

# CECONOMY AG

Gutachtliche Stellungnahme zum Unternehmenswert der CECONOMY AG, Düsseldorf, und der Media-Saturn-Holding GmbH, Ingolstadt, sowie zur Beurteilung der Angemessenheit des Austauschverhältnisses zum Bewertungsstichtag 17. Februar 2021

Hamburg / Düsseldorf

23. Dezember 2020

Streng vertraulich





**Dr. Christian Wulff**

Partner

T: +49 (0) 40 6378 1312

M: +49 (0) 170 794 8079

christian.wulff@pwc.com

**Frederic Werner**

Partner

T: +49 (0) 211 981 5521

M: +49 (0) 151 125 32 590

frederic.werner@pwc.com

**Ulrich Lorchheim**

Senior Manager

T: +49 (0) 211 981 2134

M: +49 (0) 160 367 0296

ulrich.lorchheim@pwc.com

PricewaterhouseCoopers GmbH  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft  
Alsterufer 1

20354 Hamburg

T: +49 (0) 211 981 0

F: +49 (0) 211 981 1000

Persönlich und streng vertraulich

PwC | CECONOMY AG

CECONOMY AG

Herrn Dr. Bernhard Düttmann - Vorstandsvorsitzender

Frau Karin Sonnenmoser - Finanzvorstand

Kaistraße 3

40221 Düsseldorf

---

Auftrag: 0.0960916.001

23. Dezember 2020

Sehr geehrter Herr Dr. Düttmann, sehr geehrte Frau Sonnenmoser,

wir übersenden Ihnen hiermit unsere gutachtliche Stellungnahme zum Unternehmenswert der CECONOMY AG, Düsseldorf, und der Media-Saturn-Holding GmbH, Ingolstadt, sowie zur Beurteilung der Angemessenheit des Austauschverhältnisses zum Bewertungsstichtag 17. Februar 2021.

Für weitere Erläuterungen zu diesem Gutachten stehen wir Ihnen jederzeit gerne zur Verfügung.

Mit freundlichen Grüßen

PricewaterhouseCoopers GmbH

Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'Christian Wulff', with a stylized flourish at the end.

Dr. Christian Wulff

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'Frederic Werner', with a stylized flourish at the end.

Frederic Werner  
Wirtschaftsprüfer

# Inhalt

<b>Auftrag und Auftragsdurchführung</b>		<b>6</b>
<b>Beschreibung der Transaktion und Zielsetzung</b>		<b>11</b>
<b>Ergebniszusammenfassung</b>		<b>14</b>
<b>Grundsätze und Methoden zur Ableitung von Unternehmenswerten</b>		<b>18</b>
<b>Beschreibung der Bewertungsobjekte</b>		<b>21</b>
1	Rechtliche und steuerliche Verhältnisse	22
1.1	Rechtliche und steuerliche Verhältnisse der Media-Saturn-Holding GmbH	23
1.2	Rechtliche und steuerliche Verhältnisse der CECONOMY AG	26
2	Wirtschaftliche Grundlagen	29
2.1	Beschreibung der Geschäftstätigkeit	30
2.2	Markt- und Wettbewerbsumfeld	38
<b>Bewertung auf Basis des Discounted Cashflow-Verfahrens</b>		<b>45</b>
3	Bewertung der Media-Saturn-Holding GmbH	46
3.1	Vermögens-, Finanz- und Ertragslage	47
3.2	Planungsprozess und Planungstreue in der Vergangenheit	62
3.3	Analyse der Planungsrechnung	66
3.4	Bewertungsbasis	78
3.5	Erwartete Free Cashflows	81
3.6	Bestimmung des Kapitalisierungszinssatzes	85
3.7	Wert der Media-Saturn-Holding GmbH	95
3.8	Plausibilisierung des Unternehmenswerts anhand von Multiplikatoren	102
4	Bewertung der CECONOMY AG	108

# Inhalt

4.1	Vermögens-, Finanz- und Ertragslage	109
4.2	Analyse der Planungsrechnung	114
4.3	Bewertungsbasis	116
4.4	Erwartete Free Cashflows vor Sonderwerten	119
4.5	Bestimmung des Kapitalisierungszinssatzes	121
4.6	Ermittlung des Marktwertes des Eigenkapitals	123
4.7	Sonderwerte	126
4.8	Wert der CECONOMY AG	129
4.9	Plausibilisierung des Unternehmenswerts anhand der Börsenkapitalisierung	131
4.10	Plausibilisierung des Unternehmenswerts anhand von Multiplikatoren	134
	<b>Bewertung der Wandelschuldverschreibungen</b>	<b>138</b>
	<b>Beurteilung der Angemessenheit des Ausgabekurses und des Austauschverhältnisses</b>	<b>141</b>
	<b>Anlagen</b>	<b>147</b>
1	Beschreibung der Peer Group-Unternehmen	148
2	Auftragsschreiben	154
3	Abkürzungsverzeichnis	163
4	Allgemeine Auftragsbedingungen	171

© 2020 PricewaterhouseCoopers GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft. Alle Rechte vorbehalten. „PwC“ bezeichnet in diesem Dokument die PricewaterhouseCoopers GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, die eine Mitgliedsgesellschaft der PricewaterhouseCoopers International Limited (PwCIL) ist. Jede der Mitgliedsgesellschaften der PwCIL ist eine rechtlich selbstständige Gesellschaft.

Aus rechentechnischen Gründen können in den Tabellen Rundungsdifferenzen in Höhe von +/- einer Einheit (€, %, etc.) auftreten.

# Auftrag und Auftragsdurchführung

## Auftrag und Auftragsdurchführung (1/4)

- Der Vorstand der CECONOMY AG, Düsseldorf (“CECONOMY”), hat uns am 3. November 2020 zunächst mündlich und am 26. November 2020 ergänzend schriftlich beauftragt, die Unternehmenswerte der Media-Saturn-Holding GmbH, Ingolstadt („MSH“), und der CECONOMY und das daraus resultierende Austauschverhältnis im Rahmen einer gemischten Sachkapitalerhöhung mit Begebung von Wandelschuldverschreibungen mit Bezugsrechtsausschluss (die „Kapitalerhöhung“) zu ermitteln und in diesem Zusammenhang auch das Erreichen des geringsten Ausgabebetrags zu bestätigen. Bewertungsstichtag ist der Tag der über die Kapitalerhöhung beschlussfassenden ordentlichen Hauptversammlung der CECONOMY am 17. Februar 2021.
- Im Rahmen der Kapitalerhöhung soll die Convergenta Invest GmbH, Bad Wiessee („Convergenta Invest“), die von ihr gehaltenen Anteile im Gesamtumfang von 21,62% des Stammkapitals der MSH in die CECONOMY einbringen und zwar gegen
  - (i) 125,8 Mio. CECONOMY-Stammaktien,
  - (ii) Begebung von Wandelschuldverschreibungen mit Wandlungsrecht in 27,9 Mio. CECONOMY-Stammaktien,
  - (iii) Barzahlung in zwei Tranchen von insgesamt 130,0 Mio. EUR (zusammen die „Transaktion“).
- Die CECONOMY hält ihrerseits über ihre 100%-ige Tochtergesellschaft CECONOMY Retail GmbH, Düsseldorf („CECONOMY Retail“), 78,38% der Anteile am Stammkapital der MSH. Derzeit befinden sich etwas über 40% der CECONOMY-Aktien in Streubesitz.
- Unsere gutachtliche Stellungnahme dient ausschließlich als Informationsgrundlage für den Vorstand und den Aufsichtsrat der CECONOMY im Rahmen ihrer Berichtspflichten gegenüber der über die Kapitalerhöhung und den Bezugsrechtsausschluss beschlussfassenden Hauptversammlung der CECONOMY.
- Wir führten unsere Arbeiten im November und Dezember 2020 in unseren Büros in Düsseldorf und Hamburg durch.
- Bewertungsobjektübergreifend standen uns dabei im Wesentlichen folgende Unterlagen zur Verfügung:
  - unterschriebene Fassung des Memorandums of Understanding (MoU) vom 20. November 2020 („MoU“),
  - notarielle Urkunde vom 14. Dezember 2020 mit der Grundsatzvereinbarung zwischen der CECONOMY und der Convergenta Invest („Grundsatzvereinbarung“), dem Anteilserwerbs-, Einbringungs- und Übertragungsvertrag sowie dem Begebungsvertrag,
  - Geschäftsberichte der CECONOMY für die Geschäftsjahre 2017/18, 2018/19 und 2019/20,
  - Geschäftsjahr (GJ) 2019/20 Ergebnisse + Strategie-Update der CECONOMY vom 15. Dezember 2020.
- Für die Bewertung der MSH und der CECONOMY standen uns im Wesentlichen folgende Unterlagen zur Verfügung:
  - Prüfungsberichte zu den testierten Konzernabschlüssen der MSH nach IFRS für die Geschäftsjahre 2017/18, 2018/19 und 2019/20,
  - ungeprüfte Ist-Zahlen der MSH (SAP-Auszug) für die einzelnen Quartale 1 bis 4 2018/19, die einzelnen Quartale 1 bis 3 2019/20 sowie für das gesamte Geschäftsjahr 2019/20,

## Auftrag und Auftragsdurchführung (2/4)

- Auszüge aus den internen Finanzberichten der CECONOMY für die Quartale 1 bis 3 2019/20 und das Geschäftsjahr 2019/20 sowie aus den Monatsberichten des Teilkonzerns MSH,
- aktuelle Unternehmensplanung der MSH nach IFRS für die Jahre 2020/21 bis 2022/23, aggregiert für die MSH-Gruppe und auf Länderebene,
- Unterlagen zum Store-Portfolio der MSH zu Ende September 2020,
- Informationen zu Management-Initiativen der CECONOMY zur Steigerung der Planungsqualität und Planungstreue,
- Informationen des Managements zum relevanten Markt und dem Wettbewerbsumfeld der MSH,
- Informationen des Managements zum Operating Model der MSH und den damit in Zusammenhang stehenden geplanten Restrukturierungsmaßnahmen,
- Planung der Steuerersparnisse unter Berücksichtigung der Verrechnung steuerlicher Verlustvorträge und Holdingkosten der CECONOMY für den Zeitraum 2020/21 bis 2031/32 (Version 6) mit Stand vom 3. Dezember 2020,
- sonstige für die Bewertung relevante Unterlagen, u.a. Informationen zu den rechtlichen und steuerlichen Verhältnissen der MSH,
- Prüfungsberichte zu den testierten Einzelabschlüssen der CECONOMY nach HGB für die Geschäftsjahre 2017/18, 2018/19 und 2019/20,
- Prüfungsberichte zu den testierten Konzernabschlüssen der CECONOMY nach IFRS für die Geschäftsjahre 2017/18, 2018/19 und 2019/20,
- Quartalsberichte sowie Zahlenwerk der CECONOMY nach HGB und IFRS für das Geschäftsjahr 2019/20,
- Einzelabschlüsse der Tochterunternehmen und Beteiligungen der CECONOMY nach HGB und IFRS für 2019/20,
- Informationen zu den Holdingaktivitäten und damit zusammenhängenden Kosten der CECONOMY und der CECONOMY Retail,
- Auszüge aus den aktuellen Anteilsbesitzlisten für die börsennotierten Beteiligungen der CECONOMY,
- Pensionsgutachten zum 30. September 2020 für die CECONOMY und die CECONOMY Retail,
- aktuelle Unternehmensplanung der CECONOMY nach IFRS für die Jahre 2020/21 bis 2022/23,
- sonstige für die Bewertung relevante Unterlagen, u.a. Informationen zu den rechtlichen und steuerlichen Verhältnissen der CECONOMY.

## Auftrag und Auftragsdurchführung (3/4)

- Weitere Auskünfte wurden uns vom Vorstand der CECONOMY und den von diesem benannten Auskunftspersonen gegeben. Der Vorstand hat uns gegenüber schriftlich versichert, dass die Erläuterungen und Auskünfte, die für die Erstellung der gutachtlichen Stellungnahme von Bedeutung sind, vollständig und richtig erteilt wurden.
- Unsere Untersuchung umfasste insbesondere die Überprüfung der Planungsunterlagen auf ihre Plausibilität. Eigene Prüfungshandlungen im Sinne der §§ 316 ff. HGB haben wir nicht vorgenommen. Diese gehörten nicht zu unserem Auftrag.
- Bei der vorliegenden Bewertung haben wir vereinbarungsgemäß die im Standard S1 des Instituts der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V. in der Fassung 2008 niedergelegten Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen („IDW S1“) beachtet. Im Sinne von IDW S1 haben wir zunächst die objektivierten Werte der MSH und der CECONOMY zum 17. Februar 2021 auf Basis des Discounted Cashflow („DCF“)-Verfahrens ermittelt. Ergänzend haben wir anlassbezogen Synergien berücksichtigt und auf dieser Basis die Werte der beiden Gesellschaften aus Sicht der CECONOMY zum 17. Februar 2021 bestimmt. Bei konsistenter Prämissensetzung führen das DCF-Verfahren und das alternativ anwendbare Ertragswertverfahren zum gleichen Ergebnis.
- Da der Bewertungsstichtag in der Zukunft liegt, haben wir unseren Arbeiten die derzeit verfügbaren Informationen zu einzelnen bewertungsrelevanten Parametern zugrunde gelegt. Dies betrifft neben den heranzuziehenden Planungsrechnungen auch die Kapitalkosten (Diskontierungszinssatz), die wir per 21. Dezember 2020 ermittelt haben.
- Das Management hat nach bestem Wissen und Gewissen die potenziellen Auswirkungen der COVID-19 Pandemie auf die Geschäftstätigkeit (einschließlich Finanzprognosen und Bilanzwerte) identifiziert; dies wird - soweit möglich - in diesem Gutachten erläutert. Zu beachten ist in diesem Zusammenhang, dass die Abweichungen zwischen den geplanten und den tatsächlichen Ergebnissen wesentlich größer sein können als in der Vergangenheit. Mit unserer gutachtlichen Stellungnahme übernehmen wir keine Verantwortung für das Erreichen der prognostizierten Ergebnisse.
- Wir möchten darauf hinweisen, dass sich an unserer Gesamtaussage in dieser gutachtlichen Stellungnahme durch den neuerlich verhängten Lockdown mit entsprechenden Schließungen der MSH-Stores nichts ändert. Um die Angemessenheit des Austauschverhältnisses auf Basis der relativen Unternehmenswerte der MSH und der CECONOMY zu beurteilen, ist es letztlich zweitrangig, ob das Management mit seiner Einschätzung der zukünftigen Entwicklung angesichts der COVID-19 Pandemie mehr oder minder stark von der Ist-Entwicklung, wie sie in der Nachschau beobachtet werden kann, abweicht.

## Auftrag und Auftragsdurchführung (4/4)

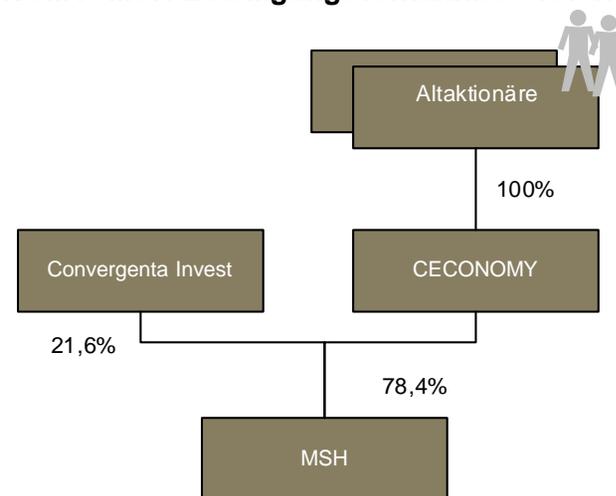
- Da sich diese Abweichungen sowohl bei der Bewertung der MSH als auch der Bewertung der CECONOMY zwecks Bestimmung des Austauschverhältnisses niederschlagen, ändern sie nichts an der Gesamtaussage zur Angemessenheit des Austauschverhältnisses. Diese Aussage hängt letztlich von der relativen Bewertung der beiden in die Transaktion involvierten Gesellschaften und nicht von der absoluten Treffsicherheit hinsichtlich der zugrunde liegenden Planung ab. Das gilt erst recht in einer Zeit überdurchschnittlich großer Ungewissheit infolge der weltweiten COVID-19 Pandemie. Unabhängig davon erscheint es nach unseren Analysen nicht unplausibel, davon auszugehen, dass die MSH und mit ihr die CECONOMY die Krise gut meistern und erfolgreicher als einige ihrer Wettbewerber aus der Krise hervorgehen wird.
- Unsere gutachtliche Stellungnahme ist ausschließlich für die interne Verwendung durch den Auftraggeber sowie für die Aufnahme in den Bericht des Vorstands der CECONOMY über den Ausschluss des Bezugsrechts bestimmt. Die interne Verwendung schließt die Veröffentlichung auf der Homepage der CECONOMY zusammen mit den übrigen Unterlagen für die beschlussfassende Hauptversammlung der CECONOMY am 17. Februar 2021 ein.
- Vorbehaltlich der vorstehenden Regelung ist unser Gutachten nicht zur Veröffentlichung, zur Vervielfältigung oder zur Verwendung für einen anderen als den hierin genannten Zweck bestimmt. Es darf daher weder ganz noch teilweise in einem der Öffentlichkeit zugänglichen Dokument, im Internet oder in anderen an die Öffentlichkeit gerichteten Medien veröffentlicht oder in Bezug genommen werden. Eine Verwendung im Rahmen von gerichtlichen Verfahren bleibt davon unberührt.
- Ohne unsere vorherige schriftliche Einwilligung dürfen unsere Arbeitsergebnisse außerhalb der vorstehenden Zwecke an Dritte nicht weitergegeben werden. Die Einwilligung wird nicht aus unbilligen Gründen untersagt werden.
- Wir weisen ausdrücklich darauf hin, dass PwC keine Managementaufgaben übernimmt. Sämtliche Entscheidungen im Zusammenhang mit der Transaktion werden allein von den beteiligten Parteien getroffen.
- Für die Durchführung des Auftrags und unsere Verantwortlichkeit sind, auch im Verhältnis zu Dritten, die als Anlage beigefügten Allgemeinen Auftragsbedingungen in der Fassung vom 1. Januar 2017 maßgebend.

