ist insbesondere geprägt durch den Anstieg der Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten sowie der sonstigen Verbindlichkeiten.
- ▶ Der Kreditrahmen gegenüber der Volksbank eG sowie der Berliner Sparkasse wurde in 2022 mit insgesamt EUR 19,9 Mio. fast vollständig in Anspruch genommen. Zudem bestehen Darlehensverbindlichkeiten aus dem Erwerb der C. Bechstein Japan (EUR 1,4 Mio.) und dem Erwerb des Einzelhandelsgeschäfts der Bechstein Dresden (TEUR 50).
- ▶ Die sonstigen Verbindlichkeiten beinhalten insbesondere den Kontokorrentkredit bei der Arnold Kuthe Finanzvermögens-GmbH.
- ▶ Die Kreditorenlaufzeit der Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen beträgt im Jahr 2020 29 Tage und steigt über den Vergangenheitszeitraum leicht auf 32 Tage im Jahr 2022 an.

PLANUNGSPROZESS UND PLANUNGSSTRUKTUR

Bechstein AG

Planungsprozess der Bechstein AG

Planungsprozess allgemein

- ▶ Die Bechstein AG verfügt über einen etablierten Prozess zur jährlichen Erstellung einer Planungsrechnung.
- ▶ Der von der Planungsrechnung umfasste Zeitraum umfasst das jeweils nachfolgende Geschäftsjahr.
- ▶ Die Planungsrechnung wird zunächst für die einzelnen Gesellschaften des Konzerns erstellt und anschließend für den Konzern konsolidiert.
- ▶ Ausgehend von den Finanzzahlen zum 31. Juli erfolgt eine Neukalkulation der Verkaufspreise, welche die Grundlage der Absatz- und Produktionsplanung bilden - in einer Differenzierung für die verschiedenen Instrumententypen in Verantwortlichkeit der Unternehmensbereiche Vertrieb und Produktion.
- ▶ In Abstimmung mit den regional verantwortlichen Führungskräften wird ausgehend von der Gesamtvertriebs- und -produktionsplanung die Planungsrechnung für die einzelnen Gesellschaften des Konzerns erstellt.
- ▶ Unbedeutende Gesellschaften ohne Ergebnisbeitrag werden hierbei nicht gesondert geplant.
- ▶ Die konsolidierte Planungsrechnung ist Gegenstand der Beschlussfassung im Vorstand und der Genehmigung im Aufsichtsrat (üblicherweise im November).
- ▶ Die Planungsrechnung umfasst eine vollständige Gewinn- und Verlustrechnung.

Modifizierter Planungsprozess in 2023

- ▶ Im Jahr 2023 wurden Prozess und Inhalt der Planungsrechnung dahingehend modifiziert, dass für das Jahr 2023 ausgehend von den Ergebnissen der ersten neun Monate eine Hochrechnung für das Gesamtjahr erstellt wurde und nicht nur das Folgejahr 2024, sondern ergänzend auch das Jahr 2025, geplant wurde. Darüber hinaus wurde eine weitergehender Ausblick bis zum Jahr 2030 erstellt.
- ▶ Weiterhin wurde die Planungsrechnung um entsprechende Plan-Bilanzen ergänzt.

Planungsprozess der Bechstein AG (Forts.)

Planungsprozess in 2023 (Forts.)

- ▶ Zweck dieses zeitlich verlängerten und ab dem Jahr 2026 nur auf Konzernebene erstellten Ausblicks ist es, nach dem Geschäftseinbruch 2023 die ergriffenen Gegenmaßnahmen sowie eine Erholung von Markt- und Geschäftsvolumen auf ein erwartetes nachhaltiges Niveau abzubilden.
- ▶ Die Planungsrechnung inkl. Hochrechnung für die Jahre 2023 bis 2025 sowie der Ausblick bis zum Jahr 2030 wurde vom Vorstand der Bechstein AG am 15. Januar 2024 beschlossen. Der Aufsichtsrat hat ebenfalls am 17. Januar 2024 die Planungsrechnung inkl. Hochrechnung für die Jahre 2023 bis 2025 genehmigt und den Ausblick bis zum Jahr 2030 zur Kenntnis genommen.

Planungsrechnung und Unternehmensbewertung

- ▶ Der Unternehmensbewertung liegt die vorstehend beschriebene Planungsrechnung zu Grunde.
- ▶ Eine Gesellschaft mit geringfügigem operativen Geschäft ist als Sonderwert neben dem Ertragswert abgebildet. Ferner ist eine nicht-betriebsnotwendige Immobilie als Sonderwert berücksichtigt.

ERGEBNISBEREINIGUNG

Bechstein AG (1/2)

Bechstein AG	2020	2021	2022
Normalisierung der Vergangenheitsergebnisse			
TEUR			
EBIT vor Bereinigung	4.734	3.277	260
Normalisierung			
(1) Spenden	1.219	1.551	2.572
(2) Wechselkursverluste	646	367	383
(3) Wechselkursgewinne	-554	-367	-517
(4) Erlöse aus der Auflösung von EWB	-172	-45	-20
(5) Subventionen und Zuschüsse	-365	-30	-70
(6) Parkerträge Japan			14
(7) Abschreibungen auf geleistete Anzahlungen		1.885	
Summe Normalisierungen	773	3.362	2.362
EBIT nach Normalisierung	5.508	6.639	2.622
EBIT-Marge vor Normalisierung	7,2%	3,7%	0,3%
EBIT-Marge nach Normalisierung	8,4%	7,6%	3,2%

Normalisierung der Vergangenheitsergebnisse

Um die Vergleichbarkeit der historischen Ertragslage mit der Planungsrechnung der Bechstein AG zu verbessern sowie eine entsprechende Plausibilisierung der der Planungsrechnung zugrunde liegenden Annahmen zu ermöglichen, wurden die nachfolgend erläuterten periodenfremden, einmaligen bzw. außerordentlichen Aufwendungen und Erträge bereinigt:

- ▶ Die Spenden betreffen Geld- sowie Sachspenden an die Carl Bechstein Stiftung. Die Carl Bechstein Stiftung hat damit Schulen in Form von Sachspenden und die Kronberg Akademie in Form von Sach- und Geldspenden unterstützt. Die Geldspenden an die Kronberg Akademie wurden im Jahr 2022 für die Errichtung des C. Bechstein Saals verwendet. Im Jahr 2022 wurde zusätzlich eine Spende in Höhe von EUR 2,0 Mio. an die Carl Bechstein Stiftung für die Kapitalerhöhung der JAM MUSIC LAB University in Wien geleistet. Zudem erfolgte im Jahr 2022 eine Spende für die Ukrainehilfe i.H.v. EUR 0,4 Mio. Mit Ausnahme der Spende an die Ukrainehilfe sind die Spenden durch die Absicht einer Stärkung der Marke motiviert. Im Rahmen dieser Analyse sind die Aufwendungen bereinigt worden, weil nicht zuletzt vor dem Hintergrund der aktuellen Geschäftslage keine Fortsetzung dieser Spendenpraxis vorgesehen ist und mithin diese nicht in der Planungsrechnung Berücksichtigung gefunden haben.
- ▶ Eine weitere Bereinigung erfolgte für Wechselkursverluste und Wechselkursgewinne, welche durch den zeitlichen Unterschied zwischen Rechnungserstellung und Bezahlung in Fremdwährungen entstehen.
- ▶ Des Weiteren wurden Erträge aus der Auflösung von Einzelwertberichtigungen realisiert. Die betreffenden Einzelwertberichtigungen sind vor dem Betrachtungszeitraum gebildet worden. Die Bereinigung erfolgte, weil die Pauschalwertberichtigungen als grundsätzlich ausreichend betrachtet werden, um das Ausfallrisiko der Debitoren abzubilden.
- ▶ Insbesondere im Jahr 2020 erhielt die Bechstein AG Subventionen und Zuschüsse, welche ebenfalls bereinigt wurden.

ERGEBNISBEREINIGUNG

Bechstein AG (2/2)

Bechstein AG	2020	2021	2022
Normalisierung der Vergangenheitsergebnisse			
TEUR			
EBIT vor Bereinigung	4.734	3.277	260
Normalisierung			
(1) Spenden	1.219	1.551	2.572
(2) Wechselkursverluste	646	367	383
(3) Wechselkursgewinne	-554	-367	-517
(4) Erlöse aus der Auflösung von EWB	-172	-45	-20
(5) Subventionen und Zuschüsse	-365	-30	-70
(6) Parkerträge Japan			14
(7) Abschreibungen auf geleistete Anzahlungen		1.885	
Summe Normalisierungen	773	3.362	2.362
EBIT nach Normalisierung	5.508	6.639	2.622
EBIT-Marge vor Normalisierung	7,2%	3,7%	0,3%
EBIT-Marge nach Normalisierung	8,4%	7,6%	3,2%

Normalisierung der Vergangenheitsergebnisse (Forts.)

- ▶ Erträge der Bechstein Japan aus der Bereitstellung von Parkplätzen sind im Konzernabschluss im Zinsergebnis ausgewiesen. Um die Vergleichbarkeit mit der Planungsrechnung herzustellen, sind diese im sonstigen betrieblichen Ertrag ausgewiesen.
- ▶ Die Abschreibungen auf geleistete Anzahlung in Höhe von EUR 1,9 Mio. betreffen ein Projekt zur Einführung eines neuen ERP System, welches abgebrochen wurde.
- ▶ Für Zwecke der besseren Vergleichbarkeit wurde in der normalisierten Darstellung der historischen Ertragslage der Ausweis zwischen Materialaufwand und sonstigem betrieblichen Aufwand angepasst und damit eine Konsolidierungsbuchung hinsichtlich ihres Ausweises korrigiert.

PLANUNGSTREUE

Bechstein AG (1/2)

Planungstreueanalyse																		
TEUR	2020				2021				2022									
	Plan	Norm	Abweichung		Plan	Norm	Abweichung		Plan	Norm	Abweichung							
			Abs.	%			Abs.	%			Abs.	%						
Umsatzerlöse	52.911	65.772	12.861	19,6%	×	↑	65.951	87.561	21.610	24,7%	×	↑	79.991	81.939	1.948	2,4%	✓	↗
EBITDA	5.842	10.283	4.441	43,2%	×	↑	8.364	11.881	3.518	29,6%	×	↑	9.876	9.482	-395	-4,2%	✓	→
EBIT	3.289	5.508	2.219	40,3%	×	↑	5.274	6.639	1.365	20,6%	×	↑	5.213	2.622	-2.591	-98,8%	×	↓
EBITDA - Marge	11,0%	15,6%	4,6%	n.m.	×	↑	12,7%	13,6%	0,9%	n.m.	✓	→	12,3%	11,6%	-0,8%	n.m.	×	↓
EBIT - Marge	6,2%	8,4%	2,2%	n.m.	×	↑	8,0%	7,6%	-0,4%	n.m.	✓	→	6,5%	3,2%	-3,3%	n.m.	×	↓

Quelle: Unternehmensinformationen, BDO Analyse

Analyse der Planungstreue

- ▶ Wir haben die Prognosegüte der Planungsrechnungen der Gruppe mittels einer Gegenüberstellung der geplanten Budgetwerte der Jahre 2020 bis 2022 mit den bereinigten Geschäftszahlen der Konzernabschlüsse der Jahre 2020 bis 2022 analysiert.
- ▶ Im Jahr 2020 übertraf die Bechstein AG ihr Umsatzziel um 19,6%. Das Übertreffen des Budgets ist insbesondere auf den Erwerb und die Erstkonsolidierung der Feurich zurückzuführen (EUR 6 Mio.). Der weitere Erwerb und die Erstkonsolidierung der Bechstein Leipzig führte zu einer weiteren Umsatzsteigerung i.H.v. EUR 0,7 Mio. Beide Erwerbe waren in der Planung für das Jahr 2020 nicht abgebildet.
- ▶ Zudem hat die Bechstein AG davon profitiert, dass sie bei Ausbruch der COVID-19 Pandemie die Produktion nicht reduziert und nach Aufhebung der einschränkenden Maßnahmen und Wiedereröffnung der Geschäfte die nun einsetzende erhöhte Nachfrage nach Instrumenten bedienen konnte.

Analyse der Planungstreue (Forts.)

- ▶ Das budgetierte EBITDA wurde um 43,2% übertroffen. Die erwartete EBITDA Marge wurde mit 4,06%P übertroffen.
- ▶ Im Rekordjahr 2021 konnten mit 24,7% die budgetierten Umsatzerlöse deutlich übertroffen werden. Dabei konnte die Bechstein AG insbesondere von einem einmaligen Großauftrag bei der Feurich i.H.v. EUR 5 Mio. profitieren, welcher nicht budgetiert war.
- ▶ Zudem führte der Erwerb und die Neukonsolidierung der Bechstein Dresden zu einer Umsatzsteigerung von EUR 1,7 Mio., welcher nicht im Budget geplant war.
- ▶ Vor dem Hintergrund der hohen Nachfrage nach Instrumenten hat das Management mit Preiserhöhungen reagiert, welche ebenfalls nicht geplant waren.
- ▶ Insgesamt konnte das geplante EBITDA um 29,6% übertroffen werden. Die geplante EBITDA-Marge wurde mit einer Planverfehlung von 0,9% annähernd erreicht.

PLANUNGSTREUE

Bechstein AG (1/2)

Planungstreueanalyse																		
TEUR	2020				2021				2022									
	Plan	Norm	Abweichung		Plan	Norm	Abweichung		Plan	Norm	Abweichung							
			Abs.	%			Abs.	%			Abs.	%						
Umsatzerlöse	52.911	65.772	12.861	19,6%	×	↑	65.951	87.561	21.610	24,7%	×	↑	79.991	81.939	1.948	2,4%	✓	↗
EBITDA	5.842	10.283	4.441	43,2%	×	↑	8.364	11.881	3.518	29,6%	×	↑	9.876	9.482	-395	-4,2%	✓	→
EBIT	3.289	5.508	2.219	40,3%	×	↑	5.274	6.639	1.365	20,6%	×	↑	5.213	2.622	-2.591	-98,8%	×	↓
EBITDA - Marge	11,0%	15,6%	4,6%	n.m.	×	↑	12,7%	13,6%	0,9%	n.m.	✓	→	12,3%	11,6%	-0,8%	n.m.	×	↓
EBIT - Marge	6,2%	8,4%	2,2%	n.m.	×	↑	8,0%	7,6%	-0,4%	n.m.	✓	→	6,5%	3,2%	-3,3%	n.m.	×	↓

Quelle: Unternehmensinformationen, BDO Analyse

Analyse der Planungstreue

- ▶ Im Jahr 2022 hätte unter den getroffenen Absatz- und Preisannahmen der geplante Umsatz um EUR 6 Mio. höher ausgewiesen werden müssen (EUR 85,9 Mio.). Aufgrund einer nicht konsistenten Umsetzung der Annahmen in der Planungsrechnung geht diese von Umsatzerlösen in Höhe von EUR 80 Mio. aus.
- ▶ Bezogen auf geplante Umsatzerlöse von EUR 85,9 Mio. wurden die Umsatzerlöse nicht erreicht. Mit Beginn des Ukraine-Kriegs wurde das Russlandgeschäft eingestellt. Statt der für den chinesischen Markt erwarteten Umsatzerlöse von EUR 17,0 Mio. wurden lediglich EUR 11,2 Mio. erzielt.
- ▶ Die Umsatzrückgänge konnten jedoch durch zeitgleiche Preiserhöhungen teilweise kompensiert werden.
- ▶ Das erwartete EBITDA ist vor dem Hintergrund der zu gering ausgewiesenen geplanten Umsatzerlöse ebenfalls zu niedrig ausgewiesen und wurde vor diesem Hintergrund mit -4,2% verfehlt. Insgesamt wurde eine um 0,8%p geringere EBITDA-Marge erzielt.

Analyse der Planungstreue (Forts.)

- ▶ Zusammenfassend stellen wir fest, dass die beobachteten Planabweichungen teils erheblich sind, jedoch im Wesentlichen auf die nicht vorhersehbaren Effekte aus Zukäufen und Neugründungen, der COVID-19 Pandemie sowie des Ausbruchs eines Kriegs in der Ukraine zurückzuführen sind.
- ▶ Zudem haben wir festgestellt, dass Abschreibungen auf Liegenschaften im Planungswesen der Gesellschaft keine Berücksichtigung finden.

ANALYSE DER PLANUNGSRECHNUNG

Planungsrechnung der Bechstein AG

Bechstein AG	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	CAGR
Gewinn- und Verlustrechnung										2022-2030
TEUR	Norm	HR	Budget	Plan	Plan	Plan	Plan	Plan	Plan	
Umsatzerlöse	81.939	62.968	64.912	76.423	87.494	97.329	105.109	110.098	111.749	+4,0%
Bestandsveränderung	3.949	4.928	(10.610)	(3.479)	4.104	3.645	2.884	1.849	612	-20,8%
Andere aktivierte Eigenleistungen	5.105	3.511	4.000	4.500	4.500	4.500	4.500	4.500	4.500	-1,6%
Gesamtleistung	90.993	71.407	58.301	77.444	96.098	105.474	112.492	116.447	116.861	+3,2%
Sonstige betriebliche Erträge	978	924	1.007	1.022	1.038	1.053	1.069	1.085	1.101	+1,5%
Materialaufwand	(36.582)	(25.956)	(21.133)	(31.179)	(40.144)	(44.150)	(47.100)	(48.692)	(48.726)	+3,6%
Rohergebnis	55.388	46.376	38.176	47.287	56.992	62.377	66.461	68.841	69.237	+2,8%
Personalaufwand	(26.638)	(27.221)	(21.651)	(24.220)	(25.609)	(26.361)	(26.966)	(27.401)	(27.653)	+0,5%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	(19.268)	(20.012)	(16.739)	(17.803)	(18.759)	(19.571)	(20.204)	(20.630)	(20.831)	+1,0%
Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (EBITDA)	9.482	(857)	(214)	5.265	12.624	16.445	19.292	20.810	20.753	+10,3%
Abschreibungen	(6.859)	(6.506)	(7.430)	(7.269)	(6.982)	(7.195)	(7.965)	(7.976)	(3.164)	-9,2%
Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT)	2.622	(7.363)	(7.644)	(2.005)	5.642	9.250	11.327	12.834	17.589	+26,9%
Finanzergebnis		(1.457)	(2.797)	(2.855)	(2.893)	(2.971)	(2.892)	(2.590)	(2.215)	
Gewinn (Verlust) vor Steuern		(8.820)	(10.441)	(4.860)	2.749	6.279	8.435	10.245	15.373	
Steuern vom Einkommen und Ertrag		(427)	(667)	(1.784)	(902)	(1.513)	(1.841)	(2.072)	(4.137)	
Auf andere Gesellschafter entfallender Gewinn/Verlust		200	308	115	(15)	(107)	(166)	(194)	(214)	
Konzernergebnis		(9.047)	(10.801)	(6.529)	1.833	4.659	6.428	7.978	11.022	
Umsatzwachstum	-6,4%	-23,2%	3,1%	17,7%	14,5%	11,2%	8,0%	4,7%	1,5%	
in % der Gesamtleistung										
Rohergebnis	60,9%	64,9%	65,5%	61,1%	59,3%	59,1%	59,1%	59,1%	59,2%	
Materialaufwand	-40,2%	-36,3%	-36,2%	-40,3%	-41,8%	-41,9%	-41,9%	-41,8%	-41,7%	
Personalaufwand	-29,3%	-38,1%	-37,1%	-31,3%	-26,6%	-25,0%	-24,0%	-23,5%	-23,7%	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-21,2%	-28,0%	-28,7%	-23,0%	-19,5%	-18,6%	-18,0%	-17,7%	-17,8%	
in % der Umsatzerlöse										
Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (EBITDA)	11,6%	-1,4%	-0,3%	6,9%	14,4%	16,9%	18,4%	18,9%	18,6%	
Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT)	3,2%	-11,7%	-11,8%	-2,6%	6,4%	9,5%	10,8%	11,7%	15,7%	
Gewinn (Verlust) vor Steuern		-14,0%	-16,1%	-6,4%	3,1%	6,5%	8,0%	9,3%	13,8%	
Konzernergebnis (EAT)		-14,4%	-16,6%	-8,5%	2,1%	4,8%	6,1%	7,2%	9,9%	
Effektiver Steuersatz		-4,8%	-6,4%	-36,7%	32,8%	24,1%	21,8%	20,2%	26,9%	

Quelle: Unternehmensinformationen, BDO Analyse

- ▶ Die Planungsrechnung für die Jahre 2024 bis 2030 sowie der Hochrechnung für das Jahr 2023 sind in der nebenstehenden Tabelle der bereinigten Ertragslage der Geschäftsjahre 2020 bis 2022 gegenübergestellt.
- ▶ Im Folgenden beschreiben wir zunächst die grundsätzlichen Annahmen, die der Planungsrechnung der Bechstein AG zugrunde liegen. Anschließend folgen die Details der Analyse und Kommentierung der Planungsrechnung.
- ▶ Nach den durch eine Sonderkonjunktur begünstigten herausragenden Jahren 2021 und 2022, gekennzeichnet von einem Umsatzniveau weit oberhalb der Vergangenheitswerte, befindet sich die Bechstein AG derzeit aufgrund der entfallenden positiven Einflüsse der Vorjahre und des Nachfrageeinbruchs im Jahr 2023 in einer ersten Ertragskrise.
- ▶ Die Planungsrechnung wurde unter der grundlegenden marktseitigen Annahme erstellt, dass sich die Nachfragesituation und das Geschäft der Bechstein AG im Jahr 2024 stabilisieren und dann wieder sukzessive erholen wird. Die einmalig hohen Umsatzerlöse der Vorjahre sollen bereits im Jahr 2026 wieder erreicht werden und darüber hinaus wird bis zum Jahr 2030 ein weiteres Wachstum der Umsatzerlöse um 27,7% prognostiziert.

