

Bericht über die Prüfung
des Beherrschungs- und
Gewinnabführungsvertrags
zwischen der

Lenovo Germany Holding GmbH,
Berlin

und der

MEDION AG, Essen

gemäß § 293b Abs. 1 AktG

PKF FASSELT SCHLAGE

Partnerschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Steuerberatungsgesellschaft
Rechtsanwälte



Wirtschaftsprüfung &
Beratung

Schifferstraße 210 | 47059 Duisburg
Tel. +49 203 30001-0 | Fax +49 203 30001-50
www.pkf-fasselt.de

Bericht über die Prüfung
des Beherrschungs- und
Gewinnabführungsvertrags
zwischen der

Lenovo Germany Holding GmbH,
Berlin

und der

MEDION AG, Essen

gemäß § 293b Abs. 1 AktG

Inhaltsverzeichnis

	Seite
A. Auftrag und Auftragsdurchführung	1
B. Gegenstand, Art und Umfang der Vertragsprüfung nach § 293b AktG	6
I. Prüfungsgegenstand	6
II. Art und Umfang der Prüfung	7
C. Prüfungsfeststellungen	10
I. Inhalt des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags	10
1. Beteiligte Gesellschaften	10
2. Beherrschung	10
3. Gewinnabführung	10
4. Verlustübernahme	11
5. Ausgleich	11
6. Abfindung	12
7. Wirksamwerden und Dauer	13
8. Sonstiges	13
9. Ergebnis	14
II. Ermittlung von Abfindung und Ausgleichszahlung	14
1. Angemessenheit der angewandten Methoden	14
a) Methode zur Ermittlung der Barabfindung	14
aa) Ertragswert- und Discounted Cash Flow-Methode	15
ab) Nicht betriebsnotwendiges Vermögen und Sonderwerte	18
ac) Liquidationswert	19
ad) Vergleichende Marktbewertung	19
ae) Börsenkurs	20

af)	Angemessenheit der Methode zur Ermittlung der Barabfindung	21
b)	Methode zur Ermittlung des Ausgleichs	22
ba)	Ermittlung der Ausgleichszahlung aus der Verrentung des Unternehmenswerts	22
bb)	Angemessenheit der Methode zur Ermittlung des Ausgleichs	22
2.	Ermittlung des Unternehmenswerts nach dem Ertragswertverfahren	23
a)	Bewertungsobjekt	23
b)	Geschäftstätigkeit der MEDION AG	24
c)	Bewertungsstichtag	25
d)	Ableitung der ausschüttungsfähigen Ergebnisse	26
da)	Analyse der Vergangenheit	26
db)	Unternehmensplanung	28
dc)	Analyse der Planungsrechnung	29
dd)	Beurteilung der Planungsrechnung	37
de)	Nachhaltiges Ergebnis	38
e)	Ableitung des Kapitalisierungszinssatzes	39
ea)	Basiszinssatz	39
eb)	Risikozuschlag	41
	(1) Marktrisikoprämie	42
	(2) Betafaktor	43
ec)	Wachstumsabschlag	48
ed)	Ergebnis	50
f)	Ableitung des Ertragswerts	50
g)	Gesondert bewertetes Vermögen	53
ga)	Freie Liquidität	53
gb)	Sonderwert Beteiligungen	54

h)	Unternehmenswert der MEDION AG und ertragswertbasierter Wert je Aktie	55
3.	Besondere Schwierigkeiten bei der Bewertung	55
4.	Plausibilisierung des Unternehmenswerts anhand einer vergleichenden Marktbewertung	56
5.	Relevanz des Börsenkurses	57
III.	Angemessenheit der Barabfindung nach § 305 AktG	60
IV.	Angemessenheit des Ausgleichs nach § 304 AktG	60
D.	Prüfungsergebnis	64
E.	Erklärung zur Angemessenheit der Barabfindung und des Ausgleichs	66
		- 66

Anlagen	Nr.	Seiten
Beschluss des Landgerichts Dortmund vom 24. August 2011 zur Bestellung der PKF FASSELT SCHLAGE, Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Steuerberatungsgesellschaft, Rechtsanwälte, Niederlassung Duisburg, zum gemeinsamen Vertragsprüfer des beabsichtigten Unternehmensvertrags zwischen der Lenovo Germany Holding GmbH, Berlin und der MEDION AG, Essen, gemäß § 293c Abs. 1 AktG	1	4
Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag zwischen der Lenovo Germany Holding GmbH, Berlin und der MEDION AG, Essen, vom 25. Oktober 2011	2	11
Ablauf der Prüfungsdurchführung	3	2
Allgemeine Auftragsbedingungen der PKF FASSELT SCHLAGE Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Steuerberatungsgesellschaft, Rechtsanwälte vom 1. Oktober 2009		

Abkürzungsverzeichnis

Abs.	Absatz
AG	Aktiengesellschaft
AktG	Aktiengesetz
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BayObIG	Bayerisches Oberstes Landesgericht
BGH	Bundesgerichtshof
bzw.	beziehungsweise
BVerfGE	Entscheidungen des Bundesverfassungsgerichts
CAPM	Capital Asset Pricing Model
d.h.	das heißt
DB	Der Betrieb
EAT	earnings after tax (Gewinn nach Steuern, Jahresergebnis)
EBIT	earnings before interest and tax (Gewinn vor Zinsen und Steuern)
EBITDA	earnings before interest, tax and depreciation and amortization (Gewinn vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen)
EBT	earnings before tax (Gewinn vor Steuern)
EUR	Euro
e.V.	eingetragener Verein
FAUB	Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft des IDW
ff.	fortfolgende
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
HGB	Handelsgesetzbuch
i.d.F.	in der Fassung
IDW	Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V.
IDW S 1	IDW Standard S 1 „Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen“ in der Fassung vom 2. April 2008

IT	Informationstechnologie
i.V.m.	in Verbindung mit
KStR	Körperschaftsteuerrichtlinien
Lenovo Holding	Lenovo Germany Holding GmbH, Berlin
Lenovo Group	Lenovo Group Limited, Hong Kong, Volksrepublik China
Lenovo Singapore	Lenovo (Singapore) Pte. Ltd., Singapur, Republik Singapur
LG	Landgericht
MEDION AG	MEDION AG, Essen
Mio.	Million(en)
Nr.	Nummer
NZG	Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht
OLG	Oberlandesgericht
p.a.	per anno
rd.	rund
S.	Seite
Tax-CAPM	Tax-Capital Asset Pricing Model
TEUR	tausend Euro
Tsd.	Tausend
u.a.	unter anderem
USD	US-Dollar
vgl.	vergleiche
WPg	Die Wirtschaftsprüfung
WpÜG-AngebotsVO	Verordnung über den Inhalt der Angebotsunterlage, die Gegenleistung bei Übernahmeangeboten und Pflichtangeboten und die Befreiung von der Verpflichtung zur Veröffentlichung und zur Abgabe eines Angebots
z.B.	zum Beispiel
Ziff.	Ziffer

A. Auftrag und Auftragsdurchführung

Die

Lenovo Germany Holding GmbH, Berlin,
- nachstehend als Lenovo Holding bezeichnet -

als mehrheitlich beteiligtes Unternehmen und die

MEDION AG, Essen,
- nachstehend als MEDION AG oder „Gesellschaft“ bezeichnet -

als im Mehrheitsbesitz stehendes Unternehmen haben am 25. Oktober 2011 einen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag (im Folgenden auch als „Unternehmensvertrag“ oder „Vertrag“ bezeichnet) entsprechend § 291 Abs. 1 Satz 1 AktG abgeschlossen.

Gemäß § 293 Abs. 1 Satz 1 AktG wird ein Unternehmensvertrag nur mit Zustimmung der Hauptversammlung wirksam. Der Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag soll daher einer außerordentlichen Hauptversammlung der MEDION AG, die am 14. Dezember 2011 stattfinden soll, zur Zustimmung vorgelegt werden.

Der Vertrag bedarf darüber hinaus der Zustimmung der Gesellschafterversammlung der Lenovo Holding. Gemäß § 294 Abs. 2 AktG wird der Vertrag erst mit seiner Eintragung in das Handelsregister wirksam.

Der Vorstand der MEDION AG und die Geschäftsführung der Lenovo Holding haben unter dem Datum vom 25. Oktober 2011 nach § 293a Abs. 1 Satz 1 letzter Halbsatz AktG einen gemeinsamen ausführlichen schriftlichen Bericht erstattet, in dem der Abschluss des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags, der Vertrag im Einzelnen und insbesondere Art und Höhe des Ausgleichs nach § 304 AktG und der Abfindung nach § 305 AktG rechtlich und wirtschaftlich erläutert und begründet werden.

§ 293b Abs. 1 AktG sieht vor, dass der Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag durch einen sachverständigen Prüfer (Vertragsprüfer) zu prüfen ist. Mit Beschluss vom 24. August 2011 hat das Landgericht Dortmund aufgrund eines gemeinsamen Antrags der Geschäftsführung der Lenovo Holding und des Vorstands der MEDION AG nach

§ 293c AktG die PKF FASSELT SCHLAGE, Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Steuerberatungsgesellschaft, Rechtsanwälte, Niederlassung Duisburg, zum gemeinsamen Vertragsprüfer ausgewählt und bestellt.

Das Landgericht Dortmund hat uns als sachverständigem Prüfer aufgegeben, in unserem Prüfungsbericht zu folgenden Punkten Stellung zu nehmen und Ausführungen zu machen:

- An welchem Ort, in welcher Weise und zu welcher Zeit unsere Prüfung erfolgt ist.
- In welchen Punkten divergierende Auffassungen zwischen uns als sachverständigem Prüfer und dem Ersteller des Vertragsberichts bestanden haben. Sofern die von den beteiligten Rechtsträgern beauftragte Wirtschaftsprüfungsgesellschaft sich nicht der Auffassung des sachverständigen Prüfers angeschlossen hat, ist auszuführen, weshalb die Auffassung des sachverständigen Prüfers vorzugswürdig ist.
- Aus welchen Quellen wir die für die Bemessung des Ertragswerts verwendeten Parameter (Basiszins, Wachstumsabschlag, Überrenditen, Betafaktoren, Zusammensetzung der Peer Group u.a.) abgeleitet haben und warum gerade diese Parameter, Indizes und/oder gegriffenen Zeitspannen anderen, ebenfalls in Betracht kommenden gegenüber vorzugswürdig sind.
- Sofern Vergangenheitsergebnisse um bestimmte außergewöhnliche Aufwendungen und Erträge bereinigt werden, sind diese explizit aufzuführen und zu begründen, warum dies geschehen ist.
- Ferner ist darzustellen, aus welchen Quellen die Unternehmensplanungen übernommen wurden.

Mit der Ermittlung des Unternehmenswerts der MEDION AG und der Höhe des Ausgleichs nach § 304 AktG und der Abfindung gemäß § 305 AktG hat der Vorstand der MEDION AG die KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Berlin, (nachfolgend auch als „KPMG“ oder „Bewertungsgutachter“ bezeichnet) beauftragt. Die Ergebnisse der gutachtlichen Stellungnahme von KPMG haben sich die MEDION AG und Lenovo Holding jeweils vollständig zu eigen gemacht.

Gegenstand unserer Prüfung sind nach §§ 293b i.V.m. 293e Abs. 1 AktG der Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag sowie die Angemessenheit des Ausgleichs nach § 304 AktG und der Abfindung nach § 305 AktG gewesen, die die MEDION AG ausweislich des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags den außenstehenden Aktionären ge-

währt. Unsere Prüfungsarbeiten haben wir am 26. August 2011 aufgenommen und bis zum 26. Oktober 2011 in den Geschäftsräumen der MEDION AG in Essen sowie in unseren Büroräumen durchgeführt. Unsere Prüfung erfolgte zeitlich parallel zu den Arbeiten des Bewertungsgutachters. Dabei haben wir eine eigene Bewertung vorgenommen und haben unsere Prüfungshandlungen jeweils unmittelbar nach Fertigstellung und Vorlage von Teilergebnissen durch den Bewertungsgutachter durchgeführt. Unser Prüfungsurteil haben wir unabhängig und eigenverantwortlich gefällt.

Für unsere Prüfung haben uns im Wesentlichen die folgenden Unterlagen und Informationen vorgelegen:

- Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag zwischen der Lenovo Holding und der MEDION AG vom 25. Oktober 2011 sowie vorangegangene Entwürfe;
- Gemeinsamer Bericht gemäß § 293a AktG des Vorstands der MEDION AG und der Geschäftsführung der Lenovo Holding über den Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag zwischen der Lenovo Holding und der MEDION AG vom 25. Oktober 2011 sowie vorangegangene Entwürfe;
- Beschluss der Gesellschafterversammlung der Lenovo Holding vom 25. Oktober 2011 zum Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags zwischen der Lenovo Holding und der MEDION AG;
- Gutachtliche Stellungnahme der KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Berlin zum Unternehmenswert der MEDION AG und zur angemessenen Abfindung und angemessenen Ausgleichszahlung im Rahmen des geplanten Abschlusses eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags mit der Lenovo Germany Holding GmbH vom 20. Oktober 2011 (Bewertungsgutachten) sowie vorangegangene Entwürfe;
- Berichte über die Prüfung der Jahresabschlüsse der MEDION AG für die Geschäftsjahre 2008 bis 2010;
- Berichte über die Prüfung der Konzernabschlüsse der MEDION AG für die Geschäftsjahre 2008 bis 2010;
- Zwischenbericht der MEDION AG zum 31. März 2011 sowie Halbjahresfinanzbericht zum 30. Juni 2011;
- Konsolidierte Planungsrechnung für die MEDION-Gruppe für die Jahre 2011 bis 2015 mit Stand vom September 2011;

- Unterlagen zu den erwarteten Synergien aus der Kooperation zwischen der Lenovo Group und der MEDION AG;
- Dokumentation des Vorstands der MEDION AG zu wesentlichen der Planungsrechnung zugrunde liegenden Planungsannahmen;
- Handelsregisterauszug der MEDION AG vom 26. August 2011 und Satzung der MEDION AG in der letztgültigen Fassung;
- Handelsregisterauszug der Lenovo Holding vom 26. August 2011 und Gesellschaftsvertrag in der letztgültigen Fassung.

Darüber hinaus haben wir für unsere Prüfung auf die uns in Besprechungen gegebenen mündlichen Auskünfte des Vorstands und der für die Planung verantwortlichen Mitarbeiter der MEDION AG, der vonseiten von KPMG mit der Bewertung betrauten Personen sowie auf öffentlich zugängliche Informationen und Kapitalmarktdaten zurückgegriffen.

Alle von uns erbetenen Informationen und Nachweise sind uns von dem Vorstand der MEDION AG und den von ihm benannten Personen bereitwillig erteilt worden. Die Vollständigkeit und Richtigkeit der erteilten Auskünfte und der vorgelegten Unterlagen haben wir uns vom Vorstand der MEDION AG und der Geschäftsführung der Lenovo Holding in einer berufsüblichen Vollständigkeitserklärung schriftlich bestätigen lassen.

Bei der Prüfung haben wir die entsprechenden berufsständischen Verlautbarungen und insbesondere den aktuellen IDW Standard „Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen“ in der Fassung vom 2. April 2008 (nachfolgend auch als „IDW S 1“ bezeichnet) beachtet.

Unsere Prüfungsergebnisse beruhen auf der Prüfung von Unterlagen der MEDION AG, auf Auskünften des Vorstands der MEDION AG sowie auf der gutachtlichen Stellungnahme zur Ermittlung des Unternehmenswerts der MEDION AG und ergänzenden Informationen seitens des Bewertungsgutachters KPMG.

Art und Umfang unserer Prüfungshandlungen haben wir in unseren Arbeitspapieren festgehalten.

Sollten sich in der Zeit zwischen dem Abschluss unserer Prüfung am 26. Oktober 2011 und dem Zeitpunkt der beabsichtigten Beschlussfassung der Hauptversammlung der MEDION AG am 14. Dezember 2011 über die Zustimmung zu dem Beherrschungs- und Gewinnab-

führungsvertrag noch wesentliche Veränderungen gegenüber den Annahmen im Zeitpunkt der Erstattung des Bewertungsgutachtens durch KPMG ergeben, sind diese bei der Bemessung der jährlichen Ausgleichszahlung nach § 304 AktG und der Abfindung gemäß § 305 AktG noch zu berücksichtigen.

Über das Ergebnis unserer Prüfung erstatten wir gemäß § 293e AktG den folgenden Bericht. Auf eine ausführliche Darstellung der rechtlichen und wirtschaftlichen Verhältnisse der MEDION AG und der Lenovo Holding haben wir in diesem Zusammenhang verzichtet, da diese Darstellung bereits in angemessener Form im gemeinsamen Bericht des Vorstands der MEDION AG und der Geschäftsführung der Lenovo Holding über den Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag nach § 293a AktG sowie im Bewertungsgutachten von KPMG enthalten sind. Wir verweisen auf die entsprechenden Ausführungen in diesen Dokumenten.

Den im Bericht angegebenen Zahlen liegen exakte Werte zugrunde. Daher können Additionen oder Subtraktionen in Tabellenberechnungen zu geringfügigen Abweichungen bei den dargestellten Zwischen- oder Gesamtsummen führen.

Wir weisen darauf hin, dass unsere Prüfung keine Prüfung im Sinne von § 316 ff. HGB darstellt. Die Grundsätze ordnungsmäßiger Durchführung von Abschlussprüfungen haben insoweit keine Anwendung gefunden. Dies gilt sowohl bezüglich der uns überlassenen Informationen als auch der erteilten Auskünfte und der sonstigen uns überlassenen Unterlagen.

Für die Durchführung unseres Auftrags und unsere Verantwortlichkeit sind, auch im Verhältnis zu Dritten, die als Anlage beigefügten Allgemeinen Auftragsbedingungen der PKF FASSELT SCHLAGE Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Steuerberatungsgesellschaft, Rechtsanwälte vom 1. Oktober 2009 maßgebend. Unsere Haftung bestimmt sich - ergänzend zur gesetzlichen Haftungsbeschränkung gemäß §§ 293d Abs. 2 AktG i.V.m. § 323 HGB - nach Nr. 16 der Allgemeinen Auftragsbedingungen. Im Verhältnis zu Dritten sind die Nr. 1.2 und Nr. 16 der Allgemeinen Auftragsbedingungen maßgebend. Bei einer Verwendung unseres Berichts für andere als dem Auftrag zugrunde liegende Zwecke ist dafür Sorge zu tragen, dass auch in diesen Fällen die vorgenannten Allgemeinen Auftragsbedingungen Anwendung finden.

B. Gegenstand, Art und Umfang der Vertragsprüfung nach § 293b AktG

I. Prüfungsgegenstand

Gegenstand und Umfang der Vertragsprüfung ergeben sich aus § 293b AktG und § 293e AktG.

Danach ist Gegenstand unserer Prüfung der Unternehmensvertrag selbst (§ 293b Abs. 1 AktG) sowie die Angemessenheit der Barabfindung gemäß § 305 AktG und die Angemessenheit der Ausgleichszahlung gemäß § 304 AktG (§ 293b Abs. 1 AktG). Der Vertragsprüfer hat schriftlich über seine Prüfung zu berichten, wobei abschließend eine Erklärung abzugeben ist, ob die vorgeschlagene Abfindungszahlung und die vorgeschlagene Ausgleichszahlung angemessen sind. Dabei ist im Vertragsprüfungsbericht anzugeben,

- nach welchen Methoden Ausgleich und Abfindung ermittelt worden sind,
- aus welchen Gründen die Anwendung dieser Methoden angemessen ist,
- welcher Ausgleich und welche Abfindung sich bei der Anwendung verschiedener Methoden, sofern mehrere angewandt worden sind, jeweils ergeben würde; zugleich ist darzulegen, welches Gewicht den verschiedenen Methoden bei der Bestimmung des vorgeschlagenen Ausgleichs oder der vorgeschlagenen Abfindung und der ihnen zugrunde liegenden Werte beigemessen worden ist und welche besonderen Schwierigkeiten bei der Bewertung aufgetreten sind.

Gemäß § 293a Abs. 1 Satz 1 AktG haben die Geschäftsführung der Lenovo Holding und der Vorstand der MEDION AG der Hauptversammlung der MEDION AG einen ausführlichen schriftlichen Bericht über den Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag zu erstatten, in dem der Abschluss des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags, der Vertrag im Einzelnen und insbesondere Art und Höhe der Ausgleichszahlung nach § 304 AktG sowie der Abfindung nach § 305 AktG rechtlich und wirtschaftlich erläutert und begründet werden. Auf besondere Schwierigkeiten bei der Bewertung der MEDION AG und auf die Folgen für die Beteiligungen der Aktionäre ist in diesem Bericht hinzuweisen (§ 293a Abs. 1 Satz 2 AktG).

Die Angemessenheit des Ausgleichs nach § 304 AktG und der Abfindung nach § 305 AktG lässt sich auf Basis einer Überprüfung des Unternehmenswerts der MEDION AG, welcher die Grundlage für die Ableitung des Ausgleichs und der Abfindung bildet, beurteilen. Ge-

gegenstand der Vertragsprüfung ist somit insbesondere auch die Beurteilung der Unternehmensbewertung der MEDION AG hinsichtlich ihrer methodischen Konsistenz. Da die Unternehmensbewertung auf zukunftsbezogenen Prämissen basiert, ist auch zu untersuchen, ob die wertrelevanten Planungsparameter sachgerecht abgeleitet sind und die geplanten Zukunftsergebnisse plausibel erscheinen. Sofern für die Unternehmensbewertung Börsenkurse herangezogen werden, ist deren Ableitung ebenfalls zu beurteilen.

Hinsichtlich der Ermittlung des Unternehmenswerts der MEDION AG sowie der daraus abgeleiteten Ausgleichs- und Abfindungszahlung haben sich die Geschäftsführung der Lenovo Holding und der Vorstand der MEDION AG auf das Bewertungsgutachten von KPMG gestützt, das dem Bericht des Vorstands der MEDION AG nach § 293a Abs. 1 AktG als Anlage beigefügt ist.

Der Bericht des Vorstands der MEDION AG nach § 293a Abs. 1 AktG (inklusive des Bewertungsgutachtens von KPMG) war nur insoweit Gegenstand unserer Prüfung, als er wesentliche Angaben über den Prüfungsgegenstand, die methodische und rechnerische Erläuterung und Begründung des Unternehmenswerts der MEDION AG und die darauf aufbauende Ableitung des vorgeschlagenen Ausgleichs und der vorgeschlagenen Abfindung enthält. Die Vollständigkeit und Richtigkeit des Berichts des Vorstands der MEDION AG waren, ebenso wie die Zweckmäßigkeit des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags, nicht Gegenstand unserer Prüfung.

II. Art und Umfang der Prüfung

Auf Grundlage der vorstehenden Ausführungen haben wir geprüft, ob der Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag einem Unternehmensvertrag im Sinne des § 291 Abs. 1 AktG entspricht und ob die vorgesehene Barabfindung und die Ausgleichszahlung unter Berücksichtigung der Verhältnisse der Gesellschaft im Zeitpunkt der Beschlussfassung ihrer Hauptversammlung über den Unternehmensvertrag als angemessen anzusehen sind.

Die Prüfung erstreckt sich danach insbesondere darauf, ob die für die Berechnung der angemessenen Barabfindung und des angemessenen Ausgleichs zugrunde gelegten Methoden den allgemein anerkannten Grundsätzen zur Durchführung von Unternehmensbewertungen entsprechen, die hierbei zugrunde gelegten Daten sach- und fachgerecht abgeleitet sind und die Annahmen hinsichtlich der Zukunftseinschätzungen plausibel erscheinen.

Darüber hinaus haben wir untersucht, ob Börsenkurse für einen adäquaten Referenzzeitraum in der Vergangenheit für die Bewertung herangezogen werden können.

Den Schwerpunkt unserer Prüfung haben wir darauf gelegt, festzustellen, ob

- die der Unternehmensbewertung zugrunde gelegte Planung die zu erwartende Geschäftsentwicklung der MEDION AG in plausibler und begründeter Weise abbildet,
- die Planungsrechnung der MEDION AG vollständig und richtig durch das Bewertungsmodell des Bewertungsgutachters KPMG übernommen und entsprechend berücksichtigt worden ist,
- die erwarteten Synergien aus der künftigen Kooperation zwischen der Lenovo Group und der MEDION AG in nachvollziehbarer Art und Weise ermittelt worden sind,
- eine angemessene Bewertungsmethodik angewandt worden ist,
- der angewendete Kapitalisierungszinssatz zutreffend abgeleitet worden ist,
- ob die Sonderwerte plausibel und sachgerecht angesetzt wurden und
- ob neben dem Ertragswert andere Vergleichsmaßstäbe wie z.B. der Börsenkurs existieren, die zur Beurteilung der Angemessenheit der Barabfindung herangezogen werden können.

Bei der Durchführung unserer Prüfung sind wir wie folgt vorgegangen:

In einem ersten Schritt haben wir die Vergangenheitsdaten anhand der uns vorgelegten Prüfungsberichte und internen Aufgliederungen analysiert und haben geprüft, ob diese vollständig und korrekt in das Bewertungsmodell des Bewertungsgutachters übernommen worden sind. Die Analyse der Vergangenheitsdaten dient als Grundlage zur Plausibilisierung der Planungsrechnungen.

Des Weiteren haben wir uns mit der Methodik der Planungsrechnung vertraut gemacht. Für die Bewertung stand die Planungsrechnung der MEDION AG für die Jahre 2011 bis 2015 nach dem aktuellen Stand vom September 2011 zur Verfügung. Für diese Planungsrechnung haben wir eine Plausibilisierung der zugrunde gelegten Annahmen unter Berücksichtigung der erwarteten Umwelt- und Marktentwicklung sowie der Ergebnisse der Vergan-

genheitsanalyse vorgenommen. Für die Verprobung der Ergebnisplanung für das Geschäftsjahr 2011 haben wir zusätzlich die Ist-Zahlen für den Zeitraum Januar bis September 2011 zugrunde gelegt.

Im weiteren Verlauf der Prüfung haben wir das vom Bewertungsgutachter gewählte methodische Vorgehen bei der Bewertung sowie die im Einzelnen festzulegenden bewertungstechnischen Prämissen auf ihre Angemessenheit hin untersucht.

Ferner haben wir geprüft, ob die Ausgangszahlen zum 31. Dezember 2010, die Unternehmensplanung sowie die getroffenen bewertungstechnischen Prämissen rechnerisch und inhaltlich richtig in das Bewertungsmodell des Bewertungsgutachters eingegangen sind. Die Ermittlung des Unternehmenswerts nach dem Ertragswertverfahren sowie die Ableitung des Barabfindungsbetrags je Aktie und der Ausgleichszahlung je Aktie aus dem ermittelten Unternehmenswert haben wir im Einzelnen nachvollzogen.

Daneben haben wir die vom Bewertungsgutachter KPMG vorgenommenen Erläuterungen zum Liquidationswert, zur vergleichenden Marktbewertung und zur Relevanz von Börsenkursen nachvollzogen, überprüft und abschließend kritisch gewürdigt.

C. Prüfungsfeststellungen

Als Ergebnis unserer nach berufsüblichen Grundsätzen durchgeführten Prüfung ergeben sich die folgenden Prüfungsfeststellungen.

I. Inhalt des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags

Wir haben den Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag vom 25. Oktober 2011 gemäß § 293b AktG im Hinblick auf seine Vollständigkeit und Richtigkeit geprüft. Der gesellschaftsrechtlich erforderliche Mindestinhalt eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags ergibt sich aus den §§ 291 ff. AktG.

Im Einzelnen beinhaltet der Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag (im Folgenden auch kurz als Vertrag bezeichnet) die folgenden erforderlichen Inhalte:

1. Beteiligte Gesellschaften

Firma und Sitz der beteiligten Gesellschaften werden im Vertrag genannt und entsprechen den Eintragungen in den jeweiligen nationalen Handelsregistern.

2. Beherrschung

Gemäß Paragraph 1 des Vertrags unterstellt die MEDION AG die Leitung ihrer Gesellschaft der Lenovo Holding. Die Lenovo Holding ist berechtigt, dem Vorstand der MEDION AG hinsichtlich der Leitung der Gesellschaft Weisung zu erteilen. Sie kann dem Vorstand der MEDION AG nicht die Weisung erteilen, den Vertrag zu ändern, aufrecht zu erhalten oder zu beenden. Dem Vorstand der MEDION AG obliegt im Übrigen weiterhin die Geschäftsführung und Vertretung der Gesellschaft. Die Weisungen bedürfen der Textform.

Die Regelung entspricht den Vorgaben der §§ 291 Abs. 1, 299 AktG.