# Beschreibung der Transaktion und Zielsetzung

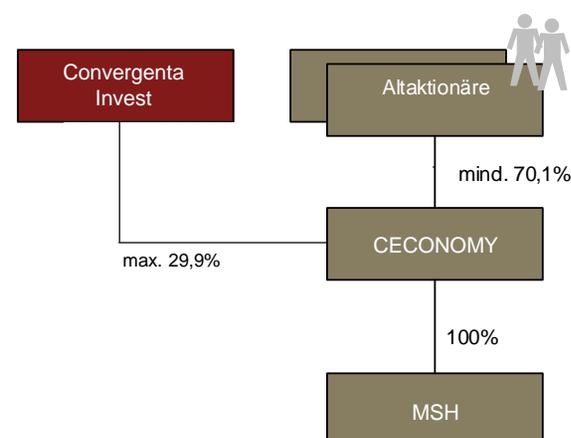
## Ausgangslage und Zielsetzung (1/2)

- Die CECONOMY, deren Aktien sich derzeit zu etwas über 40% in Streubesitz befinden, ist über die CECONOMY Retail mit 78,38% am Stammkapital der MSH beteiligt. Die CECONOMY und die Convergenta Invest (sowie die hinter der Convergenta Invest stehenden Investmentgesellschaften der Familie Kellerhals) beabsichtigen, dass die Convergenta Invest die von ihr gehaltene 21,62%-ige Beteiligung an der MSH auf die CECONOMY überträgt. Die Beteiligungsverhältnisse vor der Transaktion können der (vereinfachten) Übersicht rechts oben entnommen werden.
- Die geplante Anteilsübertragung von Convergenta Invest auf CECONOMY soll gegen
  - 125,8 Mio. CECONOMY-Stammaktien,
  - Begebung von Wandelschuldverschreibungen mit Wandlungsrecht in 27,9 Mio. CECONOMY-Stammaktien,
  - Barzahlung in zwei Tranchen von insgesamt 130,0 Mio. EUR, erfolgen, und zwar jeweils nach näherer Maßgabe der Bestimmungen des MoU vom 20. November 2020 und der zwischen den Parteien getroffenen Grundsatzvereinbarung vom 14. Dezember 2020.
- Nach Abschluss der Transaktion ist die CECONOMY alleinige Eigentümerin der MSH. Die Convergenta Invest soll nach Closing der Transaktion vor Ausübung von Wandlungsrechten mit 25,93%, nach Ausübung von Wandlungsrechten rechnerisch mit bis zu 29,95% am Grundkapital der CECONOMY beteiligt sein (die Convergenta Invest-Zielbeteiligung gemäß MoU bzw. Grundsatzvereinbarung beträgt 29,9% der Stammaktien der CECONOMY) (siehe vereinfachte Übersicht rechts unten).

### CECONOMY-/MSH-Beteiligungsverhältnisse vor Transaktion



### CECONOMY-/MSH-Beteiligungsverhältnisse nach Transaktion



## Ausgangslage und Zielsetzung (2/2)

- Im Zusammenhang mit der beabsichtigten Transaktion muss der Vorstand der CECONOMY angesichts des angestrebten Bezugsrechtsausschlusses bezüglich der Kapitalerhöhung der beschlussfassenden Hauptversammlung Bericht erstatten und dabei insbesondere auch Stellung nehmen zur Angemessenheit des Ausgabebetrags der an Convergenta Invest gewährten CECONOMY-Aktien und damit der Angemessenheit des Austauschverhältnisses (§§ 186 Abs. 4, 255 Abs. 2 AktG).
- Die vorliegenden Bewertungen der MSH und CECONOMY dienen dem Nachweis der Angemessenheit des Ausgabebetrags und damit des Austauschverhältnisses zwischen den einzubringenden MSH-Anteilen und den dafür auszugebenden CECONOMY-Aktien sowie der Bestätigung des Erreichens des geringsten Ausgabebetrags im Rahmen der Kapitalerhöhung. Die Angemessenheit ist dabei aus Sicht der bestehenden Aktionäre der CECONOMY zum Tag der über die Kapitalerhöhung beschlussfassenden Hauptversammlung zu beurteilen.
- Bei Kapitalerhöhungen gegen Sacheinlagen kommt es insoweit auf das Verhältnis von Leistung und Gegenleistung an, also den Wert der vom Sacheinleger zu erbringenden Sacheinlage im Verhältnis zu dem Wert der Aktien, die die Gesellschaft im Gegenzug als Leistung ausgibt (Austauschverhältnis).
- Das Austauschverhältnis und damit der Ausgabebetrag ist aus Sicht der CECONOMY und deren Aktionäre dann angemessen, wenn dem Inferenten im Rahmen der Kapitalerhöhung höchstens Aktien im Wert der Sacheinlage gewährt werden.
- Bei der Bewertung der Sacheinlage sind dabei auch Synergie- und Verbundeffekte aus der Transaktion zu berücksichtigen, die zur Wertsteigerung der Aktie führen und damit den Aktionären zu Gute kommen. Im vorliegenden Fall erwartet die CECONOMY neben operativen Synergien insbesondere steuerliche Synergien. Durch die Übertragung des 21,62%-Anteils der Convergenta Invest an der MSH auf die CECONOMY ist es zukünftig beispielsweise möglich, einen Gewinnabführungsvertrag mit Begründung einer steuerlichen Organschaft zwischen der CECONOMY Retail und der MSH abzuschließen und/oder alternative steuerliche Konsolidierungsmaßnahmen durchzuführen. Die laufenden Verluste und bestehende Verlustvorträge auf Ebene der CECONOMY können damit für steuerliche Zwecke genutzt werden.
- Darüber hinaus werden weitere Synergien hinsichtlich der Verschlankung von Prozess- und Entscheidungswegen erwartet, die zum jetzigen Zeitpunkt noch nicht quantifiziert werden können und daher nicht in die Bewertung eingeflossen sind.

# Ergebniszusammenfassung

## Ergebniszusammenfassung (1/3)

- Im Rahmen der Kapitalerhöhung mit Bezugsrechtsausschluss bei der CECONOMY darf der Ausgabebetrag aus Sicht der heutigen Aktionäre (nachfolgend auch die „Altaktionäre“) nicht unangemessen niedrig sein. Vor dem Hintergrund der Kapitalaufbringungsvorschriften muss außerdem gewährleistet sein, dass der Wert der Sacheinlagen den Nennwert der Aktie nicht unterschreitet.
- Bei Kapitalerhöhungen gegen Sacheinlagen kommt es insoweit auf das Austauschverhältnis, d.h. das Verhältnis von Leistung und Gegenleistung an, also den Wert der vom Sacheinleger zu erbringenden Sacheinlage im Verhältnis zum Wert der Aktien, die die Gesellschaft im Gegenzug als Leistung ausgibt.
- Auch durch die Transaktion entstehende Synergien und sonstige Verbundvorteile, die zur Wertsteigerung der Aktie führen und den Altaktionären durch Vollzug der Sachkapitalerhöhung zu Gute kommen, sind bei der Beurteilung zur Angemessenheit des Austauschverhältnisses im Rahmen der Kapitalerhöhungen gegen Sacheinlagen zu berücksichtigen.
- Das vorliegend vorgesehene Austauschverhältnis im Sinne der Zielbeteiligung der Convergenta Invest an der CECONOMY ist das Ergebnis von Verhandlungen zwischen der CECONOMY und der Convergenta Invest über den Erwerb der MSH-Anteile durch die CECONOMY und die dem Erwerb zugrunde liegenden wesentlichen Konditionen. Die CECONOMY und die Convergenta Invest haben hierzu am 14. Dezember 2020 eine Grundsatzvereinbarung geschlossen.
- Die CECONOMY hat am 14. Dezember 2020 im Rahmen einer Ad-hoc-Mitteilung über die grundsätzliche Einigung mit der Convergenta Invest bezüglich der Transaktion informiert.
- Im Rahmen der Verhandlungen zwischen der CECONOMY und der Convergenta Invest wurde auch eine Einigung über das Austauschverhältnis erzielt, wobei der Ausgangspunkt hierfür eine Betrachtung auf Grundlage der Marktkapitalisierung der CECONOMY sowie ihrer börsennotierten Beteiligungen war.
- Die Einigung zwischen der CECONOMY und der Convergenta Invest sieht vor, dass die Anteilsübertragung erfolgen soll gegen
  - (i) 125,8 Mio. CECONOMY-Stammaktien,
  - (ii) Begebung von Wandelschuldverschreibungen mit Wandlungsrecht in 27,9 Mio. CECONOMY-Stammaktien,
  - (iii) Barzahlung in zwei Tranchen von insgesamt 130,0 Mio. EUR.
- Nach Wandlung der Wandelschuldverschreibungen ergibt sich auf Basis des Verhandlungsergebnisses zwischen der CECONOMY und der Convergenta Invest rechnerisch ein Anteil von bis zu 29,95% am Grundkapital der CECONOMY für die Aktien aus den Kapitalerhöhungen, während dann 70,05% des Grundkapitals bei den Altaktionären liegen.

## Ergebniszusammenfassung (2/3)

- Für die Beurteilung der Angemessenheit des Ausgabebetrags und des Austauschverhältnisses haben wir die von uns ermittelten Werte der MSH und der CECONOMY in Relation zu der Anzahl an Aktien vor bzw. nach der Transaktion gesetzt.
- ➊ Als Ausgangsbasis der Beurteilung haben wir den mittels des DCF-Verfahrens ermittelten Eigenkapitalwert pro Aktie der CECONOMY berechnet, der vor der Transaktion auf die Altaktionäre entfällt. Der auf die Aktionäre der CECONOMY entfallende Eigenkapitalwert zum 17. Februar 2021 beträgt 2.558,6 Mio. EUR. Die Anzahl der Aktien vor der Transaktion entspricht der Summe aus Stammaktien (356,7 Mio. Stück) und Vorzugsaktien (2,7 Mio. Stück). Daraus resultiert ein DCF-Wert pro CECONOMY-Aktie vor der Transaktion von 7,12 EUR.
- ➋ Um die Angemessenheit des Austauschverhältnisses beurteilen zu können, haben wir den Wert der CECONOMY nach der Transaktion ermittelt. Dazu haben wir zum DCF-Wert der CECONOMY den Wert des MSH-Minderheitsanteils zuzüglich des Barwerts der Mindestsynergien (Steuersynergien und Holdingkostensparnisse) aus der Transaktion hinzugerechnet und die vereinbarte Barkomponente abgezogen. Pro CECONOMY-Aktie liegt dieser Wert mit 7,37 EUR über dem DCF-Wert pro Aktie vor der Transaktion.
- ➌ Basierend auf den mittels DCF-Verfahren ermittelten Werten für die MSH und die CECONOMY, würde sich ein Anteil von 32,4% am Grundkapital der CECONOMY für die Inferentin ergeben, während 67,6% des Grundkapitals bei den Altaktionären liegen würden. Da das vereinbarte Austauschverhältnis niedriger ist, ist die Angemessenheit gegeben. Demnach wäre ein Wertzufluss von 1.092,5 Mio. EUR ausreichend, damit es auf Basis des vereinbarten Austauschverhältnisses nicht zu einer Verwässerung der Altaktionäre kommt.

Persönlich und streng vertraulich

PwC | CECONOMY AG

### DCF-Wert CECONOMY pro Aktie Altaktionär vor Transaktion

in Mio. EUR

Wert der CECONOMY	2.558,6
Aktien vor Transaktion (in Mio. Stück)	359,4
<b>➊ Wert CECONOMY pro Aktie (in EUR)</b>	<b>7,12</b>

### DCF-Wert CECONOMY pro Aktie nach Transaktion

in Mio. EUR

Wert der CECONOMY	2.558,6
Sacheinlage MSH-Minderheitsanteil inkl. Mindestsynergien	1.354,4
Barkomponente	(130,0)
<b>Wert CECONOMY nach Transaktion</b>	<b>3.783,0</b>
Aktien nach Transaktion (fully diluted) (in Mio. Stück)	513,1
<b>➋ Wert CECONOMY pro Aktie (in EUR)</b>	<b>7,37</b>

### Austauschverhältnis nach Transaktion

in Mio. EUR

Wertzufluss	1.224,4	32,4%
Wert CECONOMY vor Transaktion	2.558,6	67,6%
<b>➌ Wert CECONOMY nach Transaktion</b>	<b>3.783,0</b>	<b>100,0%</b>

Nachrichtlich:	1.092,5
Erforderlicher Mindestwert MSH nach Barkomponente	

23. Dezember 2020

16

## Ergebniszusammenfassung (3/3)

- Wir möchten darauf hinweisen, dass sich an unserer Gesamtaussage in dieser gutachtlichen Stellungnahme durch den neuerlich verhängten Lockdown mit entsprechenden Schließungen der MSH-Stores nichts ändert. Um die Angemessenheit des Austauschverhältnisses auf Basis der relativen Unternehmenswerte der MSH und der CECONOMY zu beurteilen, ist es letztlich zweitrangig, ob das Management mit seiner Einschätzung der zukünftigen Entwicklung angesichts der COVID-19 Pandemie mehr oder minder stark von der Ist-Entwicklung, wie sie in der Nachschau beobachtet werden kann, abweicht.
- Da sich diese Abweichungen sowohl bei der Bewertung der MSH als auch der Bewertung der CECONOMY zwecks Bestimmung des Austauschverhältnisses niederschlagen, ändern sie nichts an der Gesamtaussage zur Angemessenheit des Austauschverhältnisses. Diese Aussage hängt letztlich von der relativen Bewertung der beiden in die Transaktion involvierten Gesellschaften und nicht von der absoluten Treffsicherheit hinsichtlich der zugrunde liegenden Planung ab. Das gilt erst recht in einer Zeit überdurchschnittlich großer Ungewissheit infolge der weltweiten COVID-19 Pandemie. Unabhängig davon erscheint es nach unseren Analysen nicht unplausibel, davon auszugehen, dass die MSH und mit ihr die CECONOMY die Krise gut meistern und erfolgreicher als einige ihrer Wettbewerber aus der Krise hervorgehen wird.

# Grundsätze und Methoden zur Ableitung von Unternehmenswerten

## Bewertungsgrundsätze und -methoden (1/2)

- Gemäß IDW S1 bestimmt sich der Wert eines Unternehmens aus dem Nutzen, den dieses aufgrund seiner im Bewertungszeitpunkt vorhandenen Erfolgsfaktoren einschließlich seiner Innovationskraft, Produkte und Stellung am Markt, inneren Organisation, Mitarbeiter und seines Managements in Zukunft erwirtschaften kann. Unter der Voraussetzung, dass ausschließlich finanzielle Ziele verfolgt werden, wird der Wert eines Unternehmens aus seiner Eigenschaft abgeleitet, durch Zusammenwirken aller die Ertragskraft beeinflussenden Faktoren finanzielle Überschüsse für die Unternehmenseigner zu erwirtschaften.
- Unternehmenswerte können nach IDW S1 nach dem Ertragswert- oder dem Discounted Cashflow (DCF)-Verfahren ermittelt werden. Beide Bewertungsverfahren sind grundsätzlich gleichwertig und führen bei gleichen Finanzierungsannahmen und damit denselben Nettoeinnahmen der Unternehmenseigner zu identischen Ergebnissen, da sie auf derselben investitionstheoretischen Grundlage (Kapitalwertkalkül) fußen. Im vorliegenden Fall haben wir die Bewertung vereinbarungsgemäß nach dem DCF-Verfahren durchgeführt.
- Bei beiden Bewertungsverfahren wird zunächst der Barwert der finanziellen Überschüsse des betriebsnotwendigen Vermögens ermittelt. Vermögensgegenstände (einschließlich Schulden), die einzeln übertragen werden können, ohne dass davon die eigentliche Unternehmensaufgabe berührt wird, sind als nicht betriebsnotwendiges Vermögen zu berücksichtigen.
- Die Summe der Barwerte der finanziellen Überschüsse des betriebsnotwendigen und des nicht betriebsnotwendigen Vermögens ergeben grundsätzlich den Unternehmenswert.
- Während beim Ertragswertverfahren die ermittelten finanziellen Überschüsse unmittelbar dem Eigenkapitalgeber zugerechnet werden, ist das DCF-Verfahren in der üblichen Form des Bruttoansatzes durch ein zweistufiges Vorgehen gekennzeichnet. Im ersten Schritt wird der Gesamtmarktwert des Unternehmens als Summe der Barwerte aller künftigen finanziellen Überschüsse (Free Cashflows), die Eigen- und Fremdkapitalgebern zur Verfügung stehen, bestimmt. Um zum Marktwert des Eigenkapitals zu gelangen, wird im zweiten Schritt der Marktwert des Fremdkapitals vom Gesamtmarktwert abgezogen.
- Die Prognose der künftigen finanziellen Überschüsse stellt das Kernproblem jeder Unternehmensbewertung dar. Die in der Vergangenheit erwiesene Ertragskraft dient im Allgemeinen als Ausgangspunkt für Plausibilitätsüberlegungen. Dabei sind bei der Bewertung nur die Überschüsse zu berücksichtigen, die aus bereits eingeleiteten Maßnahmen resultieren oder aus einem dokumentierten und hinreichend konkretisierten Unternehmenskonzept hervorgehen. Sofern die Ertragsaussichten aus unternehmensbezogenen Gründen bzw. aufgrund veränderter Markt- und Wettbewerbsbedingungen zukünftig andere sein werden, sind die erkennbaren Unterschiede zu berücksichtigen.
- Bei der Ermittlung von Unternehmenswerten ist unter Berücksichtigung rechtlicher Restriktionen grundsätzlich von der Ausschüttung der finanziellen Überschüsse auszugehen, die aufgrund eines zum Bewertungsstichtag dokumentierten Unternehmenskonzepts zur Verfügung stehen. Bei der Ermittlung der Nettoeinnahmen der Unternehmenseigner sind Thesaurierungen sowie deren Verwendung zu berücksichtigen.

## Bewertungsgrundsätze und -methoden (2/2)

- Für die Bewertung eines Unternehmens sind die künftigen finanziellen Überschüsse mit einem geeigneten Zinssatz auf den Bewertungsstichtag zu diskontieren. Dieser Kapitalisierungszinssatz dient dazu, die sich ergebende Zahlenreihe an einer Entscheidungsalternative zu messen.
- Wegen der Wertrelevanz der persönlichen Ertragsteuern sind zur Ermittlung von Unternehmenswerten anlassbezogene Typisierungen der steuerlichen Verhältnisse erforderlich. Bei Unternehmensbewertungen im Rahmen von Unternehmensveräußerungen und anderen unternehmerischen Initiativen ist eine mittelbare Typisierung sachgerecht. Hierbei wird davon ausgegangen, dass die persönliche Ertragsteuerbelastung der Nettozuflüsse aus dem zu bewertenden Unternehmen der persönlichen Ertragsteuerbelastung der Alternativinvestition in ein Aktienportfolio entspricht. Gemäß dieser Annahme werden die nicht um persönliche Ertragsteuern gekürzten Nettozuflüsse an die Anteilseigner mit einer ebenfalls nicht um Ertragsteuereinflüsse bereinigten, aber durch diese beeinflussten Aktienrendite diskontiert. Hiermit wird die persönliche Steuer des Anteilseigners mittelbar auf Basis der steuerlichen Verhältnisse einer Vielzahl von Kapitalmarktteilnehmern (Anteilseignern) berücksichtigt.
- Erweist es sich gegenüber der Unternehmensfortführung als vorteilhafter, sämtliche betriebsnotwendigen und nicht betriebsnotwendigen Vermögensteile gesondert zu veräußern, so ist der Bewertung der Liquidationswert zugrunde zu legen, sofern dem nicht rechtliche oder tatsächliche Zwänge entgegenstehen. Da im vorliegenden Fall bereits anhand überschlägiger Betrachtungen davon ausgegangen werden konnte, dass die ermittelten DCF-Werte über den Liquidationswerten liegen, wurde vereinbarungsgemäß auf eine Ermittlung der Liquidationswerte verzichtet.
- Im Rahmen einer Unternehmensbewertung kommt dem Substanzwert kein selbständiger Aussagewert zu.
- Die vorstehend beschriebenen Grundsätze und Verfahren gelten heute in Theorie und Praxis der Unternehmensbewertung als gesichert und werden in der Rechtsprechung anerkannt.