ANALYSE DER PLANUNGSRECHNUNG

Planungsrechnung der Bechstein AG

Bechstein AG	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	CAGR
Gewinn- und Verlustrechnung										2022-2030
TEUR	Norm	HR	Budget	Plan	Plan	Plan	Plan	Plan	Plan	
Umsatzerlöse	81.939	62.968	64.912	76.423	87.494	97.329	105.109	110.098	111.749	+4,0%
Bestandsveränderung	3.949	4.928	(10.610)	(3.479)	4.104	3.645	2.884	1.849	612	-20,8%
Andere aktivierte Eigenleistungen	5.105	3.511	4.000	4.500	4.500	4.500	4.500	4.500	4.500	-1,6%
Gesamtleistung	90.993	71.407	58.301	77.444	96.098	105.474	112.492	116.447	116.861	+3,2%
Sonstige betriebliche Erträge	978	924	1.007	1.022	1.038	1.053	1.069	1.085	1.101	+1,5%
Materialaufwand	(36.582)	(25.956)	(21.133)	(31.179)	(40.144)	(44.150)	(47.100)	(48.692)	(48.726)	+3,6%
Rohergebnis	55.388	46.376	38.176	47.287	56.992	62.377	66.461	68.841	69.237	+2,8%
Personalaufwand	(26.638)	(27.221)	(21.651)	(24.220)	(25.609)	(26.361)	(26.966)	(27.401)	(27.653)	+0,5%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	(19.268)	(20.012)	(16.739)	(17.803)	(18.759)	(19.571)	(20.204)	(20.630)	(20.831)	+1,0%
Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (EBITDA)	9.482	(857)	(214)	5.265	12.624	16.445	19.292	20.810	20.753	+10,3%
Abschreibungen	(6.859)	(6.506)	(7.430)	(7.269)	(6.982)	(7.195)	(7.965)	(7.976)	(3.164)	-9,2%
Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT)	2.622	(7.363)	(7.644)	(2.005)	5.642	9.250	11.327	12.834	17.589	+26,9%
Finanzergebnis		(1.457)	(2.797)	(2.855)	(2.893)	(2.971)	(2.892)	(2.590)	(2.215)	
Gewinn (Verlust) vor Steuern		(8.820)	(10.441)	(4.860)	2.749	6.279	8.435	10.245	15.373	
Steuern vom Einkommen und Ertrag		(427)	(667)	(1.784)	(902)	(1.513)	(1.841)	(2.072)	(4.137)	
Auf andere Gesellschafter entfallender Gewinn/Verlust		200	308	115	(15)	(107)	(166)	(194)	(214)	
Konzernergebnis		(9.047)	(10.801)	(6.529)	1.833	4.659	6.428	7.978	11.022	
Umsatzwachstum	-6,4%	-23,2%	3,1%	17,7%	14,5%	11,2%	8,0%	4,7%	1,5%	
in % der Gesamtleistung										
Rohergebnis	60,9%	64,9%	65,5%	61,1%	59,3%	59,1%	59,1%	59,1%	59,2%	
Materialaufwand	-40,2%	-36,3%	-36,2%	-40,3%	-41,8%	-41,9%	-41,9%	-41,8%	-41,7%	
Personalaufwand	-29,3%	-38,1%	-37,1%	-31,3%	-26,6%	-25,0%	-24,0%	-23,5%	-23,7%	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-21,2%	-28,0%	-28,7%	-23,0%	-19,5%	-18,6%	-18,0%	-17,7%	-17,8%	
in % der Umsatzerlöse										
Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (EBITDA)	11,6%	-1,4%	-0,3%	6,9%	14,4%	16,9%	18,4%	18,9%	18,6%	
Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT)	3,2%	-11,7%	-11,8%	-2,6%	6,4%	9,5%	10,8%	11,7%	15,7%	
Gewinn (Verlust) vor Steuern		-14,0%	-16,1%	-6,4%	3,1%	6,5%	8,0%	9,3%	13,8%	
Konzernergebnis (EAT)		-14,4%	-16,6%	-8,5%	2,1%	4,8%	6,1%	7,2%	9,9%	
Effektiver Steuersatz		-4,8%	-6,4%	-36,7%	32,8%	24,1%	21,8%	20,2%	26,9%	

Quelle: Unternehmensinformationen, BDO Analyse

► Als Folge des Umsatzeinbruchs im Jahr 2023 hat die Bechstein AG diverse Maßnahmen zur Krisenbewältigung initiiert:

- Zeitweiser Produktionsstopp in den Werken Seifhennersdorf und in Tschechien in den Jahren 2023 und 2024
- Kurzarbeit im Werk Seifhennersdorf im Jahr 2023 und eine Ausweitung in 2024
- Personalabbau im Werk in Tschechien
- Abverkauf des hohen Lagerbestands an Fertigerzeugnissen mittels zusätzlicher Rabattierungen für ältere Modellvarianten
- Reduzierung des Bestands an Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffen
- Umfangreiche Reduzierung des bisherigen Sponsoring und Marketingausgaben sowie anderer sonstiger betrieblicher Aufwendungen
- Zeitlich verzögerte Fertigstellung des Neubaus am Standort Seifhennersdorf

Einhergehend mit der erwarteten Markt- und Nachfrageerholung und damit auch des Geschäftsvolumens der Bechstein AG ab dem Jahr 2025 wird ein sukzessiver erneuter Personalaufbau und auch eine Ausweitung der sonstigen Aufwandspositionen geplant.

ANALYSE DER PLANUNGSRECHNUNG

Planungsrechnung der Bechstein AG

Bechstein AG	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	CAGR
Gewinn- und Verlustrechnung										2022-2030
TEUR	Norm	HR	Budget	Plan	Plan	Plan	Plan	Plan	Plan	
Umsatzerlöse	81.939	62.968	64.912	76.423	87.494	97.329	105.109	110.098	111.749	+4,0%
Bestandsveränderung	3.949	4.928	(10.610)	(3.479)	4.104	3.645	2.884	1.849	612	-20,8%
Andere aktivierte Eigenleistungen	5.105	3.511	4.000	4.500	4.500	4.500	4.500	4.500	4.500	-1,6%
Gesamtleistung	90.993	71.407	58.301	77.444	96.098	105.474	112.492	116.447	116.861	+3,2%
Sonstige betriebliche Erträge	978	924	1.007	1.022	1.038	1.053	1.069	1.085	1.101	+1,5%
Materialaufwand	(36.582)	(25.956)	(21.133)	(31.179)	(40.144)	(44.150)	(47.100)	(48.692)	(48.726)	+3,6%
Rohergebnis	55.388	46.376	38.176	47.287	56.992	62.377	66.461	68.841	69.237	+2,8%
Personalaufwand	(26.638)	(27.221)	(21.651)	(24.220)	(25.609)	(26.361)	(26.966)	(27.401)	(27.653)	+0,5%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	(19.268)	(20.012)	(16.739)	(17.803)	(18.759)	(19.571)	(20.204)	(20.630)	(20.831)	+1,0%
Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (EBITDA)	9.482	(857)	(214)	5.265	12.624	16.445	19.292	20.810	20.753	+10,3%
Abschreibungen	(6.859)	(6.506)	(7.430)	(7.269)	(6.982)	(7.195)	(7.965)	(7.976)	(3.164)	-9,2%
Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT)	2.622	(7.363)	(7.644)	(2.005)	5.642	9.250	11.327	12.834	17.589	+26,9%
Finanzergebnis		(1.457)	(2.797)	(2.855)	(2.893)	(2.971)	(2.892)	(2.590)	(2.215)	
Gewinn (Verlust) vor Steuern		(8.820)	(10.441)	(4.860)	2.749	6.279	8.435	10.245	15.373	
Steuern vom Einkommen und Ertrag		(427)	(667)	(1.784)	(902)	(1.513)	(1.841)	(2.072)	(4.137)	
Auf andere Gesellschafter entfallender Gewinn/Verlust		200	308	115	(15)	(107)	(166)	(194)	(214)	
Konzernergebnis		(9.047)	(10.801)	(6.529)	1.833	4.659	6.428	7.978	11.022	
Umsatzwachstum	-6,4%	-23,2%	3,1%	17,7%	14,5%	11,2%	8,0%	4,7%	1,5%	
in % der Gesamtleistung										
Rohergebnis	60,9%	64,9%	65,5%	61,1%	59,3%	59,1%	59,1%	59,1%	59,2%	
Materialaufwand	-40,2%	-36,3%	-36,2%	-40,3%	-41,8%	-41,9%	-41,9%	-41,8%	-41,7%	
Personalaufwand	-29,3%	-38,1%	-37,1%	-31,3%	-26,6%	-25,0%	-24,0%	-23,5%	-23,7%	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-21,2%	-28,0%	-28,7%	-23,0%	-19,5%	-18,6%	-18,0%	-17,7%	-17,8%	
in % der Umsatzerlöse										
Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (EBITDA)	11,6%	-1,4%	-0,3%	6,9%	14,4%	16,9%	18,4%	18,9%	18,6%	
Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT)	3,2%	-11,7%	-11,8%	-2,6%	6,4%	9,5%	10,8%	11,7%	15,7%	
Gewinn (Verlust) vor Steuern		-14,0%	-16,1%	-6,4%	3,1%	6,5%	8,0%	9,3%	13,8%	
Konzernergebnis (EAT)		-14,4%	-16,6%	-8,5%	2,1%	4,8%	6,1%	7,2%	9,9%	
Effektiver Steuersatz		-4,8%	-6,4%	-36,7%	32,8%	24,1%	21,8%	20,2%	26,9%	

Quelle: Unternehmensinformationen, BDO Analyse

- ▶ Langfristig wird in der Planungsrechnung ein Profitabilitätsniveau angestrebt, dass sich an der Obergrenze der Wettbewerber orientiert und deutlich oberhalb der in der Vergangenheit von der Bechstein AG erwirtschafteten Margen liegt.

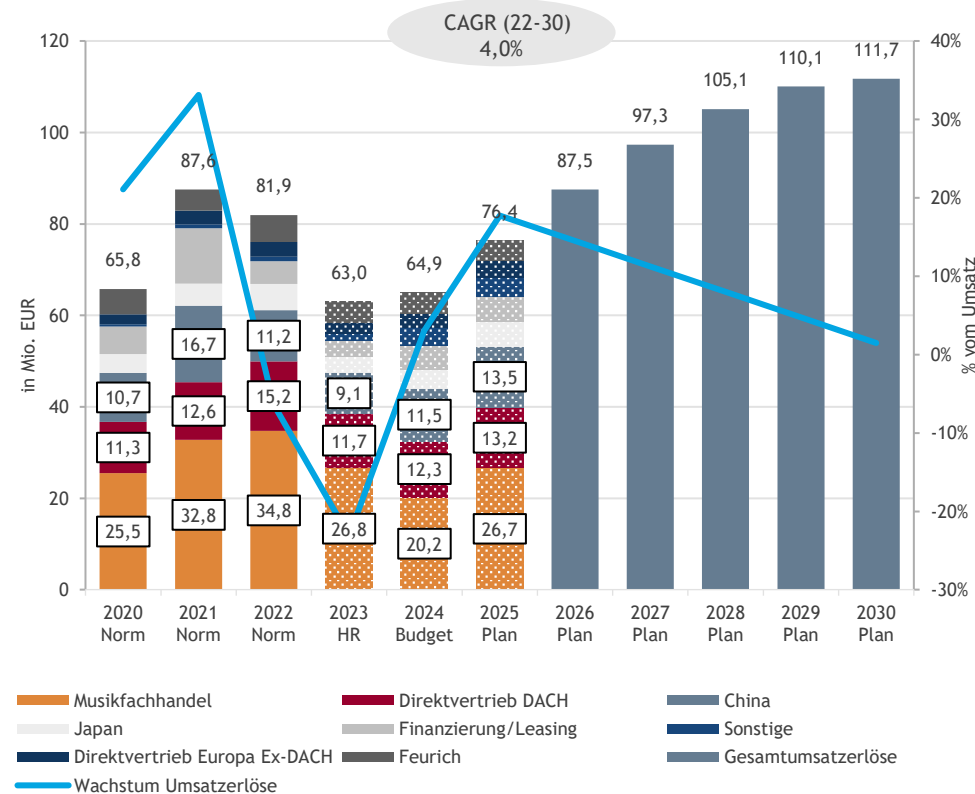
Anpassung der Unternehmensplanung

- ▶ Wir haben die Planungsrechnung der Bechstein AG mit Ausnahme der nachstehenden Anpassungen bis zum EBIT unverändert für Bewertungszwecke zu Grunde gelegt.
- ▶ Die für das Jahr 2030 geplanten Abschreibungen wurden bewertungstechnisch in annuitätisch abgeleitete nachhaltige Abschreibungen modifiziert.
- ▶ Das Finanzergebnis wurde im Rahmen eines integrierten Planungsmodells unter Berücksichtigung der aktuellen Zinsen und möglicher Tilgungen berechnet.
- ▶ Aus bewertungstechnischen Gründen wurde hinsichtlich der Pensionsrückstellungen ein sogenanntes Fonds-Modells angenommen. Dies bedeutet, dass die Pensionsverpflichtungen durch vorhandene liquide Mittel der Gesellschaft ausfinanziert werden.
- ▶ Die Steuern vom Einkommen und vom Ertrag wurden anhand einer Auswertung der Einzelgesellschaften unter Berücksichtigung der steuerlichen Rahmenbedingungen sowie der Nutzung der steuerlichen Verlustvorträge ermittelt. Der Aufwandsposten entspricht den erwarteten Steuerzahlungen.

ANALYSE DER PLANUNGSRECHNUNG

Planungsrechnung der Bechstein AG

Umsatzerlöse und Umsatzwachstum



Quelle: Unternehmensinformationen, BDO Analyse

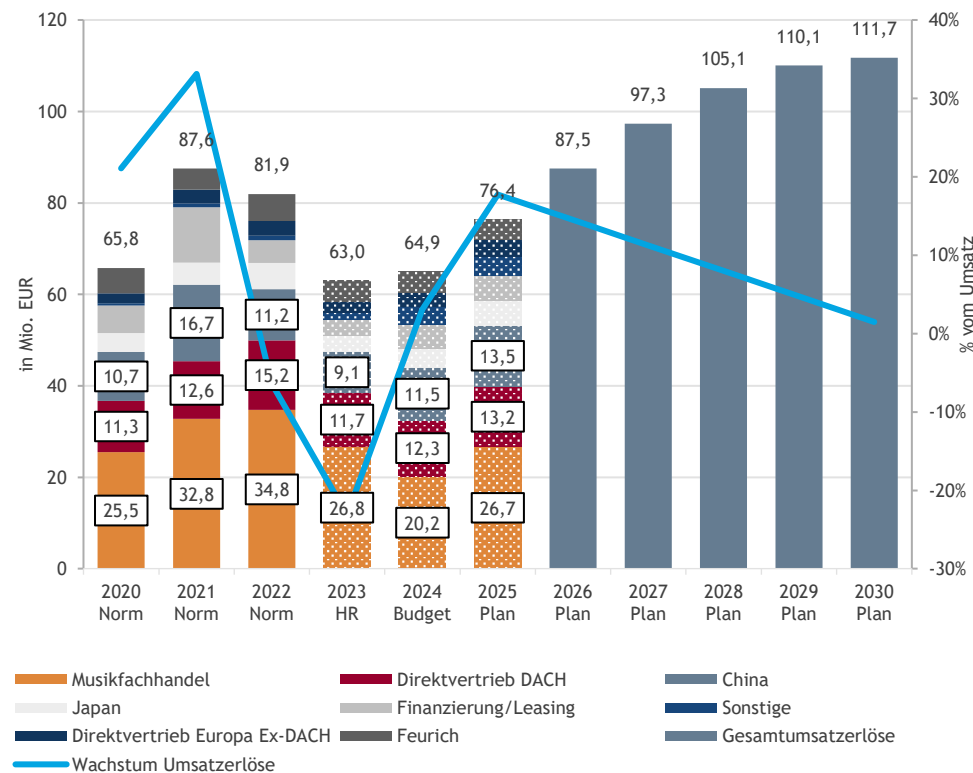
Umsatzerlöse

- Die Umsatzerlöse der Jahre 2021 und 2022 repräsentieren im langjährigen Vergleich zur Vergangenheit (vgl. Wirtschaftliche Grundlagen, S. 15) der Bechstein AG ein herausragend hohes, von positiven Einmaleffekten und von einer Sonderkonjunktur geprägtes, Niveau.
- Im Jahr 2023 ist weltweit marktseitig ein Einbruch der Nachfrage für Flügel und Klaviere zu verzeichnen. Davon ist neben den unmittelbaren Wettbewerbern (vgl. Markt- und Wettbewerbsanalyse - Wettbewerber weltweit, S. 28) auch die Bechstein AG mit einem erwarteten Umsatzrückgang von 23,1% betroffen. Die gestiegene Inflation, der Ukraine-Krieg und die hieraus entstandene Energie- und Rohstoffkrise führten insbesondere in Europa zu einer breiten allgemeinen Verunsicherung und einer deutliche Kaufzurückhaltung der Konsumenten.
- Auch in der weiteren Anhebung der Verkaufspreise für die Bechstein Instrumente bei Preisstabilität der Wettbewerber wird vom Management eine Ursache für den Nachfragerückgang erkannt.
- Zwischenzeitlich haben Wettbewerber auf die marktweite Nachfrageschwäche bereits mit zusätzlichen Rabatten reagiert.
- Der chinesische Markt für Flügel und Klaviere hat sich ebenfalls deutlich eingetrübt, und das Management der Bechstein AG erwartet aufgrund der aktuellen Beobachtung der Situation abweichend von der Marktprognose, (vgl. Markt- und Wettbewerbsanalyse Markt für Klaviere und Flügel, S. 26), mittel- und langfristig kein wesentliches Wachstum.
- Prägende Faktoren für den chinesischen Markt sind die Einstellung der staatlichen Förderung von Musiklehrern mit der Folge, dass die Nachfrage der Musikschulen nach Instrumenten eingebrochen ist, eine Konsumentenverunsicherung durch die Immobilienkrise und eine insgesamt nachlassende Wirtschaftsdynamik.
- Aufgrund einer erhöhten Preissensitivität werden in China nunmehr vermehrt preiswertere Instrumente chinesischer Hersteller nachgefragt (vgl. Markt- und Wettbewerbsanalyse - Wettbewerber weltweit S. 27ff.).

ANALYSE DER PLANUNGSRECHNUNG

Planungsrechnung der Bechstein AG

Umsatzerlöse und Umsatzwachstum



Quelle: Unternehmensinformationen, BDO Analyse

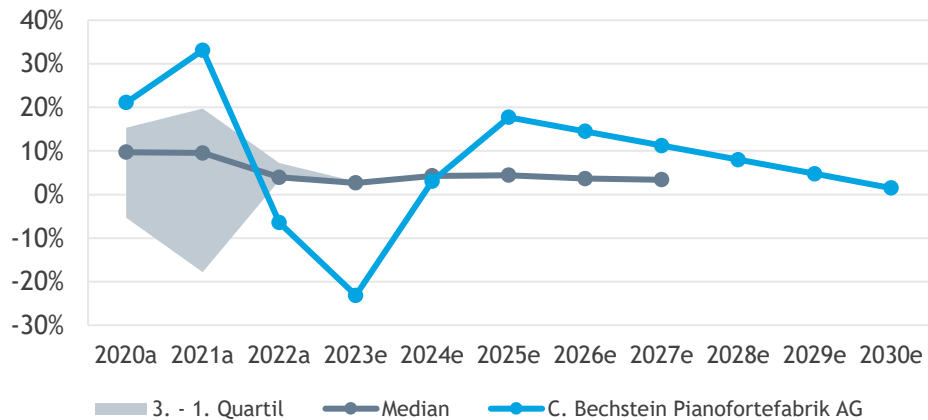
Umsatzerlöse (Forts.)

- ▶ Der Absatzrückgang wird über alle Märkte und Vertriebskanäle erwartet.
- ▶ Der stärkste Rückgang wird mit EUR 8,0 Mio. für den Musikfachhandel erwartet, gefolgt von EUR 3,5 Mio. im Direktvertrieb DACH. Die Umsatzerlöse in China verringern sich erwartungsgemäß um EUR 2,1 Mio.
- ▶ Bei den Wettbewerbern Pearl River und Hailun ist aktuell ein Umsatzeinbruch wie bei der Bechstein AG zu beobachten. Auch Kawai verzeichnet einen Umsatzrückgang, allerdings in einem geringeren Ausmaß. Lediglich Yamaha und Roland können ein, allerdings deutlich abgeschwächtes, Umsatzwachstum verzeichnen. Begünstigend wirkt insbesondere bei Yamaha das im Vergleich zur Bechstein AG diversifiziertere Produktportfolio, allgemeine Größenvorteile sowie das relativ geringere Preisniveau.
- ▶ Für das Jahr 2024 erwartet das Management eine Stabilisierung der Marktsituation auf niedrigem Niveau ehe im Jahr 2025 eine Erholung der Umsatzerlöse, getragen von allen Vertriebskanälen erfolgen soll. Die Vertriebskanäle Feurich und den Direktvertrieb Europa Ex-Dach betreffend wird erwartet, dass das Niveau des Jahres 2022 bereits erreicht bzw. übertroffen wird. In China wird ebenfalls eine Erholung der Umsatzerlöse erwartet. Das Spitzenniveau des Jahres 2021 soll erwartungsgemäß aus den vorgenannten Gründen über den Planungszeitraum nicht mehr erreicht werden.
- ▶ Im Musikfachhandel wird für das Jahr 2024 ein weiterer starker Rückgang der Umsatzerlöse erwartet. Der Musikfachhandel verfügt nach Einschätzung des Managements derzeit über einen ungewöhnlich hohen Warenbestand, der zunächst abgebaut werden muss.
- ▶ Um die Nachfrage des Musikfachhandels anzuregen, hat die Bechstein AG jüngst Rabattaktionen für ältere Modelle etabliert, die einen Abverkauf hoher Lagerbestände bis 2025 sicherstellen sollen.
- ▶ Nach einer angenommenen Markterholung im Jahr 2025 mit einer prognostizierten Wachstumsrate der Umsatzerlöse von 18% erwartet das Management für die Jahre 2026 bis 2030 ein sukzessives Abschmelzen der Wachstumsrate auf 1,5% im Jahr 2030. Im Jahr 2026 wird erwartungsgemäß das Umsatzniveau des Rekordjahres 2022 erneut erreicht und ab dann überschritten.
- ▶ Das durchschnittliche prognostizierte Wachstum der Umsatzerlöse für die Jahre 2026 bis 2030 beträgt 6,3% und liegt damit oberhalb des Marktwachstums (vgl. Markt- und Wettbewerbsanalyse - Markt für Klaviere und Flügel, S. 26).