3. Gewinnabführung

Die MEDION AG verpflichtet sich gemäß Paragraph 2 Abs. 1 des Vertrags, ihren ganzen Gewinn an die Lenovo Holding abzuführen. Abzuführen ist - vorbehaltlich einer Bildung oder Auflösung von Rücklagen nach Paragraph 2 Abs. 2 des Vertrags - der ohne die Gewinnabführung entstehende Jahresüberschuss, vermindert um einen etwaigen Verlustvor-

trag aus dem Vorjahr, um den Betrag, der gemäß § 300 AktG in die gesetzliche Rücklage einzustellen ist und den nach § 268 Abs. 8 HGB ausschüttungsgesperren Betrag.

Die Regelung entspricht den Vorgaben der §§ 291 Abs. 1, 301 AktG.

4. Verlustübernahme

Gemäß Paragraph 3 des Vertrags verpflichtet sich die Lenovo Holding, jeden während der Vertragsdauer sonst entstehenden Jahresfehlbetrag der MEDION AG auszugleichen, soweit dieser nicht dadurch ausgeglichen wird, dass gemäß Paragraph 2 Abs. 2 den anderen Gewinnrücklagen Beträge entnommen werden, die während der Vertragsdauer in diese eingestellt worden sind. § 302 AktG gilt auch im Übrigen.

Die Regelung zur Verlustübernahme entspricht den Vorgaben des § 302 AktG.

5. Ausgleich

Nach Paragraph 4 des Vertrags garantiert die Lenovo Holding den im Sinne des § 304 AktG außenstehenden Aktionären der MEDION AG für die Dauer des Vertrags als angemessenen Ausgleich die Zahlung einer wiederkehrenden Geldleistung (Ausgleichszahlung). Die Ausgleichszahlung beträgt für jedes volle Geschäftsjahr brutto EUR 0,82 je auf den Namen lautende Stückaktie der MEDION AG mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital in Höhe von EUR 1,00 abzüglich eines Betrags für deutsche Körperschaftsteuer sowie Solidaritätszuschlag nach den jeweils für diese Steuern für das betreffende Geschäftsjahr geltenden Sätzen.

Der volle Ausgleich wird erstmals für das Geschäftsjahr gewährt, in dem der Vertrag wirksam wird. Wenn dieser Vertrag in einem Geschäftsjahr bzw. Rumpfgeschäftsjahr wirksam wird, für das noch keine Verpflichtung zur Gewinnabführung besteht und wenn die Dividende, die von der MEDION AG für dieses Geschäftsjahr bzw. Rumpfgeschäftsjahr ausgeschüttet wird, niedriger als die garantierte (zeitanteilige) Ausgleichszahlung ist, dann wird die Lenovo Holding jedem für dieses Geschäftsjahr bzw. Rumpfgeschäftsjahr dividendenberechtigten Aktionär der MEDION AG einen Ausgleich in Höhe des Differenzbetrags zahlen. Falls der Vertrag während eines Geschäftsjahres der MEDION AG endet oder die MEDION AG während der Dauer des Vertrags ein Rumpfgeschäftsjahr bildet, vermindert sich der Ausgleich zeitanteilig.

Der Vertrag regelt in Paragraph 4 Abs. 5 die Wirkung der Festsetzung einer höheren Ausgleichszahlung durch gerichtliche Bestimmung im Rahmen eines gesetzlichen Spruchverfahrens für bereits abgefundene Aktionäre sowie die Wirkung der Verpflichtung der Lenovo Holding gegenüber einem Aktionär der MEDION AG im Rahmen eines Vergleichs zur Zahlung eines höheren Ausgleichs zwecks Abwendung bzw. Beendigung eines Spruchverfahrens für alle übrigen außenstehenden Aktionäre.

Ferner regelt der Vertrag in Paragraph 4 Abs. 6 hinsichtlich der Ausgleichszahlung auch den Fall einer Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln gegen Ausgabe neuer Aktien sowie den Fall einer Kapitalerhöhung durch Bar- oder Sacheinlage.

Die Regelung zum Ausgleich steht in Einklang mit § 304 AktG. Hinsichtlich der Ermittlung des Ausgleichs verweisen wir auf die Gliederungspunkte C.II.1.b sowie C.IV unseres Berichts.

6. Abfindung

Die Lenovo Holding verpflichtet sich in Paragraph 5 des Vertrags, auf Verlangen eines außenstehenden Aktionärs der MEDION AG dessen Aktien gegen eine Barabfindung von EUR 13,00 je Aktie zu erwerben.

Die Verpflichtung der Lenovo Holding zum Erwerb der Aktien ist befristet. Die Frist endet zwei Monate nach dem Tag, an dem die Eintragung des Bestehens des Vertrags im Handelsregister der MEDION AG nach § 10 HGB bekannt gemacht worden ist. Eine Verlängerung der Frist nach § 305 Abs. 4 Satz 3 AktG bleibt unberührt.

Der Vertrag regelt in Paragraph 5 Abs. 4 die Wirkung der Festsetzung einer höheren Abfindung durch gerichtliche Bestimmung im Rahmen eines gesetzlichen Spruchverfahrens für bereits abgefundene Aktionäre sowie die Wirkung der Verpflichtung der Lenovo Holding gegenüber einem Aktionär der MEDION AG im Rahmen eines Vergleichs zu einer höheren Abfindung zwecks Abwendung bzw. Beendigung eines Spruchverfahrens für alle übrigen außenstehenden Aktionäre.

Ferner regelt der Vertrag in Paragraph 5 Abs. 5 hinsichtlich der Abfindung je Aktie auch den Fall einer Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln gegen Ausgabe neuer Aktien sowie den Fall einer Kapitalerhöhung durch Bar- oder Sacheinlage.

Die Regelung zur Barabfindung steht in Einklang mit § 305 AktG. Hinsichtlich der Ermittlung der Barabfindung verweisen wir auf die Gliederungspunkte C.II.1.a, C.II.2 sowie C.III unseres Berichts.

7. Wirksamwerden und Dauer

Nach Paragraph 6 des Vertrags bedarf es zur Wirksamkeit der Zustimmung der Hauptversammlung der MEDION AG, der Zustimmung der Gesellschafterversammlung der Lenovo Holding sowie der Eintragung des Bestehens des Vertrags in das Handelsregister am Sitz der MEDION AG. Die Regelungen über die Gewinnabführung bzw. den Verlustausgleich gelten erstmals für den ganzen Gewinn des Geschäftsjahres, in dem die Eintragung ins Handelsregister erfolgt (hinsichtlich der Gewinnabführung bei Bildung eines Rumpfgeschäftsjahres gilt die Regelung frühestens mit Beginn des 1. April 2012), die Regelungen über die Beherrschung gelten ohne jede Rückwirkung erst mit Eintragung in das Handelsregister.

Der Vertrag ist auf unbestimmte Zeit geschlossen und kann mit einer Frist von 6 Monaten zum Ende des Geschäftsjahres der MEDION AG, frühestens jedoch zum Ablauf des Geschäftsjahres, das mindestens fünf Zeitjahre nach dem Beginn des Geschäftsjahres endet, für welches die Verpflichtung zur Abführung des ganzen Gewinns erstmals bestand, gekündigt werden. Das Recht zur Kündigung des Vertrags aus wichtigem Grund ohne Einhaltung einer Kündigungsfrist ist im Vertrag vorgesehen. Als wichtiger Grund gilt insbesondere der Verlust der mittelbaren oder unmittelbaren Mehrheit der Stimmrechte der Lenovo Holding an der MEDION AG.

Die Regelungen zur Wirksamkeit und zur Dauer des Unternehmensvertrags stehen den gesetzlichen Regelungen (§§ 294, 297 AktG) nicht entgegen.

8. Sonstiges

Die Lenovo Holding wird mittelbar durch die Lenovo Singapore kontrolliert.

Mittels Patronatserklärung vom 25. Oktober 2011 hat sich die Lenovo Singapore gegenüber der MEDION AG und der Lenovo Holding uneingeschränkt und unwiderruflich verpflichtet, dafür Sorge zu tragen, dass die Lenovo Holding in der Weise geleitet und finanziell ausgestattet wird, dass diese stets in der Lage ist, ihre Verpflichtungen, die sie auf-

grund des Beherrschungsvertrags mit der MEDION AG gegenüber dieser und deren außenstehenden Aktionären treffen, zu erfüllen.

Ferner hat die Lenovo Singapore in der Patronatserklärung den außenstehenden Aktionären der MEDION AG, die aus dem Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag zwischen der Lenovo Holding und der MEDION AG Ansprüche gegen die Lenovo Holding haben, uneingeschränkt und unwiderruflich garantiert, dass die Lenovo Holding alle ihre aufgrund des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags bestehenden Verpflichtungen, insbesondere zur Zahlung von Ausgleich und Abfindung, erfüllt.

9. Ergebnis

Wir stellen fest, dass der Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag vom 25. Oktober 2011 die insbesondere in den §§ 291 Abs. 1 Satz 1, 297, 299, 301, 302 Abs. 1, 304 Abs. 1 Satz 1, 305 Abs. 1 AktG vorgeschriebenen Regelungsbestandteile vollständig und richtig enthält und damit den gesetzlichen Vorschriften entspricht.

II. Ermittlung von Abfindung und Ausgleichszahlung

1. Angemessenheit der angewandten Methoden

a) Methode zur Ermittlung der Barabfindung

Nach § 305 AktG muss der Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag neben der Verpflichtung zum Ausgleich nach § 304 AktG die Verpflichtung der herrschenden Gesellschaft enthalten, auf Verlangen eines außenstehenden Aktionärs dessen Aktien gegen eine im Vertrag bestimmte angemessene Abfindung zu erwerben. Im vorliegenden Fall ist nach § 305 Abs. 2 Nr. 3 AktG eine Barabfindung zu gewähren.

Angemessen ist eine Abfindung zum vollen Wert des Anteils am Unternehmen. Der Ausscheidende soll das erhalten, was seine gesellschaftliche Beteiligung am inneren Wert des arbeitenden Unternehmens in seiner Gesamtheit wert ist (BVerfGE 14, 263, 284, BVerfGE 100, 289, 307 ff.).

Eine rechtlich vorgeschriebene Methode für die Bewertung von Unternehmen gibt es nicht. In § 305 Abs. 3 Satz 2 AktG ist hierzu lediglich geregelt, dass die angemessene Barabfin-

derung die Verhältnisse der Gesellschaft im Zeitpunkt der Beschlussfassung ihrer Hauptversammlung über den Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag berücksichtigen muss.

Für die Ermittlung der angemessenen Barabfindung je Aktie aus dem durch eine Aktie verkörperten Anteil am Unternehmenswert der MEDION AG kommen grundsätzlich unterschiedliche Bewertungsmethoden in Betracht, auf die nachfolgend mit Bezug zur Bewertung der MEDION AG eingegangen wird.

aa) Ertragswert- und Discounted Cash Flow-Methode

Der Wert eines Unternehmens ergibt sich aus dem Nutzen, den das Unternehmen insbesondere aufgrund seiner im Bewertungszeitpunkt vorhandenen materiellen Substanz, seiner Innovationskraft, seiner Produkte und Stellung am Markt, seiner inneren Organisation sowie seines Managements in Zukunft unter Erhaltung der Unternehmenssubstanz erbringen kann.

Dieser künftige Nutzen, der sich im Zusammenwirken der die Ertragskraft beeinflussenden Faktoren ergibt, zeigt sich im Ertrag, der in der auf den Bewertungsstichtag folgenden Zukunft zu erwarten ist. Im Hinblick auf finanzielle Zielsetzungen entspricht daher der Wert eines Unternehmens grundsätzlich dem Barwert aller künftigen Einnahmen- bzw. Ertragsüberschüsse.

Zur Ermittlung des Barwerts der künftigen Ertragsüberschüsse können grundsätzlich die Ertragswertmethode und die Discounted Cash Flow-Methoden in ihren unterschiedlichen Ausprägungen herangezogen werden. Diese Verfahren beruhen auf der gleichen konzeptionellen Grundlage des Kapitalwertkalküls. Bei gleichen Bewertungsannahmen, insbesondere hinsichtlich der Finanzierung, führen die Verfahren zu gleichen Unternehmenswerten.

Die Ermittlung des Unternehmenswerts der MEDION AG beruht auf der Ertragswertmethode. Diese Methode ermittelt den Unternehmenswert durch Diskontierung der den Unternehmenseignern künftig zufließenden finanziellen Überschüsse, wobei diese üblicherweise aus den für die Zukunft geplanten Jahresergebnissen abgeleitet werden. Die methodische Vorgehensweise bei der Bewertung der MEDION AG ist damit in Übereinstimmung mit den „Grundsätzen zur Durchführung von Unternehmensbewertungen“, wie sie in dem Standard IDW S 1 i.d.F. 2008 des Instituts der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V. niedergelegt sind, erfolgt.

Eine nach der Ertragswertmethode vorgenommene ordnungsgemäße Unternehmensbewertung setzt aufeinander abgestimmte Plan-Bilanzen, Plan-Gewinn- und Verlustrechnungen sowie Finanzplanungen voraus. Hierbei können ergänzende Rechnungen zur Ermittlung der steuerlichen Bemessungsgrundlagen notwendig werden. Der Bewertungsgutachter hat die von der MEDION AG erstellten Teilplanungen in ein integriertes Planungs- und Bewertungsmodell bestehend aus Plan-Erfolgsrechnung, Plan-Bilanz und Cash Flow-Planung überführt und um eine gesonderte Finanz- und Steuerplanung ergänzt. Durch diese Integration ist grundsätzlich sichergestellt, dass die einzelnen Planungselemente hinsichtlich der Planungsprämissen aufeinander abgestimmt sind und in sich schlüssig eine einheitliche Planungsrechnung ergeben.

Die Bewertung von Unternehmen nach dem Ertragswertkalkül setzt eine Prognose der verfügbaren künftigen finanziellen Überschüsse des Unternehmens voraus. Diese Prognose ist der Ausgangspunkt und das Kernproblem einer jeden Unternehmensbewertung. Die in der Vergangenheit erwiesene Ertragskraft kann dabei als Anhaltspunkt für Plausibilisierungsüberlegungen dienen, auf denen stichtags- und zukunftsorientierte Unternehmensanalysen aufbauen. Neben der Analyse der Erfolgsfaktoren des Unternehmens erfordert eine fundierte Prognose die Untersuchung der erwarteten Markt- und Wettbewerbsverhältnisse in der jeweiligen Branche des Unternehmens sowie gegebenenfalls begleitende Analysen zu volkswirtschaftlichen Zusammenhängen. Die Prognose wird dabei in der Regel in zwei Phasen unterteilt. In der Detailplanungsphase (erste Phase) können die einzelnen Einflussgrößen der finanziellen Überschüsse für einen überschaubaren Zeitraum im Allgemeinen hinreichend detailliert veranschlagt werden. Die Ableitung des nachhaltig erzielbaren finanziellen Überschusses im Zeitraum der ewigen Rente (zweite Phase) basiert regelmäßig auf langfristigen Fortschreibungen von Trendentwicklungen.

Die Diskontierung der künftigen finanziellen Überschüsse erfolgt mit einem Kapitalisierungszinssatz, der hinsichtlich Fristigkeit, Risiko und Besteuerung im Verhältnis zu dem zu kapitalisierenden Zahlungsstrom äquivalent sein muss. Bei Anwendung des Ertragswertverfahrens, bei dem die finanziellen Überschüsse der Anteilseigner zu bewerten sind, ist zu diesem Zweck ein Eigenkapitalkostensatz zu ermitteln. Ausgangspunkt für die Bestimmung des Diskontierungssatzes ist die beobachtete Rendite einer vergleichbaren Anlage in Unternehmensanteile, die grundsätzlich in einen risikolosen Basiszinssatz und eine für die Übernahme des unternehmerischen Risikos geforderte Risikoprämie aufgeteilt werden kann. In Literatur, Rechtsprechung und Bewertungspraxis ist die Ermittlung des Diskontierungszinssatzes auf Basis der Modellannahmen des Capital Asset Pricing Models (CAPM)

anerkannt, das in seiner Ausprägung des Marktmodells zur Ermittlung der Risikoprämien auf empirisch beobachtbare Kapitalmarktdaten abstellt. Der risikolose Basiszinssatz wird dabei aus empirisch beobachtbaren Zinsstrukturkurven abgeleitet. Um ein in der zweiten Planungsphase angenommenes Wachstum der finanziellen Überschüsse im Bewertungskalkül abzubilden, ist der Kapitalisierungszinssatz für die Phase der ewigen Rente um einen entsprechenden Wachstumsabschlag zu kürzen.

Nach den von der Rechtsprechung und Bewertungspraxis entwickelten und in IDW S 1 niedergelegten Grundsätzen ist der Unternehmenswert bei gesellschaftsrechtlichen und vertraglichen Bewertungsanlässen als objektivierter Wert zu ermitteln.

Der objektivierte Unternehmenswert stellt einen typisierten, intersubjektiv nachprüfbaren Zukunftserfolgswert aus der Perspektive eines inländischen, unbeschränkt steuerpflichtigen Anteilseigners dar. Daher sind sowohl bei der Ableitung der für die Zukunft erwarteten finanziellen Überschüsse als auch bei der Festlegung des für die Diskontierung der künftigen Überschüsse auf den Bewertungsstichtag anzuwendenden Zinssatzes neben den auf der Unternehmensebene anfallenden definitiven Ertragsteuern auch die bei Ausschüttung der Überschüsse entstehende persönliche Steuerbelastung der Anteilseigner zu berücksichtigen. Ab dem Veranlagungszeitraum 2009 unterliegen Zinseinkünfte, Dividendeneinkünfte und Kursgewinne der einheitlichen Abgeltungssteuer in Höhe von 25 % zuzüglich Solidaritätszuschlag. Die Kursgewinnbesteuerung ist von dem Zeitpunkt der Kursgewinnrealisierung abhängig, daher ist in dieser Hinsicht eine Typisierung über die Haltedauer notwendig. In Literatur und Bewertungspraxis wird dabei von einer langfristigen Haltedauer ausgegangen und eine effektive Veräußerungsgewinnbesteuerung in Höhe des hälftigen nominellen Abgeltungssteuersatzes von 12,5 % zuzüglich Solidaritätszuschlag als sachgerecht erachtet.

Die Ermittlung des objektivierten Unternehmenswerts setzt darüber hinaus auf der am Bewertungsstichtag vorhandenen Ertragskraft an, die grundsätzlich auf den zum Stichtag vorhandenen Erfolgsfaktoren beruht. In den objektivierten Unternehmenswert fließen daher nur die Erfolgchancen ein, die sich aus den zum Stichtag bereits eingeleiteten oder hinreichend konkretisierten Maßnahmen ergeben. Noch nicht hinreichend konkretisierte Maßnahmen wie z.B. mögliche, aber noch unbestimmte Erweiterungsinvestitionen sind danach bei der Ermittlung objektivierter Unternehmenswerte unbeachtlich.

In den objektivierten Unternehmenswert sind nach den in Rechtsprechung und Bewertungspraxis entwickelten Grundsätzen bei gesellschaftsrechtlichen und vertraglichen Bewertungsanlässen nur diejenigen Synergieeffekte einzubeziehen, die sich ohne Durchführung der dem Bewertungsanlass zugrunde liegenden Maßnahme realisieren lassen (sogenannte unechte Synergieeffekte). Echte Synergieeffekte, die sich erst mit der Durchführung der dem Anlass zugrunde liegenden Maßnahme ergeben, sind nicht zu berücksichtigen.

Bei der Ableitung der ausschüttungsfähigen finanziellen Überschüsse sind in der Detailplanungsphase die bisherige und geplante Ausschüttungspolitik, die Eigenkapitalausstattung sowie die steuerlichen und rechtlichen Rahmenbedingungen zu berücksichtigen. Bei der Prognose der nachhaltig ausschüttungsfähigen Ergebnisse in der Phase der ewigen Rente ist nach IDW S 1 grundsätzlich anzunehmen, dass das Ausschüttungsverhalten des zu bewertenden Unternehmens äquivalent zum Ausschüttungsverhalten der Alternativanlage ist. Bei den thesaurierungsbedingten Wertzuwächsen ist in diesem Zusammenhang eine bestehende, effektive Veräußerungsgewinnbesteuerung zu berücksichtigen.

Die Bewertung der MEDION AG ist nach diesen methodischen Grundsätzen sachgerecht und zutreffend erfolgt.

ab) Nicht betriebsnotwendiges Vermögen und Sonderwerte

Im ermittelten Ertragswert findet nur der Wert des betriebsnotwendigen Vermögens seinen Niederschlag. Wenn das Bewertungsobjekt über nicht betriebsnotwendige Vermögensgegenstände verfügt, die einzeln veräußert werden können, ohne die Fortführung des Unternehmens zu beeinträchtigen, und die einen gegenüber ihrem Ertragswert höheren Veräußerungswert haben, sind diese außerhalb der Ertragsbewertung der betriebsnotwendigen Unternehmensteile gesondert anzusetzen und in den jeweiligen Gesamtunternehmenswert einzurechnen. Neben dem nicht betriebsnotwendigen Vermögen können als anzusetzende Sonderwerte auch steuerliche Sondertatbestände zu erfassen sein.

Neben dem Ertragswert des operativen Geschäfts der MEDION AG sind die möglichen Sonderwerte zutreffend identifiziert und bewertet worden. Der Unternehmenswert der MEDION AG ergibt sich demnach aus dem Ertragswert zuzüglich der gesondert ermittelten Wertbeiträge.

ac) Liquidationswert

Insbesondere bei schlechter Ertragslage kann der Barwert der finanziellen Überschüsse, die sich bei Liquidation des gesamten Unternehmens ergeben, den Ertragswert als Fortführungswert übersteigen. In diesem Falle bildete nach früherer Auffassung der Liquidationswert des Unternehmens stets die Wertuntergrenze für die Unternehmensbewertung. Die neuere Rechtsprechung unterscheidet hingegen nicht nur danach, ob überhaupt die Absicht besteht, das Unternehmen zu liquidieren, sondern sie differenziert auch nach den Gründen und den Umständen der Fortführung gegebenenfalls unrentabler Unternehmen. Demnach ist der Liquidationswert allenfalls dann maßgeblich, wenn die Liquidation tatsächlich angestrebt wird oder die Ertragsaussichten auf Dauer negativ sind (vgl. OLG Düsseldorf, Beschluss vom 27. Februar 2004, DB 2004, S. 1032 ff., und LG Frankfurt am Main, Beschluss vom 13. Juni 2006, NZG 2006, S. 868 ff.).

Der weitaus überwiegende Teil der Aktiva der MEDION AG besteht aus Vorräten und Forderungen, stille Reserven sind für diese Posten auszuschließen. Im Anlagevermögen, insbesondere in den Grundstücken und Bauten, sind nach unseren Erkenntnissen ebenfalls keine stillen Reserven vorhanden. Darüber hinaus ist zu berücksichtigen, dass eine Liquidation regelmäßig mit nicht unerheblichen Liquidationskosten in Form von Sozialplänen und Abfindungsregelungen einhergeht, die in der Liquidationsbilanz zusätzlich zu den bereits bestehenden Verbindlichkeiten zu passivieren wären. Diese überschlägigen Überlegungen sowie die Tatsache, dass für die MEDION AG eine Liquidation tatsächlich nicht geplant ist und die Ertragsaussichten nicht auf Dauer negativ sind, führen zu der Erkenntnis, dass der Liquidationswert nicht maßgeblich ist, da er weit unter dem ermittelten Ertragswert liegen würde.

ad) Vergleichende Marktbewertung

In der Bewertungspraxis ist es nicht unüblich, im Rahmen einer vergleichenden Marktbewertung indikative Unternehmenswerte oder Wertbandbreiten mittels Ergebnismultiplikatoren zu bestimmen, die als branchenüblich angesehen werden. Bei der Durchführung solcher Bewertungen ist zum einen eine Analyse der zurückliegenden und ebenso der erwarteten Ergebnissituation des Bewertungsobjekts erforderlich. Zum anderen müssen die Ergebnismultiplikatoren aus einer Analyse der Bewertungen vergleichbarer Unternehmen abgeleitet werden. Derartige Multiplikatoren-Bewertungen stellen nur vereinfachte, pauschale Ertragsbewertungen dar. Daher ist ihnen eine umfassende analytische Bewertung nach der Ertragswertmethode - wie sie hier vorgenommen worden ist - vorzuziehen. Gleichwohl können

nach der Multiplikator-Methode ermittelte Unternehmenswerte zur Plausibilisierung der sich bei Anwendung des Ertragswertverfahrens ergebenden Unternehmenswerte herangezogen werden.

Um die Ergebnisse aus der ertragswertbasierten Ableitung des Werts je Aktie zu überprüfen, haben wir die in Abschnitt C.II.4 dokumentierte Multiple-Analyse vorgenommen, mit der wir gleichzeitig die von KPMG vorgenommene Analyse plausibilisiert haben.

ae) Börsenkurs

Wenn die Aktien eines Unternehmens an einer Börse notiert sind, besteht grundsätzlich die Möglichkeit und nach den Grundsätzen der höchstrichterlichen Rechtsprechung die Notwendigkeit, den Börsenkurs zur Ermittlung einer angemessenen Barabfindung vergleichend heranzuziehen.

Nach der Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts (Beschluss vom 27. April 1999, BVerfGE 100, 289) darf die volle Entschädigung für außenstehende Aktionäre bei Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags oder im Falle einer Eingliederung nicht unter dem Verkehrswert der Aktien liegen. Bei börsennotierten Unternehmen sieht das Bundesverfassungsgericht somit den Börsenkurs grundsätzlich als geeignete Bezugsgröße zur Bestimmung des aktuellen Verkehrswertes der Aktien an.

Eine Einschränkung für die Heranziehung des Börsenkurses kann jedoch gemäß den Ausführungen des Bundesverfassungsgerichtes in Betracht kommen, wenn der Börsenkurs ausnahmsweise nicht den Verkehrswert der Aktien darstellt. Dies ist etwa der Fall, wenn eine Marktengpass vorliegt, weil mindestens 95 % der Aktien unverkäuflich sind. Doch auch für diesen Fall stellt das Bundesverfassungsgericht fest, dass dem Börsenkurs nicht jede Eignung zur Feststellung des Unternehmenswerts fehlt, solange die Aktien an der Börse gehandelt werden. Ferner entspricht der Börsenkurs nicht dem Verkehrswert der Aktien, wenn längere Zeit praktisch überhaupt kein Handel mit den Aktien der Gesellschaft stattgefunden hat.

Allerdings kann der innere Wert der betreffenden Gesellschaft auch oberhalb des Börsenkurses liegen. Entsprechend ist parallel zur Ermittlung des Börsenkurses der Wert des Unternehmens durch eine Unternehmensbewertung zu bestimmen.

Wir haben die aus der Rechtsprechung abgeleitete Relevanz des Börsenkurses als Wertuntergrenze bei der Überprüfung der Angemessenheit der Barabfindung berücksichtigt. Die Einzelheiten unserer Prüfungsfeststellungen sind in Abschnitt C.II.5 dieses Prüfungsberichts dargestellt.

af) Angemessenheit der Methode zur Ermittlung der Barabfindung

Der Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag sieht in Paragraph 5 eine Barabfindung in Höhe von EUR 13,00 je Aktie vor.

Der nach § 293a AktG zu erstattende Bericht über den Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag führt dazu in Abschnitt 7.2 aus, dass der Vorstand der MEDION AG und die Geschäftsführung der Lenovo Holding die zu gewährende Ausgleichszahlung und die anzubietende Barabfindung einvernehmlich festgelegt haben.

Zur Festlegung der Ausgleichszahlung und der Barabfindung haben die Vertragsparteien KPMG beauftragt, eine gutachtliche Stellungnahme zum Unternehmenswert der MEDION AG sowie zur Höhe der Ausgleichszahlung gemäß § 304 AktG und der Abfindung gemäß § 305 AktG zu erstatten. Das Bewertungsgutachten der KPMG ist dem Vertragsbericht als Anlage 2 beigefügt und ist integraler Bestandteil des Vertragsberichts. Es enthält Erläuterungen und Begründungen der für die Ermittlung der angemessenen Barabfindung und des angemessenen Ausgleichs angewandten Grundsätze und Methoden. Nach diesen Ausführungen ist die Barabfindung auf Basis des nach dem Ertragswertverfahren ermittelten Unternehmenswerts sowie unter Berücksichtigung des volumengewichteten durchschnittlichen Börsenkurses im Drei-Monats-Zeitraum vor dem Tag der Bekanntgabe der geplanten Maßnahme nach § 293 AktG abgeleitet worden. Danach hat der Bewertungsgutachter im Rahmen seiner Bewertung einen angemessenen Abfindungsanspruch in Höhe von EUR 12,31 ermittelt.

Ungeachtet des volumengewichteten durchschnittlichen Drei-Monats-Börsenkurs der MEDION-Aktie von EUR 12,31 haben der Vorstand der MEDION AG und die Geschäftsführung der Lenovo Holding entschieden, mit dem Barabfindungsangebot von EUR 13,00 je MEDION-Aktie über den von KPMG nach dem Ertragswertverfahren gemäß IDW S 1 und unter Berücksichtigung des Börsenkurses ermittelten und als angemessen erachteten Betrag hinauszugehen. Der Barabfindungsbetrag von EUR 13,00 je MEDION-Aktie entspricht damit dem Preis, den die Lenovo Holding den Aktionären der MEDION AG im Rahmen des Übernahmeangebots gezahlt hat.