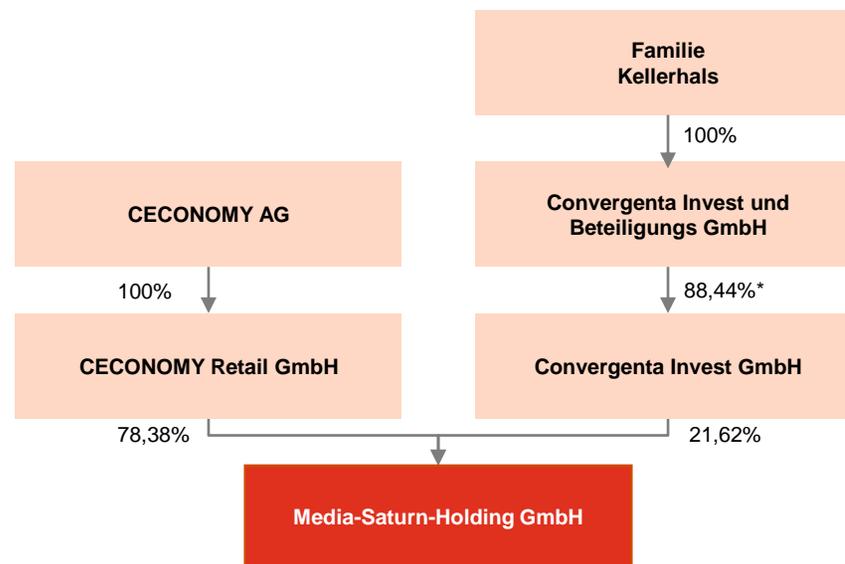
# Beschreibung der Bewertungsobjekte

# Rechtliche und steuerliche Verhältnisse

# Rechtliche und steuerliche Verhältnisse der Media- Saturn-Holding GmbH

## Rechtliche und steuerliche Verhältnisse der MSH

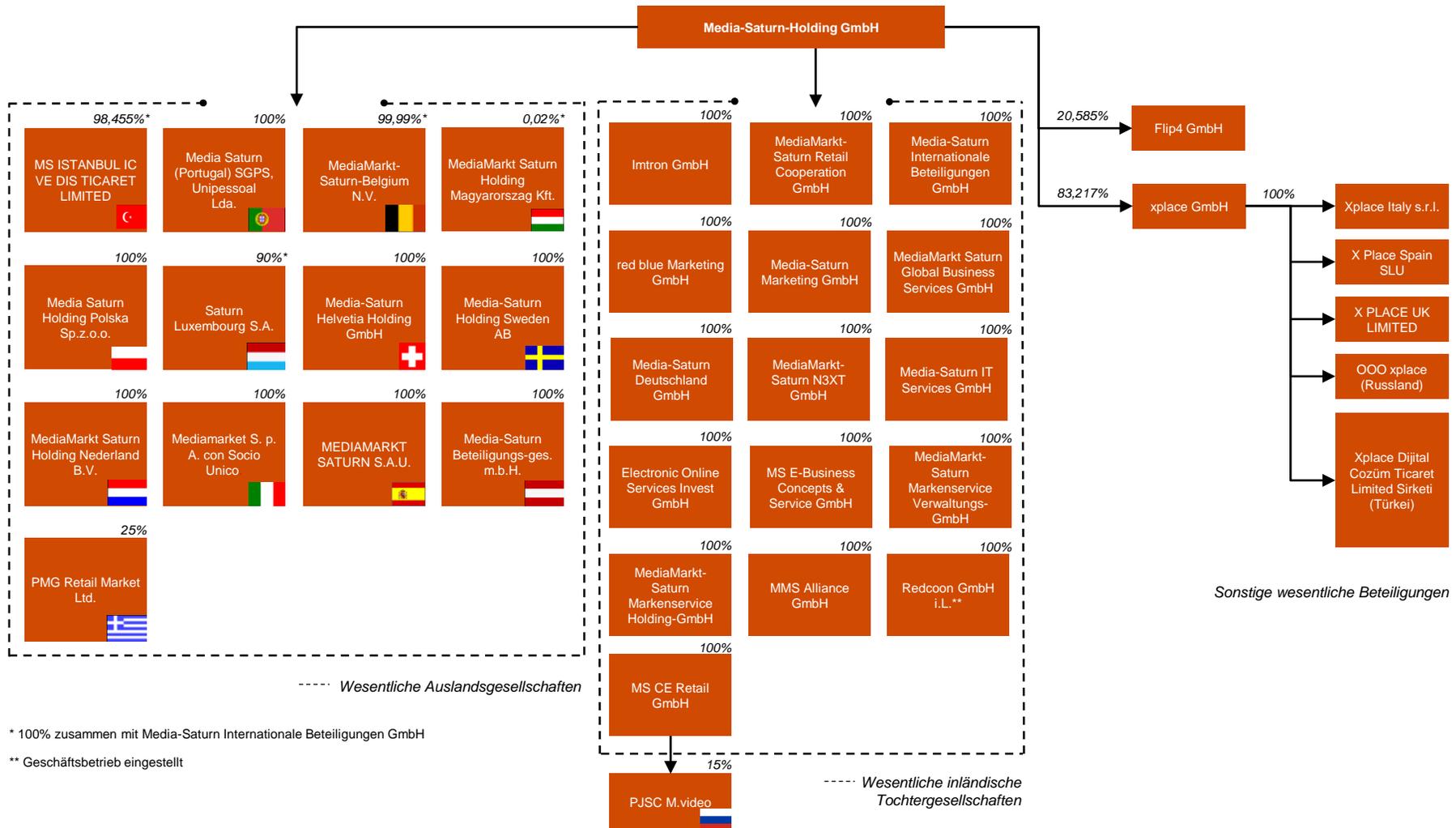
- Die MSH ist eine 78,38%-ige mittelbare, über die CECONOMY Retail gehaltene Tochtergesellschaft der CECONOMY. Zudem hält die Familie Kellerhals (mittelbar über Beteiligungsgesellschaften) 21,62% der Anteile der MSH. Das Stammkapital der MSH beläuft sich zum 30. September 2020 auf 70.000.000,00 DM (35.790.431,68 EUR).
- Das Geschäftsjahr der MSH läuft vom 1. Oktober bis zum 30. September des Folgejahres.
- Die MSH wird in den Konzernabschluss der CECONOMY vollkonsolidiert einbezogen. Sie stellt jährlich einen (Teil-) Konzernabschluss nach IFRS auf. Zum 30. September 2020 umfasste der Konsolidierungskreis der MSH insgesamt 830 Beteiligungen.
- Während des Geschäftsjahres 2019/20 beschäftigte die MSH-Gruppe durchschnittlich 57.663 Mitarbeiter. Innerhalb der Landesgesellschaften Österreich, Spanien, Niederlande und Portugal bestehen steuerliche Organschaften. Auf Ebene der Landesholdings besteht eine steuerliche Organschaft lediglich zwischen der deutschen Landesholding und der MSH. Die von den übrigen Landesgesellschaften an die MSH ausgeschütteten Dividenden werden entsprechend den jeweils einschlägigen Vorschriften besteuert.
- Die deutschen Gesellschaften der MSH-Gruppe unterliegen einem durchschnittlichen Gesamtsteuersatz von rd. 30,5%, die Ertragsteuersätze ausländischer Gesellschaften variieren zwischen 9,0% und 29,6%.
- In 2018 gab die MSH ihr eigenständiges Geschäft in Russland auf. Dafür erwarb sie eine 15%-Beteiligung an einem führenden russischen Consumer Electronics Händler, der PJSC M.video, Moskau/Russland („M.video“). Verkäufer des Anteils war deren Mehrheitseigentümerin, die SAFMAR Group JSC, Moskau/ Russland („Safmar“). Neben dem Kaufpreis von rd. 258,3 Mio. EUR wurde das gesamte russische MSH-Geschäft an Safmar übertragen.
- Am 29. November 2019 wurden die zwölf eigenständigen MediaMarkt-Stores in Griechenland in ein Joint Venture mit der Olympia Group Ltd., dem Betreiber der Public Märkte in Griechenland und Zypern, eingebracht. Die MSH hält 25% an dem Joint Venture. Die insgesamt 67 Märkte werden unter den jeweiligen Markennamen fortgeführt.
- Zum Bilanzstichtag 30. September 2020 bestehen in der MSH-Gruppe nach Informationen der Gesellschaft rd. 1.067 Mio. EUR körperschaftsteuerliche und rd. 347 Mio. EUR gewerbsteuerliche Verlustvorträge.
- Die Beteiligungsverhältnisse und die Konzernstruktur der MSH sind der folgenden Darstellung sowie dem Organigramm auf der Folgeseite zu entnehmen:



\*11,56% an der Convergenta Invest GmbH werden von der JKV European Investments S.A., Luxemburg/Luxemburg, gehalten

Quellen: MSH-(Teil-)Konzernabschluss 2019/20, Management Informationen

# Überblick der MSH-Gruppe



Quellen: Management Informationen

Persönlich und streng vertraulich

PwC | CECONOMY AG

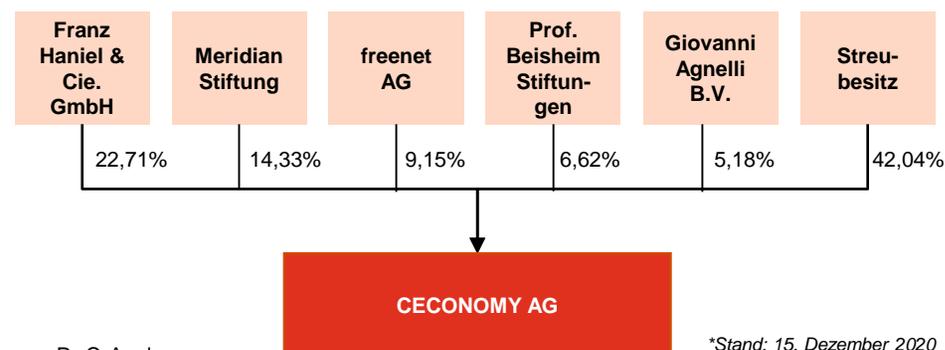
# Rechtliche und steuerliche Verhältnisse der CECONOMY AG

# Rechtliche und steuerliche Verhältnisse der CECONOMY

## Überblick CECONOMY

- Die CECONOMY mit Sitz in Düsseldorf ist ein börsennotiertes, auf den Bereich Consumer Electronics spezialisiertes Handelsunternehmen, das über die CECONOMY Retail eine 78,38%-Beteiligung an der MSH hält.
- Neben der Beteiligung an der MSH besitzt die CECONOMY weitere Beteiligungen an Unternehmen im In- und Ausland (z.B. einen Kapitalanteil von rd. 24,4% an der französischen Fnac Darty S.A.). Die Gesellschaft hält derzeit noch knapp 1% an der METRO AG, Düsseldorf („MAG“), sowie 6,61% an der METRO PROPERTIES GmbH & Co. KG, Düsseldorf („MPKG“).
- In 2017 erfolgte die Spaltung der damaligen METRO AG durch Trennung der Bereiche „Cash & Carry“ (CC) und „Consumer Electronics“ (CE). Der Bereich CE wurde im alten Rechtsträger unter der neuen Firmierung CECONOMY AG fortgeführt.
- Etwas über 40% der Aktien der CECONOMY befinden sich aktuell im Streubesitz. Der größte Einzelaktionär der Gesellschaft ist derzeit die Franz Haniel & Cie. GmbH mit einem knapp 23%-igen Anteil.
- Das Geschäftsjahr der CECONOMY läuft vom 1. Oktober bis zum 30. September des Folgejahres. Im Konzernabschluss nach IFRS werden zum 30. September 2020 842 Tochterunternehmen konsolidiert.
- Während des Geschäftsjahres 2019/20 waren in der CECONOMY-Gruppe im Durchschnitt 57.739 Mitarbeiter beschäftigt.

- Das Stammkapital der CECONOMY beträgt zum 30. September 2020 918.845.410,90 Mio. EUR. Zum 30. September 2020 sind 356.743.118 Stammaktien und 2.677.966 Vorzugsaktien ausstehend.
- Zum 30. September 2020 verfügt die CECONOMY nach Informationen der Gesellschaft über steuerliche Verlustvorträge von rd. 2,4 Mrd. EUR (jeweils rd. hälftig körperschaftsteuerliche und gewerbsteuerliche Verlustvorträge). Mit bestimmten Tochtergesellschaften hat die CECONOMY bereits ertrags- und umsatzsteuerliche Organschaften gebildet. Zum jetzigen Zeitpunkt besteht ein derartiges Verhältnis zur MSH-Gruppe nicht. Ausgeschüttete Dividenden werden entsprechend den einschlägigen Vorschriften besteuert.
- Die deutschen Gesellschaften der CECONOMY-Gruppe unterliegen einem durchschnittlichen Gesamtsteuersatz von rd. 30,5%. Die Ertragsteuersätze ausländischer Gesellschaften variieren zwischen 9,0% und 29,6%.
- Die aktuellen Beteiligungsverhältnisse und Konzernstruktur der CECONOMY sind der folgenden Darstellung sowie dem Organigramm auf der Folgeseite zu entnehmen (die unten gezeigten Beteiligungsquoten\* beziehen sich auf die Stammaktien vor der Transaktion):



Quellen: Geschäftsbericht CECONOMY 2018/19, Geschäftsbericht 2019/20, Management Informationen, PwC-Analyse

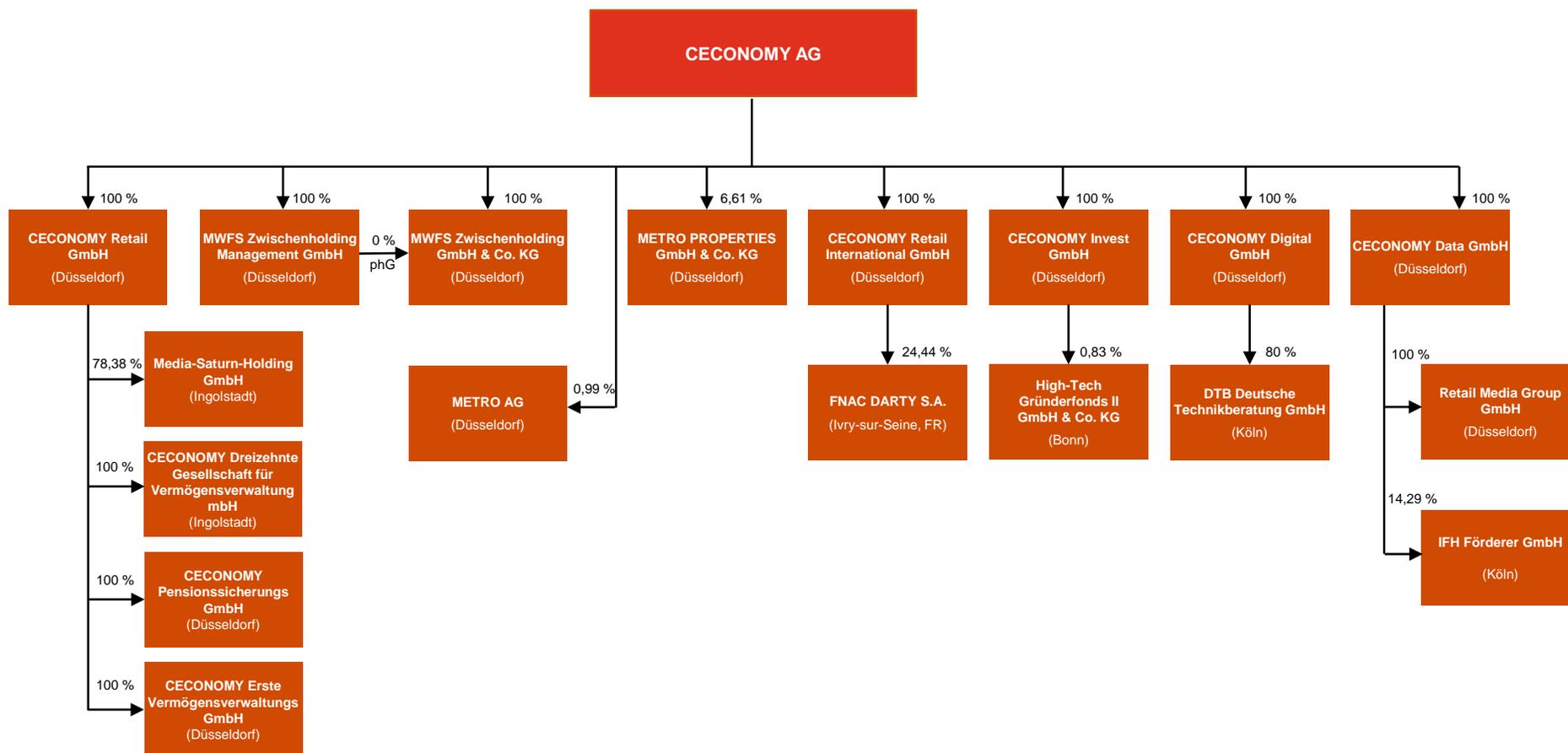
Persönlich und streng vertraulich

PwC | CECONOMY AG

23. Dezember 2020

27

# Überblick der CECONOMY-Gruppe



Quelle: Management Informationen

Persönlich und streng vertraulich

PwC | CECONOMY AG

23. Dezember 2020

28

# Wirtschaftliche Grundlagen

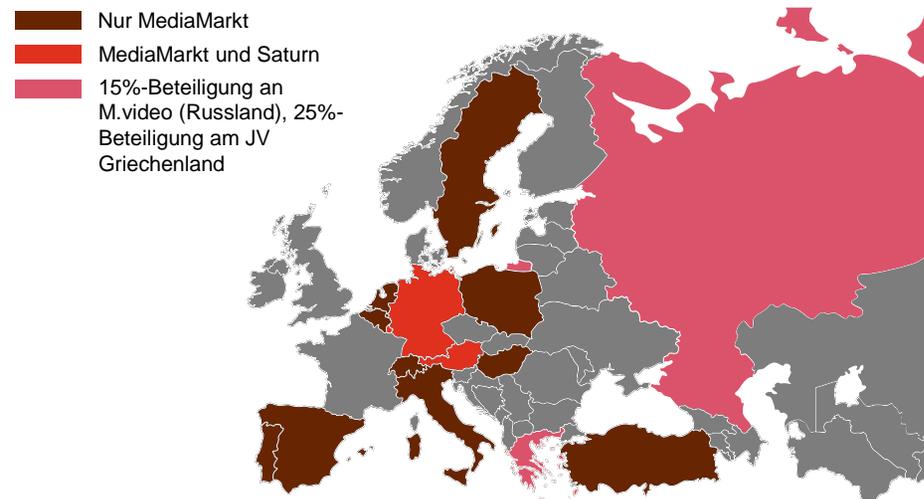
# Beschreibung der Geschäftstätigkeit

## Geschäftstätigkeit der MSH - MediaMarkt und Saturn im Überblick (1/2)



### Sortiment

- Das Sortiment von MediaMarkt und Saturn besteht aus Artikeln aus den Bereichen Unterhaltungselektronik, Neue Medien, Haushaltsgeräte sowie Telekommunikation und Foto.
- Beide Händlergruppen betreiben Online-Shops und neuerdings auch einen Marketplace. Sie haben rd. 23 Mio. Club-Mitglieder.
- Neben Produktmarken vertreiben MediaMarkt und Saturn Eigenmarken wie ok., KOENIC, PEAQ und ISY.
- Außer dem Warensortiment bieten MediaMarkt und Saturn ergänzende Dienstleistungen (Services & Solutions) an. Zu diesen Dienstleistungen gehören neben Installations- und Reparaturarbeiten an sog. „Smartbars“, Garantieverlängerungen, Finanzierungen sowie zukünftig auch Cloud-bezogene Dienstleistungen.