ANALYSE DER PLANUNGSRECHNUNG

Planungsrechnung der Bechstein AG

Vergleich der geplanten Umsatzentwicklung der Bechstein AG mit Wettbewerbern



Vergleich mit 4 Peers bis 2022, 2 Peers zwischen 2023 und 2027 und 1 Peer in 2021
Quelle: S&P Capital IQ, Unternehmensinformationen, BDO Analyse

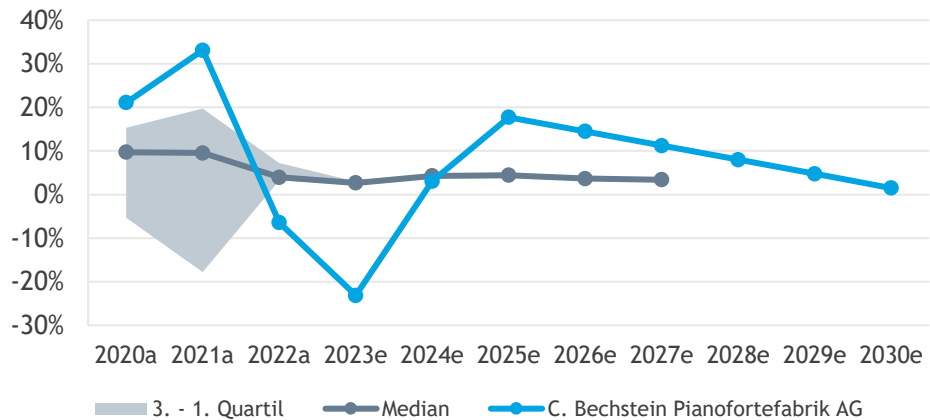
Plausibilitätsbeurteilung des Umsatzwachstums

- ▶ Das realisierte sowie das geplante Umsatzwachstum der Bechstein AG stellt sich im Vergleich zur tatsächlichen Entwicklung der Umsatzerlöse der Peer Group-Unternehmen der Jahre 2020 bis 2022 sowie der Entwicklung der erwarteten Umsatzerlöse gemäß Analystenschätzungen für die Jahre 2023 bis 2027 wie nebenstehend abgebildet dar. Für die Unternehmen Hailun, Pearl River und Kawai liegen lediglich Finanzaufzeichnungen für die Vergangenheit vor.
- ▶ Das Umsatzwachstum der Vergleichsgruppe in den Jahren 2019 und 2022 lag im Median in einer Bandbreite von 4% bis 9,7%, das der Bechstein AG in einer Bandbreite von - 6,4% bis 33,1%.
- ▶ Im Jahr 2020 konnte die Bechstein AG insbesondere aufgrund der Sonderkonjunktur nach Wiedereröffnung der Einzelhandelsgeschäfte sowie aufgrund der Erstkonsolidierung von Feurich und von Bechstein Leipzig ein hohes Umsatzwachstum verzeichnen (vgl. Vergangenheitsanalyse - Ertragslage, S.53). Hierbei handelt es sich jeweils um Einmaleffekte die sich zukünftig nicht wiederholen lassen.
- ▶ Das vergleichsweise starke Umsatzwachstum der Bechstein AG im Jahr 2021 war insbesondere durch den Absatzmarkt China, einen einmaligen bedeutsamen Sonderauftrag bei Feurich sowie die erstmalige Konsolidierung der Bechstein Nürnberg und der Bechstein Dresden im Jahr geprägt.
- ▶ Der in 2023 erwartete Umsatzeinbruch bei der Bechstein AG geht weit über die Entwicklung Peer Group hinaus. Die Unternehmen Yamaha und Roland können durch ihr diversifiziertes Produktportfolio sowie die preisliche Positionierung das veränderte Konsumentenverhalten besser ausgleichen (vgl. Analyse der Planungsrechnung Umsatzerlöse, S.72).
- ▶ Gleichwohl verzeichnen die Peer Group-Unternehmen in den letzten 12 Monaten auch einen deutlichen Umsatzeinbruch bzw. ein verringertes Umsatzwachstum (vgl. Markt- und Wettbewerbsanalyse Wettbewerber weltweit S. 28).

ANALYSE DER PLANUNGSRECHNUNG

Planungsrechnung der Bechstein AG

Vergleich der geplanten Umsatzentwicklung der Bechstein AG mit Wettbewerbern



Vergleich mit 4 Peers bis 2022, 2 Peers zwischen 2023 und 2027 und 1 Peer in 2021
Quelle: S&P Capital IQ, Unternehmensinformationen, BDO Analyse

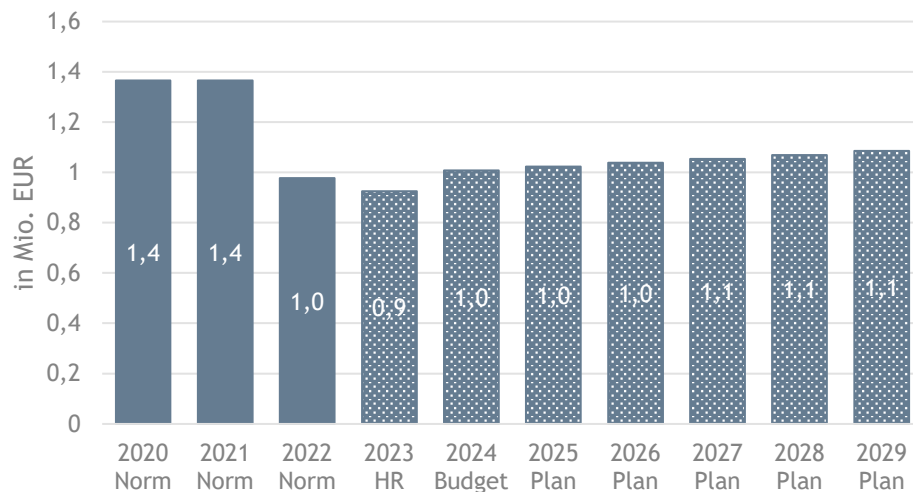
Plausibilitätsbeurteilung des Umsatzwachstums (Forts.)

- ▶ Das für Bechstein für das Jahr 2024 erwartete Umsatzwachstum liegt auf dem Niveau der Peer Group-Unternehmen. Die in den Folgejahren angenommene Erholung geht mit Wachstumsraten einher, die erheblich über den für die Vergleichsunternehmen prognostizierten Größen liegen.
- ▶ Die über den Planungszeitraum erwarteten langfristigen Umsatzsteigerungen der Bechstein AG stehen unter der Annahme einer verbesserten Nachfragesituation, der fortlaufenden Verbesserung der Produkte sowie insbesondere dem Ausbau der Vertriebsstruktur in den USA (vgl. SWOT-Analyse S. 49 ff.) und bilden, gemessen an den erwarteten Markttrends und der prognostizierten Entwicklung der Vergleichsgruppe, einen äußerst ambitionierten Ausblick.

ANALYSE DER PLANUNGSRECHNUNG

Planungsrechnung der Bechstein AG

Sonstige betriebliche Erträge



Quelle: Unternehmensinformationen, BDO Analyse

Sonstige betriebliche Erträge

- ▶ Die bereinigten sonstigen betrieblichen Erträge beinhalten Erträge aus Sachbezüge und Parkgebühren und diverse Einzelpositionen abhängig von der jeweiligen Gesellschaft.
- ▶ Im Jahr 2020 verzeichneten Feurich und Atlas vergleichsweise hohe sonstige betriebliche Erträge, während im Jahr 2021 Bechstein Japan vergleichsweise hohe sonstige Erträge aus Anlagenabgängen und Kursgewinnen verzeichnete.
- ▶ Das Management erwartet, die um Sondereffekte bereinigten sonstigen betrieblichen Erträge des Jahres 2022 auch über den Planungszeitraum erzielen zu können (vgl. Ergebnisbereinigung S. 65). In der Planungsrechnung wurden die sonstigen betrieblichen Erträge des Jahres 2022 (normalisiert) ab dem Jahre 2024 folglich mit einer Wachstumsrate von 1,5% p.a. fortgeschrieben.

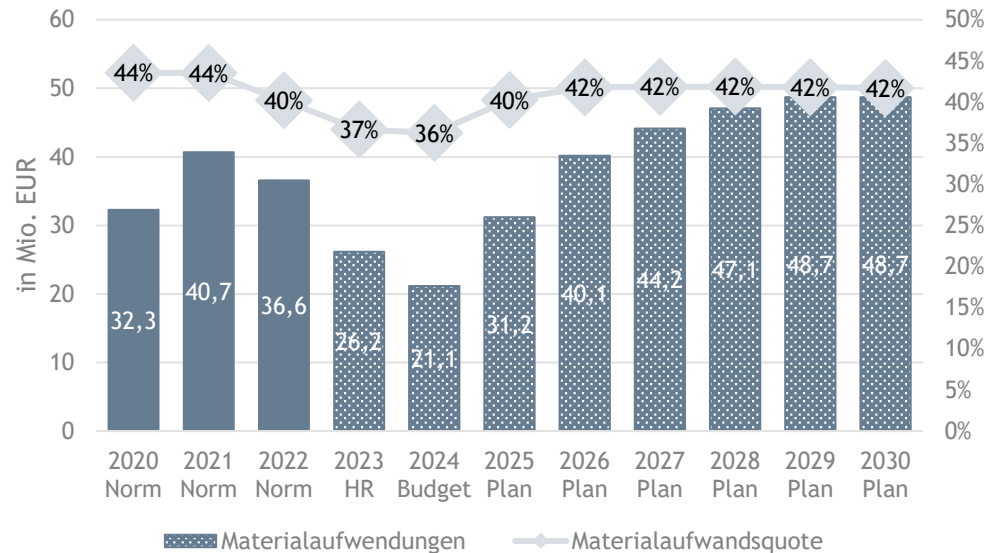
Bestandsveränderungen

- ▶ Bis in das Jahr 2022 wurden die Bestände an unfertigen und fertigen Erzeugnisse bewusst gesteuert. Der erforderliche Lagerbestand wuchs mit der Anzahl der Centren und der Notwendigkeit das wachsende Geschäft mit dem Musikfachhandel kurzfristig bedienen zu können.
- ▶ Insbesondere hat die Bechstein AG trotz der in den einzelnen Ländern verordneten einschränkenden Maßnahmen unter der COVID-19 Pandemie unverändert produziert. Dies führte dazu, dass nach Aufhebung der Maßnahmen und Wiedereröffnung der Geschäfte die nun zu verzeichnende erhöhte Nachfrage nach Instrumenten bedient werden konnte (vgl. Vergangenheitsanalyse - Ertragslage S. 53).
- ▶ Im Jahr 2023 wurde das Ausmaß des Nachfrageeinbruchs und deren zeitliche Länge vom Management unterschätzt. Erste Produktionsunterbrechungen erfolgten erst in der zweiten Jahreshälfte 2023. Die fortgesetzte Produktion führte zu entsprechenden Überbeständen.
- ▶ In den Jahren 2024 und 2025 sollen die Überbestände - nicht zuletzt durch eine zusätzliche Rabattaktion auf ältere Modelvarianten - auf ein nachhaltiges Niveau abgebaut werden. In den nachfolgenden Jahren wurde ein Anstieg der Lagerbestände abhängig vom Umsatzwachstum angenommen.

ANALYSE DER PLANUNGSRECHNUNG

Planungsrechnung der Bechstein AG

Materialaufwand



Quelle: Unternehmensinformationen, BDO Analyse

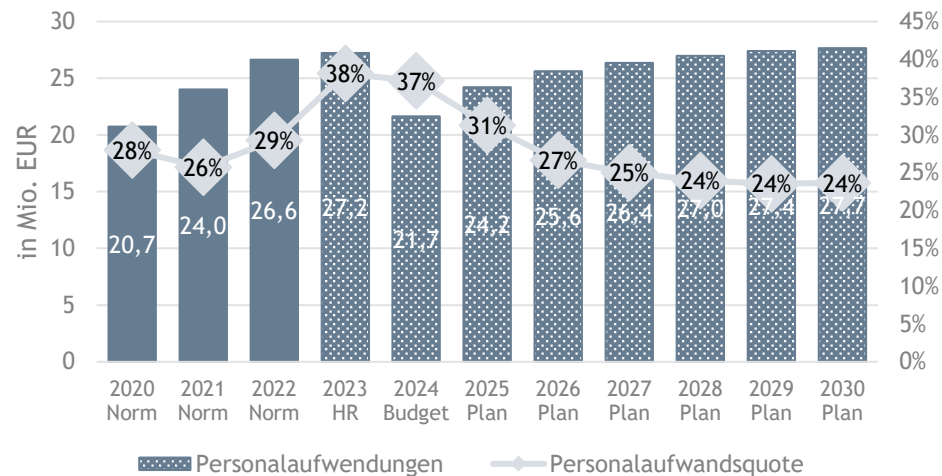
Materialaufwand

- ▶ Die Entwicklung der Materialaufwandsquote ist beeinflusst vom Umsatzmix die Instrumententypen betreffend, der Absatzkanäle, aber auch von der relativen Preisentwicklung auf den Absatz- und Beschaffungsmärkten sowie den Bestandsveränderungen.
- ▶ Ausgehend von einem konstanten Niveau der Jahre 2020 und 2021 ist die Materialaufwandsquote im Jahr 2022 gesunken. Der Anteil des bruttomargenstärkeren Vertriebs über die eigenen Centren ist um 4,2% gestiegen und hat maßgeblich zur Senkung der Materialaufwandsquote in 2022 beigetragen. Darüber hinaus hat in der Phase deutlicher Preissteigerungen die ausgeprägte Vorratshaltung in Kombination mit der Durchschnittsbewertung der Vorräte zu einer vergleichsweise niedrigen Bewertung der Vorräte geführt. Zuletzt begünstigte auch die Erhöhung der Absatzpreise die rückläufige Materialaufwandsquote.
- ▶ Für das Jahr 2023 wird eine weitere Verringerung der Materialaufwandsquote erwartet, da insbesondere die Instrumente im niedrigen bis mittleren Preissegment, welche eine höheren Materialeinsatz aufweisen, vom Absatzrückgang betroffen waren.
- ▶ Bei einem weitgehend unveränderten Produktmix und Verteilung über die Vertriebskanäle führt in 2024 der geplante Bestandsabbau in Höhe von EUR 10,6 Mio. zu einer weiteren Reduktion der Materialaufwandsquote, der die gewährten Sonderrabatte überkompensiert.
- ▶ Diese vorgenannten die Materialaufwandsquote begünstigende Effekte schwächen sich in 2025 ab. Die geplante Bestandveränderung fällt mit EUR 3,5 Mio. in 2025 deutlich geringer aus. Zudem wird erwartet, dass das Umsatzwachstum in 2025 insbesondere wieder über den Musikfachhandel, bei vergleichsweise schlechteren Bruttomargen, realisiert wird.
- ▶ Ab dem Jahr 2026 wird grundsätzlich von einem konstanten Niveau des Materialeinsatzes ausgegangen. Lediglich der Effekt aus den Bestandsveränderungen wirkt auf die Materialaufwandsquote.

ANALYSE DER PLANUNGSRECHNUNG

Planungsrechnung der Bechstein AG

Personalaufwand



Quelle: Unternehmensinformationen, BDO Analyse

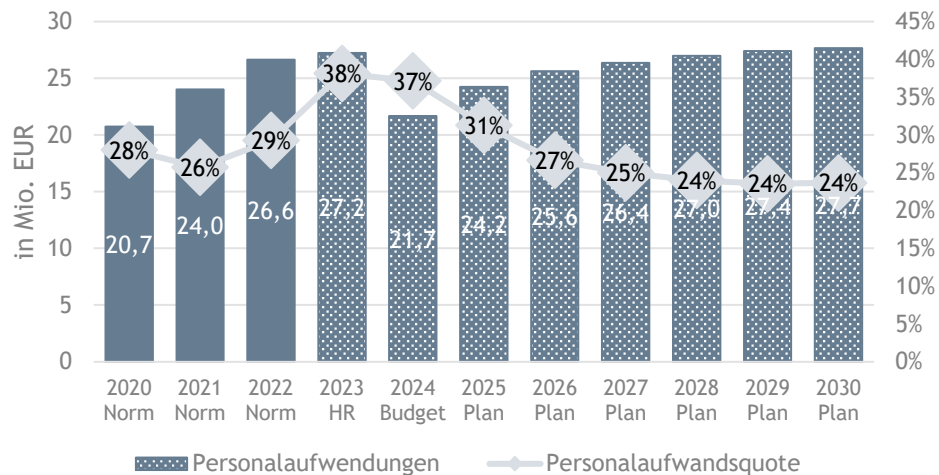
Personalaufwand

- ▶ Der Ausbau der Belegschaft von 632 Mitarbeitern in 2020 auf 707 Mitarbeiter in 2022 resultierte in einem kontinuierlichen Anstieg des Personalaufwands sowie Lohn- und Gehaltssteigerungen.
- ▶ Als Reaktion auf den Absatzeinbruch wurden im Jahr 2023 erste Produktionsstopps und entsprechende Personalmaßnahmen in der Produktion beschlossen. In der zweiten Jahreshälfte 2023 wurde begonnen diese umzusetzen.
- ▶ Im Werk Seifhennersdorf wurde im April erstmal in geringem Umfang Kurzarbeit eingeführt.
- ▶ Im Werk in Tschechien wurde in 2023 durch Kündigungen und natürliche Fluktuation die Anzahl der Mitarbeiter von 204 zum Jahresanfang auf 176 zum Jahresende reduziert. Dadurch soll sich der Personalaufwand im Werk Tschechien in 2023 um EUR 0,4 Mio. gegenüber dem Vorjahr verringern.
- ▶ Die Einsparungen an den Produktionsstandorten in 2023 wurden durch Gehaltserhöhungen sowie punktuelle Einstellungen im Bereich Vertrieb bzw. Marketing kompensiert.
- ▶ Am Standort Seifhennersdorf ist eine ausgeweitete Fortsetzung der Kurzarbeit - mit Unterbrechungen - bis ins Jahr 2025 vorgesehen. Im Jahr 2024 wird mit einer Produktionsauslastung von unter 50% der bestehenden Kapazität erwartet. Die Kurzarbeit soll 2024 Einsparungen im Personalaufwand in Höhe von EUR 3,4 Mio. bewirken. Weiterhin sollen im Rahmen der normalen Fluktuation freiwerdende Stellen nicht wieder besetzt werden.
- ▶ Unter der Annahme einer sich wieder erholenden Nachfrage soll die Produktion im Jahr 2025 deutlich gesteigert werden. Dennoch wird davon ausgegangen, dass in der ersten Jahreshälfte von Kurzarbeit Gebrauch gemacht wird und eine Einsparung von EUR 0,5 Mio. erwartet.

ANALYSE DER PLANUNGSRECHNUNG

Planungsrechnung der Bechstein AG

Personalaufwand



Quelle: Unternehmensinformationen, BDO Analyse

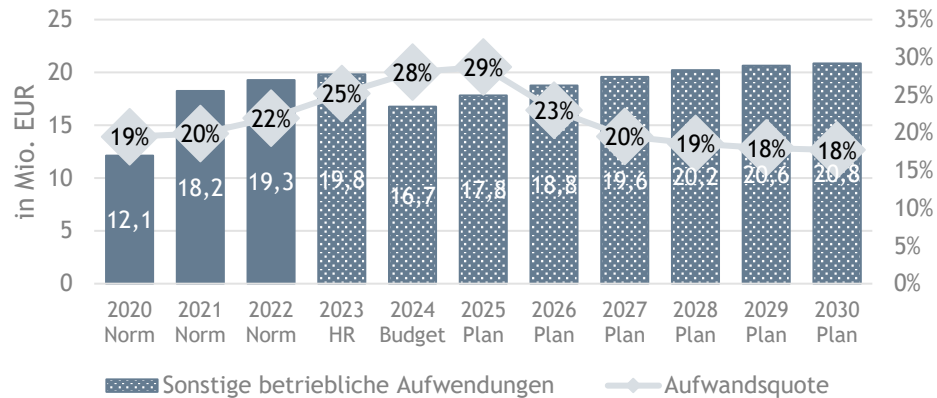
Personalaufwand

- ▶ Am Produktionsstandort in Tschechien ist der Wettbewerb um Arbeitskräfte mit den in der Nähe angesiedelten Betrieben der Automobilindustrie hoch und es werden im Rahmen der fortgesetzten natürlichen Fluktuation ein weiterer Rückgang der Mitarbeiterzahl erwartet. Neueinstellungen sind in 2024 nicht geplant, so dass bis zum Jahresende 2024 ein weiterer Rückgang der Mitarbeiterzahl um 42 Mitarbeiter erwartet wird.
- ▶ Die für 2024 deutlich rückläufig geplanten Produktionsmengen für den Standort in Tschechien ermöglichen trotz gesunkener Mitarbeiterzahl keine Vollausslastung der Belegschaft. Für das Jahr 2025 wird bei prognostizierter Ausweitung der Produktionsmengen erwartet, dass die reduzierte Belegschaft wieder weitgehend ausgelastet sein wird und noch kein Personalaufbau erforderlich sein wird.
- ▶ Im Vertrieb wird über den Planungszeitraum von einer weitgehend unveränderten Mitarbeiteranzahl ausgegangen. Die Mitarbeiteranzahl in den Centren wird einerseits als ausreichend erachtet. Andererseits lässt diese bei Aufrechterhaltung der derzeitigen Ladenöffnungszeiten und des derzeitigen Angebotsspektrums auch keine weitere Reduzierung zu.
- ▶ Auch in der Verwaltung wird von einer weitgehend unveränderten Mitarbeiteranzahl über den Planungszeitraum ausgegangen.
- ▶ Aufgrund des erwarteten mittel- bis langfristigen Umsatzwachstums und der mit Ausnahme des Jahres 2025 angenommenen moderaten Gehaltssteigerungen von jährlich 1,5% wird eine kontinuierliche Verbesserung der Personalaufwandsquote von 37% im Jahr 2023 auf rd. 24% in den Jahren 2028 ff. erwartet. Die mittelfristig erwartete Personalaufwandsquote im Jahr 2028 liegt damit wesentlich unterhalb des in den Jahren 2020 bis 2022 beobachtbaren Niveaus.