Die Ermittlung der angemessenen Barabfindung ist unter Beachtung der in den vorangehenden Unterabschnitten dargestellten Grundsätze und Methoden erfolgt. Wir halten diese Vorgehensweise für sachgerecht. Zu Einzelheiten unserer Prüfungsfeststellungen verweisen wir auf die nachfolgenden Abschnitte.

b) Methode zur Ermittlung des Ausgleichs

Gemäß § 304 Abs. 1 Satz 1 AktG muss ein Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag als angemessene Ausgleichszahlung für die außenstehenden Aktionäre eine auf die Anteile am Grundkapital bezogene wiederkehrende Geldleistung vorsehen. Nach § 304 Abs. 2 Satz 1 AktG ist als Ausgleichszahlung mindestens die jährliche Zahlung des Betrags zuzusichern, der nach der bisherigen Ertragslage der Gesellschaft und ihren künftigen Ertragsaussichten unter Berücksichtigung angemessener Abschreibungen und Wertberichtigungen, jedoch ohne Bildung anderer Gewinnrücklagen, voraussichtlich als durchschnittlicher Gewinnanteil auf die einzelne Aktie verteilt werden könnte.

ba) Ermittlung der Ausgleichszahlung aus der Verrentung des Unternehmenswerts

Zur Ermittlung der Ausgleichszahlung ist es erforderlich, eine Prognose über den durchschnittlich verteilungsfähigen Gewinn vorzunehmen. Damit soll gewährleistet werden, dass den außenstehenden Aktionären diejenige durchschnittliche Gewinnbeteiligung zuteil kommt, die sie erwarten könnten, wenn der Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag nicht abgeschlossen worden wäre.

Eine geeignete Methode zur Ermittlung der Ausgleichszahlung ist die in der Bewertungspraxis, in der Literatur (vgl. Maul, DB 2002, S. 1423) und in der Rechtsprechung (vgl. Bay-ObLG, 11. September 2001, AG 2002, S. 394 und LG Bremen, 18. Februar 2002, AG 2003, S. 214 f.) anerkannte Methode der Verrentung des im Rahmen der Bestimmung der angemessenen Abfindung ermittelten Unternehmenswerts.

bb) Angemessenheit der Methode zur Ermittlung des Ausgleichs

Der Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag sieht in Paragraph 4 eine Ausgleichszahlung in Höhe von EUR 0,82 abzüglich eines Betrags für deutsche Körperschaftsteuer sowie Solidaritätszuschlag nach dem jeweils für diese Steuern für das betreffende Geschäftsjahr geltenden Steuersatz vor.

Der Vorstand der MEDION AG und die Geschäftsführung der Lenovo Holding haben sich die Ausführungen der gutachtlichen Stellungnahme von KPMG zur Unternehmensbewertung sowie zur Ermittlung der angemessenen Barabfindung und des angemessenen Ausgleichs vollständig zu eigen gemacht. Danach ist der Ausgleich durch eine Verrentung des Unternehmenswerts je Aktie ermittelt worden. Wir halten diese Vorgehensweise für sachgerecht.

2. Ermittlung des Unternehmenswerts nach dem Ertragswertverfahren

a) Bewertungsobjekt

Bewertungsobjekt ist die MEDION AG, Essen, einschließlich ihrer jeweils 100 %igen Tochtergesellschaften, soweit diese in den Konzernabschluss der Gesellschaft einbezogen werden:

- Allgemeine Multimedia Service GmbH, Essen (AMS)
- MEDION Service GmbH, Essen (MSG)
- MEDION FRANCE S.A.R.L., Villaines sous Malicorne, Frankreich
- MEDION ELECTRONICS LIMITED; Swindon, Großbritannien
- MEDION NORDIC A/S, Glostrup, Dänemark
- MEDION AUSTRIA GmbH, Wels, Österreich
- MEDION B.V., Panningen, Niederlande
- MEDION IBERIA S.L., Madrid, Spanien
- MEDION SCHWEIZ ELECTRONICS AG, Wettingen, Schweiz
- MEDION USA Inc., Delaware, USA
- MEDION AUSTRALIA PTY LTD., Sydney, Australien
- MEDION Elektronika d.o.o., Ljubljana, Slowenien.

Während die AMS Call-Center-Dienstleistungen erbringt, umfasst die Geschäftstätigkeit der MSG Reparatur- und Logistikdienstleistungen für den After-Sales-Service im Projektgeschäft und für E-Commerce-Geschäfte der MEDION AG.

Bei den ausländischen Tochtergesellschaften handelt es sich im Wesentlichen um Unternehmen, die Vertriebs- und Service-Dienstleistungen für die MEDION AG in den einzelnen Ländern erbringen.

Nicht in den Konzernabschluss der Gesellschaft einbezogen werden die nachfolgend aufgeführten Gesellschaften, da diese nicht operativ tätig und insgesamt von untergeordneter Bedeutung sind:

- MEDION International (Far East) Ltd., Hongkong, China
- MEDION International Ltd., Hongkong, China
- MEDION Asia Pacific Ltd., Hongkong, China.

Im Rahmen der Ableitung des Unternehmenswertes der MEDION AG sind diese Beteiligungsgesellschaften als Sonderwerte behandelt worden (siehe Abschnitt C.II.2.g).

Die Abgrenzung des Bewertungsobjektes ist nach unserer Auffassung sachgerecht erfolgt.

b) Geschäftstätigkeit der MEDION AG

Für Zwecke der Unternehmensplanung und -steuerung ist das Geschäft der MEDION AG in die beiden Segmente Projektgeschäft und Direktgeschäft unterteilt.

Im Projektgeschäft ist das Geschäftsmodell der Gesellschaft darauf ausgerichtet, „den Konsumenten zusammen mit den Partnern aus dem Handel funktional hochwertige und innovative Trendprodukte der Consumer Electronics in attraktivem Design und auf den neuesten technologischen Stand in bester Qualität zu einem hervorragenden Preis-Leistungs-Verhältnis anzubieten“ (Selbstdarstellung MEDION AG). Dabei übernimmt die MEDION AG gegenüber Ihren Kunden, d.h. international aufgestellten großen Handelsketten, die Funktion eines Full-Service-Dienstleisters, indem für die Kunden die gesamte Wertschöpfungskette von der Produktidee über die Fertigung und Logistik bis hin zum After-Sales-Service gemanagt und kontrolliert wird. Dabei nutzt die Gesellschaft insbesondere im Hinblick auf die Herstellung und Logistik der Waren keine eigenen Kapazitäten, sondern bezieht Komponenten und Produkte bei weltweit tätigen Hard- und Softwareherstellern. Gleiches gilt für Logistikdienstleistungen, die durch externe Spediteure erbracht werden.

Das Projektgeschäft ist in die folgenden Produktbereiche untergliedert:

- Mobile Products (Note- und Netbooks, Navigationsgeräte, Mobiltelefone, Tablet-PC's und E-Book-Reader)
- Stationary Products (Desktop-PCs, All-in-One PC's und Peripheriegeräte wie z.B. Drucker, Bildschirme)
- TV und Photo (Fernsehgeräte, Digitalkameras, Camcorder)
- Übrige Konsumelektronik (Audiogeräte, Weiße Ware).

Im Direktgeschäft sind Dienstleistungen aus den Bereichen Telekommunikation, Fotoservice, Software-Downloads und Online-Dienste zusammengefasst. Darüber hinaus enthält das Segment die Umsätze aus Verkäufen über nationale und internationale Online-Shops und über das MEDION Factory-Outlet in Essen sowie die Umsätze aus dem B2B-Geschäft. Wesentlicher Teilbereich ist hier die Erbringung von Mobilfunkdienstleistungen im Zusammenhang mit den von einem Handelspartner angebotenen Prepaid-Karten, auf die der überwiegende Teil der Umsätze im Direktgeschäft entfallen.

Der Umsatzanteil des Projektgeschäftes ist in den Jahren 2008 bis 2010 von 79 % auf 71 % zurückgegangen, während der Anteil des Direktgeschäftes entsprechend auf zuletzt 29 % angestiegen ist. Für die Zukunft plant die MEDION AG den weiteren Ausbau des Direktgeschäftes, so dass sich dessen Umsatzanteil in den kommenden Jahren weiter erhöhen soll.

c) Bewertungsstichtag

Der maßgebliche Bewertungsstichtag für die Ermittlung des Unternehmenswerts sowie die Ableitung der Ausgleichszahlung nach § 304 AktG und der Barabfindung nach § 305 AktG ist der Tag der Hauptversammlung der MEDION AG, auf der den Aktionären der Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag zur Beschlussfassung vorgelegt werden soll. Diese Hauptversammlung ist für den 14. Dezember 2011 vorgesehen.

Die erwarteten zukünftigen Nettozuflüsse sind nach unseren Feststellungen zutreffend zunächst auf den technischen Bewertungsstichtag 1. Januar 2011 diskontiert und anschließend mit dem der Bewertung zugrunde gelegten Kapitalisierungszins auf den maßgeblichen Bewertungsstichtag 14. Dezember 2011 aufgezinnt worden.

d) Ableitung der ausschüttungsfähigen Ergebnisse

da) Analyse der Vergangenheit

Die Analyse der in der Vergangenheit erzielten Ergebnisse des Bewertungsobjektes bildet die Grundlage für die Schätzung zukünftiger leistungs- und finanzwirtschaftlicher Entwicklungen und für die Vornahme von Plausibilitätsüberlegungen hinsichtlich der geplanten zukünftigen Ergebnisse und finanziellen Überschüsse.

Eine Bereinigung der Vergangenheitsergebnisse um einmalige oder außerordentliche Sachverhalte ist nach Auffassung des Bewertungsgutachters nicht erforderlich gewesen, da entsprechende Sachverhalte im betrachteten Dreijahreszeitraum nicht vorgelegen haben. Wir haben im Rahmen unserer Prüfung keine Erkenntnisse gewonnen, nach denen solche Bereinigungen vorzunehmen gewesen wären.

Vor diesem Hintergrund stellt sich die konsolidierte Ertragslage der MEDION AG für die Geschäftsjahre 2008 bis 2010 wie folgt dar:

	2008		2009		2010	
	Ist		Ist		Ist	
	TEUR	%	TEUR	%	TEUR	%
Umsatzerlöse	1.603.673	100,0	1.408.075	100,0	1.638.737	100,0
Materialaufwand	-1.420.003	-88,5	-1.250.923	-88,8	-1.455.899	-88,8
Gross Profit / Rohertrag	183.670	11,5	157.152	11,2	182.838	11,2
Sonstige Erträge	4.903	0,3	4.690	0,3	4.740	0,3
Personalaufwand	-46.641	-2,9	-47.316	-3,4	-48.468	-3,0
Sonstige Aufwendungen	-102.198	-6,4	-91.256	-6,5	-106.607	-6,5
EBITDA	39.734	2,5	23.270	1,7	32.503	2,0
Abschreibungen	-5.331	-0,3	-4.486	-0,3	-4.387	-0,3
EBIT	34.403	2,1	18.784	1,3	28.116	1,7
Zinserträge	7.736	0,5	4.757	0,3	3.154	0,2
Zinsaufwendungen	-3.238	-0,2	-1.716	-0,1	-2.320	-0,1
Zinsergebnis	4.498	0,3	3.041	0,2	834	0,1
EBT	38.901	2,4	21.825	1,5	28.950	1,8
Ertragsteuern	-12.525	-0,8	-7.670	-0,5	-10.072	-0,6
<i>in % von EBT</i>	<i>-32%</i>	<i>0,0</i>	<i>-35%</i>	<i>0,0</i>	<i>-35%</i>	<i>0,0</i>
EAT	26.376	1,6	14.155	1,0	18.878	1,2

Die Umsatzerlöse der MEDION AG sind im Geschäftsjahr 2009 um rund 12 % zurückgegangen. Ursächlich hierfür ist insbesondere die Finanz- und Wirtschaftskrise der Jahre 2008 und 2009 gewesen, die erhebliche negative Einflüsse auf das Konsumverhalten der Endkunden und damit auch auf das Orderverhalten der Handelspartner der Gesellschaft

gehabt hat. Die in 2009 begonnene und in 2010 fortgesetzte Erholung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung hat sich entsprechend positiv auf den Umsatz der Gesellschaft ausgewirkt, der in 2010 wieder deutlich gesteigert werden konnte. Hierzu hat neben Nachholeffekten auch der Ausbau des Auslandsgeschäftes beigetragen, während sich der fortgesetzte Preisverfall bei wesentlichen Produktgruppen gegenläufig ausgewirkt hat.

Die im Vergleich zu 2008 um 0,3 %-Punkte höhere Materialaufwandsquote der Geschäftsjahre 2009 und 2010 hat ihre Ursache zum einen im Anstieg des Dollarkurses gegenüber dem Euro: während die Beschaffungsgeschäfte der MEDION AG im Wesentlichen in Dollar abgerechnet werden, erfolgen Absatz und Fakturierung ganz überwiegend im Euroraum, sodass ein Anstieg des US-Dollar gegenüber dem Euro die Beschaffungspreise der Gesellschaft erhöht und die Rohertragsmarge verringert. Im Gegenzug führt ein sinkender Dollarkurs zu einer Margenverbesserung. Zum anderen hat der mit der Finanz- und Wirtschaftskrise 2008/2009 einhergehende Kapazitätsrückbau bei den Warenlieferanten und den Logistikdienstleistern der Gesellschaft zu einem Anstieg der Beschaffungspreise geführt.

Gleichwohl konnte die Rohertragsmarge im betrachteten Dreijahreszeitraum relativ stabil gehalten werden, was insbesondere auf den steigenden Umsatzanteil des margenstärkeren Direktgeschäftes zurückzuführen ist.

Die sonstigen betrieblichen Erträge haben sich sowohl in ihrer absoluten Höhe als auch im Verhältnis zum Umsatz konstant entwickelt.

Die Entwicklung des Personalaufwands, insbesondere in 2009, spiegelt die Tatsache wider, dass die Personalaufwendungen nur mit erheblicher zeitlicher Verzögerung an rückläufige Umsätze angepasst werden können. Darüber hinaus hat die MEDION AG in 2010 im Rahmen der Erweiterung des Direktgeschäftes Personalaufstockungen vorgenommen, die durch Personalreduzierungen im Service- und Verwaltungsbereich nicht kompensiert werden konnten.

Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen haben in Relation zum Umsatz konstant bei rund 6,5 % gelegen. Der Posten beinhaltet im Wesentlichen Vertriebsaufwendungen, d.h. Aufwendungen für Service- und Garantieleistungen sowie Retouren, Werbeaufwendungen und Frachtkosten. Darüber hinaus sind Verwaltungs- und IT-Aufwendungen sowie Betriebsaufwendungen in dem Posten enthalten.

Das EBIT konnte nach einem deutlichen Rückgang in 2009 im Geschäftsjahr 2010 um rd. 50 % auf 28,1 Mio. EUR gesteigert werden, wovon etwa 56 % auf das Projektgeschäft entfallen und rd. 44 % auf das Direktgeschäft.

Das positive Zinsergebnis resultiert aus der Verzinsung der liquiden Mittel, über welche die Gesellschaft verfügt. Der deutliche Rückgang in 2010 ist zum einen auf den Rückgang des allgemeinen Zinsniveaus zurückzuführen und zum anderen auf einen im Vorjahresvergleich verringerten Liquiditätsbestand bei der Gesellschaft.

db) Unternehmensplanung

Die MEDION AG erstellt im Rahmen der Unternehmenssteuerung jeweils zum Ende des ablaufenden bzw. Beginn des neuen Geschäftsjahres eine Planungsrechnung auf Basis der International Financial Reporting Standards (IFRS). Diese umfasst einen dreijährigen Planungszeitraum, wobei das erste Jahr im Detail bottom-up geplant wird, während für die beiden folgenden Jahre eine strategische Planung erstellt wird, d.h. die Detailplanung des ersten Planjahres wird auf Grundlage der vom Management erwarteten Wirtschafts- und Branchenentwicklung sowie der festgelegten Geschäftsziele fortgeschrieben. Die Planung ist für alle drei Planjahre auf Quartale heruntergebrochen.

Die Detailplanung für das erste Planjahr umfasst neben der GuV-Planung eine Planbilanz, eine Plan-Cash-Flowrechnung und eine Investitionsplanung. Im Fokus der GuV-Planung stehen insbesondere die Umsatz- und die Rohertragsplanung. Für die Planjahre zwei und drei wird lediglich eine GuV-Planung erstellt.

Die Planung für den Zeitraum 2011 bis 2013 ist in der Aufsichtsratssitzung der MEDION AG vom 10. Februar 2011 verabschiedet worden. Aufgrund der im bisherigen Jahresverlauf schlechter als erwartet verlaufenden konjunkturellen und Branchenentwicklung ist die Planung der Gesellschaft im September 2011 an den aktuellen Kenntnis- und Erwartungsstand angepasst worden, der auch die wegen der Euro-Krise eingetrübten Zukunftsaussichten berücksichtigt. Darüber hinaus wurde die Planung um zwei Geschäftsjahre ergänzt. Die überarbeitete Planungsrechnung umfasst den 5-Jahres-Zeitraum 2011 bis 2015 und ist dem Aufsichtsrat der MEDION AG in der Sitzung vom 15. September 2011 vorgelegt und erläutert worden.

Der Bewertungsgutachter hat die Planungsrechnung für die Jahre 2011 bis 2015 weitgehend unverändert übernommen und seiner Bewertung zugrunde gelegt. Anpassungen sind nur hinsichtlich folgender Sachverhalte vorgenommen worden:

- Die nur für 2011 vorliegende Planbilanz der MEDION AG ist bis zum Ende des Planungszeitraums fortgeschrieben worden.
- Die Planung der Gesellschaft enthält keine Synergien aus der geplanten Zusammenarbeit mit der Lenovo Group. Durch eine entsprechende Anpassung der Planung sind die sogenannten unechten Synergieeffekte, also jene, die von der MEDION AG durch die Zusammenarbeit mit der Lenovo Holding auch ohne den Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages voraussichtlich realisiert werden können, berücksichtigt worden.
- Es ist davon auszugehen, dass das Geschäftsjahr der MEDION AG, das derzeit jeweils am 31. Dezember endet, auf das Geschäftsjahr der Lenovo Group umgestellt wird, das jeweils am 31. März endet. Vor diesem Hintergrund ist in der ohnehin auf Quartale heruntergebrochenen Planungsrechnung ein Rumpfgeschäftsjahr für die Zeit vom 1. Januar bis 31. März 2012 angesetzt und das bisher bis zum 31. Dezember 2015 geplante Geschäftsjahr auf den Zeitraum bis zum 31. März 2016 verlängert worden.
- Aus der Fortschreibung der Planbilanz und dem Einbezug der Synergien haben sich Folgewirkungen für die Planung des Zinsergebnisses und des Steueraufwands sowie die Ausschüttungsplanung ergeben, die vom Bewertungsgutachter ebenfalls berücksichtigt worden sind.

dc) Analyse der Planungsrechnung

Wir haben eine Plausibilisierung der konsolidierten Planungsrechnung 2011 bis 2015 der MEDION AG unter Berücksichtigung der aktuellen Geschäftsentwicklung des laufenden Geschäftsjahres 2011 und unter Zugrundelegung der Ergebnisse der Vergangenheitsanalyse durchgeführt.

Unter Berücksichtigung der im vorangegangenen Abschnitt erläuterten Anpassungen und unter Einbezug der Ergebnisrechnung des Geschäftsjahres 2010 als Vergleichsjahr ergibt sich demnach folgende, der Ableitung des Unternehmenswertes zugrunde liegende konsolidierte Planungsrechnung für die MEDION AG:

	2010		2011		Q1/2012		2012/2013		2013/2014		2014/2015		2015/2016	
	Ist		Plan		Plan		Plan		Plan		Plan		Plan	
	TEUR	%	TEUR	%	TEUR	%	TEUR	%	TEUR	%	TEUR	%	TEUR	%
Umsatzerlöse	1.638.737	100,0	1.412.373	100,0	379.367	100,0	1.498.050	100,0	1.566.409	100,0	1.633.378	100,0	1.687.562	100,0
Materialaufwand	-1.455.899	-88,8	-1.237.310	-87,6	-334.062	-88,1	-1.318.032	-88,0	-1.380.896	-88,2	-1.443.301	-88,4	-1.492.801	-88,5
Gross Profit / Rohertrag	182.838	11,2	175.063	12,4	45.305	11,9	180.018	12,0	185.512	11,8	190.077	11,6	194.761	11,5
Personalaufwand	-48.468	-3,0	-49.811	-3,5	-12.675	-3,3	-50.953	-3,4	-51.972	-3,3	-52.997	-3,2	-53.915	-3,2
Sonstiges Betriebsergebnis	-101.867	-6,2	-92.664	-6,6	-22.377	-5,9	-83.005	-5,5	-84.435	-5,4	-85.832	-5,3	-88.229	-5,2
EBITDA	32.503	2,0	32.589	2,3	10.253	2,7	46.060	3,1	49.106	3,1	51.248	3,1	52.617	3,1
Abschreibungen	-4.387	-0,3	-3.857	-0,3	-1.250	-0,3	-4.500	-0,3	-3.900	-0,2	-3.600	-0,2	-4.000	-0,2
EBIT	28.116	1,7	28.732	2,0	9.003	2,4	41.560	2,8	45.206	2,9	47.648	2,9	48.617	2,9
Zinsergebnis	834	0,1	1.187	0,1	229	0,1	682	0,0	850	0,1	807	0,0	724	0,0
EBT	28.950	1,8	29.919	2,1	9.232	2,4	42.242	2,8	46.056	2,9	48.454	3,0	49.341	2,9
Ertragsteuern	-10.072	-0,6	-9.803	-0,7	-3.029	-0,8	-13.612	-0,9	-14.703	-0,9	-15.469	-0,9	-15.752	-0,9
<i>in % von EBT</i>	<i>-34,8%</i>	<i>0,0</i>	<i>-32,8%</i>	<i>0,0</i>	<i>-32,8%</i>	<i>0,0</i>	<i>-32,2%</i>	<i>0,0</i>	<i>-31,9%</i>	<i>0,0</i>	<i>-31,9%</i>	<i>0,0</i>	<i>-31,9%</i>	<i>0,0</i>
EAT	18.878	1,2	20.116	1,4	6.203	1,6	28.630	1,9	31.352	2,0	32.985	2,0	33.589	2,0

Umsatzerlöse

Die Gesellschaft erwartet für das laufende Geschäftsjahr 2011 einen deutlichen Rückgang der Umsatzerlöse um 13,8% auf rd. 1.412 Mio. EUR. Dabei steht dem erwarteten Umsatzrückgang um über 20 % im Projektgeschäft ein geplanter Umsatzanstieg von etwa 8 % im Direktgeschäft gegenüber. In den Folgejahren bis 2015/16 soll dieser Trend im Projektgeschäft umgekehrt werden und die Umsatzerlöse sollen um durchschnittlich jährlich etwa 4,1 % auf 1.688 Mio. EUR im letzten Planjahr ansteigen.

Insgesamt stellt sich die Umsatzplanung für die Geschäftsjahre 2011 bis 2015/16 mit den Istwerten für 2010 als Vergleichsjahr wie folgt dar:

	2010		2011		Q1/2012		2012/2013		2013/2014		2014/2015		2015/2016	
	Ist		Plan		Plan		Plan		Plan		Plan		Plan	
	TEUR	%	TEUR	%	TEUR	%	TEUR	%	TEUR	%	TEUR	%	TEUR	%
Umsatzerlöse Projektgeschäft	1.160.737	70,8	896.394	63,5	257.721	67,9	929.894	62,1	918.168	58,6	954.170	58,4	975.917	57,8
Umsatzerlöse Direktgeschäft	478.000	29,2	515.979	36,5	121.646	32,1	568.156	37,9	648.241	41,4	679.208	41,6	711.645	42,2
Umsatzerlöse gesamt	1.638.737	100,0	1.412.373	100,0	379.367	100,0	1.498.050	100,0	1.566.409	100,0	1.633.378	100,0	1.687.562	100,0

Umsatzerlöse Projektgeschäft

Während für den Umsatzanstieg im Projektgeschäft in 2010 sowohl die Einführung innovativer Produkte als auch Nachholeffekte im Orderverhalten der Handelskunden nach der Wirtschafts- und Finanzkrise 2008/2009 ursächlich gewesen sind, fehlen solche umsatzsteigernden Effekte in 2011, so dass bedingt durch geringere Absatzmengen in fast allen Produktbereichen und die fortgesetzte Erosion der Absatzpreise für das laufende Geschäftsjahr von einem Umsatzrückgang von über 20 % ausgegangen werden muss.

Aufgrund der Tatsache, dass die Aufträge im Projektgeschäft in der Regel eine Vorlaufzeit von mehreren Monaten haben, besteht für die Umsatzentwicklung in 2011 zum jetzigen Zeitpunkt eine hohe Prognosesicherheit für die einzelnen Bereiche dieses Segmentes:

Mobile Products

Aus dem Absatz von Note- und Netbooks erwartet die MEDION AG für 2011 einen erheblichen Umsatzrückgang, wobei sich die Absatzpreise stärker rückläufig entwickeln werden als die Absatzmengen. Während der für den Umsatz mit Navigationsgeräten erwartete deutliche Rückgang vor dem Hintergrund der in diesem Bereich mittlerweile erreichten Marktsättigung im Wesentlichen mengengetrieben ist, wird für den Bereich Mobiltelefone nur ein leichter Umsatzrückgang in 2011 erwartet. Aus dem Absatz von Smartphones sind für 2011 noch keine wesentlichen Umsatzbeiträge geplant, aus dem Verkauf von Tablet-PC's sind Umsatzerlöse erst ab 2012 zu erwarten.

Stationary Products

Für den PC-Absatz erwartet die Gesellschaft in 2011 einen erheblichen Mengenrückgang, der in Verbindung mit moderat rückläufigen Absatzpreisen zu einem deutlich niedrigeren Umsatz als im Vorjahr führen wird. Für Peripheriegeräte geht die MEDION AG im laufenden Geschäftsjahr sowohl von geringeren Absatzmengen als auch von rückläufigen Absatzpreisen aus, so dass auch für diesen Bereich von einem Umsatzrückgang von über 20 % auszugehen ist.

TV/Photo und sonstige Konsumelektronik

Bei den TV-Geräten soll die Absatzmenge zwar gesteigert werden, der erhebliche Rückgang der Absatzpreise wird jedoch auch für diese Produktgruppe zu einer nennenswerten Verminderung der Umsatzerlöse im Vorjahresvergleich führen. Für Photo- und Videokameras sind moderat sinkende Absatzmengen und deutlich niedrigere Absatzpreise zu erwarten, so dass auch für diese Produktgruppe mit geringeren Umsatzerlösen in 2011 zu rechnen ist.

Im Bereich der sonstigen Konsumelektronik einschließlich weißer Ware (elektrische Haushaltsgeräte) wird für 2011 ebenfalls ein Umsatzrückgang in der Größenordnung von 20 % erwartet.

In den Folgejahren nach 2011 sollen die Umsatzerlöse im Projektgeschäft zwar um durchschnittlich jährlich 2,1 % wachsen, sie werden im letzten Planjahr 2015/16 mit 976 Mio. EUR aber noch deutlich unter den Umsätzen dieses Segmentes für das Geschäftsjahr 2010 liegen (1.161 Mio. EUR). Hintergrund dieser Erwartung ist, dass zusätzlichen Umsatzbeiträgen aus innovativen Produkten (z.B. Tablet-PC's) die bestehende Marktsättigung bei wesentlichen Produktgruppen und der zu erwartende fortgesetzte Preisrückgang gegenüberstehen.

Umsatzerlöse Direktgeschäft

Im Direktgeschäft erwartet die MEDION AG für 2011 ein Umsatzwachstum von 8 % gegenüber dem Vorjahr auf 516 Mio. EUR. Umsatztreiber werden hier die Mobilfunkdienstleistungen und der E-Commerce, d.h. der Vertrieb der Hardwareprodukte des Unternehmens über Online-Vertriebskanäle, sein, während sich der Bereich Fotoservice im laufenden Geschäftsjahr voraussichtlich leicht rückläufig entwickeln wird.

In den Folgejahren 2012 bis 2015/16 soll das Direktgeschäft weiter ausgebaut werden, die durchschnittlich geplante Umsatzsteigerung im betrachteten Vierjahreszeitraum liegt daher bei 7,8 %. Eine tragende Rolle sollen dabei zum einen die Mobilfunkdienstleistungen spielen, für die aber mittelfristig mit einer gewissen Marktsättigung zu rechnen ist, und zum anderen der Online-Vertrieb von Hardwareprodukten.