Stand: 30. September 2020



### Geschäftsmodell

- Beide Händlergruppen bilden Vertriebskanäle im Omni-Channel-Konzept (stationär, online, mobile via App).
- Sowohl MediaMarkt als auch Saturn verfügen über ein umfassendes Produkt- und Serviceangebot.
- Bisher existierende Kundenbindungsprogramme sollen künftig in einem sog. „New Membership Club“ aufgehen und durch personalisierten digitalen Inhalt und Nutzung eines sog. Freemium-Modells weiter aufgewertet werden.



### Store-Konzept

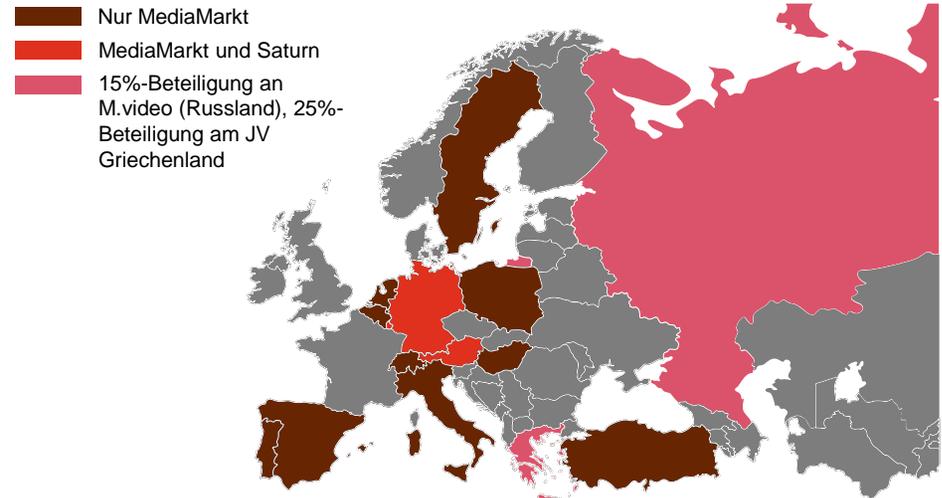
- Das klassische Store-Konzept beider Anbieter basiert auf einem umfangreichen Produktsortiment. Saturn bevorzugt Standorte mit Innenstadtlage, die Media Märkte sind eher am Stadtrand angesiedelt.
- Einige Geschäftsführer der Märkte sind mit einer Beteiligung von bis zu 10% Miteigentümer der jeweiligen Marktgemeinschaften. Dieses Beteiligungsmodell soll zukünftig weiter an Bedeutung verlieren.

## Geschäftstätigkeit der MSH - MediaMarkt und Saturn im Überblick (2/2)



### Standorte und Länder

- MediaMarkt verfügte zum 30. September 2020 über 852 Standorte in 13 Ländern. Saturn unterhielt zu diesem Zeitpunkt 171 Standorte in drei Ländern. Die Standorte in Österreich und in Luxemburg werden im Geschäftsjahr 2020/21 zu MediaMärkten umgestaltet (Rebranding), so dass danach ausschließlich in Deutschland MediaMärkte und Saturn-Märkte parallel betrieben werden.
- Im Geschäftsjahr 2017/18 wurde das Russland-Geschäft veräußert. Im Zuge dieser Transaktion wurde eine 15%-ige Beteiligung an der russischen Elektronik-Fachmarktkette M.video erworben. M.video ist der größte Elektronik-Fachhändler Russlands mit rd. 300 Stores.
- Im Geschäftsjahr 2019/20 wurden die zwölf griechischen Stores in ein Joint Venture mit der Olympia Group Ltd. eingebracht. Im Gegenzug erhielt die MSH einen 25%-igen Anteil. Das Joint Venture betreibt 67 Stores und drei Online-Shops in Griechenland und Zypern.



Stand: 30. September 2020

# Zum 30. September 2020 unterhielt die MSH 535 Märkte in der DACH-Region, 294 Märkte in West- und Südeuropa, 166 Märkte in Osteuropa sowie 28 Märkte in Schweden

## Store-Portfolio

- Von September 2017 bis September 2020 reduzierte die MSH ihr Store-Netz um 30 Stores von 1.053 auf 1.023 Stores. 151 Neueröffnungen standen in diesem Zeitraum 181 Abgänge von Stores bzw. Standortschließungen gegenüber.

## DACH

- In der DACH-Region hat sich das Store-Portfolio von 530 in 2017 auf 535 im September 2020 vergrößert. Treiber dieser Entwicklung ist vor allem Ungarn mit acht Neueröffnungen (keine Schließung). In Deutschland, dem Land mit dem größten Store-Netz, wurden in diesem Zeitraum vier Stores mehr geschlossen als eröffnet.

## West-/Südeuropa

- Die Gesamtzahl der Stores in West- und Südeuropa ist im Betrachtungszeitraum von 300 auf 294 gesunken (elf Neueröffnungen, fünf Schließungen, zwölf Abgänge von Stores in Griechenland durch Einbringung in das Joint Venture mit der Olympia Group Ltd.).

## Osteuropa

- Die Portfolioentwicklung in Osteuropa von 196 Stores in 2017 auf 166 Stores im September 2020 ist maßgeblich durch die Veräußerung des russischen Geschäfts und dadurch bedingte Abgänge von Stores in 2018 geprägt (netto 57 Store-Schließungen). Die Entwicklung in Polen ist verhältnismäßig konstant, während in der Türkei vor allem in 2018 und 2019 stark expandiert wurde (26 Neueröffnungen bei nur einer Schließung).

## Sonstige

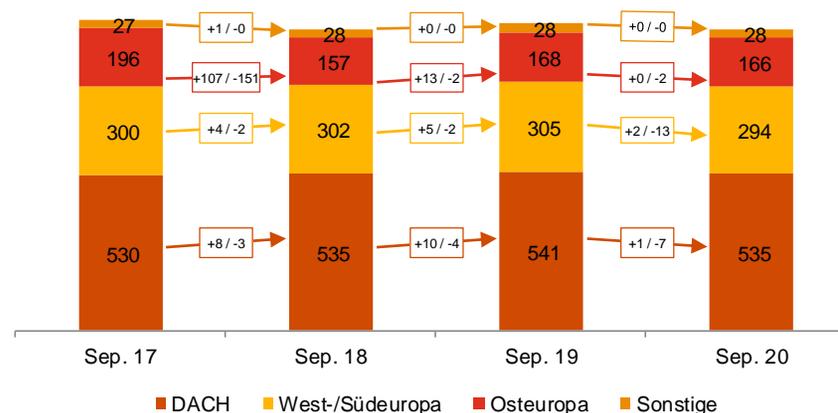
- In Schweden ist in 2018 ein Store eröffnet worden, so dass die Region Sonstige Ende September 2020 28 Standorte verzeichnet.

Quellen: Geschäftsberichte CECONOMY

Persönlich und streng vertraulich

PwC | CECONOMY AG

## Übersicht der Entwicklung des Filialportfolios



	Sept. 2017			in 2018			Sept. 2018			in 2019			Sept. 2019			in 2020			Sept. 2020			Gesamt		
	Fillialen	NEÖ	A/S	Fillialen	NEÖ	A/S	Fillialen	NEÖ	A/S	Fillialen	NEÖ	A/S	Fillialen	NEÖ	A/S	Fillialen	NEÖ	A/S	Fillialen	NEÖ	A/S	NEÖ	A/S	
Deutschland	429	5	(2)	432	2	(3)	431	-	(6)	425	7	(11)	429	5	(2)	432	2	(3)	431	-	(6)	425	7	(11)
Österreich	50	2	-	52	-	-	52	1	-	53	3	-	50	2	-	52	-	-	52	1	-	53	3	-
Schweiz	27	1	(1)	27	-	(1)	26	-	(1)	25	1	(3)	27	1	(1)	26	-	(1)	25	-	(1)	25	1	(3)
Ungarn	24	-	-	24	8	-	32	-	-	32	8	-	24	-	-	32	-	-	32	-	-	32	8	-
<b>DACH</b>	<b>530</b>	<b>8</b>	<b>(3)</b>	<b>535</b>	<b>10</b>	<b>(4)</b>	<b>541</b>	<b>1</b>	<b>(7)</b>	<b>535</b>	<b>19</b>	<b>(14)</b>	<b>530</b>	<b>8</b>	<b>(3)</b>	<b>535</b>	<b>10</b>	<b>(4)</b>	<b>541</b>	<b>1</b>	<b>(7)</b>	<b>535</b>	<b>19</b>	<b>(14)</b>
Belgien	28	1	-	29	-	(2)	27	-	-	27	1	(2)	28	1	-	29	-	-	27	-	-	27	1	(2)
Griechenland	12	-	-	12	-	-	12	-	(12)	-	-	(12)	12	-	-	12	-	-	12	-	-	-	-	(12)
Italien	116	1	(2)	115	2	-	117	1	(1)	117	4	(3)	116	1	(2)	115	2	-	117	1	(1)	117	4	(3)
Luxemburg	2	-	-	2	-	-	2	-	-	2	-	-	2	-	-	2	-	-	2	-	-	2	-	-
Niederlande	49	-	-	49	-	-	49	1	-	50	1	-	49	-	-	49	1	-	50	1	-	50	1	-
Portugal	10	-	-	10	-	-	10	-	-	10	-	-	10	-	-	10	-	-	10	-	-	10	-	-
Spanien	83	2	-	85	3	-	88	-	-	88	5	-	83	2	-	85	3	-	88	-	-	88	5	-
<b>West / Südeuropa</b>	<b>300</b>	<b>4</b>	<b>(2)</b>	<b>302</b>	<b>5</b>	<b>(2)</b>	<b>305</b>	<b>2</b>	<b>(13)</b>	<b>294</b>	<b>11</b>	<b>(17)</b>	<b>300</b>	<b>4</b>	<b>(2)</b>	<b>302</b>	<b>5</b>	<b>(2)</b>	<b>305</b>	<b>2</b>	<b>(13)</b>	<b>294</b>	<b>11</b>	<b>(17)</b>
Polen	86	3	(3)	86	5	(1)	90	-	(2)	88	8	(6)	86	3	(3)	86	5	(1)	90	-	(2)	88	8	(6)
Russland	57	86	(143)	-	-	-	-	-	-	86	(143)	-	57	86	(143)	-	-	-	-	-	-	86	(143)	-
Türkei	53	18	-	71	8	(1)	78	-	-	78	26	(1)	53	18	-	71	8	(1)	78	-	-	78	26	(1)
<b>Osteuropa</b>	<b>196</b>	<b>107</b>	<b>(146)</b>	<b>157</b>	<b>13</b>	<b>(2)</b>	<b>168</b>	<b>-</b>	<b>(2)</b>	<b>166</b>	<b>120</b>	<b>(150)</b>	<b>196</b>	<b>107</b>	<b>(146)</b>	<b>157</b>	<b>13</b>	<b>(2)</b>	<b>168</b>	<b>-</b>	<b>(2)</b>	<b>166</b>	<b>120</b>	<b>(150)</b>
Schweden	27	1	-	28	-	-	28	-	-	28	1	-	27	1	-	28	-	-	28	-	-	28	1	-
<b>Sonstige</b>	<b>27</b>	<b>1</b>	<b>-</b>	<b>28</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>28</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>28</b>	<b>1</b>	<b>-</b>	<b>27</b>	<b>1</b>	<b>-</b>	<b>28</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>28</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>28</b>	<b>1</b>	<b>-</b>
<b>MSH gesamt</b>	<b>1.053</b>	<b>120</b>	<b>(151)</b>	<b>1.022</b>	<b>28</b>	<b>(8)</b>	<b>1.042</b>	<b>3</b>	<b>(22)</b>	<b>1.023</b>	<b>151</b>	<b>(181)</b>	<b>1.053</b>	<b>120</b>	<b>(151)</b>	<b>1.022</b>	<b>28</b>	<b>(8)</b>	<b>1.042</b>	<b>3</b>	<b>(22)</b>	<b>1.023</b>	<b>151</b>	<b>(181)</b>

NEÖ = Neueröffnungen, A/S = Abgänge und Schließungen

## Die Region DACH hat im Jahr 2019/20 bei Weitem am stärksten zum Umsatz und dem EBIT der MSH beigetragen; die Regionen Osteuropa und Sonstige haben ein negatives EBIT erwirtschaftet (1/2)

### Umsatz und EBIT vor Restrukturierung (in Mio. EUR) für das Jahr 2019/20 und Anzahl Stores zum 30. September 2020 nach Regionen

<b>DACH</b>			
Umsatz	EBIT	Stores	
12.324	297	535	
<b>West- und Südeuropa</b>			
Umsatz	EBIT	Stores	
6.431	41	294	
<b>Osteuropa</b>			
Umsatz	EBIT	Stores	
1.611	-37	166	
<b>Sonstige</b>			
Umsatz	EBIT	Stores	
465	-34	28	
<b>Summe</b>			
Umsatz	EBIT	Stores	
20.831	268	1.023	

- Die MSH mit ihren operativen Gesellschaften (MSH-Gruppe) war Ende September 2020 mit insgesamt 1.023 Märkten in 13 Ländern im Markt vertreten. Das griechische Geschäft wurde im Geschäftsjahr 2019/20 in ein Joint Venture eingebracht.
- Das Geschäft der Gruppe ist in vier Regionen segmentiert. In der Region „DACH“ werden neben Deutschland, Österreich und der Schweiz auch die Aktivitäten in Ungarn zusammengefasst. Zur Region „West- und Südeuropa“ zählen die Länder Belgien, Italien, Luxemburg, Niederlande, Portugal und Spanien (bis 2019 auch Griechenland). Polen und die Türkei (bis 2018 auch Russland) bilden die Region „Osteuropa“. Das Segment „Sonstige“ umfasst Schweden, die Aktivitäten kleinerer operativer Gesellschaften sowie Ergebniseffekte aus nach der Equity-Methode bewerteten Unternehmen.
- In der Region DACH unterhielt die MSH zum Ende des Geschäftsjahres 2019/20 mit 535 Märkten mehr als die Hälfte des gesamten Store-Portfolios. Diese Märkte trugen im Jahr 2019/20 mit 12,3 Mrd. EUR 59,2% zum Gesamtumsatz der MSH bei. Der größte Absatzmarkt der MSH, Deutschland, ist in dieser Region enthalten und trägt 82,4% zum Umsatz der Region und 48,8% zum Gesamtumsatz der MSH bei. Die Region trägt mit 297 Mio. EUR aufgrund der negativen Beträge aus anderen Regionen mehr als 100% zum Gesamt-EBIT der MSH (vor Restrukturierungsaufwendungen) bei.
- Die 294 Stores der Region West- und Südeuropa erwirtschafteten in 2019/20 mit 6,4 Mrd. EUR 31,6% der gesamten Umsatzerlöse der MSH. Mit 41 Mio. EUR EBIT trägt die Region West- und Südeuropa 15,4% zum Gesamt-EBIT der MSH bei. Der zweit- und drittgrößte Absatzmarkt der MSH, Italien und Spanien, fallen in diese Region. Beide Länder waren von vergleichsweise langen Marktschließungen betroffen.

Quellen: MSH-(Teil-)Konzernabschluss 2019/20, Management Informationen

Persönlich und streng vertraulich

PwC | CECONOMY AG

23. Dezember 2020

34

## Die Region DACH hat im Jahr 2019/20 bei Weitem am stärksten zum Umsatz und dem EBIT der MSH beigetragen; die Regionen Osteuropa und Sonstige haben ein negatives EBIT erwirtschaftet (2/2)

### Umsatz und EBIT vor Restrukturierung (in Mio. EUR) für das Jahr 2019/20 und Anzahl Stores zum 30. September 2020 nach Regionen

<b>DACH</b>			
Umsatz	EBIT	Stores	
12.324	297	535	
<b>West- und Südeuropa</b>			
Umsatz	EBIT	Stores	
6.431	41	294	
<b>Osteuropa</b>			
Umsatz	EBIT	Stores	
1.611	-37	166	
<b>Sonstige</b>			
Umsatz	EBIT	Stores	
465	-34	28	
<b>Summe</b>			
Umsatz	EBIT	Stores	
20.831	268	1.023	

- Die übrigen Umsatzerlöse der MSH entfallen zu 6,0% auf die 166 in der Region Osteuropa betriebenen Märkte und zu 3,3% auf die 28 schwedischen Stores (Region Sonstige). Sowohl die Region Osteuropa als auch die Region Sonstige weisen ein negatives EBIT von 37 Mio. EUR bzw. 34 Mio. EUR auf.
- Das Gruppen-EBIT betrug im abgelaufenen Geschäftsjahr 268 Mio. EUR vor Restrukturierungsaufwendungen. Unter Berücksichtigung der Restrukturierungsaufwendungen belief sich das EBIT der MSH-Gruppe auf 218 Mio. EUR.

## Die Zukäufe xplace und RTS bieten Zusatz- und Ergänzungsgeschäft im Omnichannel-Angebot der MSH

### xplace GmbH, Göttingen („xplace“)

- Im März 2012 erfolgte die mehrheitliche Übernahme der xplace mit ihren Tochtergesellschaften in Großbritannien, Spanien, Italien, Russland und der Türkei. xplace beschäftigt über 200 Mitarbeiter. Die MSH hält rd. 83% an der Gesellschaft.
- xplace ist ein Anbieter für digitale Kundeninformationssysteme im Handel. Dazu gehören u.a. Omni-Channel-Lösungen sowie elektronische Preisetiketten, POS-Terminals, Beratungssoftware und Instore-TV.

### RTS Elektronik Systeme GmbH, Wolnzach („RTS“)

- Im August 2015 erfolgte der Zukauf des Installations-, Wartungs- und Reparaturdienstleisters RTS Elektronik Systeme GmbH. Mit dem Erwerb dieser Gesellschaft wurde der Media-Saturn-Kundendienst um die entsprechenden Leistungen ergänzt.
- Schwerpunkte des Leistungsangebots der RTS, die gesellschaftsrechtlich mittelbar unter der Media-Saturn Deutschland GmbH aufgehängt ist, sind aktuell u.a. sog. „Ready-to-use“-Services. An Smart Bars in den Verkaufsräumen können sich Kunden die von ihnen erworbenen Elektronik-Artikel, z.B. Laptops, zum sofortigen Gebrauch einrichten lassen.
- Der Reparaturdienst für weiße Ware (Profectis) hingegen befindet sich auskunftsgemäß zwischenzeitlich in Abwicklung.