ANALYSE DER PLANUNGSRECHNUNG

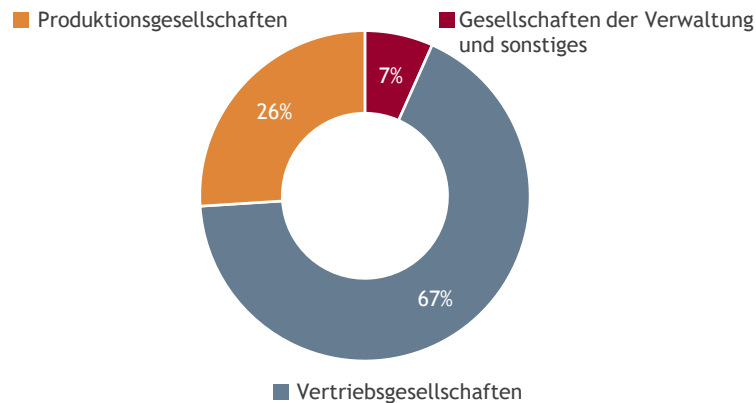
Planungsrechnung der Bechstein AG

Sonstige betriebliche Aufwendungen



Quelle: Unternehmensinformationen, BDO Analyse

Sonstige betriebliche Aufwendungen: Aufteilung 2022



Sonstige betriebliche Aufwendungen

- ▶ Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen erhöhen sich über den Zeitraum 2020 bis 2022 insbesondere in den Vertriebsgesellschaften - einhergehend mit den deutlich ausgeweiteten Umsatzvolumina.
- ▶ Maßgeblich für die Aufwandssteigerungen waren der Erwerb und die Eröffnung neuer Bechstein Centren sowie auch höhere Vertriebs- und Verwaltungskosten der Bechstein Sales und Service.
- ▶ Die Vertriebsgesellschaften repräsentieren mit 67% den überwiegenden Teil der sonstigen betrieblichen Aufwendungen (auf bereinigter Basis 2022).
- ▶ In den beiden Produktionsgesellschaften in Seiffenhennersdorf und in Tschechien fallen im Jahr 2022 26% der produktionsnahen sonstigen betrieblichen Aufwendungen an.
- ▶ Verwaltungskostencharakter haben 7% der sonstigen betrieblichen Aufwendungen.
- ▶ Gegenüber dem bereinigten Niveau des Jahres 2022 sollen die sonstigen betrieblichen Aufwendungen im Jahr 2023 abermals ansteigen. Insbesondere die Aufwendungen in den Vertriebsgesellschaften konnten trotz des deutlich rückläufigen Absatzes noch nicht gesenkt werden und auch die Verwaltungskosten sollen sich u.a. aufgrund tariflicher Anpassungen abermals erhöhen.
- ▶ Vor dem Hintergrund des Geschäftseinbruchs wurden erhebliche Kostensenkungsmaßnahmen für das Jahr 2024 beschlossen. Gegenüber dem Vorjahr soll eine Reduzierung der sonstigen betrieblichen Aufwendung durch eine strikte Kostenkontrolle und Fokussierung der Vertriebs- und Marketingmaßnahmen von 15% realisiert werden.
- ▶ Ausgehend vom Niveau des Jahres 2024 wurden abhängig von der Kostenvariabilität und erwarteter Kostensteigerung die sonstigen betrieblichen Aufwendungen ab dem Jahr 2025 fortgeschrieben.

ANALYSE DER PLANUNGSRECHNUNG

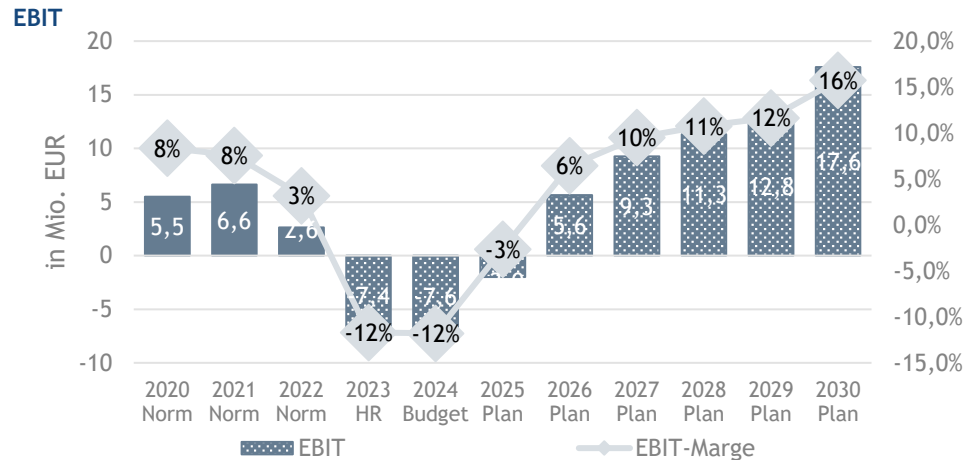
Planungsrechnung der Bechstein AG

Abschreibungen

- ▶ Über den betrachteten Vergangenheitszeitraum hat die Bechstein AG in großem Umfang Investitionen in das Anlagevermögen getätigt.
- ▶ Vor dem Hintergrund der Ertragskrise wurde die Fertigstellung des Neubaus in Seifhennersdorf verschoben. Diese ist nunmehr erst für das Jahr 2027 vorgesehen (vgl. Planungsrechnung der Bechstein AG - Bilanz, S. 85 ff.).
- ▶ Aufgrund der hohen Investitionen in der Vergangenheit und der langen Abschreibungsdauern wird ein fortgesetzter Anstieg der Abschreibungen über den Planungszeitraum erwartet.
- ▶ Für das Jahr 2030 wurden die Abschreibungen annuitätisch bestimmt und spiegeln das, vor dem Hintergrund des erwarteten Rückgangs der Investitionsvolumina, nachhaltige Niveau wider.

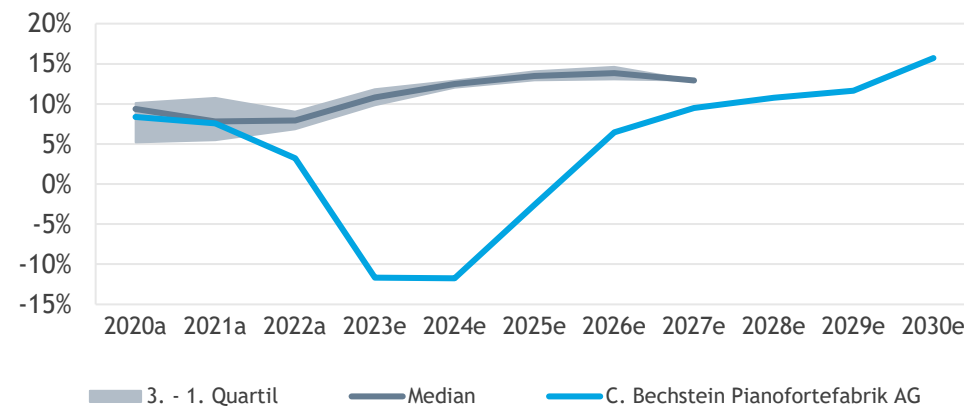
ANALYSE DER PLANUNGSRECHNUNG

Planungsrechnung der Bechstein AG



Quelle: Unternehmensinformationen, BDO Analyse

Vergleich der EBIT-Marge der C. Bechstein Pianoforte AG mit Wettbewerbern



Vergleich mit 5 Peers bis 2021, 3 Peers bis 2023, 2 Peers bis 2027 und 1 Peer bis 2028
Quelle: S&P Capital IQ, Unternehmensinformationen, BDO Analyse

EBIT

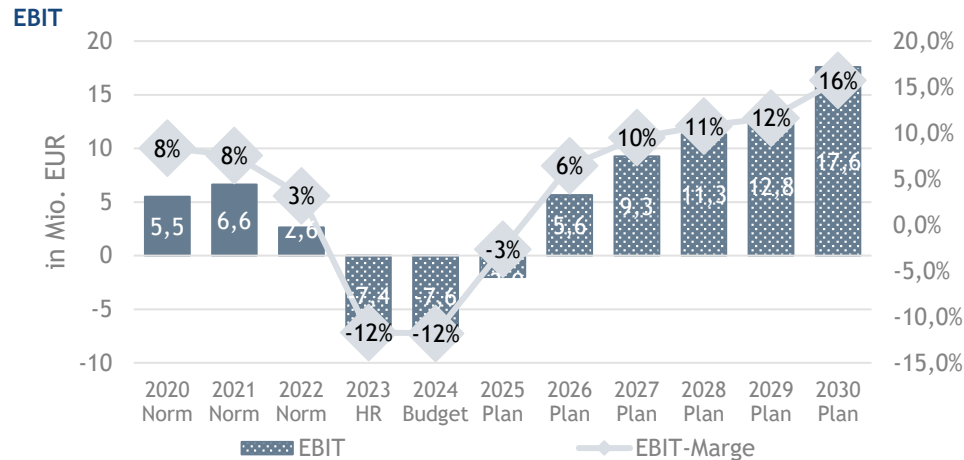
- ▶ Nachdem bereits im Jahr 2022 ein Rückgang der EBIT-Marge um 5%-Punkte gegenüber dem Vorjahr auf nur noch 3% zu verzeichnen war, wird erwartet dass im Jahr 2023 der Umsatzeinbruch zu einer negativen EBIT-Marge von -12% führen wird.
- ▶ Das für 2024 fortgesetzt niedrig erwartete Umsatzniveau, erst im Jahresverlauf Wirksamkeit entfaltende Kostensenkungsmaßnahmen sowie ein Bestandsabbau der Fertigerzeugnisse durch rabattierte Abverkäufe, belasten die EBIT-Marge auch in 2024 substantziell.
- ▶ In 2025 wird bei einer angenommenen Erholung der Nachfragesituation sowie einer kostenseitig optimierten Aufstellung eine deutlich verbesserte EBIT-Marge von -3% erwartet.
- ▶ Ausgehend von 2025 wird eine Weiterentwicklung der Profitabilität bis 2030 in Richtung einer Zielprofitabilität von 15,7% EBIT-Marge angenommen. Dies soll durch die Erholung des Umsatzvolumens bei gleichzeitig mäßigem Anstieg der Aufwendungen und einer strikten Kostendisziplin ermöglicht werden.

Plausibilitätsbeurteilung der EBIT-Marge

- ▶ Die realisierte sowie die erwartete EBIT-Marge der Bechstein AG stellt sich im Vergleich zur tatsächlichen Entwicklung der EBIT-Marge der Peer Group Unternehmen der Jahre 2020 bis 2022 sowie der Entwicklung der erwarteten EBIT-Marge gemäß Analystenschätzung für die Jahre 2023 bis 2027 wie nebenstehend abgebildet dar.
- ▶ Im Jahr 2020 lag die EBIT-Marge der Bechstein AG mit 8,4% noch im mittleren Bereich der Bandbreite der Peer Group. In den Jahren 2021 und 2022 hat sich die Profitabilität der Bechstein AG nach unten außerhalb des Korridors der Peer Group entwickelt.
- ▶ Mit der defizitären Ertragslage in den Jahren 2023 und 2024 liegt die Profitabilität der Bechstein AG weit unterhalb der Vergleichsunternehmen, für welche eine fortgesetzt positive Entwicklung der Profitabilität prognostiziert wird, die sich bis 2027 einer EBIT-Marge von 13% annähern soll.
- ▶ Für diesen Prognosezeitraum liegen allerdings lediglich Analystenschätzungen für die beiden profitabelsten Unternehmen innerhalb der Peer Group, Yamaha und Roland, vor. Mithin ist die Auswertung der erwarteten Profitabilität daher nach oben verzerrt.

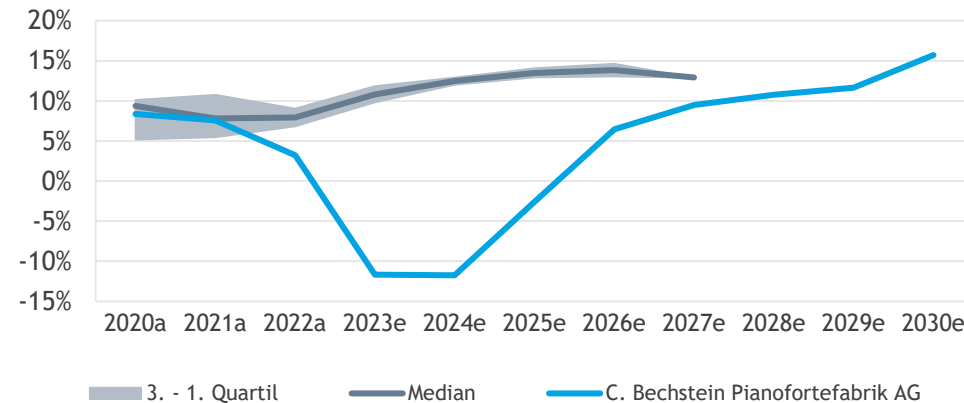
ANALYSE DER PLANUNGSRECHNUNG

Planungsrechnung der Bechstein AG



Quelle: Unternehmensinformationen, BDO Analyse

Vergleich der EBIT-Marge der C. Bechstein Pianoforte AG mit Wettbewerbern



Quelle: S&P Capital IQ, Unternehmensinformationen, BDO Analyse

Plausibilitätsbeurteilung der EBIT-Marge (Forts.)

- ▶ Das in der Planungsrechnung der Bechstein AG zum Ausdruck gebrachte Ziel-Profitorbitätsniveau von 15,7% liegt oberhalb der Prognosen für die Profitabilität der Vergleichsunternehmen. Diese prognostizierte Profitabilität liegt auch deutlich oberhalb der historischen und derzeitigen Profitabilität der Bechstein AG, die bezogen auf die Umsatzerlöse im Jahr 2015 in der Spitze bei 13,8% lag (vgl. Wirtschaftliche Grundlagen, S. 15).
- ▶ Vor dem Hintergrund der Profitabilität der Vergleichsunternehmen und unter Berücksichtigung der von Bechstein in der Vergangenheit realisierten Profitabilität und den Ergebnissen unserer SWOT-Analyse ist die vom Management von Bechstein angenommene Zielrentabilität in der Planungsrechnung als äußerst ambitioniert zu qualifizieren.

ANALYSE DER PLANUNGSRECHNUNG

Planungsrechnung der Bechstein AG

Finanzergebnis

- ▶ Das Finanzergebnis wurde im Rahmen der Unternehmensbewertung im Rahmen eines integrierten Planungs- und Bewertungsmodells unter Berücksichtigung der aktuellen Finanzierungskonditionen sowie unter der geplanten Ausschüttungspolitik für Tilgungen zur Verfügung stehenden freien Mittel modifiziert.
- ▶ In der Planungsrechnung wurden Zinszahlungen für bestehende Kredite bei der Berliner Volksbank und der Berliner Sparkasse berücksichtigt. Es handelt sich jeweils um einen Kreditrahmenvertrag mit einem variablen Zinssatz. Der Zinssatz bei der Berliner Sparkasse entspricht dem 3-Monats EURIBOR und einem Aufschlag von 1,25%. Der variable Zinssatz der Berliner Volksbank entspricht dem 3-Monats EURIBOR und einem Aufschlag von 1,35%.
- ▶ Für bestehende Darlehen bei verschiedenen japanischen Banken der Bechstein Japan wurde der Zinssatz i.H.v. 1,11% berücksichtigt. Der Zinssatz wurde anhand der festen Zinskonditionen und der Darlehenssummen gewichtet ermittelt.
- ▶ Die Bechstein Dresden verfügt über ein Darlehen mit einem festen Zinssatz i.H.v. 1,03%.
- ▶ Für die Darlehen wurden die festgelegten Tilgungspläne berücksichtigt.
- ▶ Der Aufwand für das Kuthe-Darlehen wurde für die Jahre 2024ff. auf Grundlage der Inanspruchnahme und dem aktuellen Zinssatz von 4,17% geplant. Ab dem Jahr 2028 wird annahmegemäß die Inanspruchnahme zurückgeführt und folglich verringert sich der Zinsaufwand sukzessive.
- ▶ Für die annahmegemäß erforderliche Aufnahme eines weiteren Kontokorrentkredits in dem Zeitraum 2027 und 2028 wurde der Zinssatz in Höhe des 3-Monats EURIBOR i.H.v. 3,91% zzgl. eines Aufschlages von 1,25 Prozentpunkten berücksichtigt.
- ▶ Unter Berücksichtigung des derzeitigen Zinsniveaus für kurzfristige Einlagen bei Kreditinstituten wurde für die vorhandenen Zahlungsmittel und kurzfristigen Anlagen ein Habenzinssatz i.H.v. 1,0% berücksichtigt.
- ▶ Im Rahmen der integrierten Finanzierungsrechnung wurde eine operative Mindestliquidität in Höhe der operativen Aufwendungen eines Monats berücksichtigt.

Unternehmenssteuern

- ▶ Die von der Bechstein AG erstellte Planungsrechnung berücksichtigt die aus den für die Jahre 2023 bis 2025 erwarteten Verlusten resultierenden steuerlichen Verlustvorträge nicht. Vor dem Hintergrund, sowie aufgrund des für Bewertungszwecke neu berechneten Zinsergebnisses, wurde im Rahmen der Unternehmensbewertung der Steueraufwand neu ermittelt.
- ▶ Ausgehend von den Vorsteuerergebnissen Januar bis September 2023 wurde das Vorsteuerergebnis das Gesamtjahr 2023 unter der Annahme ermittelt, dass das Vorsteuerergebnis im vierten Quartal dem des dritten Quartals entspricht.
- ▶ Für die Jahre 2024 und 2025 wurde auf Grundlage der einschlägigen Steuersätze und dem erwarteten Vorsteuerergebnis der Steueraufwand geplant. Sofern ein negatives Vorsteuerergebnis für die jeweilige Gesellschaft erwartet wird, wurden steuerliche Verlustvorträge berücksichtigt.
- ▶ Für die folgenden Jahre 2026 und 2030 erfolgte lediglich eine Konzernplanung. Für Zwecke der Steuerplanung wurde das erwartete Konzern-Vorsteuerergebnis der Jahre 2026 bis 2030 anhand der Umsatzrelationen der Summen-Gewinn- und Verlustrechnung 2025 auf die jeweiligen Gesellschaften allokiert, um den Steueraufwand auf Gesellschaftsebene unter Berücksichtigung der steuerlichen Verlustvorträge zu bestimmen.
- ▶ Vor dem Hintergrund, dass die erwarteten Ergebnisse der deutschen Gesellschaften den für die Mindestbesteuerung mit Gewerbe- und Körperschaftsteuer relevanten Schwellenwert in der Regel nicht überschreiten werden, wurde vereinfachend die Mindestbesteuerung nicht berücksichtigt. Die gewerbesteuerlichen Hinzurechnungen und Kürzungen sind für die deutschen Gesellschaften vereinfachend nicht berücksichtigt worden.

Minderheiten

- ▶ Der erwartete auf die Minderheiten entfallende Ergebnisanteil ist aus den Einzelplanungen der jeweiligen Gesellschaft abgeleitet worden. Für den Zeitraum 2026 bis 2030 sind die Planungsrechnungen der jeweiligen Gesellschaften vereinfachend fortgeschrieben worden.

Konzernergebnis

- ▶ Das Konzernergebnis soll ausgehend von EUR -1,2 Mio. im Geschäftsjahr 2022 auf EUR 11,0 Mio. im Planjahr 2030 gesteigert werden.

ANALYSE DER PLANUNGSRECHNUNG

Planungsrechnung der Bechstein AG

Bechstein AG	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Bilanz jeweils zum 31. Dezember											
TEUR	IST	IST	IST*	HR	Budget	Plan	Plan	Plan	Plan	Plan	Plan
Immaterielle Vermögensgegenstände	6.723	9.598	10.603	10.334	8.157	6.260	4.771	3.262	1.734	322	326
Selbst geschaffene immaterielle Vermögensgegenstände	1.290	937	596	298	0	0	0	0	0	0	0
Entgeltlich erworbene immaterielle Vermögensgegenstände	1.193	5.183	6.886	7.433	5.989	4.525	3.469	2.395	1.301	322	326
Geschäfts- oder Firmenwert	2.921	3.478	3.036	2.602	2.168	1.735	1.301	867	434	0	0
Geleistete Anzahlungen	1.319	0	86	0	0	0	0	0	0	0	0
Sachanlagen	29.975	37.941	41.145	44.153	50.839	48.958	49.758	50.418	47.631	44.773	45.425
Grundstücke und Gebäude	11.249	12.623	15.331	16.441	14.924	13.408	11.892	28.666	26.596	24.525	24.893
Technische Anlagen und Maschinen	2.979	3.360	5.090	8.441	8.106	7.703	7.231	6.689	6.076	5.391	5.472
Andere Anlagen, Betriebs- und Geschäftsausstattung	11.926	13.058	12.982	12.696	12.734	12.772	13.310	13.778	13.675	13.573	13.776
Geleistete Anzahlungen und Anlagen im Bau	3.822	8.899	7.743	6.575	15.075	15.075	17.325	1.284	1.284	1.284	1.284
Finanzanlagen	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20
Vorräte	31.796	39.324	53.608	64.784	52.108	48.983	52.363	58.249	62.905	65.891	66.880
Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe	9.268	11.483	18.018	21.600	19.605	19.947	19.249	21.412	23.124	24.222	24.585
Unfertige, fertige Erzeugnisse und Waren u. geleistete Anzahlungen	22.482	27.396	34.130	42.416	31.806	28.326	32.430	36.075	38.959	40.808	41.420
Geleistete Anzahlungen	46	445	1.460	768	697	709	685	761	822	861	874
Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände	11.732	10.344	11.340	13.123	12.989	14.706	16.360	17.837	19.017	19.795	20.092
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	8.727	7.260	7.596	9.095	9.376	11.039	12.638	14.059	15.183	15.903	16.142
Sonstige Vermögensgegenstände	3.004	3.084	3.744	4.028	3.613	3.667	3.722	3.778	3.835	3.892	3.951
Liquide Mittel	10.325	11.566	14.153	7.788	7.888	7.354	7.043	7.507	7.941	8.194	8.195
Rechnungsabgrenzungsposten	513	118	34	8	8	8	8	8	8	8	8
Aktive latente Steuern	1.753	2.713	2.868	2.868	2.868	2.868	2.868	2.868	2.868	2.868	2.868
Summe Aktiva	92.836	111.623	133.772	143.078	134.877	129.157	133.191	140.169	142.125	141.871	143.815
Eigenkapital	56.813	67.770	79.192	69.945	58.836	52.193	54.040	58.805	65.399	73.572	84.808
Rückstellungen	3.337	3.036	3.798	1.678	1.703	1.729	1.755	1.781	1.808	1.835	1.863
Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen	282	283	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Steuerrückstellungen	1.834	1.298	1.048	0	0	0	0	0	0	0	0
Sonstige Rückstellungen	1.221	1.455	2.750	1.678	1.703	1.729	1.755	1.781	1.808	1.835	1.863
Verbindlichkeiten	32.557	40.767	50.782	71.454	74.337	75.235	77.396	79.582	74.918	66.464	57.144
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	7.985	14.684	21.313	17.340	16.887	16.741	17.955	19.632	16.469	16.463	16.458
Erhaltene Anzahlungen auf Bestellungen	3.051	752	863	801	694	817	936	1.041	1.124	1.178	1.195
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	2.638	3.617	3.139	1.300	1.810	2.670	3.438	3.781	4.034	4.170	4.173
Sonstige Verbindlichkeiten	18.882	21.714	25.467	52.013	54.946	55.006	55.067	55.128	53.291	44.654	35.318
davon Kuthe-Darlehen	14.594	16.670	20.874	48.095	50.970	50.970	50.970	50.970	49.070	40.370	30.970
Rechnungsabgrenzungsposten	129	50	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Summe Passiva	92.836	111.623	133.772	143.078	134.877	129.157	133.191	140.169	142.125	141.871	143.815

* Die Bilanz zum 31. Dezember 2022 wurde adjustiert (vgl. Anpassung der Unternehmensplanung S. 87)

Quelle: Unternehmensinformationen, BDO Analyse

► Die bewertungsrelevante Bilanzplanung stellt sich für die Bilanzstichtage 31. Dezember 2023 bis 31. Dezember 2030 im Vergleich zu den Bilanzstichtagen 31. Dezember 2020 bis 31. Dezember 2022 wie nebenstehend abgebildet dar.