Rohhertrag

Im Vergleich zu dem für das Geschäftsjahr 2011 erwarteten deutlichen Umsatzrückgang soll der Rohhertrag nur unterproportional zurückgehen, so dass die Rohhertragsmarge im Vergleich zu 2010 von 11,2 % auf 12,4 % steigen soll. Ursächlich hierfür ist insbesondere die im ersten Halbjahr 2011 für die Gesellschaft positive Entwicklung des Dollarkurses, die sich jedoch im zweiten Halbjahr bereits wieder umgekehrt hat und daher nicht in die Zukunft fortgeschrieben werden kann. Darüber hinaus werden sich positive Effekte aus dem höheren Umsatzanteil des margenstärkeren Direktgeschäftes ergeben.

Für die Folgejahre 2012 bis 2015/2016 erwartet die MEDION AG aufgrund des fortgesetzten Preisdrucks im Projektgeschäft und Marktsättigungstendenzen zumindest in Teilbereichen des Direktgeschäftes einen Rückgang der Rohhertragsmarge auf ein Niveau von 11,5 %, das aber noch über dem Durchschnitt der Geschäftsjahre 2008 bis 2010 liegt.

Personalaufwand

Nach der in 2010 im Zusammenhang mit dem Ausbau des Direktgeschäftes erfolgten Personalaufstockung sind zukünftig keine entsprechenden Personalmaßnahmen geplant, d.h. der derzeitige Mitarbeiterbestand soll sich bis zum Ende des Planungszeitraums nicht nennenswert ändern. Vor diesem Hintergrund sind die Personalaufwendungen mit einer jährlichen Steigerung von 2 % geplant, welche den für die Zukunft erwarteten Lohnsteigerungen Rechnung trägt.

Sonstiges Betriebsergebnis

Das sonstige Betriebsergebnis setzt sich wie folgt zusammen:

	2011	Q1/2012	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016
	TEUR	TEUR	TEUR	TEUR	TEUR	TEUR
Vertriebs-, Verwaltungs- und Betriebsaufwand	-96.219	-24.580	-91.808	-93.154	-94.763	-97.285
<i>in % der Umsatzerlöse</i>	-6,8	-6,5	-6,1	-5,9	-5,8	-5,8
Vertriebsaufwand	-76.487	-20.030	-70.467	-73.007	-75.048	-75.798
Kundenservice	-19.186	-3.995	-15.326	-17.931	-18.015	-17.420
Werbung	-39.698	-11.609	-38.459	-37.860	-39.672	-40.618
Sonstiger Vertriebsaufwand	-17.604	-4.426	-16.682	-17.217	-17.361	-17.761
Verwaltungsaufwand	-16.066	-3.650	-17.723	-16.456	-15.970	-17.730
Betriebsaufwand	-3.666	-900	-3.618	-3.690	-3.745	-3.757
Synergien	-310	1.560	6.238	6.176	6.388	6.518
<i>in % der Umsatzerlöse</i>	0,0	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
Einkaufssynergien	1.313	1.310	5.238	5.176	5.388	5.518
Kostensynergien	0	250	1.000	1.000	1.000	1.000
Synergiekosten	-1.623	0	0	0	0	0
Übriges betriebliches Ergebnis	3.866	643	2.565	2.543	2.543	2.539
<i>in % der Umsatzerlöse</i>	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Sonstiges Betriebsergebnis	-92.664	-22.377	-83.005	-84.435	-85.832	-88.229
<i>in % der Umsatzerlöse</i>	-6,6	-5,9	-5,5	-5,4	-5,3	-5,2

Vertriebsaufwand, Verwaltungsaufwand und Betriebsaufwand

Der Posten beinhaltet insbesondere die umsatzabhängigen Serviceaufwendungen und Frachten sowie die teilweise umsatzabhängigen Marketingaufwendungen und ist nach einem Anstieg auf 6,8 % der Umsatzerlöse in 2011 für die Folgejahre auf 5,8 % in Relation zu den Umsatzerlösen im letzten Planjahr zurückgehend geplant. Ursächlich hierfür sind die nicht umsatzabhängigen Kosten wie z.B. IT-Aufwendungen und Betriebsaufwand, die mit jährlichen Steigerungsraten geplant sind, die unterhalb der für den Planungszeitraum erwarteten Umsatzsteigerungen liegen. Diese Entwicklung erscheint uns insbesondere vor dem Hintergrund der Entwicklung in der Vergangenheit plausibel.

Synergien

Die Ermittlung eines objektivierten Unternehmenswerts erfolgt entsprechend der herrschenden Meinung in der Rechtsprechung und der Betriebswirtschaftslehre auf „stand-alone-Basis“ ohne Berücksichtigung positiver und negativer Verbundeffekte, die erst nach dem Abschluss von Beherrschungs- und Gewinnabführungsverträgen erzielt werden können. Einzubeziehen sind nach IDW S 1 lediglich sogenannte unechte Synergieeffekte, die sich ohne Berücksichtigung der Auswirkungen aus dem Bewertungsanlass realisieren lassen, allerdings nur insoweit, als die Maßnahmen zur Hebung der Synergien bereits eingeleitet oder im Unternehmenskonzept berücksichtigt sind (vgl. IDW S 1 i.d.F. 2008, Tz. 34).

Bei der Bewertung der MEDION AG sind Synergieeffekte aus dem Zusammenschluss zwischen der Lenovo Group und der MEDION AG angesetzt worden. Die angesetzten Synergien betreffen in erster Linie Einkaufssynergien, und zwar im Wesentlichen für Betriebssysteme und Prozessoren. Daneben wurden sonstige Synergien im Kostenbereich angesetzt, die aus Einspareffekten aus der Kooperation in den Bereichen Logistik, Informationstechnologie und allgemeiner Verwaltung im Einkaufsbereich voraussichtlich entstehen.

Wir sind der Ansicht, dass es sich bei diesen Synergien um unechte Synergien handelt, die unabhängig von dem Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags zwischen der Lenovo Holding und der MEDION AG realisiert werden können. Darüber hinaus haben wir festgestellt, dass die Synergien hinreichend im Unternehmenskonzept dokumentiert und konkretisiert sind. Daher halten wir den Ansatz der Synergien vom Grunde her für sachgerecht und mit dem Konzept des objektivierten Unternehmenswerts gemäß IDW S 1 für vereinbar.

Hinsichtlich des Ansatzes der Synergien der Höhe nach haben wir die Dokumentation im Unternehmenskonzept intensiv mit dem Vorstand und den mit der Planung betrauten Personen der MEDION AG sowie mit dem Bewertungsgutachter KPMG diskutiert. Wir haben die Unterlagen eingesehen, in denen die wertmäßige Ableitung der Synergien dokumentiert ist.

Die Einkaufssynergien aus dem Einkauf von Betriebssystem-Lizenzen und von Prozessoren entstehen durch Preisstaffelungseffekte aufgrund größerer gemeinsamer Einkaufsmengen, die durch den Zusammenschluss entstehen. Wir haben die entsprechenden Preisgestaltungen mit den Lieferanten eingesehen. Als Preiseffekt wurde der Wert ange-

setzt, den Lenovo beim Einkauf erzielen kann. Die Preiseffekte wurden mit den entsprechenden Mengen multipliziert. Die angesetzten Mengen konnten wir mit den Mengenangaben aus der Planungsrechnung abstimmen. Insgesamt ergeben sich so aus den Einkaufssynergien im ersten Schritt Effekte von rd. 20 Mio. US-Dollar pro Jahr.

Bei der weiteren Zuordnung der Einkaufssynergien wurde angenommen, dass sich die Lenovo Group und die MEDION AG die Synergien hälftig teilen. Dies ist vor dem Hintergrund sachgerecht, als dass die Lenovo Group künftig zur Hebung der Einkaufssynergien als (Zwischen-)Lieferant der MEDION AG auftreten wird, da die Lenovo Group grundsätzlich die besseren Einkaufskonditionen inne hat und mit einem Einkauf über die Lenovo Group die Synergien überhaupt erst realisiert werden können. Neben diesem Sachverhalt sind darüber hinaus Verrechnungspreisüberlegungen bei der Frage der Zuordnung eingeflossen.

Auf der Grundlage der mit den Kunden intensiv geführten Gespräche über die beabsichtigte Kooperation mit Lenovo, in denen sich die in der Vergangenheit gemachten Erfahrungen bestätigt haben, dass günstigere Einkaufskonditionen regelmäßig zu einem wesentlichen Anteil an Kunden weitergegeben werden, sind die erwarteten Preisanpassungen in den letztendlichen Ansatz der Einkaufssynergien eingeflossen.

Die sonstigen Synergien betreffen Synergien im Kostenbereich, insbesondere im Bereich Informationstechnologie und im Logistik-Bereich. Der Ansatz basiert auf einer gemeinsamen Schätzung der MEDION AG und der Lenovo Group. Die in diesem Bereich angesetzten Synergien betreffen rd. 7% der in diesen beiden Kostengruppen in der Planungsrechnung insgesamt anfallenden Kosten. Nach den Gesprächen mit dem Vorstand der MEDION AG und den planungsverantwortlichen Mitarbeitern haben wir keine Anhaltspunkte dafür gewonnen, dass sich aus der Kooperation mit Lenovo über die angesetzten Kostensynergien hinaus weitere Effekte ergeben könnten. Daneben erwarten wir auch nicht, dass sich in weiteren Bereichen wie z.B. bei den Marketing- und Werbekosten weitere Synergien einstellen werden.

Als Kosten für die Hebung der Synergien fallen im Geschäftsjahr 2011 insbesondere Beratungskosten an, die in der Planungsrechnung ebenfalls berücksichtigt wurden.

Als Ergebnis unserer Prüfung der Synergien stellen wir fest, dass die Synergien dem Grunde und der Höhe nach sachgerecht und plausibel abgeleitet wurden. Die Synergieeff-

fekte sind unserer Ansicht nach hinreichend konkretisiert. Die in der Planungsrechnung angesetzten Beträge sind von unserer Seite nicht zu beanstanden.

Abschreibungen

Der Posten betrifft den Werteverzehr bzw. die erforderlichen (Ersatz-) Investitionen in immaterielle Vermögenswerte (insbesondere EDV-Software) und die Betriebs- und Geschäftsausstattung. Die hierfür erwarteten Aufwendungen bzw. Mittelabflüsse liegen im Durchschnitt der Planjahre 2012/13 bis 2015/16 bei 4 Mio. EUR p.a. und damit etwas unter dem Durchschnitt der Geschäftsjahre 2008 bis 2010.

Zinsergebnis

Das Zinsergebnis setzt sich wie folgt zusammen:

	2011	Q1/2012	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016
	TEUR	TEUR	TEUR	TEUR	TEUR	TEUR
Zinserträge	2.418	539	1.923	2.091	2.048	1.965
Zinsaufwendungen	-1.231	-310	-1.241	-1.241	-1.241	-1.241
Zinsergebnis	1.187	229	682	850	807	724

Das Zinsergebnis ist vom Bewertungsgutachter unter Berücksichtigung der Bilanzplanung und der sich daraus ergebenden Liquidität, die um die zum Bewertungsstichtag als Sonderwert angesetzte freie Liquidität von 50 Mio. EUR vermindert worden ist, sowie unter Berücksichtigung der Ausschüttungsplanung neu berechnet worden.

Zinsaufwendungen sind dabei aufgrund der Aufzinsung der bestehenden Pensionsrückstellungen sowie im Zusammenhang mit Bereitstellungsprovisionen und kurzfristigen Inanspruchnahmen für bestehende Aval- und Akkreditivlinien zu berücksichtigen gewesen. Zinserträge resultieren aus der Verzinsung der Liquidität zu einem Zinssatz von 1,0 % p.a. und den zu erwartenden Zinserträgen aus den von der Gesellschaft gehaltenen Schuldscheindarlehen über 30 Mio. EUR, die im Durchschnitt mit etwa 2,5 % p.a. zu verzinsen sind.

Ertragsteuern

Die Planung des Steueraufwands ist unter Ansatz des aktuell gültigen Körperschaftsteuersatzes von 15 % (einschließlich Solidaritätszuschlag 15,825 %) und eines Gewerbesteuer-

satzes von 16,1 % sowie unter Berücksichtigung der bestehenden gewerbe- und körperschaftsteuerlichen Verlustvorträge der MEDION AG erfolgt. Diese Verlustvorträge führen jedoch nicht zu einer Verringerung des bilanziellen Steueraufwands in der Planungsrechnung, da die hieraus resultierenden Steuervorteile im IFRS-Konzernabschluss der Gesellschaft auf den 31. Dezember 2010 bereits in voller Höhe als latente Steuern aktiviert sind.

dd) Beurteilung der Planungsrechnung

Unter Berücksichtigung der Geschäftsentwicklung der MEDION AG in den ersten neun Monaten des laufenden Geschäftsjahres, welche die in 2011 schlechter als erwartet verlaufende konjunkturelle Entwicklung und die insoweit deutlich eingetrübten Zukunftsaussichten widerspiegelt, erscheint das Planergebnis für 2011 gerade noch erreichbar. Vor diesem Hintergrund kann das Erreichen der Planziele für die Jahre 2012/2013 ff. nicht unbedingt als gesichert angenommen werden. Nach unserer Auffassung wird es dabei in nicht unerheblichem Maße darauf ankommen, inwieweit es dem Unternehmen im Projektgeschäft gelingt, volumenstarke Projekte im Bereich der Tablet-PCs und Smartphones bei den Handelskunden zu platzieren.

Hieraus werden sich auch Einflüsse auf das Direktgeschäft ergeben, da davon auszugehen ist, dass mit der Anzahl der insoweit abgesetzten Hardware auch ein Absatzanstieg bei den korrespondierenden Software-Downloads (z.B. „MEDION Apps“) und möglicherweise auch bei den Mobilfunkdienstleistungen einhergehen wird.

Grundsätzlich ist im Hinblick auf die langfristige Entwicklung der Gesellschaft zu berücksichtigen, dass das Geschäftsmodell der MEDION AG wie das der gesamten Consumer Electronics-Branche darauf angewiesen ist, durch Produktinnovationen Kaufanreize zu erzeugen, um so der fortgesetzten Preiserosion in den wesentlichen Bereichen des bestehenden Hardware-/Projektgeschäftes gegenzusteuern. Bleiben solche Produktinnovationen aus, kann Wachstum für die Gesellschaft nur durch den Ausbau des Direktgeschäftes generiert werden.

Insgesamt halten wir die Planungsrechnung für eher ambitioniert, aber in sich schlüssig und plausibel.

de) Nachhaltiges Ergebnis

Als Ausgangspunkt für die Ableitung des nachhaltigen Ergebnisses nach dem Konzept der ewigen Rente wurde vom Bewertungsgutachter das letzte Planjahr 2015/2016 des Detailplanungszeitraums zugrunde gelegt, da sich ab diesem Zeitpunkt das Geschäftsmodell der MEDION AG in einem wirtschaftlich eingeschwungenen Zustand befindet und als Grundlage für die nachhaltig erzielbaren Nettoausschüttungen des Unternehmens dienen kann.

Auf dieser Grundlage sind die einzelnen Erlös- und Aufwandspositionen der Planungsrechnung des Geschäftsjahres 2015/2016 mit der bei der Bewertung angesetzten Wachstumsrate in Höhe von 1,25 % fortgeschrieben worden (zur Erläuterung der angesetzten Wachstumsrate vgl. auch unsere Ausführungen in Abschnitt C.II.2.e.ec). Wir erachten diese Vorgehensweise als plausibel.

Im Vergleich zum letzten Planjahr der Detailplanungsphase stellt sich das nachhaltige Ergebnis wie folgt dar:

	2015/2016		TV	
	Plan		Plan	
	TEUR	%	TEUR	%
Umsatzerlöse	1.687.562	100,0	1.708.656	100,0
Materialaufwand	-1.492.801	-88,5	-1.511.461	-88,5
Gross Profit / Rohertrag	194.761	11,5	197.195	11,5
Personalaufwand	-53.915	-3,2	-54.589	-3,2
Sonstiges Betriebsergebnis	-88.229	-5,2	-89.345	-5,2
EBITDA	52.617	3,1	53.261	3,1
Abschreibungen	-4.000	-0,2	-4.050	-0,2
EBIT	48.617	2,9	49.211	2,9
Zinsergebnis	724	0,0	711	0,0
EBT	49.341	2,9	49.922	2,9
Ertragsteuern	-15.752	-0,9	-15.938	-0,9
<i>in % von EBT</i>	<i>-31,9%</i>	0,0	<i>-31,9%</i>	0,0
EAT	33.589	2,0	33.984	2,0

e) Ableitung des Kapitalisierungszinssatzes

Der Ertragswert wird durch Diskontierung der künftigen finanziellen Überschüsse auf den Bewertungsstichtag ermittelt. Als Kapitalisierungszinsfuß ist die Rendite einer zur Investition in das zu bewertende Unternehmen adäquaten Alternativanlage anzusetzen. Er muss dem zu kapitalisierenden Zahlungsstrom hinsichtlich Fristigkeit, Risiko und Besteuerung äquivalent sein.

Als Ausgangsgrößen für die Bestimmung von Alternativrenditen kommen insbesondere Kapitalmarktrenditen für Unternehmensbeteiligungen in Form eines Aktienportfolios in Betracht. Diese Renditen lassen sich grundsätzlich in einen Basiszinssatz und in eine von den Anteilseignern aufgrund der Übernahme unternehmerischen Risikos geforderte Risikoprämie zerlegen. Die Risikoprämie lässt sich unter den Modellannahmen des CAPM weiter in die Bestandteile der allgemeinen Marktrisikoprämie und in den das spezifische systematische Risiko des zu bewertenden Unternehmens abbildenden Betafaktor aufteilen.

Die Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes ist gemäß diesen grundsätzlichen Überlegungen erfolgt. Wir haben die Bestimmung des Kapitalisierungszinssatzes auf Basis der Einzelkomponenten nach den folgenden Grundsätzen geprüft.

ea) Basiszinssatz

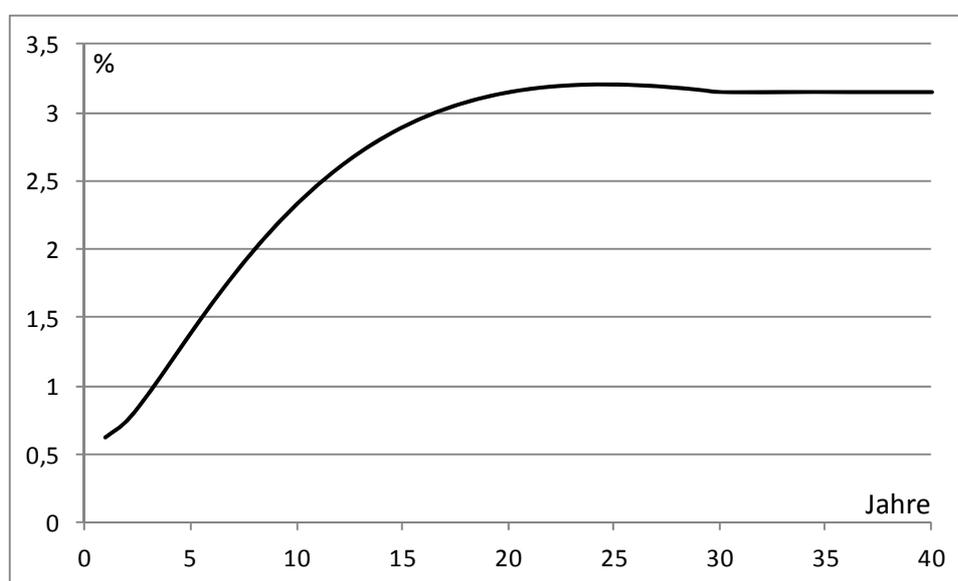
Die Bemessung des Basiszinssatzes orientiert sich nach herrschender Auffassung an den zu erwartenden Renditen von festverzinslichen Wertpapieren der öffentlichen Hand.

Der Bewertungsgutachter hat für den Detailplanungszeitraum und das nachhaltige Ergebnis einen Basiszinssatz von 3,25 % p.a. vor persönlicher Einkommensteuer angesetzt. Wir haben den Basiszinssatz anhand von Zinsstrukturkurven unter Zugrundelegung der von der Deutschen Bundesbank veröffentlichten Parameter überprüft. Der verwendete Zinssatz von 3,25 % ist nach unserer Auffassung eine angemessene Schätzgröße für das zukünftige, längerfristige Zinsniveau einer risikofreien Kapitalanlage. Die Methodik der Ableitung des risikolosen Basiszinssatzes aus den Zinsstrukturkurven anhand der Bundesbankparameter, die auch der Bewertungsgutachter bei der Bemessung des Basiszinssatzes angewendet hat, gewährleistet gegenüber der Bestimmung des Basiszinssatzes aus den durchschnittlichen Renditen festverzinslicher Wertpapiere aus der Vergangenheit in höherem Maße die Einhaltung der Laufzeitäquivalenz sowie die erforderliche Zukunftsbezogenheit

der Bestimmung des Basiszinssatzes. Aus diesem Grund halten wir die angewendete Methodik für vorzugswürdig.

Die Ermittlung des Basiszinssatzes von 3,25 % p.a. erfolgte zum Abschluss der gutachtlichen Tätigkeit von KPMG per 30. September 2011. Gemäß den Empfehlungen des IDW wurde der Drei-Monats-Durchschnitt der nach der Svensson-Methode berechneten Zinssätze vor diesem Stichtag berechnet.

Die sich auf Basis der Bundesbankparameter ergebende Zinsstrukturkurve hat unter Berücksichtigung der Hinweise des FAUB zur Bestimmung des Basiszinssatzes per 25. Oktober 2011 den folgenden Verlauf:



Der sich auf Basis dieser Zinsstrukturkurve ergebende Basiszins hat mit 3,25 % im Vergleich zu Ermittlungszeitpunkten in der Vergangenheit ein relativ niedriges Niveau, was der derzeitigen Situation an den Finanzmärkten geschuldet ist. Die Zinsstrukturkurven der Vergangenheit verliefen steiler und lagen oberhalb im Vergleich zu der oben abgebildeten Kurve. Der im Vergleich zur Vergangenheit niedrigere Basiszins hat eine absenkende Wirkung auf den Kapitalisierungszinssatz und erhöht damit im zeitlichen Vergleich den Unternehmenswert.

Zur Herstellung der Steueräquivalenz der Alternativanlage und des zu bewertenden Unternehmens ist der Basiszinssatz vor persönlichen Steuern in einen Basiszinssatz nach persönlichen Steuern überzuleiten. Unter Berücksichtigung der Regelungen der Unterneh-

mensteuerreform 2008, die eine Abgeltungssteuer von 25 % zuzüglich Solidaritätszuschlag für Veranlagungsjahre ab 2009 vorsieht, ist die Abgeltungssteuer auf Zinseinkünfte zu berücksichtigen (Abgeltungssteuer 25 % zuzüglich Solidaritätszuschlag auf die Abgeltungssteuer von 5,5 %), wonach der Basiszinssatz insgesamt um einen Steuersatz von 26,375 % zu kürzen ist. Danach ergibt sich ein Basiszins nach persönlichen Steuern von 2,39 %.

Wir halten den ermittelten Basiszinssatz von 3,25 % vor Steuern bzw. 2,39 % nach Steuern für angemessen. Wir weisen darauf hin, dass zu erwarten ist, dass der Basiszins im Zeitraum zwischen der Beendigung unserer Prüfung und dem geplanten Zeitpunkt der Durchführung der Hauptversammlung weiter absinkt. Dies wird durch die sich zum Ende unserer Prüfungstätigkeit zeigende Tendenz bei der Ermittlung des Basiszinssatzes bestätigt. Die Bewertung ist daher auf den Zeitpunkt der Hauptversammlung zu aktualisieren. In diesem Zusammenhang hat KPMG im Bewertungsgutachten in Anlage 2 eine Szenariorechnung aufgenommen, die die Auswirkungen einer Änderung des Basiszinssatzes verdeutlicht. Wir haben die Variationen des Basiszinssatzes mit unserem Bewertungsmodell nachvollzogen und können die Ergebnisse dieser Szenariorechnung bestätigen. Dies schließt auch die getroffene Annahme ein, dass eine Anpassung des Basiszinssatzes nicht losgelöst von anderen Bewertungsparametern erfolgen kann.

eb) Risikozuschlag

Der Risikozuschlag dient der Abgeltung des bei einer Investition in Anteile des zu bewertenden Unternehmens in Kauf zu nehmenden Risikos. Der Ansatz des Risikozuschlags folgt der in Theorie und Praxis übereinstimmend anerkannten Gewissheit, dass Marktteilnehmer bei einer Anlage in Unternehmensanteile zukünftige Risiken stärker gewichten als zukünftige Chancen. Diese Risikoaversion wird in der Bewertungspraxis durch einen Zuschlag auf den risikolosen Basiszins berücksichtigt.

Zur Ableitung der Risikoprämie bei der objektivierten Unternehmensbewertung ist nicht auf die subjektive Risikoeinschätzung Einzelner, sondern auf das allgemeine Verhalten des Marktes abzustellen. Die für die Investition in Aktien zu zahlende Risikoprämie kann mit Hilfe von Preisbildungsmodellen am Kapitalmarkt (CAPM, Tax-CAPM) aus den am Kapitalmarkt empirisch ermittelten Aktienrenditen abgeleitet werden (vgl. Wagner / Jonas / Ballwieser / Tschöpel, Weiterentwicklung der Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen IDW S 1, WPg 2004, S. 889, S. 893).

Die Aktienrenditen und damit auch die Risikoprämien sind grundsätzlich durch die Ertragsteuern beeinflusst. Eine Erklärung der empirisch messbaren Aktienrenditen kann durch das Tax-CAPM erreicht werden. Das Tax-CAPM erweitert das CAPM um die explizite Berücksichtigung der Wirkungen persönlicher Ertragsteuern. Der Risikozuschlag ist dabei aus zwei separaten Faktoren, aus der Marktrisikoprämie und dem Betafaktor, abzuleiten.

(1) Marktrisikoprämie

Zur Bestimmung der allgemeinen Marktrisikoprämie hat es in der Literatur verschiedene wissenschaftliche Studien gegeben, die auf Basis von Kapitalmarktdaten die historischen Prämien von Aktien im Vergleich zu risikolosen Anleihepapieren untersucht haben. Je nach untersuchtem Zeitraum, Mittelwertbildung, persönlicher Steuerbelastung und regionaler Zuordnung gelangen diese Studien zu Marktrisikoprämien zwischen rd. 3,0 % und rd. 7,0 % (vgl. beispielhaft Stehle, Die Festlegung der Risikoprämie von Aktien im Rahmen der Schätzung des Wertes von börsennotierten Kapitalgesellschaften, WPg 2004, S. 906 ff.; Dimson / Marsh / Staunton, The Worldwide Equity Premium: A Smaller Puzzle, Working Paper London Business School, 2006).

Die Aktienrenditen und die Marktrisikoprämien sind durch die persönlichen Ertragsteuern der Kapitalmarktteilnehmer beeinflusst. Die Erweiterung des CAPM durch das Tax-CAPM führt zu der Berücksichtigung dieser persönlichen Steuerbelastung in der Bewertungsgleichung des Marktmodells sowohl beim risikolosen Basiszins als auch bei der Marktrisikoprämie. Dazu ist es erforderlich, die Erkenntnisse aus den Studien zu den Marktrisikoprämien auf den deutschen Kapitalmarkt unter Berücksichtigung der persönlichen Steuerbelastung der Kapitalmarktanleger in Deutschland zu übertragen.

Hierbei ging man vor dem Hintergrund des vor der Unternehmensteuerreform 2008 geltenden Steuersystems wegen der unterschiedlichen Besteuerung von Zinseinkünften, Dividenden und Kursgewinnen davon aus, dass die Nachsteuer-Marktrisikoprämien rd. 1 %-Punkt über den Vorsteuer-Marktrisikoprämien liegen (vgl. Wagner / Sauer / Willershausen, WPg 2008, S. 740).

In verschiedenen Verlautbarungen des IDW und des Fachausschusses für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft (FAUB) des IDW werden die Auswirkungen der Unternehmensteuerreform 2008 auf den Kapitalisierungszinssatz beschrieben. Unter Bezugnahme auf mögliche Anpassungen in den Reaktionen der Kapitalmarktteilnehmer auf die Folgen aus der Unternehmensteuerreform wird die Ansicht vertreten, dass sich die am Ka-

pitalmarkt erzielbaren Renditen unter Berücksichtigung persönlicher Steuern zukünftig leicht mindern können.

Wir teilen die Auffassung einer Veränderung der künftigen Marktrisikoprämien aufgrund der Unternehmensteuerreform. Da die bisherigen empirischen Studien, aus denen sich die Schätzungen der künftigen Nachsteuerrenditen von 5 % bis 6 % ableiten, auf der unterschiedlichen Besteuerung von Zins-, Kurs- und Dividendenrenditen aufbauen, kann erwartet werden, dass neue empirische Untersuchungen allein aufgrund der durch die Abgeltungssteuer hervorgerufenen einheitlichen Besteuerung von Kurs-, Dividenden- und Zinsrenditen zu anderen Einschätzungen über die künftigen Nachsteuerrenditen gelangen.