■ xplace  
■ RTS



Quellen: Management Informationen, PwC-Analyse

## Die MSH hat ihr Portfolio bereinigt und redcoon, iBOOD und JUKE abgestoßen

### Redcoon GmbH, Aschaffenburg („redcoon“)

- redcoon war ein Internet-Pure Discounter für Unterhaltungselektronik, Smartphones und Telekommunikation, Foto und Camcorder, Computer, Soft- und Hardware, HiFi, Car-HiFi und Haushaltsgeräte.
- Die Aktivitäten der Gesellschaft wurden bereits im Geschäftsjahr 2017/2018 in allen Ländern außer Polen eingestellt. Seit 31. März 2020 ist auch die polnische Internetseite nicht mehr erreichbar. Das Management begründet diese Entscheidung mit der verringerten Relevanz eines Online-Pure-Players parallel zu der von Media-Saturn erfolgreich betriebenen Omni-Channel Strategie.

### iBOOD GmbH, Berlin („iBOOD“)

- Im April 2015 erfolgte die mehrheitliche Übernahme des niederländischen Live-shopping-Portals iBOOD mit rd. 60 Mitarbeitern. iBOOD war seither zu 100% im Besitz der Silver Ocean B.V., Amsterdam/Niederlande („Silver Ocean“), einem Unternehmen, dass zu 85% der MSH gehört.
- Am 29. August 2019 wurde der Verkauf der iBOOD-Gruppe im Zuge eines Management Buyouts an den niederländischen Technologieinvestor Walvis Participaties vollzogen. iBOOD wurde per 30. September 2019 entkonsolidiert.

### JUKE Entertainment GmbH, Ingolstadt („JUKE“)

- Über die JUKE hat MSH seit 2011 den gleichnamigen Musikstreamingdienst betrieben. Über die gleiche Plattform wurden bis 2017 auch Bücher, Filme, Spiele und Software angeboten.
- Da sich der Dienst langsamer entwickelt hat als erwartet und zudem keine nennenswerten Marktanteile gewonnen werden konnten, wurde JUKE zum 30. April 2019 eingestellt. Danach sollten digitale Entertainment-Angebote vor allem über Partner im Markt platziert werden. Zum 30. September 2019 wurde JUKE entkonsolidiert.

# Markt- und Wettbewerbsumfeld

## Das für die MSH und CECONOMY relevante Marktvolumen für Consumer Electronics beläuft sich in 2020 auf 157,1 Mrd. EUR; bis 2024 wird ein durchschnittliches Wachstum des Markts von 1,0% pro Jahr prognostiziert

### Marktgröße und -abgrenzung

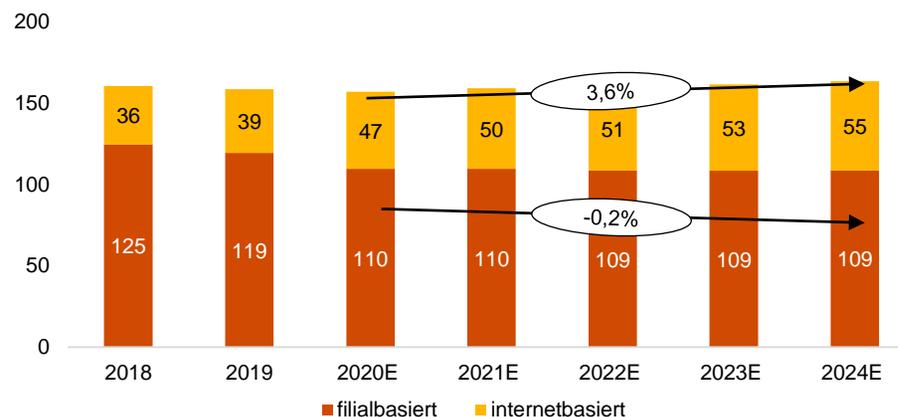
- Zur Analyse des europäischen Consumer Electronics (CE)-Markts haben wir auf Management Informationen zurückgegriffen, die neben MSH-eigenem Research unter anderem auf Daten der GfK SE, Nürnberg („GfK“), beruhen.
- Das Volumen des europäischen CE-Markts (ohne B2B Markt) in den für die MSH wertrelevanten Ländern beläuft sich im Jahr 2020 auf 157,1 Mrd. EUR. Hiervon entfallen 47,5 Mrd. EUR auf Umsätze, die aus Internet-Verkäufen resultieren, und 109,6 Mrd. EUR auf Umsätze, die im stationären Fachgeschäft erzielt werden.
- Auswirkungen der COVID-19 Pandemie zeigen sich im Rückgang des Gesamtumsatzes von 2019 auf 2020 sowie in der nachhaltigen Verschiebung von stationärem zu internetbasiertem Umsatz.
- Der im Internet erwirtschaftete Umsatz wird bis 2024 jährlich voraussichtlich um 3,6% zunehmen. Diese Entwicklung wird vor allem getrieben durch die erwarteten Wachstumsraten in der Türkei (19,8%), Portugal (8,3%), Italien (6,8%), Polen (6,3%) und Spanien (6,2%).
- Im Gegensatz dazu soll der stationäre Umsatz um 0,2% sinken. Bis auf die Türkei mit einem Wachstum von 2,0% soll der stationäre Umsatz in allen Ländern stagnieren bzw. langsam zurückgehen.
- Insgesamt soll der für die MSH relevante CE-Markt laut GfK im Durchschnitt mit 1,0% wachsen. Starkes Online-Wachstum wird dabei durch Stagnation im stationären Handel teilweise aufgehoben. Während die Region DACH, West-/Südeuropa und Schweden stagnieren, sind die sich mit 2,8% überdurchschnittlich gut entwickelnden osteuropäischen Märkte (einschließlich der Türkei mit 4,0%) Wachstumstreiber.

Quellen: GfK und weitere vom Management angegebene Institute

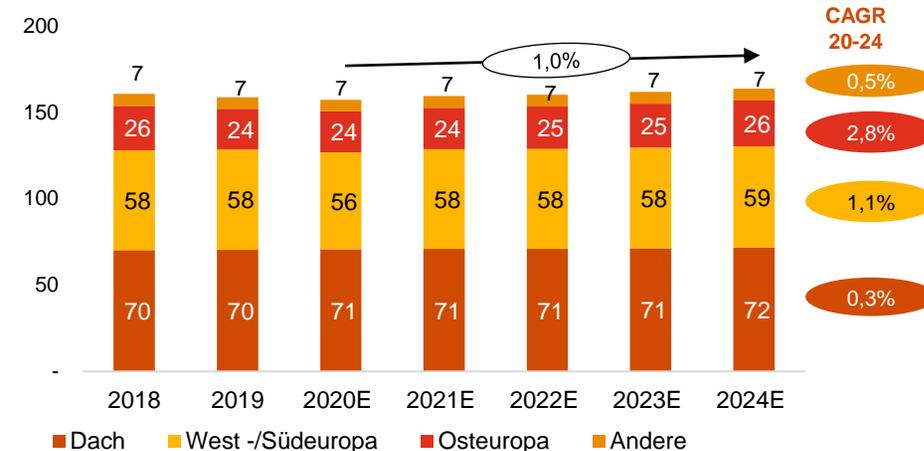
Persönlich und streng vertraulich

PwC | CECONOMY AG

### Entwicklung des Umsatzes im stationären und Online-Geschäft in Europa (in Mrd. EUR)



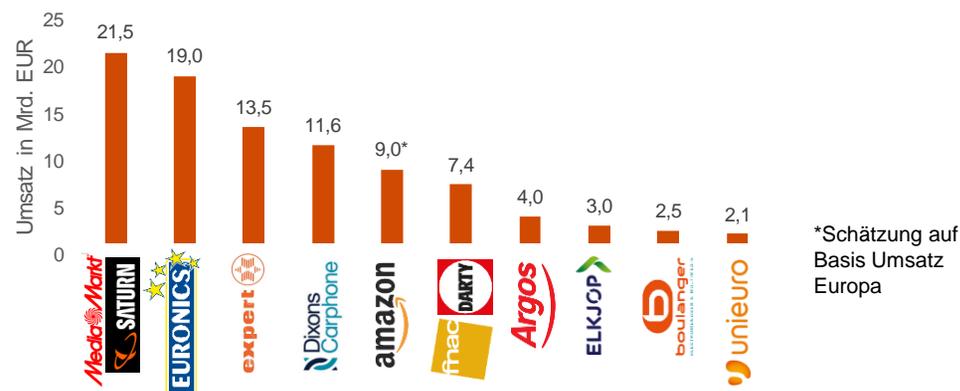
### Entwicklung des für MSH-relevanten Markts (in Mrd. EUR)



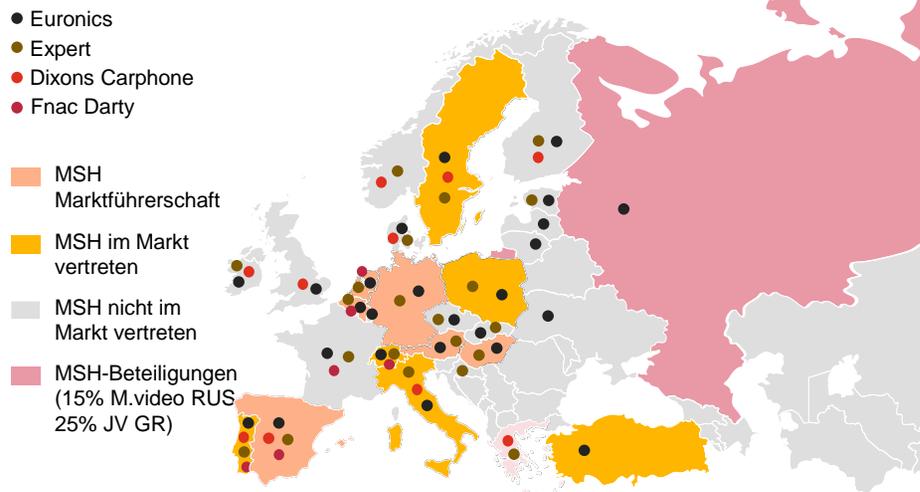
## Die MSH ist, gemessen am Umsatz, der größte Consumer Electronics Händler in Europa und hat trotz intensivem Wettbewerb in sieben der 13 von der Gruppe bearbeiteten Ländern die Marktführerschaft inne (1/2)

- Der Umsatz der MSH-Gruppe lag mit 21,5 Mrd. EUR im Geschäftsjahr 2018/19 um 13,1% höher als der des nächst kleineren Wettbewerbers Euronics mit 19,0 Mrd. EUR. Der Händler mit dem höchsten Umsatz nach Euronics war im Jahr 2019 Expert mit 13,5 Mrd. EUR.
- Der größte Online-Händler weltweit und in Europa ist Amazon. Das Unternehmen erzielte im Geschäftsjahr 2019 in Europa einen Umsatz von 32,2 Mrd. Euro. Amazon veröffentlicht nicht, auf welche Marktsegmente sich der Umsatz aufteilt. Wir haben den Umsatz für das Segment Consumer Electronics von Amazon in Europa grob auf rd. 9 Mrd. EUR (rd. 30%) geschätzt.
- Die MSH-Gruppe ist in Deutschland, Belgien, den Niederlanden, in Luxemburg, Österreich, Spanien und Ungarn Marktführer im Handel mit Consumer Electronics-Produkten. Die Marktführerschaft in Italien musste kürzlich infolge deren aggressiver Expansionsstrategie an UniEuro abgegeben werden.
- Konkurrenz auf dem europäischen Markt kommt neben Amazon, Euronics und Expert vor allem vom britischen Konsumelektronik-Händler Dixons Carphone, der in Großbritannien, Irland, Dänemark, Norwegen, Finnland, Schweden, Portugal, Spanien, Italien und Griechenland aktiv ist. In Schweden gelingt es bisher nicht, sich gegen den Marktführer Elkjop, eine Tochtergesellschaft von Dixons Carphone, die im Vergleich zu den 28 Märkten der MSH (Stand: 30. September 2020) ein Vielfaches an Märkten unter dem Namen „Elgiganten“ betreibt, zu behaupten und profitabel zu werden.

### Vergleich des Umsatzes europäischer Wettbewerber in 2019 (in Mrd. EUR)



### Wettbewerbsumfeld und Positionierung von MediaMarkt / Saturn



Quellen: Management Informationen, Statista

Persönlich und streng vertraulich

PwC | CECONOMY AG

23. Dezember 2020

40

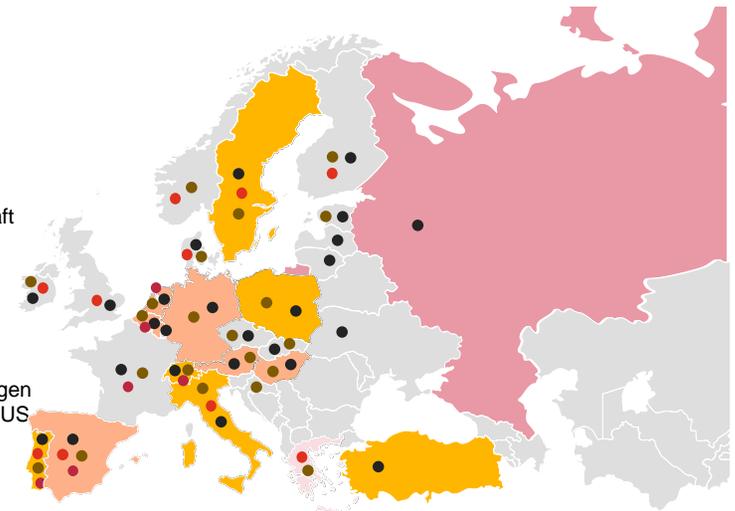
## Die MSH ist, gemessen am Umsatz, der größte Consumer Electronics Händler in Europa und hat trotz intensivem Wettbewerb in sieben der 13 von der Gruppe bearbeiteten Ländern die Marktführerschaft inne (2/2)

- Fnac Darty ist vor allem in den westeuropäischen Ländern Frankreich, Belgien, Schweiz sowie Spanien und Portugal aktiv und betreibt darüber hinaus Handelsgeschäfte in Tunesien und Marokko. Fnac erwarb im Jahr 2015 das britische Unternehmen Darty.

### Wettbewerbsumfeld und Positionierung von MediaMarkt / Saturn

- Euronics
- Expert
- Dixons Carphone
- Fnac Darty

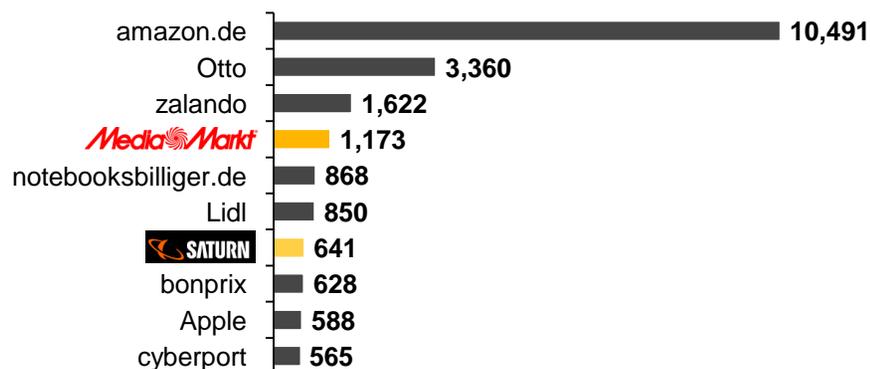
- MSH Marktführerschaft
- MSH im Markt vertreten
- MSH nicht im Markt vertreten
- MSH-Beteiligungen (15% M.video RUS, 25% JV GR)



## Die Online-Shops von MediaMarkt und Saturn sind in den letzten Jahren signifikant gewachsen und bilden heute gemeinsam die drittgrößte Online-Plattform Deutschlands

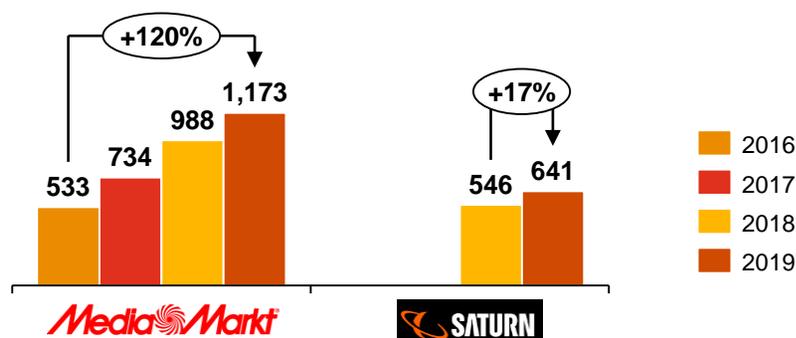
### Umsatz 2019 der Top 10 Online-Shops in Deutschland

in Mio. EUR



### Entwicklung Online-Umsatz 2016 – 2019 in Deutschland

in Mio. EUR



- Mit 1.173,1 Mio. EUR auf mediamarkt.de und 641,0 Mio. EUR auf saturn.de belegen die Marken der MSH, gemessen am Umsatz, die Plätze vier und sieben der erfolgreichsten Online-Shops 2019 in Deutschland. In einer Gruppenbetrachtung (MediaMarkt und Saturn) belegt die MSH sogar den dritten Platz über alle Produktgruppen hinweg.
- Eine Analyse der Entwicklung der letzten vier Jahre zeigt, dass die Umsatzerlöse auf mediamarkt.de seit 2016 um 120% gestiegen sind. Das durchschnittliche jährliche Wachstum betrug rd. 30%.
- saturn.de gehörte in den Jahren 2016 und 2017 nicht zu den Top 10 Online-Shops Deutschlands. Von 2018 auf 2019 konnte der Online-Shop von Saturn ein Wachstum von 17% verzeichnen; er ist damit in 2019 in die Top 10 Online-Shops in Deutschland aufgestiegen.
- Im Geschäftsjahr 2019/20 verzeichnete die MSH infolge der COVID-19 Pandemie einen signifikanten Anstieg der online erzielten Umsatzerlöse. Der bereits zuvor ersichtliche Wachstumstrend hat sich durch die Pandemie noch einmal beschleunigt. Auch nach Wiedereröffnung des stationären Handels nach dem Lockdown im Frühjahr hat sich das digitale Umsatzwachstum der MSH (gegenüber dem Vorjahr) fortgesetzt.
- Zur kurzfristigen Bedienung der erhöhten Nachfrage im Vertriebskanal „Online“ setzte die MSH während des Lockdowns diverse Maßnahmen um. Beispielsweise wurde auf lokale Vorratsbestände der Märkte zurückgegriffen, falls Produkte in den Online-Lagern bereits ausverkauft waren (sog. Shipment-from-Store).

Quellen: Management Informationen, Statista, EHI Retail Institute, Geschäftsbericht CECONOMY 2019/20

Persönlich und streng vertraulich

PwC | CECONOMY AG

23. Dezember 2020

42

# Als führender Omnichannel-Händler für Consumer Electronics Produkte in Europa bieten sich der MSH vor allem Chancen durch die Einführung neuer Produktkategorien und innovativer Leistungen sowie die Optimierung der Organisationsstrukturen

## Stärken und Chancen der MSH

### Marktführerschaft

Eine der größten Stärken der MSH ergibt sich aus der Marktführerschaft im Bereich Consumer Electronics in sieben von 13 europäischen Ländern, in denen die Gesellschaft tätig ist und dem damit einhergehenden hohen Bekanntheitsgrad verbunden mit einer ausgeprägten Kundenwahrnehmung. Als dominanter Consumer Electronics Spezialist hat die MSH in Regionen und Ländern, in denen eine Marktkonsolidierung erwartet wird, das Potenzial, ihre Marktführerposition weiter auszubauen und Marktanteile von ihren Wettbewerbern zu gewinnen.