► Vor dem Hintergrund der Investitionen der jüngeren Vergangenheit und der noch geplanten zeitnahen Investitionen erwartet die Bechstein AG, mittelfristig keinen nennenswerten weiteren Investitionsbedarf - von Ersatzinvestitionen abgesehen - und es wird nach dem 31. Dezember 2024 ein rückläufiges Anlagevermögen erwartet.

► Die Investitionen der HR2023 betreffen innerhalb der immateriellen Vermögensgegenstände insbesondere den Erwerb der Digitize sowie das neue ERP-System. Innerhalb der Sachanlagen erfolgten Investitionen in den Umbau einzelner Centren (Grundstücke und Gebäude), den Erweiterungsbau in Seifhennersdorf (geleistete Anzahlungen und Anlagen im Bau), sowie die Anschaffung technischer Anlagen und Maschinen für die Werke in Seifhennersdorf und in Tschechien.

► Über den weiteren Planungszeitraum wird bis 2027 die Fertigstellung des Ausbaus Seifhennersdorf erwartet. Vor dem Hintergrund der Ertragslage wurde die Fertigstellung verschoben. Im Jahr 2025 soll der Rohbau fertiggestellt werden. In den Jahren 2026 und 2027 erfolgt annahmegemäß der Innenausbau.

► Neben der Fertigstellung Seifhennersdorf werden im Detailplanungszeitraum für die immateriellen Vermögensgegenstände und die Sachanlagen Ersatzinvestitionen unterhalb der Abschreibungen geplant.

ANALYSE DER PLANUNGSRECHNUNG

Planungsrechnung der Bechstein AG

Bechstein AG	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Bilanz jeweils zum 31. Dezember											
TEUR	IST	IST	IST*	HR	Budget	Plan	Plan	Plan	Plan	Plan	Plan
Immaterielle Vermögensgegenstände	6.723	9.598	10.603	10.334	8.157	6.260	4.771	3.262	1.734	322	326
Selbst geschaffene immaterielle Vermögensgegenstände	1.290	937	596	298	0	0	0	0	0	0	0
Entgeltlich erworbene immaterielle Vermögensgegenstände	1.193	5.183	6.886	7.433	5.989	4.525	3.469	2.395	1.301	322	326
Geschäfts- oder Firmenwert	2.921	3.478	3.036	2.602	2.168	1.735	1.301	867	434	0	0
Geleistete Anzahlungen	1.319	0	86	0	0	0	0	0	0	0	0
Sachanlagen	29.975	37.941	41.145	44.153	50.839	48.958	49.758	50.418	47.631	44.773	45.425
Grundstücke und Gebäude	11.249	12.623	15.331	16.441	14.924	13.408	11.892	28.666	26.596	24.525	24.893
Technische Anlagen und Maschinen	2.979	3.360	5.090	8.441	8.106	7.703	7.231	6.689	6.076	5.391	5.472
Andere Anlagen, Betriebs- und Geschäftsausstattung	11.926	13.058	12.982	12.696	12.734	12.772	13.310	13.778	13.675	13.573	13.776
Geleistete Anzahlungen und Anlagen im Bau	3.822	8.899	7.743	6.575	15.075	15.075	17.325	1.284	1.284	1.284	1.284
Finanzanlagen	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20
Vorräte	31.796	39.324	53.608	64.784	52.108	48.983	52.363	58.249	62.905	65.891	66.880
Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe	9.268	11.483	18.018	21.600	19.605	19.947	19.249	21.412	23.124	24.222	24.585
Unfertige, fertige Erzeugnisse und Waren u. geleistete Anzahlungen	22.482	27.396	34.130	42.416	31.806	28.326	32.430	36.075	38.959	40.808	41.420
Geleistete Anzahlungen	46	445	1.460	768	697	709	685	761	822	861	874
Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände	11.732	10.344	11.340	13.123	12.989	14.706	16.360	17.837	19.017	19.795	20.092
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	8.727	7.260	7.596	9.095	9.376	11.039	12.638	14.059	15.183	15.903	16.142
Sonstige Vermögensgegenstände	3.004	3.084	3.744	4.028	3.613	3.667	3.722	3.778	3.835	3.892	3.951
Liquide Mittel	10.325	11.566	14.153	7.788	7.888	7.354	7.043	7.507	7.941	8.194	8.195
Rechnungsabgrenzungsposten	513	118	34	8	8	8	8	8	8	8	8
Aktive latente Steuern	1.753	2.713	2.868	2.868	2.868	2.868	2.868	2.868	2.868	2.868	2.868
Summe Aktiva	92.836	111.623	133.772	143.078	134.877	129.157	133.191	140.169	142.125	141.871	143.815
Eigenkapital	56.813	67.770	79.192	69.945	58.836	52.193	54.040	58.805	65.399	73.572	84.808
Rückstellungen	3.337	3.036	3.798	1.678	1.703	1.729	1.755	1.781	1.808	1.835	1.863
Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen	282	283	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Steuerrückstellungen	1.834	1.298	1.048	0	0	0	0	0	0	0	0
Sonstige Rückstellungen	1.221	1.455	2.750	1.678	1.703	1.729	1.755	1.781	1.808	1.835	1.863
Verbindlichkeiten	32.557	40.767	50.782	71.454	74.337	75.235	77.396	79.582	74.918	66.464	57.144
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	7.985	14.684	21.313	17.340	16.887	16.741	17.955	19.632	16.469	16.463	16.458
Erhaltene Anzahlungen auf Bestellungen	3.051	752	863	801	694	817	936	1.041	1.124	1.178	1.195
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	2.638	3.617	3.139	1.300	1.810	2.670	3.438	3.781	4.034	4.170	4.173
Sonstige Verbindlichkeiten	18.882	21.714	25.467	52.013	54.946	55.006	55.067	55.128	53.291	44.654	35.318
davon Kuthe-Darlehen	14.594	16.670	20.874	48.095	50.970	50.970	50.970	50.970	49.070	40.370	30.970
Rechnungsabgrenzungsposten	129	50	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Summe Passiva	92.836	111.623	133.772	143.078	134.877	129.157	133.191	140.169	142.125	141.871	143.815

* Die Bilanz zum 31. Dezember 2022 wurde adjustiert (vgl. Anpassung der Unternehmensplanung S. 87)

Quelle: Unternehmensinformationen, BDO Analyse

- ▶ Der Geschäfts- oder Firmenwert ist im Jahr 2029 planmäßig vollständig abgeschrieben. Weitere Zukäufe sind nicht geplant und nicht in der Planungsrechnung abgebildet.
- ▶ Im Rahmen der Hochrechnung 2023 wurde keine Überprüfung der Werthaltigkeit der Vorräte vorgenommen (verlustfreie Vorratsbewertung). Diese ist Gegenstand der Jahresabschlusserstellung 2023. Etwaige Ergebniseffekte würden lediglich zu einer Periodenverschiebung führen, welche nicht zahlungswirksam wäre. Somit resultieren daraus keine Auswirkungen auf den Unternehmenswert.
- ▶ Auf die rückläufige Nachfrage wurde vergleichsweise spät reagiert, so dass die Vorratsbestände bis ins Jahr 2023 kontinuierlich gestiegen sind. Geprägt von Lieferkettenproblemen während der COVID-19 Pandemie war dieser Anstieg bei den Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffen bis Ende 2022 bewusst gesteuert. Für die fertigen und unfertigen Erzeugnisse führte die fortgesetzte Produktion bei einbrechenden Absätzen zu sehr hohen Beständen.
- ▶ Unterstützt von den in 2023 beschlossenen Maßnahmen, u.a. der Rabattierung älterer Modelle, sowie eines zeitweisen Produktionsstopps, sollen Bestände bis ins Jahr 2025 zurückgeführt werden.
- ▶ Die Forderungen aus Lieferungen und die Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen wurden auf Basis der beobachtbaren Zahlungsziele geplant.

ANALYSE DER PLANUNGSRECHNUNG

Planungsrechnung der Bechstein AG

Bechstein AG	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Bilanz jeweils zum 31. Dezember											
TEUR	IST	IST	IST*	HR	Budget	Plan	Plan	Plan	Plan	Plan	Plan
Immaterielle Vermögensgegenstände	6.723	9.598	10.603	10.334	8.157	6.260	4.771	3.262	1.734	322	326
Selbst geschaffene immaterielle Vermögensgegenstände	1.290	937	596	298	0	0	0	0	0	0	0
Entgeltlich erworbene immaterielle Vermögensgegenstände	1.193	5.183	6.886	7.433	5.989	4.525	3.469	2.395	1.301	322	326
Geschäfts- oder Firmenwert	2.921	3.478	3.036	2.602	2.168	1.735	1.301	867	434	0	0
Geleistete Anzahlungen	1.319	0	86	0	0	0	0	0	0	0	0
Sachanlagen	29.975	37.941	41.145	44.153	50.839	48.958	49.758	50.418	47.631	44.773	45.425
Grundstücke und Gebäude	11.249	12.623	15.331	16.441	14.924	13.408	11.892	28.666	26.596	24.525	24.893
Technische Anlagen und Maschinen	2.979	3.360	5.090	8.441	8.106	7.703	7.231	6.689	6.076	5.391	5.472
Andere Anlagen, Betriebs- und Geschäftsausstattung	11.926	13.058	12.982	12.696	12.734	12.772	13.310	13.778	13.675	13.573	13.776
Geleistete Anzahlungen und Anlagen im Bau	3.822	8.899	7.743	6.575	15.075	15.075	17.325	1.284	1.284	1.284	1.284
Finanzanlagen	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20
Vorräte	31.796	39.324	53.608	64.784	52.108	48.983	52.363	58.249	62.905	65.891	66.880
Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe	9.268	11.483	18.018	21.600	19.605	19.947	19.249	21.412	23.124	24.222	24.585
Unfertige, fertige Erzeugnisse und Waren u. geleistete Anzahlungen	22.482	27.396	34.130	42.416	31.806	28.326	32.430	36.075	38.959	40.808	41.420
Geleistete Anzahlungen	46	445	1.460	768	697	709	685	761	822	861	874
Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände	11.732	10.344	11.340	13.123	12.989	14.706	16.360	17.837	19.017	19.795	20.092
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	8.727	7.260	7.596	9.095	9.376	11.039	12.638	14.059	15.183	15.903	16.142
Sonstige Vermögensgegenstände	3.004	3.084	3.744	4.028	3.613	3.667	3.722	3.778	3.835	3.892	3.951
Liquide Mittel	10.325	11.566	14.153	7.788	7.888	7.354	7.043	7.507	7.941	8.194	8.195
Rechnungsabgrenzungsposten	513	118	34	8	8	8	8	8	8	8	8
Aktive latente Steuern	1.753	2.713	2.868	2.868	2.868	2.868	2.868	2.868	2.868	2.868	2.868
Summe Aktiva	92.836	111.623	133.772	143.078	134.877	129.157	133.191	140.169	142.125	141.871	143.815
Eigenkapital	56.813	67.770	79.192	69.945	58.836	52.193	54.040	58.805	65.399	73.572	84.808
Rückstellungen	3.337	3.036	3.798	1.678	1.703	1.729	1.755	1.781	1.808	1.835	1.863
Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen	282	283	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Steuerrückstellungen	1.834	1.298	1.048	0	0	0	0	0	0	0	0
Sonstige Rückstellungen	1.221	1.455	2.750	1.678	1.703	1.729	1.755	1.781	1.808	1.835	1.863
Verbindlichkeiten	32.557	40.767	50.782	71.454	74.337	75.235	77.396	79.582	74.918	66.464	57.144
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	7.985	14.684	21.313	17.340	16.887	16.741	17.955	19.632	16.469	16.463	16.458
Erhaltene Anzahlungen auf Bestellungen	3.051	752	863	801	694	817	936	1.041	1.124	1.178	1.195
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	2.638	3.617	3.139	1.300	1.810	2.670	3.438	3.781	4.034	4.170	4.173
Sonstige Verbindlichkeiten	18.882	21.714	25.467	52.013	54.946	55.006	55.067	55.128	53.291	44.654	35.318
davon Kuthe-Darlehen	14.594	16.670	20.874	48.095	50.970	50.970	50.970	50.970	49.070	40.370	30.970
Rechnungsabgrenzungsposten	129	50	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Summe Passiva	92.836	111.623	133.772	143.078	134.877	129.157	133.191	140.169	142.125	141.871	143.815

* Die Bilanz zum 31. Dezember 2022 wurde adjustiert (vgl. Anpassung der Unternehmensplanung S. 87)

Quelle: Unternehmensinformationen, BDO Analyse

- ▶ Neben den bestehenden Darlehen gegenüber der Berliner Sparkasse und der Berliner Volksbank ist die Aufnahme eines weiteren Kontokorrentkredits in den Jahren 2027 und 2028 zur Finanzierung der kurzfristig geplanten Investitionen und der laufenden Verluste erforderlich.
- ▶ Innerhalb der sonstigen Verbindlichkeiten wird als wesentlicher Posten das Kuthe-Darlehen ausgewiesen. Für das Jahr 2024 wird eine Ausweitung des Darlehens um EUR 4 Mio. erwartet, die vor dem Hintergrund der geplanten Investitionen und der wirtschaftlichen Lage zur Aufrechterhaltung der Liquidität notwendig ist. Zudem erfolgt im Jahr 2024 die Zahlung des Zinsaufwands für das Jahr 2023. Ab dem Jahr 2028 ff. wird eine teilweise Tilgung des Darlehens angenommen.
- ▶ In Fortsetzung der langjährigen Praxis sieht die Planungsrechnung keine Ausschüttungen vor. Vielmehr ist eine teilweise Tilgung des Kuthe-Darlehens vorgesehen, welches in Zeiten der angespannten Finanzlage umfangreich in Anspruch genommen wurde.
- ▶ Sonstige Rückstellungen und sonstige Verbindlichkeiten (ohne Kuthe-Darlehen) wurden anhand einer Wachstumsrate i.H.v. 1,5% fortgeschrieben.

ANALYSE DER PLANUNGSRECHNUNG

Planungsrechnung der Bechstein AG

Bechstein AG	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Bilanz jeweils zum 31. Dezember											
TEUR	IST	IST	IST*	HR	Budget	Plan	Plan	Plan	Plan	Plan	Plan
Immaterielle Vermögensgegenstände	6.723	9.598	10.603	10.334	8.157	6.260	4.771	3.262	1.734	322	326
Selbst geschaffene immaterielle Vermögensgegenstände	1.290	937	596	298	0	0	0	0	0	0	0
Entgeltlich erworbene immaterielle Vermögensgegenstände	1.193	5.183	6.886	7.433	5.989	4.525	3.469	2.395	1.301	322	326
Geschäfts- oder Firmenwert	2.921	3.478	3.036	2.602	2.168	1.735	1.301	867	434	0	0
Geleistete Anzahlungen	1.319	0	86	0	0	0	0	0	0	0	0
Sachanlagen	29.975	37.941	41.145	44.153	50.839	48.958	49.758	50.418	47.631	44.773	45.425
Grundstücke und Gebäude	11.249	12.623	15.331	16.441	14.924	13.408	11.892	28.666	26.596	24.525	24.893
Technische Anlagen und Maschinen	2.979	3.360	5.090	8.441	8.106	7.703	7.231	6.689	6.076	5.391	5.472
Andere Anlagen, Betriebs- und Geschäftsausstattung	11.926	13.058	12.982	12.696	12.734	12.772	13.310	13.778	13.675	13.573	13.776
Geleistete Anzahlungen und Anlagen im Bau	3.822	8.899	7.743	6.575	15.075	15.075	17.325	1.284	1.284	1.284	1.284
Finanzanlagen	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20
Vorräte	31.796	39.324	53.608	64.784	52.108	48.983	52.363	58.249	62.905	65.891	66.880
Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe	9.268	11.483	18.018	21.600	19.605	19.947	19.249	21.412	23.124	24.222	24.585
Unfertige, fertige Erzeugnisse und Waren u. geleistete Anzahlungen	22.482	27.396	34.130	42.416	31.806	28.326	32.430	36.075	38.959	40.808	41.420
Geleistete Anzahlungen	46	445	1.460	768	697	709	685	761	822	861	874
Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände	11.732	10.344	11.340	13.123	12.989	14.706	16.360	17.837	19.017	19.795	20.092
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	8.727	7.260	7.596	9.095	9.376	11.039	12.638	14.059	15.183	15.903	16.142
Sonstige Vermögensgegenstände	3.004	3.084	3.744	4.028	3.613	3.667	3.722	3.778	3.835	3.892	3.951
Liquide Mittel	10.325	11.566	14.153	7.788	7.888	7.354	7.043	7.507	7.941	8.194	8.195
Rechnungsabgrenzungsposten	513	118	34	8	8	8	8	8	8	8	8
Aktive latente Steuern	1.753	2.713	2.868	2.868	2.868	2.868	2.868	2.868	2.868	2.868	2.868
Summe Aktiva	92.836	111.623	133.772	143.078	134.877	129.157	133.191	140.169	142.125	141.871	143.815
Eigenkapital	56.813	67.770	79.192	69.945	58.836	52.193	54.040	58.805	65.399	73.572	84.808
Rückstellungen	3.337	3.036	3.798	1.678	1.703	1.729	1.755	1.781	1.808	1.835	1.863
Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen	282	283	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Steuerrückstellungen	1.834	1.298	1.048	0	0	0	0	0	0	0	0
Sonstige Rückstellungen	1.221	1.455	2.750	1.678	1.703	1.729	1.755	1.781	1.808	1.835	1.863
Verbindlichkeiten	32.557	40.767	50.782	71.454	74.337	75.235	77.396	79.582	74.918	66.464	57.144
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	7.985	14.684	21.313	17.340	16.887	16.741	17.955	19.632	16.469	16.463	16.458
Erhaltene Anzahlungen auf Bestellungen	3.051	752	863	801	694	817	936	1.041	1.124	1.178	1.195
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	2.638	3.617	3.139	1.300	1.810	2.670	3.438	3.781	4.034	4.170	4.173
Sonstige Verbindlichkeiten	18.882	21.714	25.467	52.013	54.946	55.006	55.067	55.128	53.291	44.654	35.318
davon Kuthe-Darlehen	14.594	16.670	20.874	48.095	50.970	50.970	50.970	50.970	49.070	40.370	30.970
Rechnungsabgrenzungsposten	129	50	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Summe Passiva	92.836	111.623	133.772	143.078	134.877	129.157	133.191	140.169	142.125	141.871	143.815

* Die Bilanz zum 31. Dezember 2022 wurde adjustiert (vgl. Anpassung der Unternehmensplanung S. 87)

Quelle: Unternehmensinformationen, BDO Analyse

Anpassung der Unternehmensplanung

- ▶ Die Gesellschaft C. Bechstein Centar d.o.o., Belgrad (im Folgenden „Bechstein Belgrad“) wurde separat als Sonderwert bewertet (vgl. Ermittlung des Unternehmenswerts Sonderwerte, S. 94 f.). Daher wurde die Bilanz zum 31. Dezember 2022 um das Nettovermögen der Bechstein Belgrad angepasst.
- ▶ Die in 2023 durchgeführte Eigenkapitalerhöhung wurde aus bewertungstechnischen Gründen zum 31. Dezember 2022 erfasst.
- ▶ Die Pensionsverpflichtungen bestehen ausschließlich gegenüber Pensionären. Im Rahmen der Unternehmensbewertung wurde die Ausfinanzierung zum technischen Bewertungsstichtag angenommen (vgl. Anpassung der Unternehmensplanung S. 71). Entsprechend wurde die Bilanz zum 31. Dezember 2022 verkürzt und die Pensionsrückstellungen mit liquiden Mitteln in gleicher Höhe saldiert.

ANALYSE DER PLANUNGSRECHNUNG

Planungsrechnung der Bechstein AG

Ergebnis der Planungsanalyse

- ▶ Die Planungsrechnung der Bechstein AG stammt aus dem regulären Planungsprozess und ist damit grundsätzlich für Bewertungszwecke geeignet.
- ▶ Vor dem Hintergrund der derzeitigen Ertragskrise ist der Planungszeitraum verlängert worden, um einerseits den Abbau der hohen Vorratsbestände und die Effekte aus der Investition in den Produktionsstrandort Seifhennersdorf sowie andererseits insgesamt die Markterholung sowie das Erreichen eines nachhaltigen Profitabilitätsniveaus abzubilden.
- ▶ Die Untersuchung der Planungstreue hat gezeigt, dass die teils erheblichen Planabweichungen auf die nicht vorhersehbaren Effekte aus Zukäufen und Neugründungen, der COVID-19 Pandemie sowie des Ausbruchs des Kriegs in der Ukraine zurückzuführen sind. Die Plan-Ist-Abweichungen bezogen auf die Abschreibungen sind darauf zurückzuführen, dass im Planungswesen der Bechstein AG Abschreibungen auf Liegenschaften nicht berücksichtigt wurden. In der bewertungsrelevanten verabschiedeten Planungsrechnung wurden die Abschreibungen auf Gebäude berücksichtigt.
- ▶ Der Einbruch der Umsatzerlöse im Jahr 2023 ist im Wesentlichen begründet durch die unerwartet schlechte Marktlage. Zur Erreichung der für die Jahre 2024 und 2025 erwarteten wirtschaftlichen Erholung hat das Management umfassende Maßnahmen ergriffen. Das für die Jahre 2026 bis 2030 erwartete Wachstum oberhalb des prognostizierten Marktwachstums erfordert es, dass die Bechstein AG in Regionen, in denen sie bislang noch wenig präsent ist, Marktanteile gewinnt.
- ▶ Die über den Planungszeitraum erwarteten langfristigen Umsatzsteigerungen der Bechstein AG spiegeln die Hoffnung auf eine verbesserte Nachfragesituation, die fortlaufende Verbesserung der Produkte sowie insbesondere den Ausbau der Vertriebsstruktur in den USA wider (vgl. SWOT-Analyse S. 49 ff.) und stehen grundsätzlich im Einklang mit den erwarteten Markttrends und der Vergleichsgruppe.

Ergebnis der Planungsanalyse (Forts.)