Der FAUB erachtet bei Unternehmensbewertung unter Berücksichtigung der Unternehmensteuerreform 2008 eine Nachsteuermarktrisikoprämie in einer Größenordnung zwischen 4 % und 5 % für sachgerecht.

KPMG hat bei der Bewertung der MEDION AG eine Marktrisikoprämie nach persönlichen Steuern von 4,5 % angesetzt. Diese Marktrisikoprämie liegt damit in der Mitte der auch von uns als sachgerecht erachteten Bandbreite und ist als angemessen zu beurteilen.

(2) Betafaktor

Zur Ableitung des unternehmensspezifischen Risikozuschlags ist die durchschnittliche Marktrisikoprämie im Hinblick auf die besondere Risikostruktur des Bewertungsobjekts anzupassen. Diese Anpassung an das unternehmens- und branchenspezifische Risiko erfolgt entsprechend der Bewertungsgleichung des Marktmodells mittels des sogenannten Betafaktors, der das bewertungsrelevante systematische Risiko des Unternehmens im Vergleich zum Gesamtmarkt angibt.

Zur Bestimmung des künftig erwarteten Betafaktors kann bei börsennotierten Unternehmen grundsätzlich auf den eigenen am Kapitalmarkt beobachtbaren Betafaktor zurückgegriffen werden. Darüber hinaus können Betafaktoren einer sogenannten Peer Group herangezogen werden.

Der Bewertungsgutachter hat sowohl den Betafaktor der MEDION AG als auch Betafaktoren einer Peer Group aus den letzten fünf Jahren vor dem 30. Juni 2011 bzw. für die MEDION AG vor dem 31. Mai 2011 untersucht. Damit hat der Bewertungsgutachter für die MEDION AG einen Zeitraum gewählt, der unbeeinflusst von den Auswirkungen des im Juni

2011 abgegebenen Übernahmeangebots auf den Kurs der MEDION AG-Aktie ist. KPMG hat für jedes der letzten fünf Jahre die sogenannten „adjusted“ Betafaktoren auf jährlicher Basis mit wöchentlichen Renditen ermittelt (52 Datenpunkte). Der Bewertung zugrunde gelegt wurde der eigene Betafaktor der MEDION AG, der sich abgerundet aus dem arithmetischen Mittelwert der „adjusted“ Jahresbetafaktoren der letzten fünf Jahre zu 0,85 ergibt.

Wir haben die Festlegung des Betafaktors anhand einer eigenen Analyse der Betafaktoren der MEDION AG und von vergleichbaren Unternehmen überprüft. Die vergleichbaren Unternehmen haben wir dabei anhand der einzelnen Geschäftsbereiche der MEDION AG ausgewählt. Abweichend von der Vorgehensweise des Bewertungsgutachters haben wir dabei nicht auf die adjustierten („adjusted“) Betafaktoren, die die beobachteten Betawerte mit dem Marktdurchschnitt zu zwei Drittel und einem Drittel gewichten, zurückgegriffen, sondern auf die tatsächlich beobachteten sogenannten „Raw“-Betas, bei denen auf eine solche Gewichtung verzichtet wird. Darüber hinaus haben wir nicht auf Zeiträume von einem Jahr auf Basis von wöchentlichen Renditen, sondern zum einen auf den Fünf-Jahreszeitraum vor dem 30. September 2011 auf Basis von monatlichen Renditen (60 Datenpunkte) und zum anderen auf den Zwei-Jahreszeitraum vor dem 30. September 2011 auf Basis von wöchentlichen Renditen (104 Datenpunkte) abgestellt. Als Vergleichsindizes haben wir zum einen den MSCI World und zum anderen den jeweils breitesten lokalen Index herangezogen. Auf das sogenannte Relevern der Betafaktoren, mit dem die unverschuldeten Betafaktoren der vergleichbaren Unternehmen an die Kapitalstruktur der MEDION AG angepasst werden, konnte aufgrund der nicht vorhandenen Verschuldung der MEDION AG mit zinstragenden Verbindlichkeiten verzichtet werden.

Das Ergebnis unserer Untersuchung der unverschuldeten Betafaktoren der vergleichbaren Unternehmen ist in nachfolgender Übersicht dargestellt:

Unternehmen	5 Jahre monatlich		2 Jahre wöchentlich	
	MSCI World	Lokaler Index	MSCI World	Lokaler Index
Computer				
ACER INC	0,99	0,96	0,85	1,13
ASUSTEK COMPUTER INC	0,99	0,88	0,61	0,83
DELL INC	1,28	1,39	1,15	1,23
HEWLETT-PACKARD CO	0,96	1,07	1,17	1,24
LENOVO GROUP LTD	1,83	1,64	1,38	1,16
Mittelwert	1,21	1,19	1,03	1,12
Median	0,99	1,07	1,15	1,16
Fernseher				
PANASONIC CORP	0,82	1,05	0,68	1,24
SONY CORP	1,34	1,62	0,71	1,25
KONINKLIJKE PHILIPS ELECTRON	0,97	1,04	1,17	1,22
Mittelwert	1,04	1,24	0,85	1,24
Median	0,97	1,05	0,71	1,24
Handys				
HTC CORP	1,09	1,01	0,87	1,08
APPLE INC	1,16	1,28	1,02	1,10
SAMSUNG ELECTRONICS CO LTD	0,36	0,54	0,65	1,04
Mittelwert	0,87	0,94	0,85	1,07
Median	1,09	1,01	0,87	1,08
Kameras				
OLYMPUS CORP	1,14	1,41	0,71	1,15
NIKON CORP	1,34	1,65	0,83	1,31
CANON INC	0,98	1,09	0,71	1,05
Mittelwert	1,15	1,38	0,75	1,17
Median	1,14	1,41	0,71	1,15
Mobilfunkservice				
DRILLISCH AG	1,45	1,23	0,78	0,69
FREENET AG	1,04	0,76	0,65	0,57
Mittelwert	1,25	1,00	0,72	0,63
Median	1,25	1,00	0,72	0,63
Navigation				
TOMTOM	2,00	1,48	1,23	1,15
GARMIN LTD	1,22	1,39	0,87	0,96
Mittelwert	1,61	1,44	1,05	1,06
Median	1,61	1,44	1,05	1,06

Quelle: Bloomberg, PKF-Analyse

Die arithmetischen Mittelwerte stellen sich für die einzelnen Geschäftsbereiche wie folgt dar:

Mittelwerte	5 Jahre monatlich		2 Jahre wöchentlich	
	MSCI World	Lokaler Index	MSCI World	Lokaler Index
Computer	1,21	1,19	1,03	1,12
Fernseher	1,04	1,24	0,85	1,24
Handys	0,87	0,94	0,85	1,07
Kameras	1,15	1,38	0,75	1,17
Mobilfunkservice	1,25	1,00	0,72	0,63
Navigation	1,61	1,44	1,05	1,06

Die Mediane für die einzelnen Geschäftsbereiche ergeben sich wie folgt:

Mediane	5 Jahre monatlich		2 Jahre wöchentlich	
	MSCI World	Lokaler Index	MSCI World	Lokaler Index
Computer	0,99	1,07	1,15	1,16
Fernseher	0,97	1,05	0,71	1,24
Handys	1,09	1,01	0,87	1,08
Kameras	1,14	1,41	0,71	1,15
Mobilfunkservice	1,25	1,00	0,72	0,63
Navigation	1,61	1,44	1,05	1,06

Um das systematische Risiko bezogen auf die Zusammensetzung des operativen Geschäfts der MEDION AG nach den einzelnen Geschäftsbereichen zu ermitteln, haben wir die Mittelwerte und die Mediane der vergleichbaren Unternehmen mit den Anteilen der Geschäftsbereiche bei der MEDION AG gewichtet. Hierzu haben wir zunächst anhand der Planung für das Jahr 2011 die Anteile der einzelnen Geschäftsbereiche der MEDION AG am Gesamtumsatz ermittelt (Geschäftsbereiche von untergeordneter Bedeutung blieben dabei unberücksichtigt):

Anteile Geschäftsbereiche	
Computer	56,2%
Fernseher	9,8%
Handys	5,4%
Kameras	3,0%
Mobilfunkservice	22,0%
Navigation	3,6%
Total	100,0%

Gewichtet man die Mittelwerte und die Mediane der Betafaktoren der vergleichbaren Unternehmen mit den Anteilen der Geschäftsbereiche, dann ergeben sich die folgenden gewichteten Betafaktoren für die dargestellten Zeiträume und Vergleichsindizes:

	5 Jahre monatlich		2 Jahre wöchentlich	
	MSCI World	Lokaler Index	MSCI World	Lokaler Index
Mittelwert gewichtet	1,20	1,15	0,93	1,02
Median gewichtet	1,08	1,07	0,98	1,04

Als Ergebnis unserer Untersuchung stellen wir fest, dass die gewichteten durchschnittlichen (arithmetisches Mittel sowie Median) Betafaktoren der vergleichbaren Unternehmen sowohl für den 5-Jahreszeitraum als auch für den 2-Jahreszeitraum vor dem 30. September 2011 sowohl bezogen auf den Vergleichsindex MSCI World als auch bezogen auf den

breitesten lokalen Index durchweg höher ausfallen als der von KPMG angesetzte Wert für den Betafaktor der MEDION AG.

Für den eigenen Betafaktor der MEDION AG haben wir unter Anwendung der gleichen Methodik für den Zeitraum vor dem 1. Juni 2011 die nachfolgend aufgeführten Werte ermittelt. Aufgrund der Tatsache, dass der Kurs der MEDION-Aktie im Zeitraum ab dem 1. Juni 2011 von dem Übernahmeangebot und weniger von systematischen Einflussfaktoren beeinflusst ist, halten wir eine Ausweitung des Betrachtungszeitraums über diesen Zeitpunkt hinaus nicht für sachdienlich.

	5 Jahre monatlich		2 Jahre wöchentlich	
	MSCI World	Lokaler Index	MSCI World	Lokaler Index
Betafaktor MEDION AG	1,08	0,97	0,73	0,77

Unabhängig von der Frage, ob auf das Rendite-Intervall „Fünf Jahre monatlich“ oder „Zwei Jahre wöchentlich“ abzustellen ist, stellen wir zunächst fest, dass sich für den unverschuldeten Betafaktor der MEDION AG Werte in einer Bandbreite von 0,73 bis 1,08 ergeben.

Unterstellt man, dass die Eintrittswahrscheinlichkeiten der oben dargestellten Werte dieser Bandbreite von unverschuldeten Betafaktoren gleichverteilt sind und gewichtet man daraufhin die Betafaktoren mit der gleichen Wahrscheinlichkeit, dann ergibt sich daraus zunächst ein Erwartungswert für die Schätzgröße des künftigen Betafaktors der MEDION AG in Höhe von 0,88, der dem Mittelwert der in der Tabelle aufgeführten Betafaktoren entspricht.

Unsere Analysen zu ausgewählten Liquiditätskennzahlen haben ergeben, dass die MEDION-Aktie in den letzten beiden Jahren vor dem 1. Juni 2011 im Vergleich zu den Jahren der weiteren Vergangenheit weniger liquide war. Die Spanne zwischen dem Angebots- und dem Nachfragepreis lag im ersten und zweiten Jahr vor dem 1. Juni 2011 deutlich über der Spanne aus dem dritten bis fünften Jahr vor dem 1. Juni 2011. Darüber hinaus sind im ersten und zweiten Jahr vor dem 1. Juni 2011 absolut sowie in Relation zur Höhe des Free Float weniger Aktien gehandelt worden als im dritten bis fünften Jahr vor dem 1. Juni 2011.

Aufgrund dieser Tatsache sowie aufgrund der Erkenntnis, dass die Verlängerung des Rendite-Intervalls die Verzerrung der Beta-Schätzung durch den sogenannten Intervalling-Effekt verringern kann (vgl. Zimmermann (1997), Schätzung und Prognose von Beta-

ten, Bad Soden: Uhlenbruch), halten wir im vorliegenden Fall das Abstellen auf das Rendite-Intervall „Fünf-Jahre-monatlich“ tendenziell für besser geeignet als das Rendite-Intervall „Zwei-Jahre-wöchentlich“. Danach liegt der Schätzwert für den künftigen Betafaktor auf Basis des MEDION-eigenen Betafaktors eher über dem Mittelwert von 0,88.

Unsere Analysen haben gezeigt, dass der Betafaktor der MEDION AG gleichwohl grundsätzlich geeignet ist, als Maßstab für das systematische Risiko der MEDION AG herangezogen zu werden. Wir halten daher die Ermittlung des Betafaktors auf Basis des MEDION-eigenen Betafaktors für angemessen.

Der Vergleich mit der Peer Group hat ergeben, dass der von KPMG ermittelte Wert vergleichsweise niedrig ausfällt und dass nicht auszuschließen ist, dass die tatsächliche Schätzgröße für den Betafaktor höher ausfallen könnte. Auch unsere Untersuchungen zum eigenen Betafaktor der MEDION AG schätzen diesen eher höher als den angesetzten Wert von 0,85 ein.

Als Ergebnis unserer Untersuchungen zum Betafaktor stellen wir daher fest, dass der der Bewertung zugrunde gelegte Wert von 0,85 angemessen ist.

Auf der Grundlage einer Nach-Steuer-Marktrisikoprämie von 4,5 % und unter Heranziehung eines Betafaktors von 0,85 hat der Bewertungsgutachter einen Risikozuschlag von 3,83 % ermittelt. Wir halten den vom Bewertungsgutachter angesetzten Risikozuschlag für angemessen und begründet.

ec) Wachstumsabschlag

Planungsrechnungen werden regelmäßig auf Basis von nominalen Größen aufgestellt, wonach inflationsbedingte Steigerungen direkt in den geplanten Aufwands- und Ertragspositionen der Planung erfasst werden. Ob aus den inflationsbedingten Steigerungen ein Gewinnwachstum resultiert, hängt im Wesentlichen davon ab, inwieweit das Unternehmen in der Lage ist, inflationsbedingt ansteigende Kosten durch Preiserhöhungen weiterzugeben oder durch Effizienzsteigerungen auszugleichen. Eine jährliche Steigerung der finanziellen Überschüsse in Höhe der Inflationsrate kann demnach nicht ohne Weiteres angenommen werden. Dies würde unterstellen, dass inflationäre Kostensteigerungen in gleichem Maße an die Kunden des zu bewertenden Unternehmens weitergegeben werden können.

Während in der Detailplanungsphase das Gewinnwachstum und inflationsbedingte Steigerungen direkt in den Einzelkomponenten der Planung eingearbeitet sind, ist ein weiteres Wachstum im Zeitraum der ewigen Rente allein in der Ableitung des nachhaltigen Ergebnisses noch nicht enthalten. Das Wachstum im Zeitraum der ewigen Rente wird daher in der Bewertungspraxis üblicherweise durch das finanzmathematisch äquivalente Verfahren eines Abschlags vom Diskontierungszinsfuß vorgenommen.

Der Bewertungsgutachter hat für die MEDION AG für die Geschäftsjahre ab 2016/2017 ff. einen Wachstumsabschlag von 1,25 % angesetzt. Wir haben diesen Ansatz vor dem Hintergrund der bestehenden Wettbewerbssituation insbesondere auf dem PC-Markt, der durch einen nicht unerheblichen Preiswettbewerb gekennzeichnet ist, im Rahmen unserer Prüfungstätigkeiten plausibilisiert. Dabei haben wir auch das in der Vergangenheit erzielte Wachstum der MEDION AG herangezogen. Die Entwicklung von Umsatz, Rohertrag und Betriebsergebnis für den Zeitraum 2006 bis 2011 stellt sich wie folgt dar:

	2007	2008	2009	2010	2011	CAGR 2006 bis 2011	CAGR 2006 bis 2010
	TEUR	TEUR	TEUR	TEUR	TEUR	%	%
Umsatzerlöse	1.659	1.604	1.408	1.639	1.412	-3,9	-0,4
Rohertrag	189	184	157	183	175	-1,9	-1,1
Betriebsergebnis	29	34	19	28	29	0,2	-0,5

Die durchschnittlichen jährlichen Wachstumsraten (CAGR: Compound Annual Growth Rate) waren in der Vergangenheit negativ. Dies zeigt, dass es der MEDION AG vor dem Hintergrund des starken Preiswettbewerbs im Bereich der Personal Computer und im übrigen Bereich der Consumer Electronics im Zeitraum von 2007 bis 2010 bzw. 2011 nicht gelungen ist, ein nennenswertes Gewinnwachstum zu erzielen. Die für die MEDION AG gemachte Beobachtung wird auch durch Studien über den Markt für Consumer Electronics belegt (vgl. z.B. BITKOM-Studie, „Die Zukunft der Consumer Electronics 2011“). Zwar ist auch in Zukunft von weiteren technischen Entwicklungen und Neuerungen im Bereich der Consumer Electronics auszugehen, die zu weiterem Wachstum führen können. Bezogen auf die MEDION AG muss allerdings berücksichtigt werden, dass es nicht zur Unternehmensstrategie gehört, auf dem Markt als sogenannter Erstinновator aufzutreten. Die Strategie beschränkt sich eher darauf, bekannte Produkte zu günstigen Preisen in großen Mengen zu vertreiben.

Die Wachstumsaussichten sind daher für die MEDION AG eher als begrenzt zu betrachten. Gleichwohl ist anzunehmen, dass es der MEDION AG zumindest teilweise gelingen wird, inflationsbedingt steigende Kosten an ihre Kunden weiterzugeben.

Aus den dargelegten Gründen erachten wir die mit der Wachstumsrate von 1,25 % ausgedrückten nachhaltigen Wachstumschancen der MEDION AG für die Geschäftsjahre ab 2016/2017 ff. für angemessen berücksichtigt.

ed) Ergebnis

Zusammenfassend ergeben sich demnach für die Detailplanungsphase der Geschäftsjahre 2011 bis 2015/2016 (Phase I) und für die Phase der ewigen Rente ab dem Geschäftsjahr 2016/2017 (Phase II) die nachfolgend dargestellten Kapitalisierungszinssätze. Aufgrund der fehlenden Verschuldung der MEDION AG war eine periodenspezifische Anpassung an den Verschuldungsgrad nicht erforderlich, so dass sich die Kapitalisierungszinssätze in den beiden Phasen lediglich durch den angesetzten Wachstumsabschlag unterscheiden.

	Phase I	Phase II
Basiszinssatz vor Abgeltungssteuer	3,25%	3,25%
./. Abgeltungssteuer	-0,86%	-0,86%
= Basiszinssatz nach Abgeltungssteuer	2,39%	2,39%
Marktrisikoprämie nach Steuern	4,50%	4,50%
x Beta-Faktor	0,85	0,85
= Risikozuschlag	3,83%	3,83%
./. Wachstumsabschlag	0,00%	-1,25%
= Kapitalisierungszinssatz nach Steuern	6,22%	4,97%

Auf Basis der in den vorangegangenen Abschnitten dargestellten Prüfung der Ableitung der Einzelkomponenten des Kapitalisierungszinssatzes halten wir die angesetzten Kapitalisierungszinssätze nach persönlicher Ertragsteuerbelastung für zutreffend ermittelt und erachten diese als angemessene Grundlage für die Diskontierung der künftigen finanziellen Überschüsse.

f) Ableitung des Ertragswerts

Der Ertragswert aus dem operativen Geschäft der MEDION AG leitet sich auf Basis der in Abschnitt C.II.2.d. abgeleiteten finanziellen Überschüsse der MEDION AG sowie auf Basis

der in Abschnitt C.II.2.e. abgeleiteten Kapitalisierungszinssätze und Barwertfaktoren unter Berücksichtigung der Abgeltungssteuer auf die Ausschüttungen und der effektiven Veräußerungsgewinnbesteuerung auf die Thesaurierungsbeträge wie folgt ab:

	2011	Q1/2012	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016	TV
Ausschüttungsfähige Ergebnisse	20.116,1	6.203	28.630	31.352	32.985	33.589	33.984
Thesaurierung für nachhaltiges Wachstum							-4.105
Thesaurierung	-11.667	-3.598	-16.605	-18.184	-19.131	-19.481	-16.285
Ausschüttung	8.449	2.605	12.025	13.168	13.854	14.107	13.594
Abgeltungssteuer auf Ausschüttung	-2.228	-687	-3.171	-3.473	-3.654	-3.721	-3.585
Nettoausschüttung	6.220	1.918	8.853	9.695	10.200	10.386	10.008
Fiktive Zurechnung aus Thesaurierung	11.667	3.598	16.605	18.184	19.131	19.481	16.285
Effektive Veräußerungsgewinnbesteuerung	-1.539	-474	-2.190	-2.398	-2.523	-2.569	-2.923
Wertbeitrag aus Thesaurierung	10.129	3.123	14.415	15.786	16.609	16.912	13.362
Zu diskontierende Beträge	16.349	5.042	23.269	25.481	26.808	27.299	23.371
Ertragswert jeweils zum 31.12. bzw. 31.3.	456.046	457.896	463.099	466.412	468.604	470.442	0
Zwischensumme Kapitalisierung	472.395	462.938	486.367	491.893	495.412	497.741	23.371
Diskontierungszinssatz per 1.1. bzw. 1.3.	6,22%	6,22%	6,22%	6,22%	6,22%	6,22%	4,97%
Barwertfaktor	0,9415	0,9851	0,9415	0,9415	0,9415	0,9415	20,1296
Ertragswert jeweils zum 1.1. bzw. 1.3.	444.742	456.046	457.896	463.099	466.412	468.604	470.442
Tage Aufzinsung: 348							
Ertragswert zum 14.12.2011	471.070						

Zur Ermittlung der Ausschüttungsbeträge wurde während der Detailplanungsphase eine Ausschüttungsquote von 42 % zugrunde gelegt, die aus dem Ausschüttungsverhalten der Jahre 2007 bis 2010 abgeleitet wurde. Da für die zweite Phase der Bewertung ab dem Geschäftsjahr 2016/2017 ff. keine konkreten Planungen für die Höhe der Ausschüttungen bestehen, wurde im Rahmen der Bewertung entsprechend dem in IDW S 1 niedergelegten Grundsatz angenommen, dass das Ausschüttungsverhalten der MEDION AG in dieser Phase äquivalent zum Ausschüttungsverhalten der Alternativanlage ist. Daher wurde für die Jahre ab 2016/2017 ff. die untere Grenze von 40 % der am Markt durchschnittlich beobachtbaren Ausschüttungsquoten von zwischen 40 % und 60 % angesetzt, die sich an der durchschnittlichen Ausschüttungsquote der Peer Group orientiert.

Zusätzlich wurde zur Finanzierung des nachhaltigen Wachstums in der zweiten Phase eine bilanzielle Thesaurierung in Höhe der angenommenen Wachstumsrate von 1,25 % bezogen auf das eingesetzte Kapital angesetzt. Dies ist notwendig, um die inflationsbedingt wachsenden Aktiva und Passiva in den Jahren der ewigen Rente zu finanzieren. Zur besseren Nachvollziehbarkeit haben wir die folgende Übersicht erstellt, die die Wirkungsweise dieser bilanziellen Thesaurierung für die ersten 10 Jahre der ewigen Rente ausgehend vom letzten Stichtag des Detailplanungszeitraums verdeutlicht (Ausgangspunkt: 31. März 2016; die Angaben für die nachfolgenden Jahre beziehen sich jeweils auf den 31. März des jeweiligen Jahres):

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
	TEUR										
Summe Aktiva	641.153	649.168	657.282	665.498	673.817	682.240	690.768	699.402	708.145	716.997	725.959
Wachstumsrate		1,25%	1,25%	1,25%	1,25%	1,25%	1,25%	1,25%	1,25%	1,25%	1,25%
Kapital	328.406	328.406	328.406	328.406	328.406	328.406	328.406	328.406	328.406	328.406	328.406
Thesaurierung kumuliert	0	0	4.105	8.261	12.470	16.731	21.045	25.413	29.836	34.314	38.848
Jahresüberschuss	33.589	33.984	34.409	34.839	35.275	35.716	36.162	36.614	37.072	37.535	38.004
Wachstumsrate			1,25%	1,25%	1,25%	1,25%	1,25%	1,25%	1,25%	1,25%	1,25%
Ausschüttung	-33.589	-29.879	-30.253	-30.631	-31.014	-31.401	-31.794	-32.191	-32.594	-33.001	-33.414
Wachstumsrate			1,25%	1,25%	1,25%	1,25%	1,25%	1,25%	1,25%	1,25%	1,25%
Summe Eigenkapital	328.406	332.511	336.667	340.876	345.137	349.451	353.819	358.242	362.720	367.254	371.844
Wachstumsrate		1,25%	1,25%	1,25%	1,25%	1,25%	1,25%	1,25%	1,25%	1,25%	1,25%
Sonstige Passiva	312.747	316.657	320.615	324.623	328.680	332.789	336.949	341.161	345.425	349.743	354.115
Wachstumsrate		1,25%	1,25%	1,25%	1,25%	1,25%	1,25%	1,25%	1,25%	1,25%	1,25%
Summe Passiva	641.153	649.168	657.282	665.498	673.817	682.240	690.768	699.402	708.145	716.997	725.959
Wachstumsrate		1,25%	1,25%	1,25%	1,25%	1,25%	1,25%	1,25%	1,25%	1,25%	1,25%
Aktiva ./ Passiva	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

Die bilanzielle Thesaurierung führt dazu, dass die inflationsbedingt mit der Rate von 1,25 % wachsenden Aktiva und Passiva durch das damit ebenfalls mit der Wachstumsrate von 1,25 % wachsende Eigenkapital finanziert werden, so dass in jedem Jahr der ewigen Rente Aktiva und Passiva ausgeglichen sind.

Wie in Abschnitt C.II.1.a im Rahmen unserer Prüfung der Angemessenheit der angewandten Bewertungsmethode ausgeführt, ist bei der Ableitung der zu diskontierenden Beträge die persönliche Steuerbelastung der Anteilseigner zu berücksichtigen. Die Steuerbelastung auf die Ausschüttungsbeträge wurde in Höhe der Abgeltungssteuer zuzüglich Solidaritätszuschlag mit 26,375 % berücksichtigt. Wie oben zu den methodischen Grundlagen weiter erläutert, wurde bei der Ermittlung der zu diskontierenden Beträge aus der direkten Zurechnung aus der Thesaurierung eine effektive Kursgewinnbesteuerung in Höhe des hälftigen Abgeltungssteuersatzes einschließlich Solidaritätszuschlag von 13,1875 % berücksichtigt. Die effektive Kursgewinnbesteuerung in der ewigen Rente berücksichtigt dabei auch die inflationsbedingten Kursgewinne.

Der Ertragswert des operativen Geschäfts der MEDION AG ergibt aus der Diskontierung der Summe aus der Nettoausschüttung und aus den Wertbeiträgen aus der Thesaurierung. Zum Bewertungsstichtag 14. Dezember 2011 ergibt sich daraus unter Aufzinsung des Ertragswerts zum 1. Januar 2011 ein Ertragswert von

471.070 TEUR.

Wir haben die Ableitung dieses Ertragswerts aus den finanziellen Überschüssen der

MEDION AG rechnerisch und methodisch nachvollzogen. Der sich ergebende Ertragswert von 471.070 TEUR ist aus unserer Sicht zutreffend ermittelt.

g) Gesondert bewertetes Vermögen

Wenn ein Unternehmen über Vermögensteile verfügt, die frei veräußert werden können, ohne dass davon die eigentliche Unternehmensaufgabe berührt wird, oder Sondertatbestände vorhanden sind, die bei der Ableitung des Ertragswerts keine Berücksichtigung gefunden haben, dann sind diese Vermögensteile gemäß den Grundsätzen nach IDW S 1 einer gesonderten Bewertung zu unterziehen und bei der Ableitung des Unternehmenswerts dem Ertragswert hinzuzurechnen. Der Bewertungsgutachter hat solche Vermögensteile identifiziert. Im Folgenden haben wir unsere Prüfungsfeststellungen zu den im Rahmen der Bewertung angesetzten Sonderwerten zusammengefasst. Darüber hinausgehende Sonderwerte haben wir bei unserer Prüfung nicht festgestellt.

ga) Freie Liquidität

Die MEDION AG verfügt laut Ausweis in der Konzernbilanz per 31. Dezember 2010 über erhebliche liquide Mittel in Höhe von rd. 123,1 Mio. EUR. Im Rahmen der Bewertung wurde eine freie Liquidität in Höhe von 50 Mio. EUR angesetzt. Die Festlegung des Betrags der freien Liquidität erfolgte anhand einer Analyse der täglichen Bestände an freier Liquidität über den Zeitraum von Beginn des Geschäftsjahres 2008 bis zur Mitte des Geschäftsjahres 2011. Die angesetzten 50 Mio. EUR orientieren sich dabei an dem niedrigsten Bestand an frei verfügbarer Liquidität in diesem Zeitraum.