### Omnichannel-Vertrieb

Als Omnichannel-Händler mit stationärem wie Online-Geschäft kann die MSH den reinen Warenverkauf um persönliche Beratung ergänzen und verstärkt Mehrwert-Leistungen (Services & Solutions) anbieten. Nicht zuletzt durch die Verzahnung der Vertriebskanäle, etwa im Zuge von Click & Collect mit Abholmöglichkeit in den Stores, gelingt es der MSH, flexibel auf die Bedürfnisse der Kunden zu reagieren und sich von reinen Online-Anbietern wie Amazon erfolgreich abzuheben.

### Steigende Nachfrage insbesondere im Online-Geschäft

Im Vergleich zum stagnierenden stationären Handel soll der Online-Handel zwischen 2020 und 2024 nach externen Marktbeobachtern um jährlich 3,6% wachsen. An diesem Wachstum kann die MSH mit ihrer verstärkten Ausrichtung auf das Geschäft im Internet partizipieren. Immerhin konnte sich die Gesellschaft in den vergangenen Jahren zu einem der führenden Online-Händler in Deutschland entwickeln. Ihre Online-Kompetenz hat die Gesellschaft während der COVID-19 Pandemie erfolgreich weiterentwickelt und ausgebaut.

### Digitalisierung, neue Produktkategorien und Leistungen

Die andauernde Digitalisierung und Entwicklung neuer Technologien können der MSH neue Geschäftsmöglichkeiten eröffnen. Die Gesellschaft versucht, die sich daraus ergebenden Chancen u.a. durch die Erweiterung der Produktsortimentskategorien (z.B. um Gesundheit und Fitness, „E-Health“) und das Angebot innovativer technikbezogener Produkte und Leistungen (z.B. rund um das Thema Smart Home und E-Sports) zu nutzen. Ihre Technologiekompetenz will die MSH zukünftig auch dadurch ausspielen, dass sie einen Online-Marktplatz betreibt, auf dem externe Anbieter ihre Produkte vertreiben können. Dies folgt der Zielsetzung, auch das B2B-Geschäft nachhaltig auszubauen. Darüber hinaus plant die MSH die Erbringung von Marketing-Dienstleistungen für Lieferanten im stationären Handel und im Online-Shop.

### Konzernweit einheitliche Organisationsstrukturen

Aus organisatorischer Sicht liegt der Schwerpunkt der MSH zukünftig auf der Vereinheitlichung und Verschlankeung der Organisationsstrukturen sowie auf einer stärkeren Fokussierung auf die Kundenbedürfnisse im Rahmen der Etablierung des sog. „Operating Model“. Durch digitale Tools und Apps für Kunden und Mitarbeiter soll die persönliche Kundenberatung als Stärke der MSH weiter entwickelt werden. Kosteneinsparungen sollen sich mittelfristig durch den Abbau von insgesamt rd. 3.500 Mitarbeitern ergeben. Neben diesen bereits quantifizierten Effekten sollen durch schlankere Strukturen und Prozesse Effizienzsteigerungen realisiert werden, deren zahlenmäßige Auswirkungen noch nicht abschließend abzuschätzen sind. Zu nennen sind in diesem Zusammenhang etwa die Optimierung des Category Managements sowie der Ausbau der Omnichannel Supply Chain.

# Die MSH muss sich gegen starken Wettbewerb im Online-Geschäft behaupten und ist erheblichem Margendruck aufgrund hoher Preistransparenz ausgesetzt; zusätzlich bestehen Risiken hinsichtlich der weiteren Entwicklung der COVID-19 Pandemie

## Schwächen und Risiken der MSH

### Geringe Wachstumsmöglichkeiten in einzelnen Ländern

In einigen Ländern (z.B. in Schweden) ist die MSH starkem lokalen Wettbewerb und schwierigen wirtschaftlichen Bedingungen ausgesetzt. In diesen Ländern ist die Ergebnissituation negativ; zudem sind dort kaum Marktanteile zu gewinnen. Die MSH hat in der Vergangenheit durch Repositionierung ihres Geschäfts und den Rückzug aus einzelnen Ländern entsprechende Gegenmaßnahmen ergriffen. Beispielhaft hierfür stehen die Veräußerung des Geschäfts in Russland in 2018 und die Einbringung der MediaMarkt Standorte in Griechenland in ein Joint Venture in 2019. In beiden Ländern will die Gesellschaft gleichwohl durch Minderheitsbeteiligungen an den bestehenden Wachstumsmöglichkeiten partizipieren.

Darüber hinaus ist die MSH im Wesentlichen in weitgehend saturierten Märkten Westeuropas aktiv, die durch begrenztes Wachstumspotenzial gekennzeichnet sind.

### Starker Online-Wettbewerb

Der preisgetriebene Wettbewerb mit reinen Online-Händlern (wie Amazon, Otto oder notebooksbilliger.de) kann vom stationären Einzelhandel aufgrund der höheren Kosten kaum gewonnen werden. Die traditionellen Fachmärkte, wie die MediaMarkt und Saturn Stores, müssen in anderen Bereichen ihre Stärken ausspielen, u.a. in der individuellen Kundenbetreuung und -beratung vor Ort sowie der erfolgreichen Verzahnung der verschiedenen Vertriebskanäle. Nur dadurch kann es gelingen, margenträchtige Mehrwert-Leistungen zu verkaufen und zufriedenstellende Ergebnisse zu erzielen.

### Hoher Preis- und Margendruck

Aufgrund der hohen Preistransparenz im Internet und Logistikkosten schrumpfen die Margen. Der Einzelhandel ist gezwungen, sich zügig an die sich wandelnden Verhältnisse anzupassen, ein Erfordernis, dem zu genügen vor allem auf dem schnelllebigen Markt für Consumer Electronics überlebenswichtig ist. Flexibilität und Effizienz werden damit zu entscheidenden Wettbewerbsfaktoren. Um dem Margendruck vor allem im Online-Geschäft erfolgreich begegnen zu können, ist es wichtig, dass die von der Gesellschaft initiierten Kostensenkungsmaßnahmen (z.B. im Rahmen der Implementierung des Operating Model) greifen und zielorientiert umgesetzt werden.

### COVID-19 Pandemie

Die andauernde Unsicherheit als Folge der COVID-19 Pandemie verstärkt vorhandene Risiken. Unter anderem besteht die Gefahr einer weiteren Verschlechterung des Konsumklimas, die auch den Markt für Consumer Electronics negativ betreffen kann. Zudem könnten der Ausfall strategisch relevanter Geschäftspartner drohen. Auch neuerliche regionale oder landesweite Lockdowns sind zumindest in den nächsten Monaten immer wieder möglich.

Das Management sieht die seit dem Lockdown im Frühjahr 2020 zu verzeichnende Umsatzentwicklung bisher sehr positiv. Es geht davon aus, dass die Gesellschaft auf weitere Lockdowns besser vorbereitet ist, als dies im Frühjahr 2020 der Fall war. Jedenfalls wird davon ausgegangen, dass weitere Lockdowns keine langfristigen negativen Effekte auf die Ergebnis- und Finanzsituation der MSH haben werden. Zuversichtlich stimmt dabei, dass Rückgänge im stationären Handel teilweise durch das Online-Geschäft aufgefangen werden können.

# Bewertung auf Basis des Discounted Cashflow- Verfahrens

# Bewertung der Media-Saturn-Holding GmbH

# Vermögens-, Finanz- und Ertragslage

## Vermögens- und Finanzlage (1/8)

- Nebenstehend sind die konsolidierten Bilanzen gemäß den geprüften (Teil-) Konzernabschlüssen der MSH nach IFRS zum 30. September 2018 und 30. September 2019 dargestellt. Die Bilanzwerte zum 30. September 2020 beruhen auf dem geprüften Zahlenwerk der CECO-NOMY, das die Sichtweise der Gesellschaft auf den MSH- (Teil-) Konzern wiedergibt.

- Die immateriellen Vermögenswerte bestanden zum 30. September 2018 aus Geschäfts- und Firmenwerten von 290,3 Mio. EUR und aus sonstigen immateriellen Vermögenswerten von 120,4 Mio. EUR. In 2018/19 ist der Wert der Geschäfts- und Firmenwerte um 9,8 Mio. EUR auf 280,4 Mio. EUR gesunken. Treiber dieser Entwicklung ist der verkaufsbedingte Abgang des auf die iBOOD-Gruppe entfallenden Geschäfts- oder Firmenwerts von 10,1 Mio. EUR. Die sonstigen immateriellen Vermögenswerte sind im Jahr 2018/19 im Wesentlichen aufgrund von außerplanmäßigen Abschreibungen in Höhe von 12,6 Mio. EUR betreffend erworbene Konzessionen, Rechte und Lizenzen sowie selbst erstellte Software auf 111,9 Mio. EUR zurückgegangen.
- Die Differenz zwischen den immateriellen Vermögenswerten zum 30. September 2020 und 2019 resultiert im Wesentlichen aus einem Unterschied in der Bilanzierung der Geschäfts- oder Firmenwerte. Im (Teil-) Konzernabschluss der MSH für 2017/18 und 2018/19, der für den Mitgeschafter erstellt wird, liegt der Wert der Geschäfts- oder Firmenwerte rund 243 Mio. EUR unter dem Wert im Jahr 2019/20, der den MSH-(Teil-) Konzern aus CECO-NOMY-Sicht widerspiegelt. Eine Überleitung der Geschäfts- oder Firmenwerte (ebenso wie die entsprechende Überleitung des Eigenkapitals) wurde uns zur Verfügung gestellt. Mangels Auswirkungen auf die Bewertung der MSH verzichten wir auf die betreffende Darstellung.

### (Teil-) Konzernbilanz - Media-Saturn-Holding GmbH

in Mio. EUR	Sep 18 Ist	Sep 19 Ist	Sep 20 Ist	CAGR FY18-20
① Immaterielle Vermögenswerte	410,6	392,3	622,9	23,2%
② Sachanlagen	808,8	734,4	2.575,2	78,4%
③ Langfr. Finanzanlagen	160,8	173,3	238,3	21,7%
Sonst. langfr. fin./andere Vermögenswerte	10,3	6,7	8,9	(7,0%)
④ Latente Steueransprüche	59,6	73,3	82,1	17,3%
<b>Langfristige Vermögenswerte</b>	<b>1.450,1</b>	<b>1.380,1</b>	<b>3.527,3</b>	<b>56,0%</b>
Kurzfr. Finanzanlagen	0,0	0,0	0,0	(83,8%)
⑤ Vorräte	2.479,8	2.547,5	2.949,5	9,1%
⑥ Forderungen aus LuL	613,9	436,2	466,8	(12,8%)
⑦ Sonst. kurzfr. fin./andere Vermögenswerte	1.571,6	1.528,1	1.605,1	1,1%
Ertragsteuererstattungsansprüche	95,5	90,1	37,3	(37,5%)
⑧ Liquide Mittel	931,9	912,4	1.341,3	20,0%
Zur Veräußerung vorges. Vermögenswerte	-	60,8	0,0	n/a
<b>Kurzfristige Vermögenswerte</b>	<b>5.692,8</b>	<b>5.575,1</b>	<b>6.400,0</b>	<b>6,0%</b>
<b>Aktiva</b>	<b>7.142,9</b>	<b>6.955,2</b>	<b>9.927,2</b>	<b>17,9%</b>
⑨ <b>Eigenkapital</b>	<b>274,7</b>	<b>446,1</b>	<b>781,9</b>	<b>68,7%</b>
⑩ Pensionsrückstellungen	43,7	46,8	43,5	(0,2%)
⑪ Sonstige langfr. Rückstellungen	38,3	32,3	25,6	(18,3%)
⑫ Langfr. Finanzschulden	36,6	41,9	1.590,0	558,7%
⑬ Sonst. langfr. fin./andere Verbindlichkeiten	114,7	108,4	47,6	(35,6%)
⑭ Latente Steuerschulden	30,7	35,9	30,9	0,3%
<b>Langfristige Schulden</b>	<b>264,1</b>	<b>265,3</b>	<b>1.737,7</b>	<b>156,5%</b>
⑮ Sonstige kurzfr. Rückstellungen	189,4	158,3	148,6	(11,4%)
⑯ Kurzfr. Finanzschulden	6,7	9,0	570,4	824,6%
⑰ Verbindlichkeiten aus LuL	5.270,7	5.300,6	5.970,4	6,4%
⑱ Sonst. kurzfr. fin./andere Verbindlichkeiten	1.065,9	654,9	612,2	(24,2%)
Ertragsteuerschulden	71,3	50,8	106,1	22,0%
Schulden (Veräußerung Vermögenswerte)	-	70,2	0,0	
<b>Kurzfristige Schulden</b>	<b>6.604,0</b>	<b>6.243,8</b>	<b>7.407,6</b>	<b>5,9%</b>
<b>Passiva</b>	<b>7.142,9</b>	<b>6.955,2</b>	<b>9.927,2</b>	<b>17,9%</b>

Quellen: Management Information, (Teil-) Konzernabschlüsse 2017/18 und 2018/19, PwC-Analyse

Persönlich und streng vertraulich

PwC | CECO-NOMY AG

23. Dezember 2020

48

## Vermögens- und Finanzlage (2/8)

- ❶ Die sonstigen immateriellen Vermögenswerte sind in beiden Sichtweisen identisch. Sie sinken im Geschäftsjahr 2019/20 weiter auf 99,3 Mio. ab.
- ❷ Das Sachanlagevermögen besteht im Wesentlichen aus Betriebs- und Geschäftsausstattung sowie Einbauten in gemieteten Gebäuden. Der Rückgang der Sachanlagen von 808,8 Mio. EUR zum 30. September 2018 auf 734,4 Mio. EUR zum 30. September 2019 lässt sich auf ein im Vergleich zum Vorjahr gesunkenes Investitionsvolumen in Zusammenhang mit geringeren Modernisierungsmaßnahmen und selektiven Expansionstätigkeiten (etwa mit Blick auf Store-Eröffnungen) zurückführen. Der Anstieg der Sachanlagen im Jahr 2019/20 resultiert aus den infolge der IFRS 16-Einführung erstmalig bilanzierten Nutzungsrechten in Höhe von 2.010,0 Mio. EUR. Die übrigen Sachanlagen sinken zum 30. September 2020 von 734,4 Mio. EUR auf 565,1 Mio. EUR analog dem Vorjahr aufgrund rückläufiger Modernisierungsinvestitionen und einer fortwährend selektiven Expansionspolitik.
- ❸ Die größte Position innerhalb der langfristigen Finanzanlagen zum 30. September 2018 sind Beteiligungen mit 147,6 Mio. EUR, gefolgt von Ausleihungen in Höhe von 12,7 Mio. EUR. Sie umfassen die erstmals in 2018 bilanzierte 15%-Beteiligung an der M.video. Die Ausleihungen betreffen wertmäßig relativ konstante Mietkautionen. Der Anstieg der langfristigen Finanzanlagen auf 173,3 Mio. EUR zum 30. September 2019 resultiert im Wesentlichen aus der Folgebewertung der Beteiligungen (13,4 Mio. EUR). Der Anstieg auf 238,3 Mio. EUR zum 30. September 2020 ist auf die Erhöhung der nach dem Fair Value (Börsenwert) bewerteten Beteiligung an der M.video (199,9 Mio. EUR) sowie die Einbeziehung des at equity bilanzierten Anteils am griechischen Joint Venture PMG Retail Market Ltd. (25,8 Mio. EUR) zurückzuführen.

Quellen: Management Information, (Teil-) Konzernabschlüsse 2017/18 und 2018/19, PwC-Analyse

Persönlich und streng vertraulich

PwC | CECONOMY AG

### (Teil-) Konzernbilanz - Media-Saturn-Holding GmbH

in Mio. EUR	Sep 18 Ist	Sep 19 Ist	Sep 20 Ist	CAGR FY18-20
❶ Immaterielle Vermögenswerte	410,6	392,3	622,9	23,2%
❷ Sachanlagen	808,8	734,4	2.575,2	78,4%
❸ Langfr. Finanzanlagen	160,8	173,3	238,3	21,7%
Sonst. langfr. fin./andere Vermögenswerte	10,3	6,7	8,9	(7,0%)
❹ Latente Steueransprüche	59,6	73,3	82,1	17,3%
<b>Langfristige Vermögenswerte</b>	<b>1.450,1</b>	<b>1.380,1</b>	<b>3.527,3</b>	<b>56,0%</b>
Kurzfr. Finanzanlagen	0,0	0,0	0,0	(83,8%)
❺ Vorräte	2.479,8	2.547,5	2.949,5	9,1%
❻ Forderungen aus LuL	613,9	436,2	466,8	(12,8%)
❼ Sonst. kurzfr. fin./andere Vermögenswerte	1.571,6	1.528,1	1.605,1	1,1%
Ertragsteuererstattungsansprüche	95,5	90,1	37,3	(37,5%)
❽ Liquide Mittel	931,9	912,4	1.341,3	20,0%
Zur Veräußerung vorges. Vermögenswerte	-	60,8	0,0	n/a
<b>Kurzfristige Vermögenswerte</b>	<b>5.692,8</b>	<b>5.575,1</b>	<b>6.400,0</b>	<b>6,0%</b>
<b>Aktiva</b>	<b>7.142,9</b>	<b>6.955,2</b>	<b>9.927,2</b>	<b>17,9%</b>
❾ <b>Eigenkapital</b>	<b>274,7</b>	<b>446,1</b>	<b>781,9</b>	<b>68,7%</b>
❿ Pensionsrückstellungen	43,7	46,8	43,5	(0,2%)
⓫ Sonstige langfr. Rückstellungen	38,3	32,3	25,6	(18,3%)
⓬ Langfr. Finanzschulden	36,6	41,9	1.590,0	558,7%
⓭ Sonst. langfr. fin./andere Verbindlichkeiten	114,7	108,4	47,6	(35,6%)
⓮ Latente Steuerschulden	30,7	35,9	30,9	0,3%
<b>Langfristige Schulden</b>	<b>264,1</b>	<b>265,3</b>	<b>1.737,7</b>	<b>156,5%</b>
⓯ Sonstige kurzfr. Rückstellungen	189,4	158,3	148,6	(11,4%)
⓰ Kurzfr. Finanzschulden	6,7	9,0	570,4	824,6%
⓱ Verbindlichkeiten aus LuL	5.270,7	5.300,6	5.970,4	6,4%
⓲ Sonst. kurzfr. fin./andere Verbindlichkeiten	1.065,9	654,9	612,2	(24,2%)
Ertragsteuerschulden	71,3	50,8	106,1	22,0%
Schulden (Veräußerung Vermögenswerte)	-	70,2	0,0	
<b>Kurzfristige Schulden</b>	<b>6.604,0</b>	<b>6.243,8</b>	<b>7.407,6</b>	<b>5,9%</b>
<b>Passiva</b>	<b>7.142,9</b>	<b>6.955,2</b>	<b>9.927,2</b>	<b>17,9%</b>

## Vermögens- und Finanzlage (3/8)

- ④ Die latenten Steueransprüche sind im Geschäftsjahr 2018/19 um 13,7 Mio. EUR auf 73,3 Mio. EUR angestiegen. Die Veränderung im Vergleich zum Vorjahr ist neben der Saldierung der Steueransprüche von 59,3 Mio. EUR mit den Steuerschulden auf die Entwicklung der latenten Steuern auf Verlustvorträge infolge steuerlicher Optimierung, veränderter Abzugsfähigkeitsregelungen in Belgien sowie einer Steuersatzsenkung in der Schweiz zurückzuführen. Im Jahr 2019/20 sind die latenten Steueransprüche um 8,8 Mio. EUR angestiegen.
- ⑤ Bei den Vorräten der MSH handelt es sich nahezu ausschließlich um Handelswaren. Die Vorräte steigen zwischen dem 30. September 2018 und dem 30. September 2020 um durchschnittlich 9,1% an. Dies resultiert im Geschäftsjahr 2018/19 aus einem höheren Bestand an Mobilfunkgeräten in Deutschland und Maßnahmen zum Lageraufbau in Österreich. Zum 30. September 2020 kommen Effekte aus der Sicherstellung der Warenverfügbarkeit bei starker Nachfrage sowie die Vorbereitung auf Kampagnen (z.B. „Mehrwertsteuer-Aktion“) hinzu. Das Verhältnis der Vorräte zu den Umsatzerlösen stieg im Betrachtungszeitraum von 11,6% auf 14,2% an.
- ⑥ Die Forderungen aus Lieferungen und Leistungen sind vom 30. September 2018 zum 30. September 2019 um 177,7 Mio. EUR auf 436,2 Mio. EUR gesunken. Dies steht in Zusammenhang mit dem Verkauf von Forderungen aus Mobilfunkverträgen in Deutschland und Kreditkartenforderungen in der Schweiz. Im Geschäftsjahr 2019/20 sind die Forderungen aus Lieferungen und Leistungen leicht gestiegen. Das Verhältnis der Forderungen aus Lieferungen und Leistungen zum Umsatz liegt im Betrachtungszeitraum zwischen 2,0% und 2,9%.