- ▶ In den Jahren 2025 bis 2027 wird für die Bechstein AG ein deutlich höheres Umsatzwachstum erwartet als für die Wettbewerber (vgl. Vergleich der geplanten Umsatzentwicklung der Bechstein AG mit Wettbewerbern S. 72 ff.).
- ▶ Vor diesem Hintergrund erachten wir die Planung der Umsatzerlöse als ambitioniert.
- ▶ Das Management erwartet nach 2024 aufgrund der eingeleiteten Maßnahmen die Profitabilität deutlich steigern zu können. Im Jahr 2030 wird erwartet das für das Jahr 2027 erwartete Profitabilitätsniveau der Peer Group zu erreichen.
- ▶ Die Wettbewerber Yamaha und Roland verfügen aufgrund der Größenvorteile und der diversifizierteren Produktpalette, auch in der Vergangenheit, über eine überdurchschnittlich hohe Profitabilität, weshalb das Erreichen dieses Profitabilitätsniveaus für die Bechstein AG als ambitioniert erscheint.
- ▶ Vor diesem Hintergrund sowie auf Basis der Erläuterungen des Managements, unserer Analysen sowohl zur realisierten Geschäftsentwicklung als auch zur Planungsrechnung erachten wir auch vor dem Hintergrund der Erkenntnisse aus der Markt- und Wettbewerbsrecherche sowie der von uns durchgeführten SWOT-Analyse für die Bechstein AG als ambitioniert.
- ▶ Die Bilanzplanung wurde konsistent zu den Annahmen der Planung der Gewinn- und Verlustrechnung erstellt.
- ▶ Im Ergebnis ist festzustellen, dass die Planungsrechnung im Jahr 2030 sowohl die Umsatzerlöse und Profitabilität als auch die Bilanz betreffend, in einem eingeschwungenen Zustand befindet.

ABLEITUNG DES NACHHALTIGEN ERGEBNIS

Bechstein AG	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	TV	CAGR 2022- 2030
Gewinn- und Verlustrechnung	Norm	HR	Budget	Plan	Plan	Plan	Plan	Plan	Plan	Plan	
TEUR											
Umsatzerlöse	81.939	62.968	64.912	76.423	87.494	97.329	105.109	110.098	111.749	113.426	+4,0%
Bestandsveränderung	3.949	4.928	(10.610)	(3.479)	4.104	3.645	2.884	1.849	612	621	-20,8%
Andere aktivierte Eigenleistungen	5.105	3.511	4.000	4.500	4.500	4.500	4.500	4.500	4.500	4.568	-1,6%
Gesamtleistung	90.993	71.407	58.301	77.444	96.098	105.474	112.492	116.447	116.861	118.614	+3,2%
Sonstige betriebliche Erträge	978	924	1.007	1.022	1.038	1.053	1.069	1.085	1.101	1.118	+1,5%
Materialaufwand	(36.582)	(25.956)	(21.133)	(31.179)	(40.144)	(44.150)	(47.100)	(48.692)	(48.726)	(49.457)	+3,6%
Rohergebnis	55.388	46.376	38.176	47.287	56.992	62.377	66.461	68.841	69.237	70.275	+2,8%
Personalaufwand	(26.638)	(27.221)	(21.651)	(24.220)	(25.609)	(26.361)	(26.966)	(27.401)	(27.653)	(28.067)	+0,5%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	(19.268)	(20.012)	(16.739)	(17.803)	(18.759)	(19.571)	(20.204)	(20.630)	(20.831)	(21.144)	+1,0%
Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (EBITDA)	9.482	(857)	(214)	5.265	12.624	16.445	19.292	20.810	20.753	21.064	+10,3%
Abschreibungen	(6.859)	(6.506)	(7.430)	(7.269)	(6.982)	(7.195)	(7.965)	(7.976)	(3.164)	(3.211)	-9,2%
Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT)	2.622	(7.363)	(7.644)	(2.005)	5.642	9.250	11.327	12.834	17.589	17.853	+26,9%
Finanzergebnis		(1.457)	(2.797)	(2.855)	(2.893)	(2.971)	(2.892)	(2.590)	(2.215)	(749)	
Gewinn (Verlust) vor Steuern		(8.820)	(10.441)	(4.860)	2.749	6.279	8.435	10.245	15.373	15.818	
Steuern vom Einkommen und Ertrag		(427)	(667)	(1.784)	(902)	(1.513)	(1.841)	(2.072)	(4.137)	(4.257)	
Auf andere Gesellschafter entfallender Gewinn/Verlust		200	308	115	(15)	(107)	(166)	(194)	(214)	(220)	
Konzernergebnis		(9.047)	(10.801)	(6.529)	1.833	4.659	6.428	7.978	11.022	11.341	
Umsatzwachstum	-6,4%	-23,2%	3,1%	17,7%	14,5%	11,2%	8,0%	4,7%	1,5%	1,5%	
in % der Gesamtleistung											
Rohergebnis	60,9%	64,9%	65,5%	61,1%	59,3%	59,1%	59,1%	59,1%	59,2%	59,2%	
Materialaufwand	-40,2%	-36,3%	-36,2%	-40,3%	-41,8%	-41,9%	-41,9%	-41,8%	-41,7%	-41,7%	
Personalaufwand	-29,3%	-38,1%	-37,1%	-31,3%	-26,6%	-25,0%	-24,0%	-23,5%	-23,7%	-23,7%	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-21,2%	-28,0%	-28,7%	-23,0%	-19,5%	-18,6%	-18,0%	-17,7%	-17,8%	-17,8%	
in % der Umsatzerlöse											
Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (EBITDA)	11,6%	-1,4%	-0,3%	6,9%	14,4%	16,9%	18,4%	18,9%	18,6%	18,6%	
Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT)	3,2%	-11,7%	-11,8%	-2,6%	6,4%	9,5%	10,8%	11,7%	15,7%	15,7%	
Gewinn (Verlust) vor Steuern		-14,0%	-16,1%	-6,4%	3,1%	6,5%	8,0%	9,3%	13,8%	13,9%	
Konzernergebnis (EAT)		-14,4%	-16,6%	-8,5%	2,1%	4,8%	6,1%	7,2%	9,9%	10,0%	
Effektiver Steuersatz		-4,8%	-6,4%	-36,7%	32,8%	24,1%	21,8%	20,2%	26,9%	26,9%	

Quelle: Unternehmensinformationen, BDO Analyse

Ewige Rente

- ▶ Es kann angenommen werden, dass das Umsatzniveau und die Profitabilität der Bechstein AG im Planjahr 2030 einen eingeschwungenen Zustand widerspiegelt. Insofern sind in der ewigen Rente keine Anpassungen erforderlich.
- ▶ Nachhaltig ist davon auszugehen, dass Ersatzinvestitionen am Standort Seifhennersdorf erfolgen müssen.
- ▶ Aus bewertungstechnischen Gründen wurde das nachhaltige Investitionsniveau auf Grundlage einer annuitätischen Betrachtung im Jahr 2030 berücksichtigt.
- ▶ Die Höhe der erforderlichen Reinvestitionen in den Standort Seifhennersdorf wurde auf Grundlage historischer Baukosten ermittelt.
- ▶ Im Jahr 2030 noch bestehende steuerliche Verlustvorträge wurden separat bewertet und im Sonderwert berücksichtigt (vgl. Ermittlung des Unternehmenswerts, S. 94 f.).

ABLEITUNG DER ZU DISKONTIERENDEN FINANZIELLEN ÜBERSCHÜSSE

Bechstein AG

Bechstein AG	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	TV
Ertragswert in TEUR	HR	Budget	Plan	Plan	Plan	Plan	Plan	Plan	
Konzernergebnis/-fehlbetrag vor Minderheiten	-9.247	-11.109	-6.644	1.848	4.765	6.594	8.173	11.236	11.561
Auf andere Gesellschafter entfallender Gewinn/Verlust	200	308	115	-15	-107	-166	-194	-214	-220
Abbau (+) / Aufbau (-) Gewinnrücklage	9.047	10.801	6.529	-1.833	-4.659	-6.428	-7.978	-11.022	
Wachstumsbedingte Thesaurierung									-1.272
Zu kapitalisierendes Ergebnis vor persönlichen ESt	0	0	0	0	0	0	0	0	10.069
davon Ausschüttung	0	0	0	0	0	0	0	0	5.034
Persönliche Einkommensteuern auf Ausschüttung	0	0	0	0	0	0	0	0	-1.328
Ausschüttung nach persönlichen Einkommensteuern	0	0	0	0	0	0	0	0	3.707
davon Wertbeitrag aus Thesaurierung	0	0	0	0	0	0	0	0	5.034
Persönliche Einkommensteuern auf Wertbeitrag	0	0	0	0	0	0	0	0	-664
Persönliche Einkommensteuer auf inflationsbedingte Wertsteigerungen	0	0	0	0	0	0	0	0	-229
Wertbeitrag aus Thesaurierung nach persönlichen ESt	0	0	0	0	0	0	0	0	4.141
Zu kapitalisierendes Ergebnis	0	0	0	0	0	0	0	0	7.848

Quelle: BDO Analyse

Ableitung der zu diskontierenden finanziellen Überschüsse

- ▶ Bei der Ermittlung des objektivierten Unternehmenswerts ist das erwartete Ausschüttungsverhalten abzubilden, um die Belastung mit persönlicher Einkommensteuer sachgerecht erfassen zu können.
- ▶ Die Bechstein AG hat seit dem Jahr 2008 keine Ausschüttungen mehr vorgenommen. Für den Planungszeitraum der Jahre 2023 bis 2030 sind ebenfalls keine Ausschüttungen geplant. Entsprechend wurde von einer Thesaurierung der erwarteten Jahresüberschüsse ausgegangen.
- ▶ Für die Fortführungsphase wurde angenommen, dass das erwartete Ausschüttungsverhalten dem am Markt beobachtbaren Ausschüttungsverhalten entspricht.
- ▶ Für Bewertungszwecke wurde eine marktübliche Ausschüttungsquote von 50% angenommen (IDW, WPH Edition, Bewertung und Transaktionsberatung, Kap. A. Tz. 280; Mittelwert der dort benannten Bandbreite).
- ▶ In der Fortführungsphase (TV) wurde zudem ein für das angenommene nachhaltige Unternehmenswachstum erforderlicher Reinvestitionsbetrag in Form der sogenannten wachstumsbedingten Thesaurierung berücksichtigt.

ABLEITUNG DER ZU DISKONTIERENDEN FINANZIELLEN ÜBERSCHÜSSE

Bechstein AG

Bechstein AG	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	TV
Ertragswert in TEUR	HR	Budget	Plan	Plan	Plan	Plan	Plan	Plan	
Konzernergebnis-/fehlbetrag vor Minderheiten	-9.247	-11.109	-6.644	1.848	4.765	6.594	8.173	11.236	11.561
Auf andere Gesellschafter entfallender Gewinn/Verlust	200	308	115	-15	-107	-166	-194	-214	-220
Abbau (+) / Aufbau (-) Gewinnrücklage	9.047	10.801	6.529	-1.833	-4.659	-6.428	-7.978	-11.022	
Wachstumsbedingte Thesaurierung									-1.272
Zu kapitalisierendes Ergebnis vor persönlichen ESt	0	0	0	0	0	0	0	0	10.069
davon Ausschüttung	0	0	0	0	0	0	0	0	5.034
Persönliche Einkommensteuern auf Ausschüttung	0	0	0	0	0	0	0	0	-1.328
Ausschüttung nach persönlichen Einkommensteuern	0	0	0	0	0	0	0	0	3.707
davon Wertbeitrag aus Thesaurierung	0	0	0	0	0	0	0	0	5.034
Persönliche Einkommensteuern auf Wertbeitrag	0	0	0	0	0	0	0	0	-664
Persönliche Einkommensteuer auf inflationsbedingte Wertsteigerungen	0	0	0	0	0	0	0	0	-229
Wertbeitrag aus Thesaurierung nach persönlichen ESt	0	0	0	0	0	0	0	0	4.141
Zu kapitalisierendes Ergebnis	0	0	0	0	0	0	0	0	7.848

Quelle: BDO Analyse

Ableitung der zu diskontierenden finanziellen Überschüsse (Forts.)

- ▶ Ausschüttungen werden für Bewertungszwecke mit Abgeltungssteuer zzgl. Solidaritätszuschlag (26,375%) belastet, fiktiv zugerechnete Thesaurierungen sowie inflationsbedingte Unternehmenswertsteigerungen mit der hälftigen Abgeltungssteuer zzgl. Solidaritätszuschlag, um die effektive Steuerlast einer Veräußerungsgewinnbesteuerung abzubilden (13,1875%).
- ▶ Dem Abzug einer Veräußerungsgewinnbesteuerung in dieser Höhe liegt die Annahme zugrunde, dass die Anteilseigner Kursgewinne in Folge von Thesaurierungen weder kurzfristig realisieren noch die Aktien unendlich lange halten werden.

ERMITTLUNG DES UNTERNEHMENSWERTS

Bechstein AG

Bechstein AG	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	TV
Ertragswert in TEUR	HR	Budget	Plan	Plan	Plan	Plan	Plan	Plan	
Zu kapitalisierendes Ergebnis	0	0	0	0	0	0	0	0	7.848
Basiszinssatz vor persönlicher Einkommensteuern	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%
Persönliche Einkommensteuern	-0,66%	-0,66%	-0,66%	-0,66%	-0,66%	-0,66%	-0,66%	-0,66%	-0,66%
Basiszinssatz nach persönlichen Einkommensteuern	1,84%	1,84%	1,84%	1,84%	1,84%	1,84%	1,84%	1,84%	1,84%
Marktrisikoprämie	5,75%	5,75%	5,75%	5,75%	5,75%	5,75%	5,75%	5,75%	5,75%
Betafaktor (unverschuldet)	1,10	1,10	1,10	1,10	1,10	1,10	1,10	1,10	1,10
Verschuldungsgrad	11,83%	14,52%	12,60%	12,13%	13,01%	13,32%	8,63%	7,73%	7,13%
Betafaktor (verschuldet)	1,20	1,16	1,14	1,14	1,15	1,17	1,13	1,12	1,12
Risikozuschlag	6,89%	6,66%	6,58%	6,56%	6,62%	6,74%	6,47%	6,44%	6,43%
Wachstumsrate									-1,50%
Diskontierungszinssatz	8,73%	8,50%	8,42%	8,40%	8,46%	8,58%	8,31%	8,28%	6,77%
Diskontierungsfaktoren	0,920	0,848	0,782	0,721	0,665	0,612	0,565	0,522	7,711
Barwerte	0	0	0	0	0	0	0	0	60.514
Ertragswert zum 31.12.2022	60.514								

Quelle: BDO Analyse

Ermittlung des Unternehmenswerts

- ▶ Die Ermittlung des Ertragswerts des betriebsnotwendigen Vermögens der Bechstein AG zum technischen Bewertungsstichtag, dem 31. Dezember 2022, ist in der nebenstehenden Tabelle dargestellt.
- ▶ Der Ertragswert des betriebsnotwendigen Vermögens der Bechstein AG zum 31. Dezember 2022 ergibt sich ausgehend vom zu kapitalisierenden Ergebnis unter Berücksichtigung des erwarteten Ausschüttungsverhaltens sowie der daraus resultierenden Belastung mit persönlicher Steuer durch Diskontierung mit dem periodenspezifischen Kapitalisierungszinssatz.
- ▶ Im Rahmen der Berücksichtigung der individuellen periodenspezifischen Verschuldungssituation im Betafaktor wurden nur Bankdarlehen in die Nettoverschuldung einbezogen. Das Kuthe-Darlehen wurde hierbei nicht in die Nettoverschuldung einbezogen.

ERMITTLUNG DES UNTERNEHMENSWERTS

Bechstein AG (1/2)

Bechstein AG	
Sonderwerte zum 11.03.2024	
TEUR	
Steuerlicher Verlustvortrag	6.299
Bechstein Belgrad	23
Liegenschaft Belgrad Real Estate	6.193
Sonderwerte vor persönlicher Einkommensteuer	12.515
Persönliche Einkommensteuer	3.301
Sonderwerte nach persönlicher Einkommensteuer	9.214

Quelle: BDO Analyse

Sonderwerte

- ▶ Als Sonderwerte sind nachfolgende Sachverhalte identifiziert worden und ergänzend zum Ertragswert bei der Bestimmung des Unternehmenswerts berücksichtigt worden.

Steuerliche Verlustvorträge

- ▶ Die steuerlichen Verlustvorträge sind voraussichtlich nicht bis zum Ende der Detailplanungsphase vollständig abgebaut. Über alle Gesellschaften betragen die steuerlichen Verlustvorträge zum 31. Dezember 2029 EUR 37,8 Mio.
- ▶ Aus bewertungstechnischen Gründen wurde im Jahr 2030 die nachhaltige Steuerquote angesetzt. Daher ist der Wertbeitrag aus den Verlustvorträgen nicht im Ertragswert abgebildet.
- ▶ Der Wertbeitrag der prognostizierten steuerlichen Verlustvorträge zum 31. Dezember 2029 wurde daher als Sonderwert berücksichtigt. Vereinfachend wurde die erwartete Steuerersparnis aus der Höhe des jeweiligen steuerlichen Verlustvortrags und dem jeweiligen gesetzlichen Steuersatz abgeleitet. Den wertmindernden Effekt der zeitlich gestreckten Inanspruchnahme wurde vereinfachend nicht berücksichtigt.
- ▶ Die erwartete Steuerersparnis wurde ausgehend vom 31. Dezember 2029 auf den Bewertungsstichtag diskontiert.

ERMITTLUNG DES UNTERNEHMENSWERTS

Bechstein AG (2/2)

Bechstein AG	
Sonderwerte zum 11.03.2024	
TEUR	
Steuerlicher Verlustvortrag	6.299
Bechstein Belgrad	23
Liegenschaft Belgrad Real Estate	6.193
Sonderwerte vor persönlicher Einkommensteuer	12.515
Persönliche Einkommensteuer	3.301
Sonderwerte nach persönlicher Einkommensteuer	9.214

Quelle: BDO Analyse

Sonderwerte (Forts.)

Bechstein Belgrad

- ▶ Die Gesellschaft C. Bechstein Centar d.o.o., Belgrad (im Folgenden „Bechstein Belgrad“) wurde gegründet, um in Belgrad ein Bechstein Centrum zu etablieren. Mittelbar ist die Bechstein AG an der Bechstein Belgrad mit 50% beteiligt. Das Bechstein Centrum wurde aber bisher nicht eröffnet.
- ▶ In den letzten Jahren hat die Gesellschaft geringfügige Umsätze realisiert. Der Umsatz belief sich in 2022 auf TEUR 53 und der Jahresüberschuss auf TEUR 10. Zum 31. Dezember 2022 weist die Gesellschaft ein Eigenkapital von TEUR 46 aus.
- ▶ Die Gesellschaft C. Bechstein Property d.o.o., Belgrad (im Folgenden „Belgrad Real Estate“), hält eine Immobilie in zentraler Lage von Belgrad. Diese wurde am 25. März 2019 für EUR 2,7 Mio. mit der Absicht erworben, dort das Bechstein Centrum zu eröffnen. Zwischenzeitlich wurde der Um- und Ausbau der Immobilie betrieben.
- ▶ Neben der Immobilie hält Belgrad Real Estate keine wesentlichen weiteren Vermögensgegenstände und unterhält auch keine operative Geschäftstätigkeit. Finanziert ist die Gesellschaft über ein konzerninternes Darlehen.
- ▶ Aktuell ist es nicht vorgesehen und auch nicht absehbar, ob zu einem späteren Zeitpunkt das Bechstein Centrum eröffnet wird. In der Planungsrechnung sind daher keine weiteren Investitionen und auch keine etwaigen Umsätze und Kosten für die Geschäftstätigkeit des Bechstein Centrums abgebildet. Vor diesem Hintergrund sind sowohl der Wert der Gesellschaft Bechstein Belgrad als auch der Immobilie als Sonderwert erfasst.
- ▶ Der Zeitwert der Gesellschaft Bechstein Belgrad wurde vereinfachend mit dem anteiligen buchmäßigen Eigenkapital zum 31. Dezember 2022 abgeschätzt.
- ▶ Der Zeitwert der Immobilie wurde anhand der indexierten Anschaffungskosten von EUR 4,9 Mio. und der getätigten Investitionen von EUR 1,3 Mio. abgeschätzt. Die Indexierung erfolgte anhand eines von Statista veröffentlichten Indexes für *Commercial Real Estate Serbia*.

ABLEITUNG DES UNTERNEHMENSWERTS UND WERT JE AKTIE

Bechstein AG

Bechstein AG	
Wert je Aktie	
Ertragswert zum 31.12.2022 (TEUR)	60.514
Aufzinsungsfaktor 31.12.2023	1,09
Aufzinsungsfaktor 11.03.2024	1,02
Ertragswert zum 11.03.2024 (TEUR)	66.849
Sonderwerte	9.214
Unternehmenswert zum 11.03.2024 (TEUR)	76.063
Anzahl der ausstehenden Aktien (in Tsd Stk.)	5.894
Wert je Aktie zum 11.03.2024 (EUR)	12,90

Quelle: BDO Analyse

Unternehmenswert und Wert je Aktie

- ▶ Der Unternehmenswert der Bechstein AG bestimmt sich durch den Ertragswert des betriebsnotwendigen Vermögens unter ergänzender Einbeziehung etwaiger Sonderwerte zum 11. März 2024.
- ▶ Der auf den technischen Bewertungsstichtag 31. Dezember 2022 ermittelte Ertragswert der Bechstein AG beträgt EUR 60,5 Mio., aufgezinst auf den Bewertungsstichtag 11. März 2024 beträgt der Ertragswert EUR 66,8 Mio.
- ▶ Als Ergebnis unserer Arbeiten haben wir unter Berücksichtigung der Sonderwerte auf den Bewertungsstichtag 11. März 2024 einen Unternehmenswert der Bechstein AG i.H.v. EUR 76,0 Mio. ermittelt.
- ▶ Unter Berücksichtigung der zum Bewertungsstichtag ausstehenden Aktien ergibt sich ein Wert je Aktie von EUR 12,90.