Wir haben die Entwicklung der freien Liquidität eingesehen. Dabei haben wir festgestellt, dass der Bestand an frei verfügbarer Liquidität unterjährig erheblichen Schwankungen unterworfen ist, der durch die saisonalen Schwankungen des Geschäfts der MEDION AG mitbegründet ist. Die als niedrigsten Stand an freier Liquidität angesetzte nicht betriebsnotwendige Liquidität in Höhe von 50 Mio. EUR können wir anhand der Entwicklung nachvollziehen.

Darüber hinaus haben wir uns in einem zweiten Schritt gefragt, ob die nach (fiktiver) Ausschüttung der freien Liquidität in der integrierten Planungsrechnung verbleibende Liquidität notwendig für das laufende operative Geschäft der MEDION AG ist. Unternehmen sind in der Regel bestrebt, einen gewissen Bestand an flüssigen Mitteln vorzuhalten, um kurzfristige Finanzierungen der betrieblichen Einsatzfaktoren durchführen zu können. In der Regel

wird dabei der notwendige Finanzmittelbestand in einem Vielfachen der monatlich anfallenden laufenden Kosten bemessen. Aus unserer Beobachtung heraus bewegt sich diese Größe in einer Bandbreite des zwei- bis dreifachen der laufenden monatlichen Kosten. In dieser Kennzahl kommt zum Ausdruck, dass die Unternehmensleitung unabhängig von den laufenden Cash-In's in der Lage sein will, die Fähigkeit zur betrieblichen Leistungserstellung aufrecht zu erhalten. Wir haben festgestellt, dass die bei der MEDION AG verbleibende durchschnittliche Liquidität dem 2 bis 2,5-fachen der laufenden monatlichen Kosten entspricht. Wir halten die Größenordnung dieser Kennzahl für vertretbar und daran anknüpfend die angesetzte freie Liquidität in Höhe von 50 Mio. EUR für angemessen und zutreffend ermittelt.

gb) Sonderwert Beteiligungen

Als weiterer Sonderwert wurden drei nicht operativ tätige Beteiligungsgesellschaften mit einem Gesamtwert in Höhe von 96 TEUR angesetzt. Als Wert dieser Beteiligungen wurde vereinfachend der Buchwert des Eigenkapitals als Näherungsgröße des Liquidationswerts angesetzt. Wir haben bei unserer Prüfung keine Anhaltspunkte dafür gewonnen, dass dieser Ansatz nicht der tatsächlichen Höhe des bei einer Liquidation dieser Beteiligungen erzielbaren Betrags entspricht. Wir halten den angesetzten Wert von 96 TEUR für angemessen.

h) Unternehmenswert der MEDION AG und ertragswertbasierter Wert je Aktie

Der auf Basis des Ertragswertverfahrens ermittelte Unternehmenswert der MEDION AG setzt sich einschließlich der angesetzten Sonderwerte wie folgt zusammen:

	TEUR
Ertragswert des operativen Geschäfts der MEDION AG zum 14.12.2011	471.070
Sonderwert der freien Liquidität	50.000
Sonderwert der nicht operativ tätigen Beteiligungen	96
Unternehmenswert zum 14.12.2011	521.166

Der sich auf den Bewertungsstichtag ergebende Unternehmenswert beträgt danach

521.166 TEUR.

Die MEDION AG verfügt über einen gesamten Aktienbestand von 48.418.400 Aktien. Von diesem Bestand hält die MEDION AG einen Eigenbestand von 3.736.970 Aktien. Für die Ermittlung des ertragswertbasierten Werts je Aktie ist die Differenz von 44.681.430 relevant. Aus dem Unternehmenswert von 521.166 TEUR ergibt sich bei einer Aktienanzahl von 44.681.430 Stück ein Wert je Aktie von

EUR 11,67.

Der Wert je Aktie wurde dabei zugunsten der Minderheitsaktionäre auf den nächsten vollen Cent-Betrag aufgerundet. Auf Basis unserer Ausführungen in den vorangegangenen Abschnitten halten wir diesen ertragswertbasierten Wert für angemessen. Nach unserer Prüfung entspricht er dem inneren, aus der Diskontierung der zukünftig zu erwartenden laufenden Cash Flows abgeleiteten Wert zuzüglich der Sonderwerte.

3. Besondere Schwierigkeiten bei der Bewertung

Aufgrund unserer Prüfung der Angemessenheit der Barabfindung stellen wir fest, dass keine besonderen Schwierigkeiten im Sinne des § 293e Abs. 1 Satz 3 Nr. 3 AktG bei der Bewertung der MEDION AG aufgetreten sind.

4. Plausibilisierung des Unternehmenswerts anhand einer vergleichenden Marktbewertung

Nach IDW S 1 können vereinfachte Preisfindungsverfahren wie z.B. Verfahren auf Basis von Ergebnis- oder Umsatzmultiplikatoren zur Plausibilitätskontrolle des nach dem Ertragswertverfahren ermittelten Unternehmenswertes herangezogen werden. Ein Rückgriff auf eine Multiplikatoranalyse kann eine fundierte Unternehmensbewertung nicht ersetzen. Sie kann jedoch ergänzend Anhaltspunkte für eine Einschätzung des mit Hilfe des Ertragswertverfahrens ermittelten Wertes liefern.

Um eine Plausibilitätsbeurteilung des vom Bewertungsgutachter ermittelten Unternehmenswerts der MEDION AG vorzunehmen, haben wir eine vergleichende Marktbewertung auf Basis einer Multiplikatoranalyse durchgeführt. Für die Berechnung der Multiplikatoren haben wir als Vergleichsunternehmen die Unternehmen aus der für die Ableitung der Betafaktoren herangezogenen Peer Group ausgewählt, wobei wir uns auf den wichtigsten und bedeutendsten Bereich der Computerhersteller beschränkt haben, um Verwerfungen aus den unterschiedlichen Geschäftsmodellen zu vermeiden.

Im ersten Schritt haben wir Analystenschätzungen für die Ergebnisse vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (EBITDA) der herangezogenen vergleichbaren Unternehmen, die wir bei Bloomberg abgefragt haben, zugrunde gelegt und für die Jahre 2012 und 2013 EBITDA-Multiplikatoren bezogen auf den Unternehmensgesamtwert aus Börsenkapitalisierung, verzinslichen Verbindlichkeiten und Zahlungsmitteläquivalenten der vergleichbaren Unternehmen gebildet.

Die EBITDA-Multiplikatoren der Vergleichsunternehmen sind in folgender Tabelle zusammengefasst:

	2012e	2013e
Hewlett-Packard Company	3,6	3,4
Lenovo Group Limited	6,2	5,4
Dell Inc.	3,8	3,9
Asustek Computer Inc.	6,4	5,7
Acer Inc.	8,9	7,6
Mittelwert	5,8	5,2

Quelle: Bloomberg, PKF-Analyse. "e" steht für "erwartet" bzw. "estimated".

Aus diesen Multiplikatoren haben wir im zweiten Schritt Wertbandbreiten für den Unternehmensgesamtwert und für den Marktwert des Eigenkapitals der MEDION AG ermittelt. Das Ergebnis der Ableitung des Marktwerts des Eigenkapitals und des daraus abgeleiteten Werts je Aktie ist in nachfolgender Tabelle dargestellt:

	2012e	2013e
Mittelwert EBITDA-Multiple	5,8	5,2
x EBITDA MEDION AG (Mio. EUR)	46,1	49,1
= Entity Value (EBITDA-Multiplikator · EBITDA) (Mio. EUR)	266,7	255,0
+ Average Cash & Equivalents (Mio. EUR)	123,5	132,8
= Marktwert des Eigenkapitals (Mio. EUR)	390,2	387,7
Anzahl Aktien in Mio. Stück	44,68	44,68
Wert je Aktie (EUR)	8,73	8,68

Wir kommen nach dieser Untersuchung im Ergebnis zu der Erkenntnis, dass der nach dem Ertragswertverfahren ermittelte Unternehmenswert von 521,16 Mio. EUR und der daraus abgeleitete Wert pro Aktie von EUR 11,67 oberhalb der auf Basis der EBITDA-Multiplikatoren abgeleiteten Wertbandbreite für den Marktwert des Eigenkapitals der MEDION AG insgesamt sowie pro Aktie liegen. Die von uns vorgenommene Plausibilitätskontrolle liefert somit keine Anhaltspunkte dafür, dass die mit dem Ertragswertverfahren ermittelten Unternehmenswerte der MEDION AG nicht angemessen sein könnten. Damit wird gleichzeitig das Ergebnis der von KPMG vorgenommenen Multiple-Analyse auf Basis von EBIT-Multiplikatoren bestätigt.

5. Relevanz des Börsenkurses

Für die Bemessung von Barabfindungen im Rahmen des Abschlusses von Beherrschungs- und Gewinnabführungsverträgen hat die höchstrichterliche Rechtsprechung entschieden, dass die Festlegung der Barabfindung nicht ohne Berücksichtigung des Börsenkurses erfolgen darf, sofern dieser den Verkehrswert widerspiegelt.

Nach Auffassung der höchstrichterlichen Rechtsprechung spiegelt der Börsenkurs den Verkehrswert einer Aktie dann nicht wider, wenn

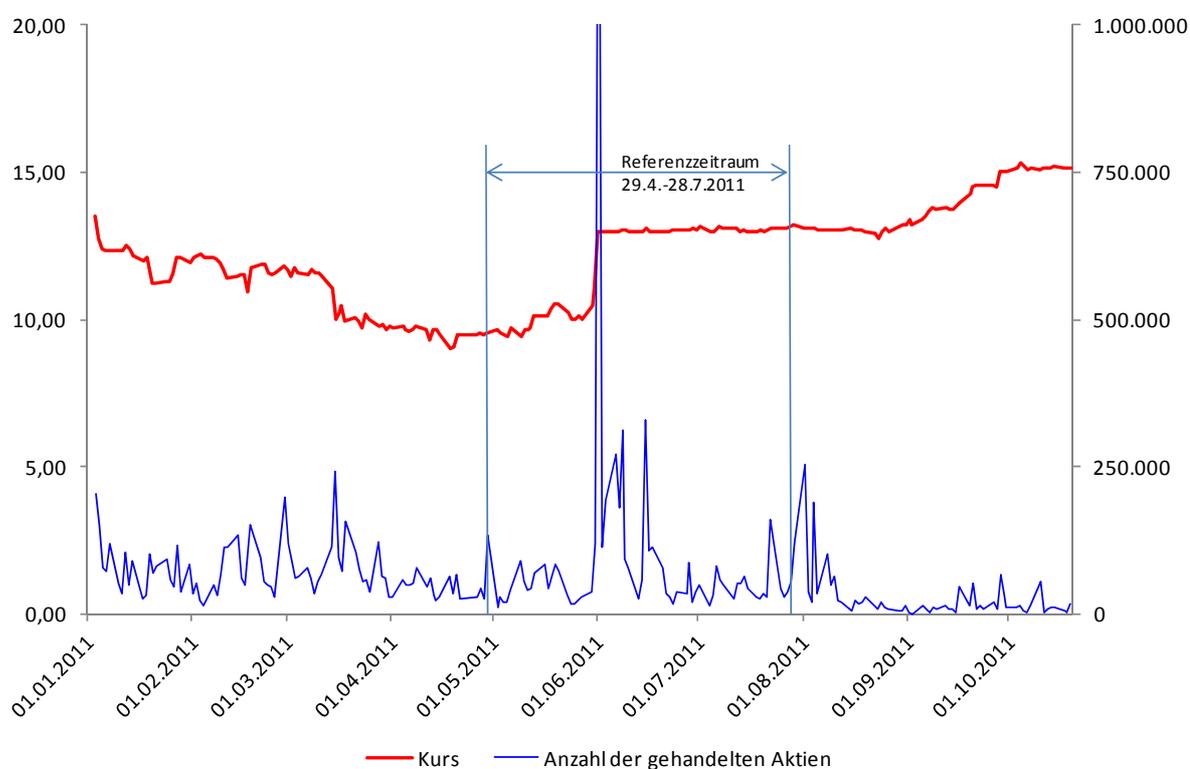
- über einen längeren Zeitraum praktisch kein Handel stattgefunden hat,
- aufgrund einer Marktenge der einzelne außenstehende Aktionär nicht in der Lage ist, seine Aktien zum Börsenpreis zu veräußern oder

- der Börsenpreis manipuliert worden ist.

Des Weiteren ist nach der höchstrichterlichen Rechtsprechung zur Eliminierung von Zufallsschwankungen ein durchschnittlicher Börsenkurs zugrunde zulegen. Der BGH hat mit Beschluss vom 19. Juli 2010 (II ZB 18/09, „Stollwerck“), seine bisherige Rechtsprechung teilweise aufgegeben und entschieden, dass der maßgebliche Börsenkurs auf Basis eines gewichteten Durchschnittskurses innerhalb eines Dreimonatszeitraums vor Bekanntgabe der Strukturmaßnahme zu errechnen ist.

Wir haben bei der Prüfung der Relevanz des Börsenkurses die Kurse und die Umsätze für den maßgeblichen Dreimonatszeitraum vor dem Tag der Bekanntgabe des geplanten Abschlusses des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags, die am 29. Juli 2011 erfolgte, keine Sachverhalte festgestellt, die für eine Marktengde der Aktie der MEDION AG sprechen.

Für den maßgeblichen Zeitraum stellen sich der Kursverlauf und das Handelsvolumen der MEDION-Aktie wie folgt dar:



Quelle: Bloomberg, Basis: Xetra-Tagesschlusskurse

Auf Anfrage hat die BaFin mitgeteilt, dass sich der nach § 5 WpÜG-AngebotsVO von der BaFin ermittelte Durchschnittskurs auf den Stichtag 28. Juli 2011, dem letzten Handelstag vor der Ankündigung des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags, auf EUR 12,31 beläuft.

In der Praxis wird zur Bestimmung des relevanten Börsenkurses im Rahmen der Ermittlung von angemessenen Barabfindungen bei aktienrechtlichen Strukturmaßnahmen regelmäßig auf den von der BaFin ermittelten und bekannt gegebenen Dreimonatsdurchschnittskurs zurückgegriffen. Diese Verfahrensweise wird auch von der Rechtsprechung anerkannt (vgl. OLG Frankfurt vom 3. September 2010, 5 W 57/09). Die von uns selbst ermittelten Dreimonatsdurchschnittskurse liegen entweder unter dem von der BaFin ermittelten Kurs (Basis: gewichteter Durchschnitt auf Basis von Daten zu den Einzeltransaktionen der Deutschen Börse AG) oder darüber (Basis: gewichteter Durchschnitt auf Basis der Tageschlusskurse anhand von Bloomberg-Kursdaten). Im vorliegenden Fall erachten wir den von der BaFin ermittelten gewichteten Dreimonatsdurchschnittskurs als eine geeignete und angemessene Grundlage zur Bestimmung des relevanten Börsenkurses.

Der BGH hat in dem Stollwerck-Beschluss ebenfalls bestimmt, dass der Börsenkurs entsprechend der allgemeinen oder branchentypischen Wertentwicklung unter Berücksichtigung der bisherigen Kursentwicklung hochzurechnen ist, wenn zwischen der Bekanntgabe der Strukturmaßnahme und dem Tag der beschlussfassenden Hauptversammlung ein längerer Zeitraum liegt. Dieser Zeitraum ist zwischenzeitlich durch die Rechtsprechung auf sechs Monate konkretisiert worden (vgl. OLG Stuttgart vom 19. Januar 2011, 20 W 3/09, und vom 4. Mai 2011, 20 W 11/08). Im vorliegenden Fall umfasst der Zeitraum zwischen der Bekanntgabe des geplanten Abschlusses des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags am 29. Juli 2011 und dem voraussichtlichen Tag der Hauptversammlung (14. Dezember 2011), an dem der Vertrag beschlossen werden soll, einen Zeitraum von rd. vier-einhalb Monaten. Die Notwendigkeit einer Anpassung des Börsenkurses ist damit nicht gegeben.

Als Ergebnis unserer Prüfung der Relevanz des Börsenkurses der MEDION AG stellen wir fest, dass dieser über dem auf Basis des Ertragswerts ermittelten Unternehmenswert der MEDION AG liegt. Damit ist der ermittelte Börsenkurs von EUR 12,31 als Wertuntergrenze maßgeblich für die Bestimmung der angemessenen Barabfindung.

III. Angemessenheit der Barabfindung nach § 305 AktG

Nach § 305 AktG muss der Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag die Verpflichtung der herrschenden Gesellschaft enthalten, auf Verlangen eines außenstehenden Aktionärs dessen Aktien gegen eine im Vertrag bestimmte angemessene Abfindung zu erwerben.

Grundlage für die Ermittlung der den außenstehenden Aktionären der MEDION AG gemäß § 305 Abs. 2 Nr. 3 AktG zu gewährenden Barabfindung ist zunächst eine Unternehmensbewertung, die nach den Grundsätzen der Ertragswertmethode gemäß IDW S 1 erfolgt ist. Diese Grundsätze entsprechen der herrschenden Meinung in der Bewertungspraxis und der bisherigen Rechtsprechung. Hiernach ergibt sich der Wert eines Unternehmens als Barwert der aus dem Unternehmen erwarteten finanziellen Überschüsse. Die Ableitung des auf eine Aktie entfallenden Unternehmenswerts der MEDION AG auf Basis des Bewertungsgutachtens von KPMG ergibt einen Betrag von EUR 11,67.

Die Prüfung der Relevanz des Börsenkurses hat gezeigt, dass dieser als Wertuntergrenze maßgeblich ist, da der ermittelte Kurs von EUR 12,31 über dem ertragswertbasierten Unternehmenswert je Aktie liegt.

Ungeachtet des (niedrigeren) volumengewichteten durchschnittlichen Drei-Monats-Börsenkurs der MEDION-Aktie haben der Vorstand der MEDION AG und die Geschäftsführung der Lenovo Holding entschieden, mit dem Barabfindungsangebot von EUR 13,00 je MEDION-Aktie über den von KPMG nach dem Ertragswertverfahren gemäß IDW S 1 und unter Berücksichtigung des Börsenkurses ermittelten und als angemessen erachteten Betrags von EUR 12,31 hinauszugehen. Der Barabfindungsbetrag von EUR 13,00 je MEDION-Aktie entspricht damit dem Preis, den die Lenovo Holding den Aktionären der MEDION AG im Rahmen des Übernahmeangebots gezahlt hat.

IV. Angemessenheit des Ausgleichs nach § 304 AktG

§ 304 Abs. 2 Satz 1 AktG verlangt, als Ausgleichszahlung mindestens die jährliche Zahlung des Betrags zuzusichern, der ohne Abschluss des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags nach der bisherigen Ertragslage der Gesellschaft und ihren künftigen Ertragsaussichten unter Berücksichtigung angemessener Abschreibungen und Wertberichtigungen, jedoch ohne Bildung anderer Gewinnrücklagen, voraussichtlich als durchschnittlicher Gewinnanteil auf die einzelne Aktie verteilt werden könnte. Im vorliegenden Fall ist ei-

ne auf die Anteile am Grundkapital bezogene wiederkehrende Geldleistung (Ausgleichszahlung) vorzusehen.

Der Bewertungsgutachter hat die jährliche Ausgleichszahlung gemäß § 304 AktG ermittelt, indem der Unternehmenswert der MEDION AG zum 14. Dezember 2011 bzw. der daraus abgeleitete Wert je Aktie verzinst wird. Beim Ansatz des Kapitalisierungszinsfußes ist der Bewertungsgutachter den mit jüngerer Rechtsprechung fortentwickelten Grundsätzen des BGH (BGH, Beschluss vom 21. Juli 2003, II ZB 17/01, NZG 2003, S. 1017 ff.) gefolgt und hat einen Zinssatz von 4,305 % nach Einkommensteuer als Mittelwert zwischen dem vollen risikoadjustierten Kapitalisierungszinssatz von 6,218 % nach Einkommensteuer und dem sicheren Basiszinssatz von 2,393 % nach Einkommensteuer zugrunde gelegt (vgl. auch Popp in WPg 2008, S. 23 ff.; OLG München, Beschluss vom 17. Juli 2007, AG 2008, S. 28 ff.).

Der Empfänger der Ausgleichszahlung erhält eine Brutto-Ausgleichszahlung, die der Abgeltungssteuer unterliegt. Die abgeleitete Nettorendite ist um den Betrag zu erhöhen, der sich vor der Belastung durch die Abgeltungssteuer in Höhe von 26,375 % ergibt. Die abgeleitete Nettorendite ist daher um den Betrag zu erhöhen, der sich vor Abgeltungssteuer ergibt.

Das Vorgehen der Ableitung des Verrentungszinssatzes entspricht der in der Bewertungspraxis üblichen Methode. Insgesamt stellt sich der Verrentungszinssatz demnach wie folgt dar:

Basiszins nach persönlicher Einkommensteuer	2,393 %
risikoadjustierter Kapitalisierungszinssatz	6,218 %
Mittelwert = angesetzter Zinssatz nach persönlicher Einkommensteuer	4,305 %
Erhöhung um Abgeltungssteuer zzgl. SolZ (26,375 %)	1,542 %
Verrentungsfaktor vor persönlicher Einkommensteuer	5,848 %

Der BGH hat mit Beschluss vom 21. Juli 2003 ebenfalls entschieden, dass entgegen der bis dahin üblichen Praxis als Ausgleich i.S.d. § 304 Abs. 1 S. 1, Abs. 2 S. 1 AktG den außenstehenden Aktionären der voraussichtlich verteilungsfähige durchschnittliche Bruttogewinn je Aktie, abzüglich der von der Gesellschaft hierauf zu entrichtenden (Ausschüttungs-) Körperschaftsteuer in Höhe des jeweils gültigen Steuertarifs, als feste Größe zuzusichern ist.

Nach diesem BGH-Beschluss gilt als erwirtschafteter Gewinn der Gewinn vor Körperschaftsteuer, weil die Höhe der Körperschaftsteuer von der Gesellschaft selbst nicht beeinflusst werden kann, sondern lediglich Ausfluss des von ihr erwirtschafteten Gewinns ist. Insbesondere im Fall einer zukünftigen gesetzlichen Absenkung des Körperschaftsteuertarifs sieht der BGH in der zuvor praktizierten Zusicherung eines auf den Nachsteuergewinn bezogenen Ausgleichs einen ungerechtfertigten Vorteil der Gesellschaft bzw. Obergesellschaft auf Kosten des außenstehenden Aktionärs, weil dann ein entsprechend höherer Betrag für die Gewinnausschüttung zur Verfügung stünde als der einmal als dauerhafte Nettogröße festgesetzte Ausgleich. Bei einer solchen Senkung des Steuersatzes würde dann eine Vollausschüttung des zuvor ermittelten durchschnittlich verteilbaren Bruttogewinns tatsächlich nicht mehr stattfinden.

Der voraussichtlich verteilungsfähige durchschnittliche Bruttogewinn ist daher grundsätzlich in eine mit Körperschaftsteuer belastete und eine nicht mit Körperschaftsteuer belastete Komponente aufzuteilen, da regelmäßig nicht alle Ergebnisbestandteile der deutschen Körperschaftsteuer unterliegen werden. Der Vertragsbericht führt dazu aus, dass die Aufteilung durch die alternative Ableitung des Unternehmenswerts der MEDION AG unter Berücksichtigung bzw. Nichtberücksichtigung der Körperschaftsteuer zuzüglich des resultierenden Solidaritätszuschlags erfolgte. Danach ist die Ableitung der Bruttoausgleichszahlung der MEDION AG ausgehend von der ermittelten Ausgleichszahlung (vor Einkommenssteuer) durch Erhöhung dieser um die aktuell gültige nominelle Körperschaftsteuerbelastung in Höhe von 15 % zuzüglich Solidaritätszuschlag in voller Höhe erfolgt, was zur höchstmöglichen Bruttoausgleichszahlung auf Basis des aktuell gültigen Körperschaftsteuersystems führte. Wir halten diese Vorgehensweise für sachgerecht.

Die Ausgleichszahlung vor und nach Körperschaftsteuer und vor Abgeltungssteuer stellt sich demnach wie folgt dar:

		Brutto (vor KSt/SolZ)	KSt/SolZ (15,825%)	Netto (nach KSt/SolZ)
Unternehmenswert	TEUR	619.146	97.980	521.166
Verrentung mit Faktor von 5,848%	TEUR	36.208	5.730	30.478
Aktienanzahl	Tsd. Stück	44.681	44.681	44.681
ergibt Ausgleich je Aktie	EUR	0,82	0,13	0,69

Die Ausgleichszahlung nach Unternehmenssteuern und vor Abgeltungssteuer ergibt sich damit letztendlich aus der Verrentung des auf eine Aktie entfallenden Unternehmenswerts

von EUR 11,67 multipliziert mit dem oben abgeleiteten Verrentungszinssatz von 5,848 % in Höhe von

EUR 0,69.

Die Ausgleichszahlung wurde dabei zugunsten der Minderheitsaktionäre auf den nächsten vollen Cent-Betrag aufgerundet.

Auf dieser Grundlage garantiert die Lenovo Holding den außenstehenden Aktionären der MEDION AG für die Laufzeit des Vertrags in Übereinstimmung mit § 304 Abs. 1 Satz 1 AktG die Zahlung eines jährlichen Ausgleichs in Höhe von EUR 0,82 je Aktie der MEDION AG für jedes volle Geschäftsjahr abzüglich eines Betrags für deutsche Körperschaftsteuer sowie Solidaritätszuschlag nach dem jeweils für diese Steuern für das betreffende Geschäftsjahr geltendem Steuersatz. Wir haben die Ableitung der Ausgleichszahlung nachvollzogen und halten sie für sachgerecht und angemessen.

D. Prüfungsergebnis

Nach dem abschließenden Ergebnis unserer pflichtmäßigen Prüfung gemäß § 293b AktG auf Basis der uns vorgelegten Urkunden, Bücher und Schriften sowie der uns gegebenen Auskünfte und Nachweise sind die festgelegte Barabfindung in Höhe von EUR 13,00 je Aktie und die garantierte jährliche Ausgleichszahlung in Höhe von EUR 0,82 vor Steuern bzw. EUR 0,69 nach Körperschaftsteuer zuzüglich Solidaritätszuschlag je Aktie angemessen.

Die Ermittlung des Unternehmenswerts durch den Bewertungsgutachter KPMG und des sich daraus ableitenden Werts pro Aktie in Höhe von EUR 11,67 ist sachgerecht nach dem Ertragswertverfahren durchgeführt worden, das nach herrschender Meinung in der Betriebswirtschaftslehre und im Berufsstand der Wirtschaftsprüfer als maßgebliche Bewertungsmethode anerkannt ist. Es hat sich auch in der Rechtsprechung zur üblichen Praxis entwickelt. Die Ermittlung der jährlichen Ausgleichszahlung ist sachgerecht durch eine Verrentung des Unternehmenswerts erfolgt.

Der durchschnittliche Börsenwert der Aktie der MEDION AG im Dreimonatszeitraum vor der Ad-hoc-Mitteilung über den beabsichtigten Abschluss des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag hat nach der Mitteilung der BaFin gemäß § 5 Abs. 3 WpÜG-AngebotsVO EUR 12,31 je Inhaber-Stückaktie betragen. Da der Börsenkurs über dem Wert je Aktie liegt, der sich aus der Unternehmenswertermittlung ableitet, ist der Börsenkurs bei der Festlegung der Barabfindung entsprechend den Vorgaben der höchstrichterlichen Rechtsprechung als untere Grenze der wirtschaftlich vollen Entschädigung heranzuziehen.

Ungeachtet dessen haben der Vorstand der MEDION AG und die Geschäftsführung der Lenovo Holding entschieden, die Barabfindung auf EUR 13,00 pro Aktie anzuheben, um den außenstehenden Aktionären eine Barabfindung anzubieten, die dem Preis entspricht, den die Lenovo Holding den Aktionären der MEDION AG im Rahmen des Übernahmeangebots gezahlt hat.

Durch die alleinige Anwendung der Ertragswertmethode entfällt die Berichterstattung über die Gewichtung verschiedener Methoden nach § 293e Abs. 1 Ziff. 3 AktG.

Besondere Schwierigkeiten gemäß § 293e AktG haben sich bei der Bewertung der MEDION AG nicht ergeben.

Die unterschiedlichen Auffassungen zwischen uns als sachverständigem Prüfer und dem Ersteller des Vertragsberichts bei der Ermittlung des Betafaktors wurden während unserer Prüfung zwischen KPMG und uns diskutiert. Die verbleibenden unterschiedlichen Auffassungen hinsichtlich einzelner Parameter bei der Ableitung des Betafaktors stehen unserer Einschätzung der Angemessenheit der festgelegten Barabfindung und der Ausgleichszahlung nicht entgegen, da die Vorgehensweise von KPMG zu einem höheren Unternehmenswert geführt hat.