### (Teil-) Konzernbilanz - Media-Saturn-Holding GmbH

in Mio. EUR	Sep 18 Ist	Sep 19 Ist	Sep 20 Ist	CAGR FY18-20
① Immaterielle Vermögenswerte	410,6	392,3	622,9	23,2%
② Sachanlagen	808,8	734,4	2.575,2	78,4%
③ Langfr. Finanzanlagen	160,8	173,3	238,3	21,7%
Sonst. langfr. fin./andere Vermögenswerte	10,3	6,7	8,9	(7,0%)
④ Latente Steueransprüche	59,6	73,3	82,1	17,3%
<b>Langfristige Vermögenswerte</b>	<b>1.450,1</b>	<b>1.380,1</b>	<b>3.527,3</b>	<b>56,0%</b>
Kurzfr. Finanzanlagen	0,0	0,0	0,0	(83,8%)
⑤ Vorräte	2.479,8	2.547,5	2.949,5	9,1%
⑥ Forderungen aus LuL	613,9	436,2	466,8	(12,8%)
⑦ Sonst. kurzfr. fin./andere Vermögenswerte	1.571,6	1.528,1	1.605,1	1,1%
Ertragsteuererstattungsansprüche	95,5	90,1	37,3	(37,5%)
⑧ Liquide Mittel	931,9	912,4	1.341,3	20,0%
Zur Veräußerung vorges. Vermögenswerte	-	60,8	0,0	n/a
<b>Kurzfristige Vermögenswerte</b>	<b>5.692,8</b>	<b>5.575,1</b>	<b>6.400,0</b>	<b>6,0%</b>
<b>Aktiva</b>	<b>7.142,9</b>	<b>6.955,2</b>	<b>9.927,2</b>	<b>17,9%</b>
⑨ <b>Eigenkapital</b>	<b>274,7</b>	<b>446,1</b>	<b>781,9</b>	<b>68,7%</b>
⑩ Pensionsrückstellungen	43,7	46,8	43,5	(0,2%)
⑪ Sonstige langfr. Rückstellungen	38,3	32,3	25,6	(18,3%)
⑫ Langfr. Finanzschulden	36,6	41,9	1.590,0	558,7%
⑬ Sonst. langfr. fin./andere Verbindlichkeiten	114,7	108,4	47,6	(35,6%)
⑭ Latente Steuerschulden	30,7	35,9	30,9	0,3%
<b>Langfristige Schulden</b>	<b>264,1</b>	<b>265,3</b>	<b>1.737,7</b>	<b>156,5%</b>
⑮ Sonstige kurzfr. Rückstellungen	189,4	158,3	148,6	(11,4%)
⑯ Kurzfr. Finanzschulden	6,7	9,0	570,4	824,6%
⑰ Verbindlichkeiten aus LuL	5.270,7	5.300,6	5.970,4	6,4%
⑱ Sonst. kurzfr. fin./andere Verbindlichkeiten	1.065,9	654,9	612,2	(24,2%)
Ertragsteuerschulden	71,3	50,8	106,1	22,0%
Schulden (Veräußerung Vermögenswerte)	-	70,2	0,0	
<b>Kurzfristige Schulden</b>	<b>6.604,0</b>	<b>6.243,8</b>	<b>7.407,6</b>	<b>5,9%</b>
<b>Passiva</b>	<b>7.142,9</b>	<b>6.955,2</b>	<b>9.927,2</b>	<b>17,9%</b>

Quellen: Management Information, (Teil-) Konzernabschlüsse 2017/18 und 2018/19, PwC-Analyse

Persönlich und streng vertraulich

PwC | CECONOMY AG

23. Dezember 2020

50

## Vermögens- und Finanzlage (4/8)

- 7 In den sonstigen kurzfristigen finanziellen und anderen Vermögenswerten sind insbesondere Forderungen gegenüber Lieferanten, sonstige Steuerforderungen und aktive Rechnungsabgrenzungsposten enthalten. Diese Vermögenswerte haben sich im Betrachtungszeitraum nur leicht erhöht. Zum 30. September 2020 entfallen 1.302,3 Mio. EUR auf Forderungen gegenüber Lieferanten, 150,0 Mio. EUR auf sonstige finanzielle und 152,7 Mio. EUR auf andere Vermögenswerte.
- 8 Die liquiden Mittel beinhalten zum 30. September 2019 Schecks und den Kassenbestand von 107,2 Mio. EUR (Vorjahr: 113,8 Mio. EUR) und Bankguthaben von 805,1 Mio. EUR (Vorjahr: 818,1 Mio. EUR). Zum 30. September 2020 liegen liquide Mittel von 1.341,3 Mio. EUR vor. Dabei handelt es sich auskunftsgemäß um den betriebsnotwendigen Kassenbestand.
- 9 Die Konzernbilanz weist zum 30. September 2019 ein Eigenkapital in Höhe von 446,1 Mio. EUR (Vorjahr: 274,7 Mio. EUR) aus. Der Anstieg resultiert im Wesentlichen aus der Erhöhung der Kapitalrücklage von 35,7 Mio. EUR auf 165,9 Mio. EUR. Zum 30. September 2018 erzielte die MSH einen Jahresüberschuss in Höhe von 130,2 Mio. EUR, der als andere Zuzahlung in der Kapitalrücklage per 30. September 2019 erfasst wurde. Das gezeichnete Kapital in Höhe von 35,8 Mio. EUR ist gegenüber dem Vorjahr unverändert. Die Gewinnrücklagen stiegen aufgrund von Bewertungseffekten und Währungsumrechnung nur leicht um 33,6 Mio. EUR auf 266,4 Mio. EUR zum 30. September 2019 an.
- 9 Zum 30. September 2020 steigt das Eigenkapital um rund 336 Mio. EUR an. Ein Teil dieses Anstiegs ist technisch bedingt und resultiert aus dem zuvor erläuterten unterschiedlichen Ausweis der Geschäfts- oder Firmenwerte von rd. 243 Mio. EUR.

Quellen: Management Information, (Teil-) Konzernabschlüsse 2017/18 und 2018/19, PwC-Analyse  
Persönlich und streng vertraulich

### (Teil-) Konzernbilanz - Media-Saturn-Holding GmbH

in Mio. EUR	Sep 18 Ist	Sep 19 Ist	Sep 20 Ist	CAGR FY18-20
1 Immaterielle Vermögenswerte	410,6	392,3	622,9	23,2%
2 Sachanlagen	808,8	734,4	2.575,2	78,4%
3 Langfr. Finanzanlagen	160,8	173,3	238,3	21,7%
Sonst. langfr. fin./andere Vermögenswerte	10,3	6,7	8,9	(7,0%)
4 Latente Steueransprüche	59,6	73,3	82,1	17,3%
<b>Langfristige Vermögenswerte</b>	<b>1.450,1</b>	<b>1.380,1</b>	<b>3.527,3</b>	<b>56,0%</b>
Kurzfr. Finanzanlagen	0,0	0,0	0,0	(83,8%)
5 Vorräte	2.479,8	2.547,5	2.949,5	9,1%
6 Forderungen aus LuL	613,9	436,2	466,8	(12,8%)
7 Sonst. kurzfr. fin./andere Vermögenswerte	1.571,6	1.528,1	1.605,1	1,1%
Ertragsteuererstattungsansprüche	95,5	90,1	37,3	(37,5%)
8 Liquide Mittel	931,9	912,4	1.341,3	20,0%
Zur Veräußerung vorges. Vermögenswerte	-	60,8	0,0	n/a
<b>Kurzfristige Vermögenswerte</b>	<b>5.692,8</b>	<b>5.575,1</b>	<b>6.400,0</b>	<b>6,0%</b>
<b>Aktiva</b>	<b>7.142,9</b>	<b>6.955,2</b>	<b>9.927,2</b>	<b>17,9%</b>
9 <b>Eigenkapital</b>	<b>274,7</b>	<b>446,1</b>	<b>781,9</b>	<b>68,7%</b>
10 Pensionsrückstellungen	43,7	46,8	43,5	(0,2%)
11 Sonstige langfr. Rückstellungen	38,3	32,3	25,6	(18,3%)
12 Langfr. Finanzschulden	36,6	41,9	1.590,0	558,7%
13 Sonst. langfr. fin./andere Verbindlichkeiten	114,7	108,4	47,6	(35,6%)
14 Latente Steuerschulden	30,7	35,9	30,9	0,3%
<b>Langfristige Schulden</b>	<b>264,1</b>	<b>265,3</b>	<b>1.737,7</b>	<b>156,5%</b>
15 Sonstige kurzfr. Rückstellungen	189,4	158,3	148,6	(11,4%)
16 Kurzfr. Finanzschulden	6,7	9,0	570,4	824,6%
17 Verbindlichkeiten aus LuL	5.270,7	5.300,6	5.970,4	6,4%
18 Sonst. kurzfr. fin./andere Verbindlichkeiten	1.065,9	654,9	612,2	(24,2%)
Ertragsteuerschulden	71,3	50,8	106,1	22,0%
Schulden (Veräußerung Vermögenswerte)	-	70,2	0,0	
<b>Kurzfristige Schulden</b>	<b>6.604,0</b>	<b>6.243,8</b>	<b>7.407,6</b>	<b>5,9%</b>
<b>Passiva</b>	<b>7.142,9</b>	<b>6.955,2</b>	<b>9.927,2</b>	<b>17,9%</b>

## Vermögens- und Finanzlage (5/8)

- ⑩ Die Höhe der Pensionsrückstellungen ist relativ konstant. Die Rückstellungen sind vom 30. September 2018 bis 30. September 2020 um durchschnittlich 0,2% pro Jahr gesunken.
- ⑪ Die sonstigen langfristigen Rückstellungen setzen sich aus Rückstellungen für Verpflichtungen aus dem Immobilienbereich, für Steuerrisiken und Übrige zusammen. Der Rückgang der Rückstellungen auf 32,3 Mio. EUR zum 30. September 2019 steht in Zusammenhang mit geringeren standortbezogenen Risiken sowie geringeren Rückstellungen für Abfindungen, Zinsen auf Steuerrückstellungen und Prozessrisiken. Im Geschäftsjahr 2019/20 ist ein Rückgang der sonstigen langfristigen Rückstellungen von 6,6 Mio. EUR zu verzeichnen, der u.a. auf niedrigere standortbezogene Risiken in der Schweiz zurückzuführen ist.
- ⑫ Die langfristigen Finanzschulden steigen zum 30. September 2020 von 41,9 Mio. EUR auf 1.590,0 Mio. EUR stark an. Dies ist im Wesentlichen auf die erstmalige Passivierung von Leasingverbindlichkeiten infolge der Einführung von IFRS 16 zurückzuführen.
- ⑬ Die sonstigen langfristigen finanziellen und anderen Verbindlichkeiten sind im Geschäftsjahr 2018/19 um 6,2 Mio. EUR auf 108,4 Mio. EUR gesunken. Der Rückgang ist im Wesentlichen durch mehrjährige Ausgleichszahlungen an Minderheitsgesellschafter aufgrund im Geschäftsjahr 2018/19 erstmals geschlossener Ergebnisabführungsverträge mit ausgewählten Marktgesellschaften bedingt. In den anderen Verbindlichkeiten sind Steuerverbindlichkeiten, Verbindlichkeiten aus Operating-Leasingverhältnissen und passive Rechnungsabgrenzungsposten enthalten.

### (Teil-) Konzernbilanz - Media-Saturn-Holding GmbH

in Mio. EUR	Sep 18 Ist	Sep 19 Ist	Sep 20 Ist	CAGR FY18-20
① Immaterielle Vermögenswerte	410,6	392,3	622,9	23,2%
② Sachanlagen	808,8	734,4	2.575,2	78,4%
③ Langfr. Finanzanlagen	160,8	173,3	238,3	21,7%
Sonst. langfr. fin./andere Vermögenswerte	10,3	6,7	8,9	(7,0%)
④ Latente Steueransprüche	59,6	73,3	82,1	17,3%
<b>Langfristige Vermögenswerte</b>	<b>1.450,1</b>	<b>1.380,1</b>	<b>3.527,3</b>	<b>56,0%</b>
Kurzfr. Finanzanlagen	0,0	0,0	0,0	(83,8%)
⑤ Vorräte	2.479,8	2.547,5	2.949,5	9,1%
⑥ Forderungen aus LuL	613,9	436,2	466,8	(12,8%)
⑦ Sonst. kurzfr. fin./andere Vermögenswerte	1.571,6	1.528,1	1.605,1	1,1%
Ertragsteuererstattungsansprüche	95,5	90,1	37,3	(37,5%)
⑧ Liquide Mittel	931,9	912,4	1.341,3	20,0%
Zur Veräußerung vorges. Vermögenswerte	-	60,8	0,0	n/a
<b>Kurzfristige Vermögenswerte</b>	<b>5.692,8</b>	<b>5.575,1</b>	<b>6.400,0</b>	<b>6,0%</b>
<b>Aktiva</b>	<b>7.142,9</b>	<b>6.955,2</b>	<b>9.927,2</b>	<b>17,9%</b>
⑨ <b>Eigenkapital</b>	<b>274,7</b>	<b>446,1</b>	<b>781,9</b>	<b>68,7%</b>
⑩ Pensionsrückstellungen	43,7	46,8	43,5	(0,2%)
⑪ Sonstige langfr. Rückstellungen	38,3	32,3	25,6	(18,3%)
⑫ Langfr. Finanzschulden	36,6	41,9	1.590,0	558,7%
⑬ Sonst. langfr. fin./andere Verbindlichkeiten	114,7	108,4	47,6	(35,6%)
⑭ Latente Steuerschulden	30,7	35,9	30,9	0,3%
<b>Langfristige Schulden</b>	<b>264,1</b>	<b>265,3</b>	<b>1.737,7</b>	<b>156,5%</b>
⑮ Sonstige kurzfr. Rückstellungen	189,4	158,3	148,6	(11,4%)
⑯ Kurzfr. Finanzschulden	6,7	9,0	570,4	824,6%
⑰ Verbindlichkeiten aus LuL	5.270,7	5.300,6	5.970,4	6,4%
⑱ Sonst. kurzfr. fin./andere Verbindlichkeiten	1.065,9	654,9	612,2	(24,2%)
Ertragsteuerschulden	71,3	50,8	106,1	22,0%
Schulden (Veräußerung Vermögenswerte)	-	70,2	0,0	
<b>Kurzfristige Schulden</b>	<b>6.604,0</b>	<b>6.243,8</b>	<b>7.407,6</b>	<b>5,9%</b>
<b>Passiva</b>	<b>7.142,9</b>	<b>6.955,2</b>	<b>9.927,2</b>	<b>17,9%</b>

Quellen: Management Information, (Teil-) Konzernabschlüsse 2017/18 und 2018/19, PwC-Analyse

Persönlich und streng vertraulich

PwC | CECONOMY AG

23. Dezember 2020

52

## Vermögens- und Finanzlage (6/8)

- 13 Die Reduzierung der sonstigen langfristigen finanziellen und anderen Verbindlichkeiten auf 47,6 Mio. EUR im Geschäftsjahr 2019/20 ist im Wesentlichen auf den Rückgang von passiven Rechnungsabgrenzungsposten in Deutschland, den Rückgang von Leasingverbindlichkeiten und verringerten Verbindlichkeiten gegenüber konzernfremden Gesellschaftern zurückzuführen. Zum Ende 2019/20 entfallen 36,3 Mio. EUR auf sonstige langfristige finanzielle Verbindlichkeiten und 11,3 Mio. EUR auf andere Verbindlichkeiten.
- 14 Die latenten Steuerschulden sind im Geschäftsjahr 2018/19 infolge der geringeren Saldierung mit Steueransprüchen im Vergleich zum Vorjahr um 5,1 Mio. EUR auf 35,9 Mio. EUR angestiegen. Im Jahr 2019/20 ist hingegen ein Rückgang zu verzeichnen.
- 15 Die sonstigen kurzfristigen Rückstellungen setzen sich aus Rückstellungen für Verpflichtungen aus dem Warengeschäft, für Verpflichtungen aus dem Immobilienbereich und für Steuerrisiken sowie aus übrigen Rückstellungen zusammen. Zum 30. September 2019 sind die Rückstellungen für Verpflichtungen aus dem Warengeschäft in Form von Gewährleistungsansprüchen infolge der IFRS 15-Anpassung gesunken. Ebenso sind die Verpflichtungen aus dem Immobilienbereich und aus den Steuerrisiken infolge von Auflösungen und Inanspruchnahmen gesunken. Die übrigen Rückstellungen betreffen Abfindungen, Zinsen auf Steuerrückstellungen und Prozesskosten. Hier kam es zu einer leichten Erhöhung. Zum 30. September 2019 war insgesamt ein Rückgang der sonstigen kurzfristigen Rückstellungen um 31,1 Mio. EUR auf 158,3 Mio. EUR zu verzeichnen.
- 16 Im Geschäftsjahr 2019/20 sind die sonstigen kurzfristigen Rückstellungen auf 148,6 Mio. EUR leicht gesunken, weil sich die standortbezogenen Risiken insgesamt leicht reduziert haben.