VERGLEICHENDE MARKTBEWERTUNG

Multiplikatorbewertung

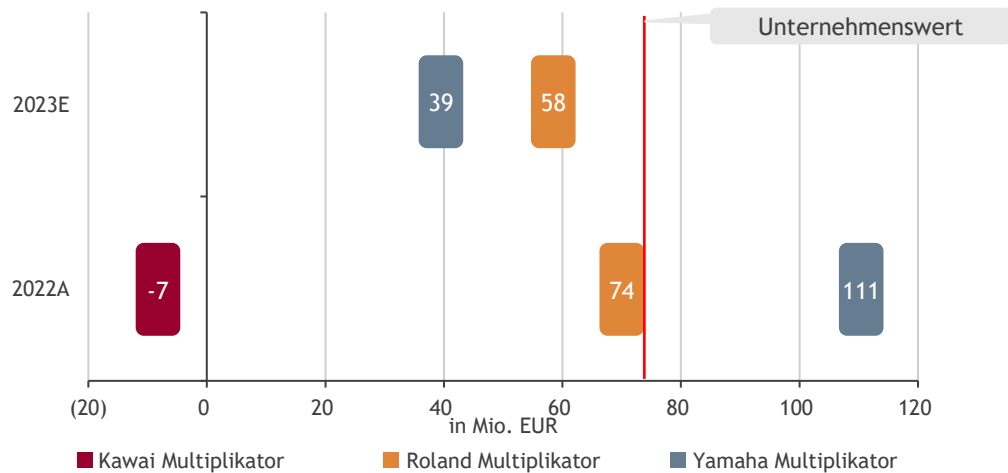
Plausibilisierung des Unternehmenswerts auf Basis von Multiplikatoren

- ▶ Zur Plausibilisierung der vorstehend dargestellten Ermittlung des Unternehmenswerts der Bechstein AG haben wir eine vergleichende Unternehmensbewertung auf Basis von Multiplikatoren durchgeführt. Gemäß IDW S1 können solche vereinfachte Preisfindungen einen Anhaltspunkt für Plausibilitätsbeurteilungen bieten. Sie können jedoch nicht an die Stelle einer fundamentalen Unternehmensbewertung treten.
- ▶ Multiplikatoren können dabei aus Kapitalmarktdaten börsennotierter Vergleichsunternehmen (sog. Peer-Group) oder aus vergleichbaren Transaktionen abgeleitet und auf das zu bewertende Unternehmen übertragen werden.
- ▶ Da die Höhe der Transaktionsmultiplikatoren, welche auf tatsächlich gezahlten Transaktionspreisen für Vergleichsunternehmen basieren, üblicherweise in bedeutendem Umfang von den subjektiven Interessenlagen und den Handlungsoptionen der Verhandlungspartner abhängen, ist deren Aussagekraft für die Beurteilung objektiver Unternehmenswerte grundsätzlich eingeschränkt. Sie sind oftmals beispielsweise in erheblichem Maße durch erwartete Synergieeffekte und subjektive Erwartungen beeinflusst. Insofern ist die Aussagekraft dieses Ansatzes gegenüber aus Börsenkursen abgeleiteten Multiplikatoren für die Plausibilisierung eines objektiven Unternehmenswerts regelmäßig eingeschränkt. Im vorliegenden Fall wurde für die Unternehmenstransaktionen der letzten Jahre keine Kaufpreise und keine Finanzinformationen der Zielgesellschaft veröffentlicht. Dementsprechend haben wir in der folgenden Analyse Transaktionsmultiplikatoren nicht in Ansatz gebracht.
- ▶ Während bei der Ertragswertmethode die in der Zukunft erwarteten Zahlungsströme unmittelbar in die Bestimmung des Unternehmenswerts eingehen, basieren Börsenmultiplikatoren in der Regel jeweils auf lediglich einer realisierten bzw. prognostizierten Umsatz- oder Ergebnisgröße eines in der Gegenwart oder in der nahen Zukunft liegenden Basisjahrs.
- ▶ Die längerfristigen Ertrags Erwartungen, der charakteristische Ertragsverlauf und das spezifische Risiko finden ihren Niederschlag bestenfalls im Multiplikator. Bereits dies setzt für ein zutreffendes Bewertungsergebnis mittels Multiplikatorverfahren ein besonders hohes Maß an Vergleichbarkeit des Bewertungsobjekts mit den Peer Group Unternehmen voraus. Grundsätzlich ist darauf hinzuweisen, dass in der Regel kein Unternehmen mit einem anderen Unternehmen vollständig vergleichbar ist. Das Ergebnis der Multiplikatorbewertung kann deshalb im Regelfall nur eine Bandbreite möglicher Werte darstellen, in der sich das Bewertungsergebnis wiederfinden sollte.
- ▶ Unter bestimmten Prämissen können investitionstheoretische Bewertungsverfahren und Multiplikatoren ineinander überführt werden. Dabei wird deutlich, dass Unternehmen insbesondere hinsichtlich ihrer Kapitalrenditen, Wachstumserwartungen und Risiken vergleichbar sein müssen, um ein aussagekräftiges Bewertungsergebnis zu erzielen. Zudem dürfen die verwendeten Erfolgsgrößen keine signifikanten Rechnungslegungsunterschiede aufweisen.
- ▶ Im Rahmen einer vergleichenden Marktbewertung können als Referenzgrößen Umsatzmultiplikatoren, EBITDA- und EBIT-Multiplikatoren sowie das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) Verwendung finden.
- ▶ Vor dem Hintergrund der aktuell defizitären Ertragslage ist die Anwendung eines Ergebnis-Multiplikators nicht möglich. Wir haben die vergleichende Marktbewertung der Bechstein AG deshalb anhand von Umsatz-Multiplikatoren durchgeführt.
- ▶ Der Unternehmensgesamtwert als Basis der Multiplikatoren wurde aus der Börsenkapitalisierung zuzüglich des verzinslichen Fremdkapitals (einschließlich Pensionsrückstellungen), ausstehender Optionen, Vorzugsanteile und Minderheitsanteilen der Vergleichsunternehmen und abzüglich vorhandener Liquidität ermittelt.
- ▶ Für Zwecke der vergleichenden Marktbewertung anhand von Börsenmultiplikatoren wurden diejenigen Vergleichsunternehmen, die auch bei der Bestimmung des Betafaktors herangezogen wurden, verwendet.
- ▶ Datengrundlage bilden Kapitalmarkt- und Finanzdaten sowie Konsens-Schätzungen für die Jahre 2022 und 2023 gemäß Finanzinformationsdienstleister S&P Capital IQ.

VERGLEICHENDE MARKTBEWERTUNG

Multiplikatorbewertung

Unternehmenswert anhand von Umsatz Multiplikatoren



*Keine Analystenschätzungen für Kawai-Umsatz für 2023
Quelle: S&P Capital IQ, BDO Analyse

Plausibilisierung des Unternehmenswerts auf Basis von Multiplikatoren

- ▶ In der nebenstehenden Abbildung sind die auf Basis von Börsenmultiplikatoren ermittelten Bandbreiten für den Unternehmenswert der Bechstein AG zusammenfassend dargestellt.
- ▶ Grundlage der Analyse sind die für Zwecke der Bestimmung der Betafaktors herangezogenen Vergleichsunternehmen und Roland. Roland wird als hinreichend vergleichbar und die Kapitalmarktdaten für Zwecke dieser Analyse als aussagekräftig betrachtet.
- ▶ Wir haben als relevanten Betrachtungszeitpunkt für die Kapitalmarktdaten den 5. Januar 2024, zu Grunde gelegt. Weiterhin haben wir für die Umsatzgrößen Ist-Zahlen für das Jahr 2022 und Konsensusschätzungen für des Jahr 2023 herangezogen.
- ▶ Die Bandbreite der beobachtbaren Umsatzmultiplikatoren erklärt sich aus der unterschiedlichen Profitabilität der Vergleichsunternehmen. Dies gilt es bei der Beurteilung des Multiplikators hinsichtlich Vergleichbar- und Übertragbarkeit zu berücksichtigen.
- ▶ Insofern weist das profitabelste Vergleichsunternehmen Yamaha mit 1,7x für 2022 und 1,1x für 2023 die höchsten Umsatzmultiplikatoren auf, gefolgt von Roland mit 1,2x für 2022 und 1,4x für 2023 und Kawai mit 0,3x für 2022 und 0,3x.
- ▶ Die Profitabilität von Kawai ist von den herangezogenen Unternehmen am besten vergleichbar mit Bechstein (vgl. Markt- und Wettbewerbsanalyse Wettbewerber weltweit S. 27 ff.). Auf Basis der Multiplikatoren von Kawai liegt der resultierende Gesamtunternehmenswert unterhalb der Nettofinanzverbindlichkeiten der Bechstein AG, mithin ist der rechnerisch ermittelbare Eigenkapitalwert negativ.
- ▶ Zusammenfassend ist festzustellen:
 - Der mittels Ertragswertverfahren für Bechstein bestimmte Unternehmenswert liegt oberhalb einer relativen Marktbewertung bestimmt durch den Multiplikator für Kawai und innerhalb der Bandbreite von Vergleichswerten, abgeleitet aus der Peer Group. Dies ist vor dem Hintergrund der unterschiedlichen Profitabilität der Vergleichsunternehmen ein plausibles Resultat.
 - Das Ergebnis der Multiplikatorbewertung dokumentiert das hohe Ambitionsniveau der Planungsrechnung der Bechstein AG.
 - Insgesamt sind ausgehend von der Multiplikatoranalyse keine Anhaltspunkte erkennbar, dass das Ergebnis der Unternehmensbewertung unplausibel wäre.

KAPITEL 8

SCHLUSSBEMERKUNG

SCHLUSSBEMERKUNG

Zusammenfassung unserer Arbeiten

- ▶ Entsprechend unserer Beauftragung haben wir eine Gutachtliche Stellungnahme zum objektivierten Unternehmenswert der Bechstein AG erstellt.
- ▶ Die Unternehmenswerte der Gesellschaft wurde unter Beachtung des IDW Standard S1 „Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen“ des Instituts der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V. („IDW S1“) ermittelt.
- ▶ Der objektivierte Unternehmenswert für die Bechstein AG wurde auf Grundlage der jeweiligen aktuellen Planungsrechnung ermittelt.
- ▶ Stichtag der Unternehmensbewertung ist der 11. März 2024, der Tag der geplanten außerordentlichen Hauptversammlung der Bechstein AG.
- ▶ Unter Berücksichtigung der Anzahl der Aktien der Bechstein AG von 5.894.261 ermittelt sich ein Wert der Aktie in Höhe von EUR 12,90.

Zusammenfassung unserer Arbeiten (Forts.)

- ▶ Der Ermittlung des Unternehmenswerts liegen die uns bis zum 17. Januar 2024 zur Verfügung gestellten Informationen zu Grunde. Sollten wesentliche Ereignisse zwischen der Fertigstellung unserer Gutachtlichen Stellungnahme und dem Tag der außerordentlichen Hauptversammlung der Bechstein AG eintreten, so ist die Unternehmensbewertung zu aktualisieren.
- ▶ Wir haben unsere Gutachtliche Stellungnahme auf der Grundlage der uns zur Verfügung gestellten Unterlagen und der uns erteilten Auskünfte sowie der Ergebnisse eigener Untersuchungen erstellt.
- ▶ 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.

BDO AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Berlin, 23. Januar 2024

KAPITEL 9

ANLAGEN

Kapitelverzeichnis

Anlage A: Betafaktor	102
Anlage B: Peer Group Unternehmen	104
Anlage C: Grundlagen unserer Gutachtlichen Stellungnahme	105
Anlage D: Glossar und Abkürzungsverzeichnis	107
Anlage E: Auftragsbedingungen AAB und BAB	109

ANLAGE A

Betafaktor Bechstein AG - Peer Group (1/2)

Betafaktor verschuldet

Unternehmensname	Land	2024 5m	2024 2w	2023 2w	2022 2w	2021 2w	Mittel wert	2024 1w	2023 1w	2022 1w	2021 1w	2020 1w	Mittel wert
Yamaha Corporation	JP	1,31	1,08	1,15	1,22	1,24	1,17	0,97	1,20	1,08	1,26	1,12	1,13
Kawai Musical Instruments Manufacturing Co., Ltd.	JP	1,37	0,81	1,10	1,40	1,40	1,18		1,05	1,12	1,46	0,98	1,15
	Mittelwert	1,34	0,94	1,12	1,31	1,32	1,17	0,97	1,13	1,10	1,36	1,05	1,12
	Min	1,31	0,81	1,10	1,22	1,24	1,17	0,97	1,05	1,08	1,26	0,98	1,13
	Median	1,34	0,94	1,12	1,31	1,32	1,17	0,97	1,13	1,10	1,36	1,05	1,14
	Max	1,37	1,08	1,15	1,40	1,40	1,18	0,97	1,20	1,12	1,46	1,12	1,15

Quelle: S&P Capital IQ, BDO Analyse

Datengrundlage:

- ▶ Die Datenerhebung erfolgte unter Verwendung der Datenbank S&P Capital IQ des Finanzinformationsdienstleisters S&P Global Inc.
- ▶ Bei den erhobenen Betafaktoren handelt es sich um so genannte Raw Betas.
- ▶ Alle Unternehmen der Peer Group waren über den gesamten Betrachtungszeitraum börsennotiert.

ANLAGE A

Betafaktor Bechstein AG - Peer Group (2/2)

Betafaktor unverschuldet

Unternehmensname	Land	2024	2024	2023	2022	2021	Mittel	2024	2023	2022	2021	2020	Mittel
		5m	2w	2w	2w	2w	wert	1w	1w	1w	1w	1w	wert
Yamaha Corporation	JP	1,47	1,23	1,31	1,35	1,36	1,31	1,09	1,41	1,21	1,37	1,24	1,26
Kawai Musical Instruments Manufacturing Co., Ltd.	JP	1,40	0,95	1,24	1,32	1,34	1,22		1,29	1,18	1,27	1,01	1,19
	Mittelwert	1,43	1,09	1,28	1,34	1,35	1,27	1,09	1,35	1,19	1,32	1,12	1,22
	Min	1,40	0,95	1,24	1,32	1,34	1,22	1,09	1,29	1,18	1,27	1,01	1,19
	Median	1,43	1,09	1,28	1,34	1,35	1,27	1,09	1,35	1,19	1,32	1,12	1,23
	Max	1,47	1,23	1,31	1,35	1,36	1,31	1,09	1,41	1,21	1,37	1,24	1,26

Quelle: S&P Capital IQ, BDO Analyse

Maßgeblicher Betafaktor:

- ▶ Die Analyse zeigt eine Bandbreite der unverschuldeten 2-Jahres Betafaktoren zwischen 0,95 (2024, 2w) und 1,36 (2021, 2w).
- ▶ Hierbei ist ein in der Tendenz sinkender Trend der unverschuldeten Betafaktoren, insbesondere bei Betrachtung der unverschuldeten Betafaktoren auf Basis 2-jähriger Renditeintervalle, zu beobachten. Aufgrund der COVID-19 Pandemie können sich nach dem 21. Februar 2020 - ab diesem Zeitpunkt kam es zu erheblichen Auswirkungen der COVID-19-Pandemie sowie des Ukraine-Krieges auf die Kapitalmärkte - Verzerrungen in den beobachtbaren Unternehmens- und Marktrenditen ergeben haben, welche sich insbesondere durch sehr hohe Renditesprünge äußern.
- ▶ Aufgrund des mit dem 5-jährigen Analyseintervall des unverschuldeten 5-Jahres-Betafaktors einhergehenden Mangels an Stichtagsbezogenheit erachten wir diesen für sich alleine betrachtet als nicht hinreichend aussagekräftig.
- ▶ In einer Gesamtwürdigung der auf Basis unterschiedlicher Renditeintervalle und Beobachtungszeiträume ermittelten unverschuldeten Betafaktoren erachten wir einen unverschuldeten Betafaktor von 1,1 sowohl für die Unternehmensbewertung der Bechstein AG als geeigneten Schätzer für das zukünftig zu erwartende Risiko.

ANLAGE B

Peer Group Unternehmen - Bechstein AG

Unternehmen	Land	Beschreibung
Yamaha Corporation	Japan	Yamaha Corporation, together with its subsidiaries, engages in the musical instruments, audio equipment, and other businesses in Japan and internationally. It manufactures and sells pianos; guitars; keyboards; strings; basses and amps; brass and woodwinds; marching instruments; drums; percussion instruments; music production tools; audio and visual products; and professional audio equipment under the Bösendorfer, Steinberg, Line 6, Ampeg, and Nexo brands. The company also provides acoustic design, unified communication devices, electronic devices, automotive sound system, automobile interior components, factory automation equipment, and golf products. In addition, it is involved in the music schools and resort business. The company was founded in 1887 and is headquartered in Hamamatsu, Japan.
Kawai Musical Instruments Manufacturing Co., Ltd.	Japan	Kawai Musical Instruments Manufacturing Co., Ltd. manufactures and sells musical instruments worldwide. It offers grand, upright, digital, and hybrid pianos; acoustics; and accessories. The company also operates music and gymnastics schools; and learning centers in China, Taiwan, and Indonesia. In addition, it develops and sells computer music software, as well as software for small businesses; manufactures and sells precision metals, wood products, electronic devices, and motor parts; and promotes music appreciation through lectures and concerts. The company was founded in 1927 and is headquartered in Hamamatsu, Japan.
Guangzhou Pearl River Piano Group Co.,Ltd	China	Guangzhou Pearl River Piano Group Co.,Ltd. manufactures and sells pianos in China and internationally. It offers piano, violin, electric piano, digital music instrument, and art education. It offers pianos under the Kayserburg, Zhujiang, Ritter Miller, Jingzhu, and Pearl River brand names. The company was founded in 1956 and is based in Guangzhou, China.
Roland Corporation	Japan	Roland Corporation manufactures, markets, imports, and exports electronic musical instruments, electronic equipment, and software in Japan. The company offers electronic musical instruments, such as electronic drums, digital pianos, synthesizers, and dance/DJ gear, as well as a range of professional audio/visual and music production equipment under the Roland brand; effects processors, instrument amplifiers, guitar synthesizers, tuners, wireless systems, and other products under the BOSS brand; and headphones, earphones, and other mobile audio products under the V-MODA brand. It also provides organs, keyboards, bass and guitar, percussions, wind instruments, AIRA modulars, DJ controllers, and grooveboxes, as well as cables, cases/bags, stands, foot controllers, microphones, AC and rack adaptors, misc, and other accessories; and Roland Cloud, a cloud-based suite of software synthesizers, drum machines, and sampled instruments. Roland Corporation was incorporated in 1972 and is headquartered in Hamamatsu, Japan.
Hailun Piano Co.,Ltd.	China	Hailun Piano Co.,Ltd. engages in the development, production, and sale of pianos in China. It offers upright and grand pianos. The company was founded in 2001 and is based in Ningbo, China.

Quelle: S&P Capital IQ

ANLAGE C

Grundlagen unserer Gutachtlichen Stellungnahme

Wesentliche Unterlagen

- Vom Vorstand am 15. Januar 2024 beschlossene und vom Aufsichtsrat am 17. Januar genehmigte Unternehmensplanung der Bechstein AG für die Geschäftsjahre 2024 bis 2030
- Vom Vorstand am 15. Januar 2024 beschlossene sowie vom Aufsichtsrat am 17. Januar genehmigte Hochrechnung für das Geschäftsjahr 2023
- Satzung der Bechstein AG in der Fassung vom 6. März 2023
- Organigramm der Bechstein AG mit Stand vom 15. Januar 2024
- Prüfungsberichte der MUTH & Co. GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Fulda über die Prüfung des Jahresabschlusses und Lageberichts der Bechstein AG für die Geschäftsjahre 2020 bis 2022
- Prüfungsberichte MUTH & Co. GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Fulda über die Prüfung des Konzernabschlusses und Konzernlageberichts der Bechstein AG für die Geschäftsjahre 2020 bis 2022

ANLAGE C

Grundlagen unserer Gutachtlichen Stellungnahme

Als Ansprechpartner standen uns zur Verfügung:

- ▶ Herr Stefan Freymuth (Vorstandsvorsitzender der Bechstein AG)
- ▶ Herr Ralf Dewor (Mitglied des Vorstands der Bechstein AG, Vertrieb)
- ▶ Herr Matthias König (Mitglied des Vorstands der Bechstein AG, Produktion)
- ▶ Herr Marcus Meya (Geschäftsführer und Kaufmännischer Leiter, Bechstein AG)

ANLAGE D

Glossar und Abkürzungsverzeichnis

Abkürzung	Definition
ff.	fortfolgenden
AAB	Allgemeine Auftragsbedingungen
BAB	Besondere Auftragsbedingungen
Nr.	Nummer
Mio.	Millionen
I.H.V.	In Höhe von
EUR	Euro
EBIT	Ergebnis vor Zinsen und Steuern (Earnings before Interest and Taxes)
EBITDA	Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen auf Sachanlagen und immaterielle Vermögensgegenstände (Earnings before interest tax, depreciation and amortization)
HRB	Handelsregisternummer
AG	Aktiengesellschaft
Hr.	Herr
ISIN	Internationale Wertpapierkennnummer
CAGR	Jährliche Wachstumsrate (Compound annual growth rate)
TEUR	Tausend Euro

Abkürzung	Definition
BIP	Bruttoinlandsprodukt
IMF	Internationaler Währungsfonds
VPI	Verbraucherpreisindex
p.a.	Pro Jahr (per annum)
Mrd.	Milliarden
Forts.	Fortsetzung
rd.	Rund
m ²	Quadratmeter
IDW	Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V.
e.V.	Eingetragener Verein
SolZ.	Solidaritätszuschlag
zzgl.	zuzüglich
AktG	Aktiengesetz
BVerfG	Bundesverfassungsgericht
BGH	Bundesgerichtshof

ANLAGE D

Glossar und Abkürzungsverzeichnis

Abkürzung	Definition
z.B.	Zum Beispiel
Az.	Aktenzeichen
PH	Praxishinweis
CAPM	Capital Asset Pricing Model
DAX	Bedeutendste deutsche Aktienindex (40 größte Unternehmen)
CDAX	Composite DAX
MDAX	Deutscher Aktienindex (50 größte Unternehmen)
FAUB	Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft)
sog.	sogenannte
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
Abs.	Absatz
S.	Seite
vgl.	Vergleich
ERP	Enterprise-Resource Planning
TV	Terminal Value

Abkürzung	Definition
Kap.	Kapitel
d.o.o.	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
KGV	Kurs-Gewinn-Verhältnis

ANLAGE E

Auftragsbedingungen AAB

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“) gegenüber 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 ordnungsgemäßer 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 besteht – außer bei betriebswirtschaftlichen Prüfungen – der ausdrücklichen schriftlichen Vereinbarung.

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

3. Mitwirkungspflichten des Auftraggebers

(1) Der Auftraggeber hat dafür zu sorgen, dass dem Wirtschaftsprüfer alle für die Ausführung des Auftrags notwendigen Unterlagen und weiteren Informationen rechtzeitig übermittelt werden und ihm von allen Vorgängen und Umständen Kenntnis gegeben wird, die für die Ausführung des Auftrags von Bedeutung sein können. Dies gilt auch für die Unterlagen und weiteren Informationen, Vorgänge und Umstände, die ein weiteres Tätigwerden des Wirtschaftsprüfers befordern 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 Anweisung oder Übernahme von Organisations- und für Angebots, Aufträge auf eigene Rechnung zu übernehmen.

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

5. Veröffentlichung 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 Aussagen 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 ist unzulässig.