Sollten sich in der Zeit zwischen dem Abschluss unserer Prüfung der Angemessenheit der Barabfindung und der Ausgleichszahlung (26. Oktober 2011) und dem Zeitpunkt der Beschlussfassung der Hauptversammlung der MEDION AG über die Zustimmung zu dem Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags (voraussichtlich 14. Dezember 2011) wesentliche Veränderungen der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage oder sonstiger Grundlagen der Bewertung der MEDION AG ergeben, so wären diese bei der Bemessung der Barabfindung und des Ausgleichs noch zu berücksichtigen.

E. Erklärung zur Angemessenheit der Barabfindung und des Ausgleichs

Wir erteilen die abschließende Erklärung gemäß § 293e AktG wie folgt:

Nach unseren Feststellungen sind aus den dargelegten Gründen die von der Geschäftsführung der Lenovo Germany Holding GmbH, Berlin, und dem Vorstand der MEDION AG, Essen, festgelegte Barabfindung in Höhe von EUR 13,00 und die garantierte jährliche Ausgleichszahlung für die außenstehenden Aktionäre der MEDION AG in Höhe von brutto EUR 0,82 vor Steuern und EUR 0,69 (nach Abzug von Körperschaftsteuer und Solidaritätszuschlag nach derzeitigen Steuersätzen) je Stückaktie angemessen.

Duisburg, den 26. Oktober 2011



PKF FASSELT SCHLAGE
Partnerschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Steuerberatungsgesellschaft
Rechtsanwälte


Dr. Ellerich
Wirtschaftsprüfer


Kleibrink
Wirtschaftsprüfer

ANLAGEN



LANDGERICHT DORTMUND

BESCHLUSS

In dem Verfahren

zur Prüfung des beabsichtigten Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages zwischen

der

Medion AG, vertreten durch den Vorstand, Am Zehnthof 77, 45307 Essen, eingetragen im Handelsregister des AG Essen zu HRB 13274, als abhängige Gesellschaft

und der

Lenovo Germany Holding GmbH, vertreten durch die Geschäftsführer, Carl-Theodor-Str. 6, 40213 Düsseldorf, eingetragen im Handelsregister des AG Berlin zu HRB 132986 B, als herrschende Gesellschaft

wird auf gemeinsamen Antrag beider Gesellschaften vom 23.08.2011

die

PKF Fasselt Schlage
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Steuerberatungsgesellschaft
Schifferstr. 210, 47059 Duisburg

gem. § 293c Abs. 1 AktG zum gemeinsamen Vertragsprüfer bestellt.

Die Wirtschaftsprüfungsgesellschaft erfüllt nach der dem Gericht gegenüber abgegebenen Erklärung vom 22.08.2011 die Bedingungen des § 293d AktG und ist insbesondere nicht nach § 319 Abs. 2 und 3 HGB von der Prüfertätigkeit ausgeschlossen.

Im Interesse der Steigerung der Transparenz und Akzeptanz der Prüfung wird dem sachverständigen Prüfer aufgegeben, in seinem Prüfungsbericht - sofern es sich nicht bereits hinreichend deutlich und ausführlich aus dem Vertragsbericht ergibt - zu folgenden Punkten Stellung zu nehmen und Ausführungen zu machen:

1.

An welchem Ort, in welcher Weise und zu welcher Zeit ist seine Prüfung erfolgt. Wenn über den Einsatz der mit der Prüfung befassten Mitarbeiter ein (aussagekräftiges) Journal u. ä. geführt wurde, reicht es, wenn dem Prüfbericht Ablichtungen beigelegt werden.

2.

Sofern eine Parallelprüfung stattfindet: In welchen Punkten bestanden divergierende Auffassungen des sachverständigen Prüfers zu denen der Ersteller des Vertragsberichts? Sofern das von den beteiligten Rechtsträgern beauftragte Wirtschaftsprüfungsunternehmen sich nicht der

Auffassung des sachverständigen Prüfers angeschlossen hat, ist auszuführen, weshalb die Auffassung des sachverständigen Prüfers vorzugswürdig ist.

3.

Aufzuführen ist, aus welchen Quellen der sachverständige Prüfer die für die Bemessung des Ertragswertes benutzten Parameter (Basiszins, Wachstumsabschlag, Überrenditen, BETA-Faktor, Zusammensetzung einer „peer-group u. a.) abgeleitet hat und warum gerade diese Indizes und/oder gegriffenen Zeitspannen anderen, ebenfalls in Betracht kommenden gegenüber vorzugswürdig sind.

4.

Sofern Vergangenheitsergebnisse um bestimmte außergewöhnliche Aufwendungen und Erträge bereinigt werden, sind diese explizit aufzuführen und zu begründen, warum dies geschehen ist.

5.

Darzustellen ist ferner, aus welchen Quellen etwaige Unternehmensplanungen übernommen wurden.

6.

Dem sachverständigen Prüfer wird aufgegeben, ein Exemplar seines Prüfberichtes für das Gericht zu den Akten zu reichen. Sofern er sich bei der Berechnung des Unternehmenswertes eines Rechenprogramms bedient hat, ist die Datei dem Prüfbericht auf einen gebräuchlichen Datenträger (vorzugsweise CD-ROM) beizufügen.

7.

Vorsorglich wird der sachverständige Prüfer darauf hingewiesen, dass er in einem evtl. Spruchverfahren sein Gutachten zu erläutern und ggf. zu ergänzen haben wird.

Aus gerichtlicher Fürsorge wird der sachverständige Prüfer ausdrücklich auf § 403 AktG hingewiesen. Danach wird mit Freiheitsstrafe bis zu 3 Jahren oder mit Geldstrafe bestraft, wer als Prüfer oder als Gehilfe eines Prüfers über das Ergebnis der Prüfung falsch berichtet oder erhebliche Umstände im Bericht verschweigt. Handelt der Täter gegen Entgelt oder in der Absicht, sich oder einen anderen zu bereichern oder einen anderen zu schädigen, so ist die Strafe Freiheitsstrafe bis zu 5 Jahren oder Geldstrafe (Abs. 2).

Dortmund, den 24.08.2011

Landgericht, VI. Kammer für Handelssachen

Der Vorsitzende

Mönkebüscher

Vorsitzender Richter am Landgericht

Ausgefertigt

Kelch, Justizbeschäftigte
als Urkundsbeamter der Geschäftsstelle



Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag

zwischen der

Lenovo Germany Holding GmbH, Berlin

und der

MEDION AG, Essen

§ 1 Leitung

- (1) Die MEDION AG unterstellt die Leitung ihrer Gesellschaft der Lenovo Germany Holding GmbH. Die Lenovo Germany Holding GmbH ist demgemäß berechtigt, dem Vorstand der MEDION AG hinsichtlich der Leitung der Gesellschaft allgemeine oder auf Einzelfälle bezogene Weisungen zu erteilen. Der Vorstand der MEDION AG ist verpflichtet, die Weisungen der Lenovo Germany Holding GmbH zu befolgen. Dem Vorstand der MEDION AG obliegt im Übrigen weiterhin die Geschäftsführung und die Vertretung der MEDION AG.
- (2) Die Lenovo Germany Holding GmbH kann dem Vorstand der MEDION AG nicht die Weisung erteilen, diesen Vertrag zu ändern, aufrechtzuerhalten oder zu beenden.
- (3) Weisungen bedürfen der Textform.

§ 2 Gewinnabführung

- (1) Die MEDION AG verpflichtet sich, ihren ganzen Gewinn an die Lenovo Germany Holding GmbH abzuführen. Abzuführen ist, vorbehaltlich einer Bildung oder Auflösung von Rücklagen nach Abs. 2, der gesamte Jahresüberschuss, der sich ohne die Gewinnabführung ergeben würde, vermindert um (i) einen etwaigen Verlustvortrag aus dem Vorjahr, (ii) den Betrag, der nach § 300 AktG in die gesetzliche Rücklage einzustellen ist, und (iii) einen etwaigen Betrag, der nach § 268 Abs. 8 HGB nicht

ausgeschüttet werden darf, in jedem Fall aber nicht mehr als der in § 301 AktG in seiner jeweilig geltenden Fassung genannte Betrag.

- (2) Die MEDION AG kann mit Zustimmung der Lenovo Germany Holding GmbH Beträge aus dem Jahresüberschuss in die anderen Gewinnrücklagen (§ 272 Abs. 3 HGB) einstellen, soweit dies handelsrechtlich zulässig und bei vernünftiger kaufmännischer Beurteilung wirtschaftlich begründet ist. Während der Dauer des Vertrags gebildete andere Gewinnrücklagen nach § 272 Abs. 3 HGB sind auf Verlangen der Lenovo Germany Holding GmbH aufzulösen und zum Ausgleich eines Jahresfehlbetrags zu verwenden oder als Gewinn abzuführen. Sonstige Rücklagen und ein Gewinnvortrag, der aus der Zeit vor Beginn dieses Vertrags stammt, dürfen weder als Gewinn abgeführt noch zum Ausgleich eines Jahresfehlbetrags verwendet werden.
- (3) Die Verpflichtung zur Gewinnabführung gilt erstmals für den ganzen Gewinn des Geschäftsjahrs, in dem dieser Vertrag wirksam wird; wird bei der MEDION AG vom 1. Januar 2012 bis 31. März 2012 ein Rumpfgeschäftsjahr gebildet, gilt die Verpflichtung zur Gewinnabführung frühestens jedoch für den ganzen Gewinn des am 1. April 2012 beginnenden Geschäftsjahres. Wird kein Rumpfgeschäftsjahr gebildet, gilt die Verpflichtung zur Gewinnabführung frühestens in jedem Fall für den ganzen Gewinn des am 1. Januar 2012 beginnenden Geschäftsjahres. Der Anspruch auf Gewinnabführung entsteht mit Ablauf des betreffenden Geschäftsjahres der MEDION AG und wird zu diesem Zeitpunkt fällig.

§ 3 Verlustübernahme

- (1) Die Lenovo Germany Holding GmbH ist gemäß § 302 AktG verpflichtet, jeden während der Vertragsdauer sonst bei der MEDION AG entstehenden Jahresfehlbetrag auszugleichen, soweit dieser nicht dadurch ausgeglichen wird, dass den anderen Gewinnrücklagen Beträge entnommen werden, die während der Vertragsdauer in sie eingestellt worden sind.
- (2) Der Anspruch auf Verlustausgleich entsteht mit Ablauf des betreffenden Geschäftsjahres der MEDION AG und wird zu diesem Zeitpunkt fällig.

- (3) Die Verpflichtung zum Verlustausgleich besteht erstmals für das Geschäftsjahr (ggf. Rumpfgeschäftsjahr), in dem dieser Vertrag wirksam wird.

§ 4 Ausgleich

- (1) Die Lenovo Germany Holding GmbH garantiert den außenstehenden Aktionären der MEDION AG für die Dauer des Vertrags eine jährliche Ausgleichszahlung. Die Ausgleichszahlung beträgt brutto EUR 0,82 je Aktie mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital in Höhe von EUR 1,00 für jedes volle Geschäftsjahr, abzüglich eines Betrags für deutsche Körperschaftsteuer sowie Solidaritätszuschlag nach dem jeweils für diese Steuern für das betreffende Geschäftsjahr geltenden Steuersatz. Nach den Verhältnissen zum Zeitpunkt des Vertragsabschlusses kommen 15% Körperschaftsteuer zuzüglich 5,5% Solidaritätszuschlag darauf zum Abzug. Daraus ergibt sich nach den Verhältnissen zum Zeitpunkt des Vertragsschlusses eine Ausgleichszahlung in Höhe von EUR 0,69 je Aktie für jedes volle Geschäftsjahr.
- (2) Der Ausgleich ist am ersten Bankarbeitstag nach der ordentlichen Hauptversammlung der MEDION AG für das abgelaufene Geschäftsjahr fällig.
- (3) Die Ausgleichszahlung wird erstmals für das Geschäftsjahr gewährt, in dem dieser Vertrag wirksam wird. Soweit dieser Vertrag zu einem Zeitpunkt in einem Geschäftsjahr (ggf. Rumpfgeschäftsjahr) wirksam wird, zu welchem noch keine Verpflichtung zur Gewinnabführung besteht und soweit die Dividende, die von der MEDION AG für dieses Geschäftsjahr (ggf. Rumpfgeschäftsjahr) ausgeschüttet wird, niedriger als die garantierte (zeitanteilige) Ausgleichszahlung gemäß § 4 Abs. 1 ist, wird die Lenovo Germany Holding GmbH jedem für dieses Geschäftsjahr (ggf. Rumpfgeschäftsjahr) dividendenberechtigten Aktionär der MEDION AG einen Ausgleich in Höhe des Differenzbetrags zahlen.
- (4) Falls der Vertrag während eines Geschäftsjahres der MEDION AG endet, der Vertrag in einem weniger als zwölf Monate dauernden Rumpfgeschäftsjahr wirksam wird oder

MEDION AG während der Dauer des Vertrags ein weniger als zwölf Monate dauerndes Rumpfgeschäftsjahr bildet, vermindert sich der Ausgleich zeitanteilig.

- (5) Falls ein Verfahren nach dem Spruchverfahrensgesetz zur gerichtlichen Bestimmung des angemessenen Ausgleichs eingeleitet wird und das Gericht rechtskräftig einen höheren Ausgleich festsetzt, können die außenstehenden Aktionäre, auch wenn sie inzwischen abgefunden wurden, eine entsprechende Ergänzung des von ihnen bezogenen Ausgleichs verlangen. Ebenso werden alle übrigen außenstehenden Aktionäre gleichgestellt, wenn sich die Lenovo Germany Holding GmbH gegenüber einem Aktionär der MEDION AG in einem Vergleich zur Abwendung oder zur Beendigung eines Spruchverfahrens zu einem höheren Ausgleich verpflichtet.
- (6) Im Falle einer Erhöhung des Grundkapitals der MEDION AG aus Gesellschaftsmitteln durch Ausgabe neuer Aktien an die außenstehenden Aktionäre vermindert sich der Ausgleich je Aktie in dem Maße, dass der Gesamtbetrag des Ausgleichs unverändert bleibt.
- (7) Falls das Grundkapital der MEDION AG durch Bar- und/oder Sacheinlagen erhöht wird, gelten die Rechte aus diesem § 4 auch für die von außenstehenden Aktionären bezogenen Aktien aus der Kapitalerhöhung.

§ 5 Abfindung

- (1) Lenovo Germany Holding GmbH ist verpflichtet, auf Verlangen eines außenstehenden Aktionärs der MEDION AG dessen Aktien gegen eine Barabfindung von EUR 13,00 je Aktie mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital in Höhe von EUR 1,00 zu erwerben.
- (2) Die Verpflichtung der Lenovo Germany Holding GmbH zum Erwerb der Aktien ist befristet. Die Frist endet zwei Monate nach dem Tag, an dem die Eintragung des Bestehens dieses Vertrags im Handelsregister des Sitzes der MEDION AG nach § 10 HGB als bekannt gemacht gilt. Eine Verlängerung der Frist nach § 305 Abs. 4 Satz 3 AktG wegen eines Antrags auf gerichtliche Bestimmung des angemessenen Ausgleichs

oder der angemessenen Abfindung nach dem Spruchverfahrensgesetz bleibt unberührt; in diesem Fall endet die Frist zwei Monate nach dem Tag, an dem die Entscheidung über den zuletzt beschiedenen Antrag im elektronischen Bundesanzeiger bekannt gemacht worden ist.

- (3) Die Veräußerung der Aktien ist für Aktionäre der MEDION AG kostenfrei; etwaige Steuern vom Einkommen und Ertrag des Aktionärs bleiben hiervon unberührt und sind vom Aktionär zu tragen.
- (4) Falls ein Verfahren nach dem Spruchverfahrensgesetz zur gerichtlichen Bestimmung der angemessenen Abfindung eingeleitet wird und das Gericht rechtskräftig eine höhere Abfindung festsetzt, können auch die bereits abgefundenen Aktionäre eine entsprechende Ergänzung der Abfindung verlangen. Ebenso werden alle übrigen außenstehenden Aktionäre gleichgestellt, wenn sich die Lenovo Germany Holding GmbH gegenüber einem Aktionär in einem Vergleich zur Abwendung oder zur Beendigung eines Spruchverfahrens zu einer höheren Abfindung verpflichtet.
- (5) Falls vor Ablauf der gemäß § 5 Abs. 2 Satz 2 und 3 bestimmten Frist das Grundkapital der MEDION AG aus Gesellschaftsmitteln durch Ausgabe neuer Aktien erhöht wird, vermindert sich die Abfindung je Aktie in dem Maße, dass der Gesamtbetrag der Abfindung gleich bleibt.
- (6) Falls vor Ablauf der gemäß § 5 Abs. 2 Satz 2 und 3 bestimmten Frist das Grundkapital der MEDION AG durch Bar- und/oder Sacheinlagen erhöht wird, gelten die Rechte aus diesem § 5 auch für die von außenstehenden Aktionären bezogenen Aktien aus der Kapitalerhöhung.

§ 6 Wirksamwerden und Dauer

- (1) Der Vertrag bedarf zu seiner Wirksamkeit der Zustimmung der Hauptversammlung der MEDION AG und der Gesellschafterversammlung der Lenovo Germany Holding GmbH.

- (2) Der Vertrag wird mit der Eintragung in das Handelsregister des Sitzes der MEDION AG wirksam. § 2 Abs. 3 dieses Vertrags bleibt unberührt.
- (3) Der Vertrag ist auf unbestimmte Zeit geschlossen und kann schriftlich mit einer Frist von sechs Monaten zum Ende eines Geschäftsjahres der MEDION AG gekündigt werden. Er kann erstmals mit Wirkung zum Ablauf des Geschäftsjahrs gekündigt werden, das mindestens fünf Zeitjahre nach dem Beginn des Geschäftsjahres endet, für welches die Verpflichtung zur Abführung des ganzen Gewinns nach § 2 erstmals besteht. Für die Einhaltung der Frist kommt es auf den Zeitpunkt des Zugangs des Kündigungsschreibens bei der anderen Partei an.
- (4) Das Recht zur Kündigung aus wichtigem Grund ohne Einhaltung einer Kündigungsfrist bleibt unberührt. Die Lenovo Germany Holding GmbH ist insbesondere zur Kündigung aus wichtigem Grund berechtigt, wenn ihr nicht mehr mittelbar oder unmittelbar die Mehrheit der Stimmrechte an der MEDION AG zusteht.

§ 7 Patronatserklärung und Garantie

Die Lenovo Germany Holding GmbH ist eine indirekte 100%ige Tochtergesellschaft der Lenovo (Singapore) Pte. Ltd., mit Sitz in Singapur / Republik Singapur („**Lenovo Singapore**“).

Die Lenovo Singapore hat, ohne diesem Vertrag als Vertragspartei beizutreten, eine Patronatserklärung abgegeben. In dieser als **Anlage** zu diesem Vertrag beigefügten Patronatserklärung hat Lenovo Singapore sich uneingeschränkt und unwiderruflich gegenüber der MEDION AG und der Lenovo Germany Holding GmbH verpflichtet, dafür Sorge zu tragen, dass die Lenovo Germany Holding GmbH in der Weise geleitet und finanziell derart ausgestattet wird, dass die Lenovo Germany Holding GmbH stets in der Lage ist, alle ihre Verbindlichkeiten aus oder im Zusammenhang mit diesem Vertrag vollständig und fristgemäß zu erfüllen, und gegenüber der MEDION AG für die fristgemäße Erfüllung der Verpflichtungen der Lenovo Germany Holding GmbH aus oder im Zusammenhang mit diesem Vertrag einzustehen.

Ferner steht die Lenovo Singapore den außenstehenden Aktionären der MEDION AG gegenüber uneingeschränkt und unwiderruflich dafür ein, dass die Lenovo Germany Holding GmbH alle ihnen gegenüber bestehenden Verpflichtungen aus oder im Zusammenhang mit diesem Vertrag, insbesondere auf Zahlung von Ausgleich oder Abfindung, vollständig und fristgemäß erfüllt.

§ 8 Schlussbestimmungen

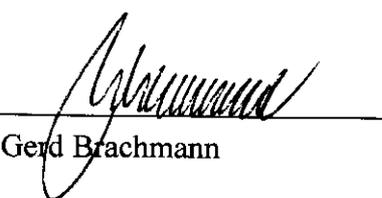
Falls eine oder mehrere Bestimmungen dieses Vertrages ungültig oder undurchführbar sind oder werden sollten oder sich in diesem Vertrag eine Lücke befinden sollte, wird hierdurch die Gültigkeit der übrigen Bestimmungen dieses Vertrags nicht berührt. Anstelle der unwirksamen oder undurchführbaren Bestimmung oder zur Ausfüllung der Lücke soll eine angemessene Regelung gelten, die im Rahmen des rechtlich Zulässigen dem am nächsten kommt, was die Vertragsparteien gewollt haben oder nach dem Sinn und Zweck dieses Vertrages gewollt hätten, sofern sie diesen Punkt bedacht hätten.

Essen, den 25. Oktober 2011

Lenovo Germany Holding GmbH


Colm Gleeson

MEDION Aktiengesellschaft


Gerd Brachmann


Christian Eigen

Anlage: Patronatserklärung

Lenovo (Singapore) Pte Ltd
 151, Lorong Chuan, #02-01,
 New Tech Park, Singapore 556741
 Tel: (65) 6827-1000
 Fax: (65) 6827-1100
 www.Lenovo.com
 Company Reg. No. 200415694W



Patronatserklärung

Die Lenovo Germany Holding GmbH mit Sitz in Berlin-Charlottenburg, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Berlin-Charlottenburg unter HRB 132986 B (nachfolgend „Lenovo Germany Holding GmbH“) beabsichtigt, voraussichtlich am 25. Oktober 2011 einen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag (nachfolgend der „Vertrag“) mit der MEDION AG mit Sitz in Essen, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Essen unter HRB 13274 (nachfolgend „MEDION AG“), als abhängigem Unternehmen abzuschließen.

Als mittelbare Muttergesellschaft der Lenovo Germany Holding GmbH geben wir, die Lenovo (Singapore) Pte. Ltd., eine Gesellschaft mit Sitz in Singapur, Republik Singapur, eingetragen im *Accounting and Corporate Regulatory Authority Singapore* unter 200415694W (nachfolgend „Lenovo Singapore“), hiermit folgende Erklärung ab, ohne dabei dem Vertrag beizutreten:

1. Lenovo Singapore verpflichtet sich uneingeschränkt und unwiderruflich gegenüber der Medion AG und der Lenovo Germany Holding GmbH dafür Sorge zu tragen, dass die Lenovo Germany Holding GmbH in der Weise geleitet und finanziell ausgestattet wird, dass die Lenovo Germany Holding GmbH stets in der Lage ist, alle ihre Verbindlichkeiten aus oder im Zusammenhang mit dem Vertrag vollständig und fristgemäß zu erfüllen und gegenüber der MEDION AG für die fristgemäße Erfüllung der Verpflichtungen der Lenovo Germany Holding GmbH aus und im Zusammenhang mit dem Vertrag einzustehen. *New World. New Thinking.*

Letter of Comfort

Lenovo Germany Holding GmbH with registered office (*Sitz*) in Berlin-Charlottenburg, registered in the commercial register of the local court (*Amtsgericht*) of Berlin-Charlottenburg under HRB 132986 B (hereinafter “Lenovo Germany Holding GmbH”) intends to enter on or about 25 October 2011 into a domination and profit and loss pooling agreement (hereinafter the “Agreement”) with MEDION AG with registered office in Essen, registered in the commercial register of the local court of Essen under HRB 13274 (hereinafter “MEDION AG”) as dependent company (*abhängiges Unternehmen*).

In our capacity as the indirect parent company of Lenovo Germany Holding GmbH, we, Lenovo (Singapore) Pte. Ltd. a company with registered office in Singapore, Republic of Singapore, registered with the Accounting and Corporate Regulatory Authority Singapore under 200415694W (hereinafter „Lenovo Singapore“), hereby, without joining the Agreement, declare the following:

1. Lenovo Singapore hereby undertakes vis-à-vis MEDION AG and Lenovo Germany Holding GmbH without any restrictions and irrevocably to ensure that Lenovo Germany Holding GmbH is managed and financially supported in a way that Lenovo Germany Holding GmbH is at all times in the position to timely and completely perform all of its obligations under or in connection with the Agreement and to guarantee vis-à-vis MEDION AG the complete and timely performance of all obligations of Lenovo Germany Holding GmbH under or in connection with the Agreement.

2. Lenovo Singapore steht auch den außenstehenden Aktionären der MEDION AG gegenüber uneingeschränkt und unwiderruflich dafür ein, dass die Lenovo Germany Holding GmbH alle ihnen gegenüber bestehenden Verpflichtungen aus oder im Zusammenhang mit dem Vertrag, insbesondere zur Zahlung von Ausgleich und Abfindung, vollständig und fristgemäß erfüllt.

3. Die Lenovo Singapore haftet gegenüber den außenstehenden Aktionären der MEDION AG nach Ziffer 2. dieser Patronatserklärung nur, wenn sie ihrer Ausstattungsverpflichtung nach Ziffer 1. dieser Patronatserklärung nicht nachgekommen ist und die Lenovo-Germany Holding GmbH ihre Verpflichtungen gegenüber den außenstehenden Aktionären der MEDION AG aufgrund des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags nicht vollständig und fristgerecht erfüllt hat.

4. Die Haftung der Lenovo Singapore gegenüber außenstehenden Aktionären aus dieser Patronatserklärung ist der Höhe nach begrenzt auf die Zahlungspflichten der Lenovo Germany Holding GmbH gegenüber den außenstehenden Aktionären der MEDION AG aufgrund des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags.

5. Diese Patronatserklärung unterliegt dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Die Lenovo Singapore unterwirft sich für Streitigkeiten und Ansprüche aus oder im Zusammenhang mit dieser Patronatserklärung der Zuständigkeit der deutschen Gerichte und der örtlichen Zuständigkeit der Gerichte in Düsseldorf. Die Lenovo Singapore erkennt die Vollstreckbarkeit rechtskräftiger Entscheidungen deutscher Gerichte in diesem Zusammenhang an. Zustellungsbevollmächtigter der Lenovo Singapore in Deutschland für die Geltendmachung von Ansprüchen aus oder im Zusammenhang mit dieser Patronatserklärung ist die Lenovo Germany Holding GmbH, z. Hd. der Geschäftsführung, c/o Bird & Bird LLP, Carl-Theodor-Straße 6, 40213 Düsseldorf.

2. Lenovo Singapore hereby also guarantees irrevocably and without any restrictions vis-à-vis all outside shareholders of MEDION AG that Lenovo Germany Holding GmbH will completely and timely perform all of its obligations under or in connection with the Agreement vis-à-vis the outside shareholders, in particular the obligation to pay the guaranteed dividend (*Ausgleich*) and the compensation (*Abfindung*).

3. Lenovo Singapore shall only be liable to the outside shareholders of MEDION AG pursuant to Section 2 of this Letter of Comfort, if it has failed to perform its obligation to provide financial means pursuant to Section 1 of this Letter of Comfort and Lenovo Germany Holding GmbH has not fully performed its obligation to the outside shareholders arising from the domination and profit and loss pooling agreement when becoming due.

4. The liability of Lenovo Singapore under this Letter of Comfort to the outside shareholders of MEDION AG shall be limited to the amount of the payment obligations of Lenovo Germany Holding GmbH to the outside shareholders of MEDION AG arising from the domination and profit and loss pooling agreement.

5. This Letter of Comfort shall be governed by and construed in accordance with the laws of the Federal Republic of Germany. Lenovo Singapore hereby acknowledges German courts and the courts of Düsseldorf to be competent with regard to any disputes and claims under or in connection with this Letter of Comfort. In this regard, Lenovo Singapore acknowledges the enforceability of final decisions of German courts. Lenovo Germany Holding GmbH, Attn. the Managing Directors, c/o Bird & Bird LLP, Carl-Theodor-Straße 6, 40213 Düsseldorf, shall be the agent for services of process (*Zustellungsbevollmächtigte*) in Germany for all proceedings under or in connection with this Letter of Comfort.

lenovo

6. Bei Abweichungen der englischen von der deutschen Fassung dieser Patronatserklärung ist die deutsche Fassung maßgeblich.

Singapur, den 19. Oktober 2011

6. In case of any disparity between the English and the German version of this Letter of Comfort, the German version shall prevail.

Singapore, 19 October 2011

Lenovo Singapore
vertreten durch / represented by



Name: Damian Glendinning
Title: Director

Ablauf der Prüfungsdurchführung

Zeitraum	Prüfungshandlung	Ort
26.08.2011 bis 01.09.2011	Prüfungsplanung, Prüfung von öffentlich zugänglichen Informationen zur Medion AG	Duisburg
01.09.2011	Besprechung bei der Medion AG zum Stand der Bewertungsarbeiten, erste Diskussion der Planungsgrundlagen und der Werttreiber für das Geschäft der Medion AG	Essen
02.09.2011 bis 11.09.2011	Prüfung der rechtlichen und wirtschaftlichen Grundlagen anhand der vorgelegten Prüfungs- und Geschäftsberichte sowie anhand von Branchenstudien	Duisburg
12.09.2011	Besprechung zur Planungsrechnung und zur Bewertung durch KPMG bei der Medion AG, Diskussion des Stands der Bewertungsarbeiten, Erläuterung des Planungsprozesses und des Aufbaus der Planung	Essen
13.09.2011 bis 30.09.2011	Prüfung der Planungsrechnung und der Bewertung, Diskussion der Planungsgrundlagen mit KPMG, Diskussion einzelner Planungs- und Bewertungsparameter (Umsatzentwicklung, Synergien, Betafaktor, Wachstumsabschlag, Ableitung des Ertragswerts, Sonderwert Liquidität), Prüfung des Bewertungsmodells der KPMG anhand eines eigenen Bewertungsmodells	Duisburg
ab 21.09.2011 bis 26.10.2011	Teilnahme an wöchentlichen Telefonkonferenzen mit KPMG, Hengeler Mueller, Latham & Watkins, Medion AG; Diskussion von Bewertungsthemen, organisatorische Abstimmung anhand des Projektplans	Duisburg

Zeitraum	Prüfungshandlung	Ort
30.09.2011	Besprechung bei der Medion AG zum Stand der Bewertungsarbeiten, Diskussion einzelner Planungs- und Bewertungssachverhalte (aktueller Geschäftsentwicklung im Jahr 2011, Höhe der Synergien, Basiszinssatz, Betafaktor u.w.)	Essen
04.10.2011 06.10.2011	Prüfung der Vollständigkeit und Richtigkeit des Vertrags, Prüfung der Relevanz des Börsenkurses für die Bemessung der Barabfindung	Duisburg
07.10.2011	Besprechung bei der Medion AG mit KPMG sowie mit den gesetzlichen Vertretern und verantwortlichen Mitarbeitern der Medion AG zur Unternehmensbewertung, zur Barabfindung und zur Ausgleichszahlung	Essen
10.10.2011 26.10.2011	Erhalt des letzten Bearbeitungsstands des Bewertungsmodells und des Bewertungsgutachtens von KPMG, Erhalt von Beherrschungsvertrag und Vertragsbericht, Prüfung des Bewertungsmodells, abschließende Prüfung der Angemessenheit der Ausgleichszahlung und der Barabfindung, Arbeiten am Prüfungsbericht, Prüfungsabschluss und Fertigstellung des Prüfungsberichts	Duisburg

Allgemeine Auftragsbedingungen

PKF FASSETT SCHLAGE

Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft Rechtsanwälte

I. Auftrags- und tätigkeitsübergreifende Regelungen

1. Geltungsbereich/Anzuwendendes Recht

- 1.1. Die nachfolgenden Auftragsbedingungen gelten für alle und unabhängig von ihrer Form geschlossenen Vereinbarungen zwischen der PKF FASSETT SCHLAGE Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft Rechtsanwälte (nachstehend als PKF bezeichnet) und ihren Auftraggebern, die insbesondere eine prüfende oder beratende Tätigkeit durch PKF vorsehen, und soweit nicht etwas anderes ausdrücklich schriftlich vereinbart oder gesetzlich zwingend vorgeschrieben ist.
- 1.2. Werden im Einzelfall ausnahmsweise vertragliche Beziehungen auch zwischen PKF und anderen Personen als dem Auftraggeber begründet, so gelten auch gegenüber solchen Dritten die Bestimmungen der nachstehenden **Haftungsbegrenzung in Nr. 12., 14. und 16.**
- 1.3. Allgemeine Geschäftsbedingungen der Auftraggeber finden unabhängig davon, ob der Auftraggeber der Geltung konkurrierender Regelungen in diesen Allgemeinen Auftragsbedingungen widerspricht, insgesamt keine Anwendung.
- 1.4. Für den Auftrag, seine Durchführung und alle mit dem Auftrag im Zusammenhang stehenden Ansprüche gilt ausschließlich deutsches Recht.
- 1.5. Zuständig für Streitigkeiten aus dem Auftragsverhältnis ist das für den jeweiligen Ort der Niederlassung von PKF, mit der das Auftragsverhältnis begründet wurde, zuständige Gericht.

2. Umfang und Inhalt des Auftrages

- 2.1. Gegenstand des Auftrages ist die vereinbarte Leistung, nicht ein bestimmter wirtschaftlicher Erfolg.
- 2.2. Der Auftrag und seine jeweiligen Tätigkeiten werden nach den Grundsätzen ordnungsmäßiger Berufsausübung und unter Einhaltung der jeweils maßgeblichen berufsrechtlichen Vorgaben für Wirtschaftsprüfer, Steuerberater und Rechtsanwälte ausgeführt.
- 2.3. Im Zweifel unterteilt sich der Auftrag in die von ihm betroffenen Tätigkeiten der gesetzlichen Abschlussprüfung, der rechtlichen Beratung und der sonstigen Leistungen, zu denen insbesondere auch Steuerberatung, freiwillige Abschlussprüfung und weitere sonstige Leistungen (z.B. betriebswirtschaftliche und IT-Beratung, Gutachtertätigkeit) zählen. Die Berücksichtigung ausländischen Rechts bedarf der ausdrücklichen schriftlichen Vereinbarung.
- 2.4. Ändert sich nach Abgabe der abschließenden beruflichen Äußerung die Rechtslage, z.B. durch Änderung der gesetzlichen Vorschriften oder der Rechtsprechung, ist PKF nicht verpflichtet, den Auftraggeber auf Änderungen oder sich daraus ergebende Folgerungen hinzuweisen.
- 2.5. Bei etwaigen Mängeln stehen dem Auftraggeber die gesetzlichen Ansprüche mit der Maßgabe zu, dass die Ansprüche, die nicht auf einer vorsätzlichen Handlung beruhen, nach Ablauf eines Jahres ab dem gesetzlichen Verjährungsbeginn verjähren.
- 2.6. Offenbare Unrichtigkeiten, wie z.B. Schreibfehler, Rechenfehler und formelle Mängel, die in einer beruflichen Äußerung von PKF enthalten sind, können von PKF auch Dritten gegenüber berichtigt werden. Unrichtigkeiten, die geeignet sind, in der beruflichen Äußerung von PKF enthaltene Ergebnisse in Frage zu stellen, berechtigen PKF, die Äußerungen auch Dritten gegenüber zurückzunehmen.
- 2.7. Im Übrigen gelten für Umfang und Inhalt des Auftrages und seine Teilleistungen je nach Art der Tätigkeit die tätigkeitsbezogenen Regelungen gemäß den nachfolgenden Ziffern II., III. und IV.

3. Vergütung

- 3.1. Die Höhe der Vergütung bestimmt sich nach der individuell vereinbarten Höhe zuzüglich Auslagen und gesetzlicher Umsatzsteuer und ist 14 Tage nach Erhalt der Rechnung fällig.
- 3.2. Mehrere Auftraggeber haften als Gesamtschuldner.
- 3.3. Die Auslagen umfassen insbesondere Verpflegungsmehraufwendungen in steuerlich anerkannter Höhe sowie Reise- und Übernachtungskosten.
- 3.4. Würde statt einer Vergütung nach Zeitaufwand eine Pauschalvergütung vereinbart und beruht diese ausdrücklich auf einer Schätzung des Arbeitsaufwands, wird PKF den Auftraggeber informieren, wenn es aufgrund nicht vorhersehbarer Umstände im Bereich des Auftraggebers zu einer wesentlichen Unter- oder Überschreitung kommt. PKF und der Auftraggeber werden dann gemeinsam die Pauschalvergütung nach dem Minder- oder Mehraufwand entsprechend anpassen.
- 3.5. PKF kann angemessene Vorschüsse auf Vergütung und Auslagensatz verlangen sowie die Auslieferung seiner Leistung von der vollen Befriedigung seiner Ansprüche abhängig machen. PKF ist ferner berechtigt Teilleistungen, auch bei Prüfungsaufträgen, abzurechnen.
- 3.6. Eine Aufrechnung gegen Forderungen von PKF auf Vergütung und Auslagensatz ist nur mit unbestrittenen oder rechtskräftig festgestellten Forderungen zulässig.

4. Pflichten des Auftraggebers

- 4.1. Der Auftraggeber steht dafür ein, dass alles unterlassen wird, was die Unabhängigkeit der Mitarbeiter von PKF gefährden könnte. Dies gilt insbesondere für Angebote auf Anstellung und für Angebote, Aufträge auf eigene Rechnung zu übernehmen.
- 4.2. Der Auftraggeber hat dafür zu sorgen, dass PKF auch ohne besondere Aufforderung alle für die Ausführung des Auftrages notwendigen Unterlagen rechtzeitig vorgelegt werden und PKF von allen Vorgängen und Umständen Kenntnis gegeben wird, die für die Ausführung des Auftrages von Bedeutung sein können. Dies gilt auch für die Unterlagen, Vorgänge und Umstände, die erst während der Tätigkeit bekannt werden.
- 4.3. Auf Verlangen von PKF hat der Auftraggeber die Vollständigkeit der vorgelegten Unterlagen und der gegebenen Auskünfte und Erklärungen in einer von PKF formulierten schriftlichen Erklärung zu bestätigen.

- 4.4. Kommt der Auftraggeber mit der Annahme der von PKF angebotenen Leistung in Verzug oder unterlässt der Auftraggeber eine ihm nach Nr. 4 oder sonst obliegende Mitwirkung, so ist PKF nach Ablauf einer angemessenen Frist zur fristlosen Kündigung des Vertrages berechtigt, sofern der Kündigung keine gesetzlichen Bestimmungen entgegenstehen. Unberührt bleiben der bis zur Kündigung entstandene Vergütungsanspruch sowie die Ansprüche auf Ersatz der ihr durch den Verzug oder die unterlassene Mitwirkung des Auftraggebers entstandenen Mehraufwendungen und auf Ersatz des verursachten Schadens, und zwar auch dann, wenn PKF von dem Kündigungsrecht keinen Gebrauch macht.
- 4.5. Der Auftraggeber steht dafür ein, dass die im Rahmen des Auftrages von PKF gefertigten Arbeitsergebnisse und -unterlagen, insbesondere Prüfungsberichte, Gutachten, Organisationspläne, Entwürfe, Zeichnungen, Aufstellungen und Berechnungen, einschließlich Massen- und Kostenrechnungen, nur für seine eigenen Zwecke verwendet werden.

5. Weitergabe beruflicher Äußerungen und Auftragsergebnisse

- 5.1. Die Weitergabe beruflicher Äußerungen von PKF an einen Dritten bedarf unabhängig vom Inhalt und Form der Äußerung der schriftlichen Zustimmung von PKF, soweit sich nicht bereits aus dem Auftragsinhalt die Einwilligung zur Weitergabe an einen bestimmten Dritten ergibt.
- 5.2. Der Auftraggeber ist verpflichtet, zugunsten von PKF mit dem Dritten eine der Haftungsbeschränkungen gemäß Nr. 12., 14. und 16. entsprechende Vereinbarung über die Beschränkung der Haftung von PKF schriftlich zu vereinbaren und darin festzulegen, dass der Haftungshöchstbetrag eine Gesamtmaximalsumme für alle von der Haftungsbeschränkung erfassten Ansprüche ist.
- 5.3. Gegenüber einem Dritten haftet PKF in jedem Fall nur bis zur Höhe der Haftungsbeschränkungen nach Nr. 12., 14. und 16. und nur unter der Voraussetzung, dass die Vorgaben aus Nr. 5.1 vorliegen.
- 5.4. Die Verwendung beruflicher Äußerungen von PKF zu Werbezwecken ist unzulässig. Bei einem Verstoß ist PKF unabhängig von der Geltendmachung sonstiger Ansprüche zur fristlosen Kündigung aller noch nicht durchgeführten Aufträge des Auftraggebers berechtigt.

6. Grundsatz der Schriftform

- 6.1. Ergebnisse und Auskünfte sind von PKF schriftlich oder in Textform darzustellen. Für mündliche Auskünfte und Ratschläge haftet PKF nur, insoweit sie schriftlich bestätigt werden, sodass dann nur die schriftliche Darstellung maßgebend ist.
- 6.2. Bei Prüfungsaufträgen wird der Bericht, soweit nichts anderes vereinbart ist, schriftlich erstattet.
- 6.3. Mündliche Erklärungen und Auskünfte von PKF Mitarbeitern außerhalb des erteilten Auftrages sind stets unverbindlich.
- 6.4. Eine abweichende oder abändernde Vereinbarung der in diesen Auftragsbedingungen enthaltenen Schriftformerfordernisse bedarf der Schriftform.

7. Aufbewahrung und Herausgabe von Unterlagen

- 7.1. PKF bewahrt die im Zusammenhang mit der Durchführung eines Auftrages ihr übergebenen und die von ihr selbst angefertigten Unterlagen sowie den über den Auftrag geführten Schriftwechsel zehn Jahre auf.
- 7.2. Nach Befriedigung ihrer Ansprüche aus dem Auftrag hat PKF auf Verlangen des Auftraggebers alle Unterlagen herauszugeben, die sie aus Anlass ihrer Tätigkeit für den Auftrag von diesem oder für diesen erhalten hat. Dies gilt jedoch nicht für den Schriftwechsel zwischen PKF und ihrem Auftraggeber und für die Schriftstücke, die dieser bereits in Urschrift oder Abschrift besitzt. PKF kann von Unterlagen, die sie an den Auftraggeber zurückgibt, Abschriften oder Fotokopien anfertigen und zurückbehalten.

8. Verschwiegenheitsverpflichtung und Datenschutz

- 8.1. PKF ist nach Maßgabe der Gesetze verpflichtet, über alle Tatsachen, die ihr im Zusammenhang mit ihrer Tätigkeit für den Auftraggeber bekannt werden, Stillschweigen zu bewahren, gleichviel, ob es sich dabei um den Auftraggeber selbst oder dessen Geschäftsverbindungen handelt, es sei denn, dass der Auftraggeber PKF von dieser Schweigepflicht entbindet.
- 8.2. Berichte, Gutachten und sonstige schriftliche Äußerungen über die Ergebnisse ihrer Tätigkeit darf PKF Dritten nur mit Einwilligung des Auftraggebers aushändigen.
- 8.3. PKF ist selbst oder durch Dritte zur Speicherung, Nutzung und Verarbeitung der ihr im Rahmen des Auftrages anvertrauten personenbezogenen Daten berechtigt, sofern dies zur Durchführung des Auftrages erforderlich ist.
- 8.4. PKF ist international und national dem PKF-Netzwerk, einem Netzwerk eigenständiger und rechtlich unabhängiger Wirtschaftsprüfungsgesellschaften, angeschlossen und kann erforderlichenfalls auf die Kompetenzen und Kapazitäten im PKF-Netzwerk zurückgreifen. PKF und die Wirtschaftsprüfungsgesellschaften im PKF-Netzwerk werden deshalb eine Prüfung durchführen, ob der Neuaufnahme von Mandanten schon bestehende Mandatsbeziehungen entgegenstehen könnten ("conflict of interest"). Hierfür werden der Name des Auftraggebers und die für die Identifizierung erforderlichen Daten (Firma, Branche) und die Art der Beauftragung auf Datenbanken des PKF-Netzwerks gespeichert. Sofern PKF in Abstimmung mit dem Auftraggeber bei der Durchführung des Auftrages mit Mitgliedern des PKF-Netzwerks zusammenarbeitet, ist PKF befugt, darüber hinausgehende Informationen, die für die Bearbeitung des Auftrages erforderlich sind, weiterzugeben. Dies gilt auch entsprechend für eine mit dem Auftraggeber abgestimmte Zusammenarbeit von PKF mit Dritten.
- 8.5. Im Rahmen gesetzlich vorgeschriebener oder freiwilliger Qualitätskontrollen/Peer Reviews (Überprüfung des Qualitätssicherungssystems durch externe Wirtschaftsprüfer) ist PKF berechtigt, aus gesetzlichen Gründen zur Verschwiegenheit verpflichteten Personen, Auskünfte zu erteilen und

Aufzeichnungen und Unterlagen, die aus gesetzlichen Gründen zur ordnungsmäßigen Dokumentation der Auftragsdurchführung anzufertigen sind, vorzulegen. Dies kann auch Auskünfte, Aufzeichnungen und Unterlagen zu diesem Auftrag betreffen.

8.6. Der Auftraggeber entbindet PKF hinsichtlich Nr. 8.4 und 8.5 von der Verschwiegenheitspflicht.

9. Übermittlung in elektronischer Form

- 9.1. PKF empfängt und übermittelt bei Bedarf Informationen und Dokumente per E-Mail, sofern der Auftraggeber durch Angabe seiner E-Mail-Adresse den Zugang eröffnet und im Einzelfall einer elektronischen Übermittlung nicht widersprochen hat.
- 9.2. Zur Vermeidung einer unbefugten Kenntnisnahme, Veränderungen oder Vernichtung der übermittelten oder empfangenen Daten durch Dritte bietet PKF auf ihrer Webseite unter www.pkf-fsl.de eine dem Stand der Technik entsprechende Verschlüsselungssoftware an.
- 9.3. Sollten sich Dritte unbefugt Zugang zu den übermittelten oder empfangenen Daten verschaffen, diese vernichten oder verändern, haftet PKF nicht für Schäden die dem Auftraggeber oder Dritten durch die Übermittlung in elektronischer Form entstehen.

II. Gesetzliche Abschlussprüfung

10. Umfang und Inhalt des Auftrages

- 10.1. Der Auftrag erstreckt sich, soweit er nicht ausdrücklich darauf gerichtet ist, nicht auf die Prüfung der Frage, ob die Vorschriften des Steuerrechts oder Sondervorschriften, wie z.B. die Vorschriften des Preis-, Wettbewerbsbeschränkungs- und Bewirtschaftungsrechts beachtet sind; das gleiche gilt für die Feststellung, ob Subventionen, Zulagen oder sonstige Vergünstigungen in Anspruch genommen werden können. Die Ausführung eines Auftrages umfasst nur dann Prüfungshandlungen, die gezielt auf die Aufdeckung von Buchfälschungen und sonstigen Unregelmäßigkeiten gerichtet sind, wenn sich bei der Durchführung von Prüfungen dazu ein Anlass ergibt oder dies ausdrücklich schriftlich vereinbart ist.
- 10.2. PKF wird die Prüfung nach §§ 316 ff. HGB durchführen. Maßgebend für die Ausführung des Auftrages sind die vom Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V. (IDW) festgelegten deutschen Grundsätze ordnungsmäßiger Abschlussprüfung. Darüber hinaus baut der Prüfungsansatz auf internationalen Prüfungsstandards (International Standards on Auditing, ISA) auf, die in unserem PKF International Audit Manual festgelegt sind.
- 10.3. PKF wird die Prüfung so planen und durchführen, dass solche Unrichtigkeiten oder Verstöße gegen gesetzliche Vorschriften oder die Satzung bzw. den Gesellschaftsvertrag mit hinreichender Sicherheit erkannt werden, die sich auf die Darstellung des durch die Rechnungslegung unter Beachtung der Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung vermittelten Bildes der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage wesentlich auswirken. Soweit dies der Sicherung der Ordnungsmäßigkeit der Rechnungslegung dient, wird PKF die Verfahrensweisen bei der Buchführung zur Erstellung der Inventare und zur Ableitung der Rechnungslegung sowie die dabei angewendeten internen Kontrollen des Auftraggebers prüfen und beurteilen.
- 10.4. Darüber hinaus wird sich die Prüfung von PKF, sofern es sich beim Auftraggeber um eine Aktiengesellschaft handelt, die Aktien mit amtlicher Notierung ausgegeben hat, gemäß § 317 Abs. 4 HGB auf das im Unternehmen vorhandene Risikofrüherkennungssystem erstrecken, damit beurteilt werden kann, ob der Vorstand seinen Pflichten gemäß § 91 Abs. 2 AktG nachgekommen ist.
- 10.5. Der Auftraggeber gewährt PKF nach § 320 HGB unbeschränkter Zugang zu allen für die Prüfung erforderlichen Unterlagen und Informationen im Sinne von Nr. 4.2. Die Prüfungshandlungen werden wie berufsmäßig in Stichproben durchgeführt. Damit besteht ein unvermeidbares Risiko, dass selbst wesentliche falsche Angaben oder andere Unrichtigkeiten (z.B. Unterschlagungen) unentdeckt bleiben.
- 10.6. Die Prüfung schränkt die Verantwortlichkeit der gesetzlichen Vertreter des zu prüfenden Unternehmens für den Jahresabschluss unter Einbeziehung der Buchführung und des Lageberichts nicht ein. Über Art und Umfang sowie über das Ergebnis der Prüfung wird PKF in berufsmäßigem Umfang und nach gesetzlicher Vorschrift (§ 321 HGB) berichten. Die Form der Berichterstattung erfolgt nach Maßgabe der vom IDW festgelegten deutschen Grundsätze ordnungsmäßiger Berichterstattung.
- 10.7. Eine nachträgliche Änderung oder Kürzung des durch PKF geprüften und mit einem Bestätigungsvermerk versehenen Abschlusses oder Lageberichts bedarf, auch wenn eine Veröffentlichung nicht stattfindet, der schriftlichen Einwilligung von PKF. Hat PKF einen Bestätigungsvermerk nicht erteilt, so ist ein Hinweis auf die durch PKF durchgeführte Prüfung im Lagebericht oder an anderer für die Öffentlichkeit bestimmter Stelle nur mit schriftlicher Einwilligung PKF und mit dem von ihr genehmigten Wortlaut zulässig.
- 10.8. Widerruft PKF den Bestätigungsvermerk, so darf der Bestätigungsvermerk nicht weiterverwendet werden. Unabhängig davon, ob der Auftraggeber den Bestätigungsvermerk bereits verwendet hat, ist er auf Verlangen von PKF verpflichtet, den Widerruf in der von ihr geforderten Art und Weise bekannt zugeben und sämtliche Berichtsausfertigungen zurückzuführen.
- 10.9. Der Auftraggeber erhält fünf Berichtsausfertigungen. Der Auftraggeber kann gegen Aufwendungsersatz weitere Ausfertigungen verlangen.

11. Offenlegung

- 11.1. Der Auftraggeber ist verpflichtet, den Jahresabschluss und ggf. auch den Lagebericht sowie ggf. weitere Unterlagen in elektronischer Form offenzulegen.
- 11.2. Sofern der Auftraggeber und PKF dies ausdrücklich im Auftragsschreiben oder nachträglich vereinbart haben, wird PKF den Jahresabschluss und ggf. den Lagebericht nach den inhaltlichen Vorgaben des Auftraggebers und unter Beachtung der gesetzlichen Mindestanforderungen kürzen und

dem Auftraggeber zusammen mit dem Bestätigungsvermerk in einer für Offenlegungszwecke geeigneten Dateiform zur Verfügung stellen.

- 11.3. Sollte der Auftraggeber den Jahresabschluss und ggf. den Lagebericht selbst kürzen, wird PKF nur bei ausdrücklicher Vereinbarung im Auftragschreiben prüfen und bescheinigen, dass der Auftraggeber die Kürzung in berechtigter und zulässiger Art und Weise vorgenommen hat.

12. Haftungsbeschränkung

- 12.1. Für gesetzlich vorgeschriebene Prüfungen gilt die Haftungsbeschränkung des § 323 Abs. 2 HGB.
- 12.2. Die Haftungsbeschränkung aus Nr. 12.1 gilt auch dann, wenn eine Haftung gegenüber einer anderen Person als dem Auftraggeber begründet sein sollte.

III. Rechtliche Beratungsleistungen

13. Umfang und Inhalt des Auftrages

- 13.1. Der Auftragsinhalt und -umfang wird zwischen PKF und dem Auftraggeber grundsätzlich in Form eines Auftragsschreibens sowie einer schriftlichen Vergütungsvereinbarung festgelegt.
- 13.2. Gegenstand des Auftragsschreibens kann auch die befristete oder unbefristete allgemeine Beratungstätigkeit (Dauerberatung) sein, die im Einzelfall vom Auftraggeber durch eine Anfrage oder Mitteilung konkretisiert wird. In diesen Fällen gelten die im Auftragsschreiben vereinbarten Regelungen sowie die im Auftragsschreiben enthaltene schriftliche Vergütungsvereinbarung.
- 13.3. PKF ist berechtigt, sowohl bei der Beratung in Einzelfragen als auch im Falle der Dauerberatung die vom Auftraggeber genannten Tatsachen als richtig und vollständig zugrunde zu legen, hat den Auftraggeber jedoch auf festgestellte Unrichtigkeiten hinzuweisen.
- 13.4. Beratungsaufträge umfassen nicht die zur Wahrung von Fristen erforderlichen Handlungen, es sei denn, dass PKF hierzu ausdrücklich den Auftrag übernommen hat. In diesem Falle hat der Auftraggeber alle für die Wahrung von Fristen wesentlichen Unterlagen so rechtzeitig vorzulegen, dass PKF eine angemessene Bearbeitungszeit zur Verfügung steht.

14. Haftungsbeschränkung

- 14.1. Falls keine schriftliche Regelung im Einzelfall besteht, ist die Haftung von PKF für Schadensersatzansprüche jeder Art, mit Ausnahme von Schäden aus der Verletzung von Leben, Körper und Gesundheit, bei einem leicht fahrlässig verursachten einzelnen Schadensfall gemäß § 51a Abs. 1 Nr. 2 BRAO auf **4 Mio. € beschränkt**; dies gilt auch dann, wenn eine Haftung gegenüber einer anderen Person als dem Auftraggeber begründet sein sollte.
- 14.2. Ein einzelner Schadensfall 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 aufeinander folgenden Jahren entstanden sind. Dabei gilt mehrfaches auf gleicher oder gleichartiger Fehlerquelle beruhendes Tun oder Unterlassen als einheitliche Pflichtverletzung, wenn die betreffenden Angelegenheiten miteinander in rechtlichem oder wirtschaftlichem Zusammenhang stehen. In diesem Fall kann PKF nur bis zur Höhe von 5 Mio. € in Anspruch genommen werden.

IV. Steuerberatung/ Freiwillige Abschlussprüfung/ Sonstige Leistungen

15. Umfang und Inhalt des Auftrages

- 15.1. Der Auftragsinhalt und -umfang wird zwischen PKF und dem Auftraggeber grundsätzlich in Form eines Auftragsschreibens sowie in einer schriftlichen Vergütungsvereinbarung festgelegt.
- 15.2. Gegenstand des Auftragsschreibens kann auch die befristete oder unbefristete allgemeine Beratungstätigkeit (Dauerberatung) sein, die im Einzelfall vom Auftraggeber durch eine Anfrage oder Mitteilung konkretisiert wird. In diesen Fällen gelten die im Auftragsschreiben vereinbarten Regelungen samt einer etwaigen schriftlichen Vergütungsvereinbarung.
- 15.3. Für die freiwillige Abschlussprüfung gelten die Nr. 10. und 11. entsprechend.
- 15.4. Soweit auch die Ausarbeitung der Umsatzsteuerjahreserklärung vereinbart wurde, gehört dazu nicht die Überprüfung etwaiger besonderer buchmäßiger Voraussetzungen sowie die Frage, ob alle in Betracht kommenden umsatzsteuerlichen Vergünstigungen wahrgenommen worden sind. Eine Gewähr für die vollständige Erfassung der Unterlagen zur Geltendmachung des Vorsteuerabzuges wird nicht übernommen.
- 15.5. PKF ist berechtigt, sowohl bei der Beratung in Einzelfragen als auch im Falle der Dauerberatung die vom Auftraggeber genannten Tatsachen, insbesondere Zahlenangaben, als richtig und vollständig zugrunde zu legen, hat den Auftraggeber jedoch auf festgestellte Unrichtigkeiten hinzuweisen.
- 15.6. Beratungsaufträge umfassen nicht die zur Wahrung von Fristen erforderlichen Handlungen, es sei denn, dass PKF hierzu ausdrücklich den Auftrag übernommen hat. In diesem Falle hat der Auftraggeber alle für die Wahrung von Fristen wesentlichen Unterlagen, insbesondere Steuerbescheide, so rechtzeitig vorzulegen, dass PKF eine angemessene Bearbeitungszeit zur Verfügung steht.

16. Haftungsbeschränkung

- 16.1. Falls keine schriftliche Regelung im Einzelfall besteht, ist die Haftung von PKF für Schadensersatzansprüche jeder Art, mit Ausnahme von Schäden aus der Verletzung von Leben, Körper und Gesundheit, bei einem fahrlässig verursachten einzelnen Schadensfall entsprechend § 54a Abs. 1 Nr. 2 WPO und § 67a Abs. 1 Nr. 2 StBerG auf **4 Mio. € beschränkt**; dies gilt auch dann, wenn eine Haftung gegenüber einer anderen Person als dem Auftraggeber begründet sein sollte.
- 16.2. Ziffer 14.2 gilt entsprechend.