7. Mängelbeseitigung

(1) Bei etwaigen Mängeln hat der Auftraggeber Anspruch auf Nacherfüllung durch den Wirtschaftsprüfer. Nur bei Fehlbefunden, Unterlassen bzw. unberechtigter Verweigerung, Unzumutbarkeit oder Unmöglichkeit der Nacherfüllung kann er die Vergütung mindern oder vom Vertrag zurücktreten, ist der Auftrag nicht von seinem Vertreter erteilt worden, so kann der Auftraggeber wegen eines Mangels nur dann vom Vertrag zurücktreten, wenn die erteilte Leistung wegen Fehlbefundes, 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) Offene Unrichtigkeiten, wie z.B. Schreibfehler, Rechenfehler und sonstige Mängel, die in einer beruflichen Aufklärung (Bericht, Gutachten und dgl.) des Wirtschaftsprüfers enthalten sind, können jederzeit vom Wirtschaftsprüfer auch Dritten gegenüber berichtigt werden. Unrichtigkeiten, die geeignet sind, in der beruflichen Aufklärung des Wirtschaftsprüfers enthaltene Ergebnisse infrage zu stellen, berechtigen dessen, die Aufklärung auch Dritten gegenüber zurückzutreten. In den vorgenannten Fällen ist der Auftraggeber vom Wirtschaftsprüfer zunächst vorher zu hören.

8. Schweigepflicht gegenüber Dritten, Datenrecht

(1) Der Wirtschaftsprüfer ist nach Maßgabe der Gesetzes (§ 323 Abs. 1 HGB, § 43 WPO, § 203 StGB) verpflichtet, über Tatsachen und Umstände, die ihn 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 europäischen 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 etwaigerweiliger Haftungsbeschränkung besteht, ist die Haftung des Wirtschaftsprüfers für Schadensersatzansprüche jeder Art, mit Ausnahme von Schäden, die eine Einwirkung des Herstellers nach § 1 ProdHaftG begründet, bei einem fehlerhaft verschickten einzelnen Schadensfall gemäß § 24 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 aber Anspruchssteller 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 weiterhin 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 Fünftfache der Mindestversicherungssumme gilt bei gesetzlich vorgeschriebenen Pflichtprüfungen.

(6) Ein Schadensersatzanspruch erlischt, wenn nicht innerhalb von sechs Monaten nach der schriftlichen Abmahnung der Ersatzleistung Klage erhoben wird und der Auftraggeber auf diese Klage in Anspruch genommen wird. Dies gilt nicht für Schadensersatzansprüche, die auf vorsätzliches Verhalten zurückzuführen sind, sowie bei einer schriftlichen Verletzung von Leben, Körper oder Gesundheit sowie bei Schäden, die eine Einwirkung des Herstellers nach § 1 ProdHaftG begründet. Das Recht, die Erweise der Verjährung geltend zu machen, bleibt unberührt.

10. Ergänzende Bestimmungen für Prüfungsaufträge

(1) Anders der Auftraggeber nachträglich den durch den Wirtschaftsprüfer prüft und mit einem Bestätigungswert versehenen Abschluss und Lagebericht, darf er diesen Bestätigungswert nicht weiterverwenden.

Hat der Wirtschaftsprüfer einen Bestätigungswert 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 Bestätigungswert, so darf der Bestätigungswert nicht weiterverwendet werden. Hat der Auftraggeber den Bestätigungswert bereits verwendet, so hat er auf Verlangen des Wirtschaftsprüfers den Widerruf bekanntzugeben.

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

11. Ergänzende Bestimmungen für Hilfestellung in Steuersachen

(1) Der Wirtschaftsprüfer ist berechtigt, soweit bei der Beratung in steuerlichen Einzelfällen es auch im Falle der Dauerberatung des vom Auftraggeber genannten Taxibüros, insbesondere Zuleitungsstellen, als richtig und vollständig zugrunde zu legen, dies gilt auch für Buchführungsaufträge. Er hat jedoch den Auftraggeber vor von ihm festgestellten Unrichtigkeiten hinzuweisen.

(2) Der Steuerberatungsauftrag umfasst nicht die zur Zahlung von Fristen erforderlichen Handlungen, es sei denn, dass der Wirtschaftsprüfer hierzu ausdrücklich den Auftrag übernommen hat. In diesem Fall hat der Auftraggeber den Wirtschaftsprüfer als 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 Vermögenssteuererklärungen, und zwar auf Grund der vom Auftraggeber vorzulegenden Jahresabschlüsse und sonstiger für die Besteuerung erforderlicher Aufstellungen und Nachweise

b) Nachprüfung von Steuerbescheiden (zu unter a) genannten Steuern

c) Verhandlungen mit den Finanzbehörden im Zusammenhang mit den unter a) und b) genannten Einbringungen und Beschwerden

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) Enthält 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 Steuerberatungsverpflichtung 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, Einzelbewertung und Vermögenssteuer sowie aller Fragen der Umsatzsteuer, Lohnsteuer, sonstigen Steuern und Abgaben erfolgt auf Grund eines besonderen Auftrags. Dies gilt auch für

a) die Bearbeitung einmaltig anfallender Steuerangelegenheiten, z.B. auf dem Gebiet der Erbschaftsteuer, Kapitalverkehrssteuer, Grundsteuer, Steuer,

b) die Mitwirkung und Vertretung in Verfahren vor den Gerichten der Finanz- und der Verwaltungsgerichtsbarkeit sowie in Steuerabfragen, und

c) die beratende und gutachtliche Tätigkeit im Zusammenhang mit Umwandlungen, Kapitalerhöhung und -herabsetzung, Sanierung, Einreiß und Ausschneiden 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 werden 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 Ausgaben; die Umsatzsteuer wird zusätzlich berechnet. Er kann angemessene Vorschüsse auf Vergütung und Ausgabenerstattung 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 Ausgabenerstattung nur mit unbestimmten oder rechtskräftig festgestellten Forderungen zulässig.

14. Streitlichthaltungen

Der Wirtschaftsprüfer ist nicht bereit, ein Streitbehebungsverfahren vor einer Verbraucherschlichtungsstelle im Sinne des § 2 des Verbraucherschlichtungsgesetzes teilzunehmen.

15. Anzuwendendes Recht

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

Alle Rechte vorbehalten. Ohne Genehmigung des Verlegers ist es nicht gestattet, das Vorwort zu zitieren, oder Teile daraus abzu- oder nachdruck zu veröffentlichen. © BOD-Verlag Göttingen, Telematikstraße 14, 37074 Göttingen

ANLAGE F

Auftragsbedingungen BAB

BDO AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft - Besondere Auftragsbedingungen -

1. Allgemeines

(a) Wir erbringen unsere Leistungen auf Basis (i) des Auftragschreibens und etwaiger, dem Auftragschreiben beigefügter spezifischer Anlagen (insbesondere Leistungsbeschreibungen, Wiederholungsbestellungen für Verbrauch- und Portalnutzungsbedingungen) (ii) dieser Besonderen Auftragsbedingungen (BAB) und (iii) der Allgemeinen Auftragsbedingungen des Instituts der Wirtschaftsprüfer (IAB) (zusammen nachfolgend „Mandatsvereinbarung“). Dies gilt auch für den Teil der Leistungen, der ggf. schon vor dem rechtsverbindlichen Abschluss der Mandatsvereinbarung erbracht wurde. Abweichende oder widersprechende Geschäftsbedingungen gelten nur, wenn sie von uns ausdrücklich schriftlich anerkannt wurden. Die Regelungen unseres Auftragschreibens, die BAB und IAB gelten auch dann, wenn wir einer Beauftragung unter Zugrundelegung abweichender Geschäftsbedingungen (z.B. im Rahmen von Bestellscheinen) nicht ausdrücklich widersprechen.

(b) Sofern nichts anderes vereinbart ist, finden die BAB und IAB auch dann Anwendung, wenn wir über die im Auftragschreiben oder in etwaigen Anlagen vereinbarten Leistungen hinaus für Sie tätig werden.

2. Vergütung, Fälligkeit

(a) Unsere Rechnungen, inkl. etwaiger Abschlags- und Vorschaurechnungen, werden in Euro erstellt und sind sofort fällig. Die von etwaigen Subunternehmern erbrachten Leistungen stellen wir Ihnen als eigene Anlagen in Rechnung.

(b) Für die Anfertigung von Verschlüssen gilt Nummer 11 (1) Satz 2 IAB. Im Übrigen sind wir berechtigt, jederzeit angemessene Abschläge auf Honorare und Gebühren und Anlagen sowie Nebenkosten in Rechnung zu stellen.

(c) Angaben zum voraussichtlich anfallenden Honorar verstehen sich grundsätzlich als Honoraranschätzung, sofern nicht ausdrücklich ein Pauschalhonorar vereinbart ist. Ein Pauschalhonorar darf überschritten werden, wenn durch den Eintritt unvorhersehbarer Umstände, die nicht in unserem Verantwortungsbereich liegen, ein nicht nur unerheblicher Mehraufwand entsteht.

(d) Endet unsere Leistungserbringung vorzeitig, sind wir berechtigt, den bis dahin entstandenen Zeitaufwand abzurechnen, sofern die Beendigung der Mandatsvereinbarung nicht durch ein pflichtgemäßes Verhalten unsererseits verschuldet wurde. Auch im letzteren Fall kann aber der bisherige Zeitaufwand abgerechnet werden, sofern und soweit die erbrachte Leistung trotz der vorzeitigen Vertragsbeendigung vereinbart ist.

(e) Die StBVG findet nur Anwendung, sofern und soweit dies ausdrücklich schriftlich vereinbart ist. Sofern Sie uns nach Abschluss der Mandatsvereinbarung mit weiteren, über das Auftragschreiben hinausgehenden Leistungen beauftragen, werden diese entweder gemäß gesonderter Vereinbarung oder, in Ermangelung einer gesonderter Vereinbarung, mit den in unserem Hause für die jeweilige Leistung üblichen Stundensätzen abgerechnet, die wir Ihnen auf Wunsch gerne mitteilen.

(f) Sofern wir ggf. auch erst nach der Leistungserbringung gebeten oder verpflichtet werden, Informationen im Zusammenhang mit unserer Leistungserbringung einem Gericht, Sach- oder Insolvenzverwalter, einer Behörde, Regulierungs- und Aufsichtsstellen (WPK, FCA, OPR) oder anderen Dritten zur Verfügung zu stellen (über solche Vorgehensweisen unserer Mitarbeiter als Zeugen etc.), dürfen wir den in diesem Zusammenhang entstehenden Zeitaufwand in Rechnung stellen. Wir werden für diese Tätigkeiten die mit Ihnen in der Mandatsvereinbarung geregelten Stundensätze in Ansatz bringen.

3. Haftungbeschränkung

(a) Soweit in dieser Nummer 3 BAB nichts anderes bestimmt ist, bemisst sich unsere Haftung nach Maßgabe der Nummer 9 der IAB. Abweichend von Nummer 9 (2) und (3) der IAB (10) allerdings an die Stelle der dort genannten Haftungspflichtbeträge eintrittlich ein Betrag von € 5 Mio. Nummer 9 (1) der IAB bleibt stets unberührt.

(b) Sofern Sie der Auffassung sind, dass unser Leistungserbringung ein erhebliches Risiko den Betrag von € 5 Mio. nicht nur unerheblich übersteigt, sind wir bereit, mit Ihnen und unserer Haftpflichtversicherer die Möglichkeit und die Kosten einer Erhöhung unserer Haftungsgrünze zu erörtern. Kommt es in diesem Zusammenhang zu einem gesonderten Premienaufwand, so ist dieser von Ihnen zu tragen.

(c) Wir haften entgegen Nummer 9 (2) IAB und 3 (a) BAB nur dann betragsmäßig unbegrenzt, sofern dies (i) ausdrücklich schriftlich vereinbart oder (ii) nach US-amerikanischen Unabgabengesetzungen zwingend erforderlich ist.

4. Unsere Arbeitsergebnisse

Arbeitsergebnisse die schriftlich darzustellen und zu unterzeichnen sind, sind nur verbindlich, wenn sie von zwei Mitarbeiter/innen original unterzeichnet wurden bzw. in E-Mails zwei Mitarbeiter/innen als Unterzeichner benannt sind. Sofern nichts anderes vereinbart wird und keine gesetzlichen oder berufsetzlichen Regelungen entgegenstehen, sind wir auch bereit, unsere Arbeitsergebnisse ausschließlich (i) als PDF und/oder (ii) per E-Mail und/oder (iii) mit qualifizierter elektronischer Signatur auszuliefern.

5. Weitergabe unserer Arbeitsergebnisse, Nutzungsrechte

(a) Unsere Arbeitsergebnisse dienen einzig dem vertraglich vereinbarten Zweck, sind daher ausschließlich an Sie gerichtet und dürfen zu keinem anderen Zweck verwendet werden. Für die Weitergabe unserer beruflichen Auftragsanfragen an Dritte oder deren Verwendung zu Werbezwecken gilt Nummer 6 der IAB.

(b) Eine schriftliche Zustimmung zur Weitergabe unserer beruflichen Auftragsanfragen an Dritte erfolgt regelmäßig nur unter der Bedingung der vorherigen Unterzeichnung einer beruflichen Weitergabvereinbarung (Rolf Hornungs Release Letter) durch den oder die Dritten, sofern nichts anderes schriftlich vereinbart wird. Eine Weitergabe unserer Arbeitsergebnisse darf stets nur in vollem Umfang inkl. aller Anlagen erfolgen. § 134 BGB bleibt von einer Weitergabe unberührt.

(c) Sie sind verpflichtet, uns von allen Schäden freizustellen, die aus einer Nichtbeachtung der vorstehenden Regelungen gemäß Nummer 5 (a) und/oder (b) entstehen.

(d) Wir räumen Ihnen Nutzungsrechte an den von uns erstellten Arbeitsergebnissen nur insoweit ein, als dies angesichts des Zwecks der jeweiligen Mandatsvereinbarung erforderlich ist.

6. Grundlagen unserer Zusammenarbeit

(a) Der zur Erbringung unserer Leistungen anfallende und unserer Honorarankalulation zugrunde liegende Zeitaufwand hängt maßgeblich davon ab, ob die Voraussetzungen gemäß Nummer 3 (f) der IAB vorliegen.

(b) Sofern sich aus dem Auftragschreiben, uns bindenden gesetzlichen Regelungen oder sonstigen Vorschriften keine einschlägigen Standards nicht anderes ergibt, sind wir nicht verpflichtet, die uns zur Verfügung gestellten Informationen auf inhaltliche Richtigkeit und Vollständigkeit zu überprüfen.

7. Besondere Vorsicht für die Steuerberatung

(a) Sie beauftragen und bevollmächtigen uns, die für Sie erstellten Angaben, die für eine elektronische Übermittlung an die Finanzbehörden vorgesehen sind und jeweils freigegeben sind, in Ihrem Namen unmittelbar über die DATEV AG bei der zuständigen Stelle der Finanzverwaltung elektronisch einzureichen. Auftrag und Bevollmächtigung gelten ab sofort und sind jederzeit widerruflich. Der Widerruf bedarf mindestens der Textform.

(b) Die Übertragung erteilte behälter Schriftliche verpflichtet uns nur dann zur Einleitung präventiver Maßnahmen, wenn uns diese per Post oder per Fax übermittelt werden.

8. Elektronische Kommunikation und Viruschutz

Für die elektronische Kommunikation gilt Nummer 12 der IAB. Ihnen ist dar- über hinaus bekannt, dass Daten, die über das Internet versendet werden, nicht zuverlässig gegen Zugriff Dritter geschützt werden, verloren gehen, verändert, Zerstört oder mit Viren befallen sein können. Im Rahmen des gesetzlich Zulässigen übernehmen wir deshalb keine Verantwortung und Haftung für die Unversehrtheit von E-Mails, nachdem sie unseren Herrschaftsbereich verlassen haben, und für Ihnen oder Dritten hieraus entstehende Schäden. Dies gilt auch, sofern trotz der von uns verwendeten Viruschutzprogramme durch die Zustellung von E-Mails ein Virus in Ihre Systeme gelangt.

9. BDO Netzwerk, Sole-Recourse

(a) Wir sind Mitglied von BDO International Limited, einer britischen Gesellschaft mit beschränkter Haftung, und gehören zum internationalen BDO Netzwerk rechtlich voneinander unabhängiger Mitgliedsfirmen. BDO ist die Marke des BDO Netzwerks und der BDO Mitgliedsfirmen („BDO Firm“). Zur Auftragsabwicklung dürfen wir andere BDO Firms als Subunternehmer einschalten. Zu diesem Zweck verbinden Sie uns bereits jetzt diesem gegenüber von unserer Verschwehrgenossenschaft.

(b) Sie erkennen an, dass wir in diesen Fällen die alleinige Verantwortung auch für die Leistungen unserer BDO Firms übernehmen. Demgemäß werden Sie gegen eine BDO Firm, die wir als Subunternehmer eingeschaltet haben (einschließlich der BDO International Limited und der Brussels WorldWide Services BVBA), keine Ansprüche jedweder Art geltend machen. Dies gilt nicht für Ansprüche, die sich auf strafbares und/oder vorsätzliches Handeln beziehen, sowie auf etwaige weitere Ansprüche, die nach dem Recht der Bundesrepublik Deutschland nicht ausgeschlossen werden können.

(c) Die nach der Mandatsvereinbarung zur Anwendung kommenden Regelungen zur Haftung und insbesondere die Haftungsbeschränkung gelten auch zugunsten der BDO Firm, die wir als Subunternehmer einschalten. Diese können sich unmittelbar auf die Regelungen in vorstehender Nummer 9 (b) BAB beziehen.

10. BDO Legal Rechtsanwaltsgesellschaft mbH (BDO Legal), BDO Konzern

(a) Sofern Sie im Zusammenhang mit unseren Leistungen auch die BDO Legal oder andere Gesellschaften des BDO Konzerns beauftragen, verbinden Sie uns diesem ggf. bereits jetzt, oder auftragsergebnis Informationen von der Verschwehrgenossenschaft, um eine möglichst reibungslose und effiziente Leistungserbringung zu ermöglichen.

(b) Wir sind von der BDO Legal an anderen Gesellschaften des BDO Konzerns rechtlich unabhängig. Entsprechend übernehmen wir weder Verantwortung für deren Handlungen oder Unterlassungen, noch begründen wir mit diesen eine Gesellschaft bürgerlichen Rechts oder haften in diesem Gesamtschuldverhältnis.

11. Geldwäschegesetz, Sanktionen

Wir sind nach den Bestimmungen des Gesetzes über das Aufspüren von Geldern aus schweren Straftaten (GdG) i. S. verpflichtet, in Bezug auf unsere Vertragspartner Leistungsbeziehungen durchzuführen. Sie sind daher verpflichtet, uns alle nach dem GdG mitzuteilenden Informationen und Nachweise vollständig und wahrheitsgemäß zukommen zu lassen und diese im weiteren Verlauf der Geschäftsbeziehung unverzüglich zu aktualisieren. Auf unsere Verpflichtungen zur Beendigung von Geschäftsbeziehungen gemäß der einschlägigen Regelungen des GdG weisen wir ausdrücklich hin. Ferner weisen wir darauf hin, dass wir unsere Geschäftsbeziehungen i. S. auch im Hinblick auf einschlägige nationale bzw. internationale Sanktionen überprüfen. Wir behalten uns vor, die Geschäftsbeziehung durch fristlose Kündigung zu beenden, sofern wir im Rahmen der Sanktionsprüfungen feststellen, dass Sie sind oder etwa Sie beherrschende Gesellschafter von einschlägigen Sanktionen betroffen sind.

12. Marketing

Soweit Sie uns schriftlich nicht anders anweisen und keine Nichtpreislichen Angelegenheiten oder Mandate von Verbrauchern i. S. d. § 13 BGB

betroffen sind, gestatten Sie uns, den Auftragsinhalt zu Marketingzwecken bekannt zu machen. Die Gestaltung erreicht sich ausschließlich auf die sachliche Beschreibung des wesentlichen Auftragsinhalts und des Auftraggebers (z.B. Referenzlisten mit Firma und -Logo sowie Score Cards).

13. Verjährung

(a) Für die Verjährung von Mängelbeseitigungsansprüchen gilt Nummer 7 (2) der IAB; im Übrigen gelten für die Verjährung die nachstehenden Absätze.

(b) Im Falle von einfacher Fälligkeit, die nicht die Verletzung von Leben, Körper, Freiheit oder Gesundheit zum Gegenstand hat, beträgt die regelmäßige Verjährungsfrist für gegen uns gerichtete Ansprüche ein Jahr.

(c) Die Verjährungsfrist beginnt mit dem Schluss des Kalenderjahres, in dem der Anspruch entstanden ist und Sie von den anspruchsbegründenden Umständen und der Person des Schuldners Kenntnis erlangt haben oder ohne grobe Fahrlässigkeit hätten erlangen können. Ohne Rücksicht auf die Kenntnis oder grob fahrlässige Unkenntnis verjähren die Ansprüche nach Ablauf einer Frist von fünf Jahren ab ihrer Entstehung sowie ohne Rücksicht auf ihre Entstehung und die Kenntnis oder grob fahrlässige Unkenntnis in zehn Jahren von der Begehung der Handlung, der Pflichtverletzung oder dem sonstigen Sachverhalt auslösenden Ereignis an. Maßgeblich ist die früher endende Frist.


14. Im Übrigen verbleibt es bei den gesetzlichen Vorschriften.

14. Gerichtsstand, Formerfordernis, Salvatorische Klausel

(a) Sofern Sie Kaufmann, eine juristische Person des öffentlichen Rechts oder ein öffentlich rechtliches Sondervermögen sind oder keinen allgemeinen Gerichtsstand im Inland haben, ist Gerichtsstand für alle Streitigkeiten im Zusammenhang mit der Mandatsvereinbarung nach unserer Wahl (i) Hamburg, (ii) das Gericht in dem Ort, an dem die streitgegenständlichen Arbeiten erbracht wurden, oder (iii) das Gericht, in dessen Zuständigkeitsbereich Sie Ihren Sitz oder Wohnort haben.

(b) Jede Änderung, Ergänzung oder Aufhebung der Mandatsvereinbarung bedarf mindestens der Textform. Dies gilt auch für eine Änderung, Ergänzung oder Aufhebung dieser Nummer 14 (a) BAB.

(c) Sollten eine oder mehrere Regelungen dieser Vereinbarung ganz oder teilweise nichtig oder undurchführbar sein, besteht die nicht die Wirksamkeit der übrigen Bestimmungen. An die Stelle der nichtigen oder undurchführbaren Regelung tritt in dem Fall eine andere Regelung, die den gewünschten, von den Vertragspartnern angestrebten Zielen soweit als möglich entspricht. Dies gilt entsprechend im Falle einer Vertragskündigung.



BDO AG
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Hanauer Landstraße 115
60314 Frankfurt am Main
www.bdo.de

BDO ist der Markenname für das BDO Netzwerk und für jede der BDO Mitgliedsfirmen.

© 2024 BDO AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft. Alle Rechte vorbehalten.

www.bdo.de