### (Teil-) Konzernbilanz - Media-Saturn-Holding GmbH

in Mio. EUR	Sep 18 Ist	Sep 19 Ist	Sep 20 Ist	CAGR FY18-20
1 Immaterielle Vermögenswerte	410,6	392,3	622,9	23,2%
2 Sachanlagen	808,8	734,4	2.575,2	78,4%
3 Langfr. Finanzanlagen	160,8	173,3	238,3	21,7%
Sonst. langfr. fin./andere Vermögenswerte	10,3	6,7	8,9	(7,0%)
4 Latente Steueransprüche	59,6	73,3	82,1	17,3%
<b>Langfristige Vermögenswerte</b>	<b>1.450,1</b>	<b>1.380,1</b>	<b>3.527,3</b>	<b>56,0%</b>
Kurzfr. Finanzanlagen	0,0	0,0	0,0	(83,8%)
5 Vorräte	2.479,8	2.547,5	2.949,5	9,1%
6 Forderungen aus LuL	613,9	436,2	466,8	(12,8%)
7 Sonst. kurzfr. fin./andere Vermögenswerte	1.571,6	1.528,1	1.605,1	1,1%
Ertragsteuererstattungsansprüche	95,5	90,1	37,3	(37,5%)
8 Liquide Mittel	931,9	912,4	1.341,3	20,0%
Zur Veräußerung vorges. Vermögenswerte	-	60,8	0,0	n/a
<b>Kurzfristige Vermögenswerte</b>	<b>5.692,8</b>	<b>5.575,1</b>	<b>6.400,0</b>	<b>6,0%</b>
<b>Aktiva</b>	<b>7.142,9</b>	<b>6.955,2</b>	<b>9.927,2</b>	<b>17,9%</b>
9 <b>Eigenkapital</b>	<b>274,7</b>	<b>446,1</b>	<b>781,9</b>	<b>68,7%</b>
10 Pensionsrückstellungen	43,7	46,8	43,5	(0,2%)
11 Sonstige langfr. Rückstellungen	38,3	32,3	25,6	(18,3%)
12 Langfr. Finanzschulden	36,6	41,9	1.590,0	558,7%
13 Sonst. langfr. fin./andere Verbindlichkeiten	114,7	108,4	47,6	(35,6%)
14 Latente Steuerschulden	30,7	35,9	30,9	0,3%
<b>Langfristige Schulden</b>	<b>264,1</b>	<b>265,3</b>	<b>1.737,7</b>	<b>156,5%</b>
15 Sonstige kurzfr. Rückstellungen	189,4	158,3	148,6	(11,4%)
16 Kurzfr. Finanzschulden	6,7	9,0	570,4	824,6%
17 Verbindlichkeiten aus LuL	5.270,7	5.300,6	5.970,4	6,4%
18 Sonst. kurzfr. fin./andere Verbindlichkeiten	1.065,9	654,9	612,2	(24,2%)
Ertragsteuerschulden	71,3	50,8	106,1	22,0%
Schulden (Veräußerung Vermögenswerte)	-	70,2	0,0	
<b>Kurzfristige Schulden</b>	<b>6.604,0</b>	<b>6.243,8</b>	<b>7.407,6</b>	<b>5,9%</b>
<b>Passiva</b>	<b>7.142,9</b>	<b>6.955,2</b>	<b>9.927,2</b>	<b>17,9%</b>

Quellen: Management Information, (Teil-) Konzernabschlüsse 2017/18 und 2018/19, PwC-Analyse  
Persönlich und streng vertraulich

## Vermögens- und Finanzlage (7/8)

- ⑩ Analog den langfristigen steigen die kurzfristigen Finanzschulden im Geschäftsjahr 2019/20 auf 570,4 Mio. EUR an. Davon entfallen 540,2 Mio. EUR auf kurzfristige Leasingverbindlichkeiten und 30,2 Mio. EUR auf Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten.
- ⑪ Die Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen sind im Betrachtungszeitraum durchschnittlich um 6,4% pro Jahr gestiegen. Der Anstieg zum 30. September 2020 im Vergleich zu den beiden Vorjahren resultiert aus dem erhöhten Einkaufsvolumen (in Folge des gestiegenen Umsatzes in Q4 2019/ 20) und der Sicherstellung der Warenverfügbarkeit.
- ⑫ Aussagegemäß finanziert sich die MSH vor allem über ihre Lieferanten, mit denen sie individuelle Zahlungsziele vereinbart, die sich je nach Landesgesellschaft unterscheiden. Finanzschulden spielen für die Finanzierung der Gruppe dagegen eine untergeordnete Rolle. Der zum 30. September 2020 zu verzeichnende Anstieg der kurzfristigen und langfristigen Finanzschulden und die daraus resultierende Bilanzverlängerung basiert im Wesentlichen auf der veränderten Bilanzierung von Leasingverbindlichkeiten infolge der erstmaligen Anwendung von IFRS 16 in diesem Jahr.

### (Teil-) Konzernbilanz - Media-Saturn-Holding GmbH

in Mio. EUR	Sep 18 Ist	Sep 19 Ist	Sep 20 Ist	CAGR FY18-20
① Immaterielle Vermögenswerte	410,6	392,3	622,9	23,2%
② Sachanlagen	808,8	734,4	2.575,2	78,4%
③ Langfr. Finanzanlagen	160,8	173,3	238,3	21,7%
Sonst. langfr. fin./andere Vermögenswerte	10,3	6,7	8,9	(7,0%)
④ Latente Steueransprüche	59,6	73,3	82,1	17,3%
<b>Langfristige Vermögenswerte</b>	<b>1.450,1</b>	<b>1.380,1</b>	<b>3.527,3</b>	<b>56,0%</b>
Kurzfr. Finanzanlagen	0,0	0,0	0,0	(83,8%)
⑤ Vorräte	2.479,8	2.547,5	2.949,5	9,1%
⑥ Forderungen aus LuL	613,9	436,2	466,8	(12,8%)
⑦ Sonst. kurzfr. fin./andere Vermögenswerte	1.571,6	1.528,1	1.605,1	1,1%
Ertragsteuererstattungsansprüche	95,5	90,1	37,3	(37,5%)
⑧ Liquide Mittel	931,9	912,4	1.341,3	20,0%
Zur Veräußerung vorges. Vermögenswerte	-	60,8	0,0	n/a
<b>Kurzfristige Vermögenswerte</b>	<b>5.692,8</b>	<b>5.575,1</b>	<b>6.400,0</b>	<b>6,0%</b>
<b>Aktiva</b>	<b>7.142,9</b>	<b>6.955,2</b>	<b>9.927,2</b>	<b>17,9%</b>
⑨ <b>Eigenkapital</b>	<b>274,7</b>	<b>446,1</b>	<b>781,9</b>	<b>68,7%</b>
⑩ Pensionsrückstellungen	43,7	46,8	43,5	(0,2%)
⑪ Sonstige langfr. Rückstellungen	38,3	32,3	25,6	(18,3%)
⑫ Langfr. Finanzschulden	36,6	41,9	1.590,0	558,7%
⑬ Sonst. langfr. fin./andere Verbindlichkeiten	114,7	108,4	47,6	(35,6%)
⑭ Latente Steuerschulden	30,7	35,9	30,9	0,3%
<b>Langfristige Schulden</b>	<b>264,1</b>	<b>265,3</b>	<b>1.737,7</b>	<b>156,5%</b>
⑮ Sonstige kurzfr. Rückstellungen	189,4	158,3	148,6	(11,4%)
⑯ Kurzfr. Finanzschulden	6,7	9,0	570,4	824,6%
⑰ Verbindlichkeiten aus LuL	5.270,7	5.300,6	5.970,4	6,4%
⑱ Sonst. kurzfr. fin./andere Verbindlichkeiten	1.065,9	654,9	612,2	(24,2%)
Ertragsteuerschulden	71,3	50,8	106,1	22,0%
Schulden (Veräußerung Vermögenswerte)	-	70,2	0,0	
<b>Kurzfristige Schulden</b>	<b>6.604,0</b>	<b>6.243,8</b>	<b>7.407,6</b>	<b>5,9%</b>
<b>Passiva</b>	<b>7.142,9</b>	<b>6.955,2</b>	<b>9.927,2</b>	<b>17,9%</b>

Quellen: Management Information, (Teil-) Konzernabschlüsse 2017/18 und 2018/19, PwC-Analyse

Persönlich und streng vertraulich

PwC | CECONOMY AG

23. Dezember 2020

54

## Vermögens- und Finanzlage (8/8)

- 16 Die sonstigen kurzfristigen finanziellen und anderen Verbindlichkeiten sind von 1.065,9 Mio. EUR in 2017/18 auf 654,9 Mio. EUR in 2018/19 stark gesunken. Der Posten enthält Lohn- und Gehaltsverbindlichkeiten, Rückerstattungsverbindlichkeiten und weitere Einzelpositionen. Die sonstigen kurzfristigen finanziellen Verbindlichkeiten betragen in 2018/19 441,8 Mio. EUR; die anderen kurzfristigen Verbindlichkeiten liegen bei 213,0 Mio. EUR (Vorjahr: 669,8 Mio. EUR). Der Rückgang der anderen Verbindlichkeiten folgt zum Teil aus der Umgliederung der erhaltenen Anzahlungen auf Bestellungen von den anderen Verbindlichkeiten in die Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen (406,9 Mio. EUR). Eine entsprechende Erhöhung der Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen zeigt sich nicht, da bezüglich dieser Verbindlichkeiten ein ungefähr gleich hoher Rückgang zu verzeichnen ist, der aus dem Wegfall temporärer Zahlungszielverlängerungen und aus der vorzeitigen Zahlung von Verbindlichkeiten im Rahmen des aktiven Cash Managements resultiert.
- 16 In 2019/20 sind die sonstigen kurzfristigen finanziellen Verbindlichkeiten aufgrund geringerer Verbindlichkeiten für Abfindungen, Tantiemen und Gehälter auf 381,9 Mio. EUR gesunken. Die anderen Verbindlichkeiten sind auf 230,3 Mio. EUR gestiegen.

### (Teil-) Konzernbilanz - Media-Saturn-Holding GmbH

in Mio. EUR	Sep 18 Ist	Sep 19 Ist	Sep 20 Ist	CAGR FY18-20
1 Immaterielle Vermögenswerte	410,6	392,3	622,9	23,2%
2 Sachanlagen	808,8	734,4	2.575,2	78,4%
3 Langfr. Finanzanlagen	160,8	173,3	238,3	21,7%
Sonst. langfr. fin./andere Vermögenswerte	10,3	6,7	8,9	(7,0%)
4 Latente Steueransprüche	59,6	73,3	82,1	17,3%
<b>Langfristige Vermögenswerte</b>	<b>1.450,1</b>	<b>1.380,1</b>	<b>3.527,3</b>	<b>56,0%</b>
Kurzfr. Finanzanlagen	0,0	0,0	0,0	(83,8%)
5 Vorräte	2.479,8	2.547,5	2.949,5	9,1%
6 Forderungen aus LuL	613,9	436,2	466,8	(12,8%)
7 Sonst. kurzfr. fin./andere Vermögenswerte	1.571,6	1.528,1	1.605,1	1,1%
Ertragsteuererstattungsansprüche	95,5	90,1	37,3	(37,5%)
8 Liquide Mittel	931,9	912,4	1.341,3	20,0%
Zur Veräußerung vorges. Vermögenswerte	-	60,8	0,0	n/a
<b>Kurzfristige Vermögenswerte</b>	<b>5.692,8</b>	<b>5.575,1</b>	<b>6.400,0</b>	<b>6,0%</b>
<b>Aktiva</b>	<b>7.142,9</b>	<b>6.955,2</b>	<b>9.927,2</b>	<b>17,9%</b>
9 <b>Eigenkapital</b>	<b>274,7</b>	<b>446,1</b>	<b>781,9</b>	<b>68,7%</b>
10 Pensionsrückstellungen	43,7	46,8	43,5	(0,2%)
11 Sonstige langfr. Rückstellungen	38,3	32,3	25,6	(18,3%)
12 Langfr. Finanzschulden	36,6	41,9	1.590,0	558,7%
13 Sonst. langfr. fin./andere Verbindlichkeiten	114,7	108,4	47,6	(35,6%)
14 Latente Steuerschulden	30,7	35,9	30,9	0,3%
<b>Langfristige Schulden</b>	<b>264,1</b>	<b>265,3</b>	<b>1.737,7</b>	<b>156,5%</b>
15 Sonstige kurzfr. Rückstellungen	189,4	158,3	148,6	(11,4%)
16 Kurzfr. Finanzschulden	6,7	9,0	570,4	824,6%
17 Verbindlichkeiten aus LuL	5.270,7	5.300,6	5.970,4	6,4%
18 Sonst. kurzfr. fin./andere Verbindlichkeiten	1.065,9	654,9	612,2	(24,2%)
Ertragsteuerschulden	71,3	50,8	106,1	22,0%
Schulden (Veräußerung Vermögenswerte)	-	70,2	0,0	
<b>Kurzfristige Schulden</b>	<b>6.604,0</b>	<b>6.243,8</b>	<b>7.407,6</b>	<b>5,9%</b>
<b>Passiva</b>	<b>7.142,9</b>	<b>6.955,2</b>	<b>9.927,2</b>	<b>17,9%</b>

Quellen: Management Information, (Teil-) Konzernabschlüsse 2017/18 und 2018/19, PwC-Analyse

Persönlich und streng vertraulich

PwC | CECONOMY AG

23. Dezember 2020

55

## Ertragslage (1/6)

- Die Gewinn- und Verlustrechnungen gemäß den geprüften (Teil-) Konzernabschlüssen der MSH nach IFRS für die Geschäftsjahre 2017/18 und 2018/19 sowie die Erfolgsrechnung der MSH entsprechend dem geprüften Konzernabschluss der CECONOMY für das Jahr 2019/20 stellen sich wie nebenstehend abgebildet dar.
- Die Umsatzerlöse sind im Betrachtungszeitraum um durchschnittlich 1,4% pro Jahr zurückgegangen. Sie beliefen sich im Geschäftsjahr 2017/18 auf 21,4 Mrd. EUR und stiegen im Folgejahr auf 21,5 Mrd. EUR. Das leichte Umsatzwachstum in 2018/19 resultiert aus der positiven Entwicklung des Online-Geschäfts, die das rückgängige stationäre Geschäft überkompensieren konnte.
- Der überwiegende Teil der Umsatzerlöse wird durch den Verkauf von Waren (vornehmlich in Deutschland) erzielt. Auf Services & Solutions entfielen im Geschäftsjahr 2019/20 rd. 1,1 Mrd. EUR. Dies entspricht einem Umsatzanteil von rund 5,4%.
- Für das Geschäftsjahr 2019/20 sind infolge der COVID-19 Pandemie die Umsatzerlöse auf 20,8 Mio. EUR (-2,9%) zurückgegangen. Während die Umsatzerlöse bis einschließlich Februar 2020 noch der Größenordnung des Vorjahres entsprachen, zeigten sich vor allem in den Lockdown Monaten März und April 2020 erhebliche Umsatzeinbrüche. Im April 2020 betrug der Umsatzrückgang gegenüber dem Vorjahresmonat 43%; lediglich 14% der Stores waren noch geöffnet. Gleichzeitig konnte im Vergleich zu April 2019 ein Wachstum des Online-Umsatzes von 209% erzielt werden. Der Umsatzausfall der Stores konnte aber durch die höheren Online-Umsätze nicht kompensiert werden. Nach Wiedereröffnung der Stores im Mai 2020 wurden bis einschließlich September 2020 Umsatzerlöse über dem Niveau des Vorjahres erzielt. Auf Gesamtjahressicht erzielte die MSH in 2019/20 einen Online-Umsatzanteil von 20,2% (Vorjahr: 13,7%).

### (Teil-) Konzern-GuV - Media-Saturn-Holding GmbH

in Mio. EUR	2017/18 Ist	2018/19 Ist	2019/20 Ist	CAGR FY18-20
① Umsatzerlöse	21.415,5	21.453,5	20.830,5	(1,4%)
② Umsatzkosten	(17.097,5)	(17.304,8)	(17.047,7)	(0,1%)
<b>Rohhertrag</b>	<b>4.318,1</b>	<b>4.148,8</b>	<b>3.782,8</b>	<b>(6,4%)</b>
③ Sonstige betriebliche Erträge	177,4	194,2	196,9	5,4%
④ Vertriebs- und allg. Verwaltungskosten	(3.824,6)	(3.640,7)	(2.871,2)	(13,4%)
⑤ Sonstige betriebliche Aufwendungen	(7,8)	(27,2)	(27,9)	89,1%
Restrukturierungsaufwand	-	(175,4)	(49,4)	n/a
Ergebnisanteil Unternehmen (Equity-Methode)	0,1	0,5	(2,4)	n/a
Wertberichtigungen operative Finanzanlagen	-	(4,6)	(9,8)	n/a
⑥ EBITDA	<b>663,1</b>	<b>495,6</b>	<b>1.019,0</b>	<b>24,0%</b>
⑦ Abschreibungen	(224,0)	(239,3)	(800,9)	89,1%
<b>⑧ EBIT inkl. Restrukturierungsaufwendungen</b>	<b>439,2</b>	<b>256,3</b>	<b>218,1</b>	<b>(29,5%)</b>
⑨ Restrukturierungsaufwand	-	175,4	49,4	n/a
<b>⑩ EBIT vor Restrukturierungsaufwendungen</b>	<b>439,2</b>	<b>431,7</b>	<b>267,5</b>	<b>(22,0%)</b>
<b>in % der Umsatzerlöse</b>				
Rohertragsmarge	20,2%	19,3%	18,2%	
Vertriebs- und allg. Verwaltungskosten	(17,9%)	(17,0%)	(13,8%)	
EBITDA-Marge	3,1%	2,3%	4,9%	
EBIT-Marge (inkl. Restrukturierung)	2,1%	1,2%	1,0%	
EBIT-Marge (vor Restrukturierung)	2,1%	2,0%	1,3%	
<b>Jährliches Wachstum in %</b>				
Umsatzerlöse	(0,9%)	0,2%	(2,9%)	
Umsatzkosten	(0,2%)	1,2%	(1,5%)	
Rohhertrag	(3,6%)	(3,9%)	(8,8%)	
Sonstige betriebliche Erträge	9,6%	9,5%	1,4%	
Vertriebs- und allg. Verwaltungskosten	(3,6%)	(4,8%)	(21,1%)	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	(10,4%)	247,8%	2,8%	
EBITDA	(0,3%)	(25,3%)	105,6%	
EBIT (inkl. Restrukturierung)	4,3%	(41,6%)	(14,9%)	
EBIT (vor Restrukturierung)	4,3%	(1,7%)	(38,0%)	

Quellen: Management Information, (Teil-) Konzernabschlüsse 2017/18, 2018/19 und 2019/20, Q1/Q2/Q3-Reporting CECONOMY, PwC-Analyse  
 Persönlich und streng vertraulich

## Ertragslage (2/6)

- ② Die Umsatzkosten haben im Betrachtungszeitraum im Durchschnitt um 0,1% pro Jahr abgenommen. Die Umsatzkosten enthalten Aufwendungen für bezogene Waren und Leistungen, Personalaufwand und Abschreibungen. Der weniger starke Rückgang der Kosten im Vergleich zu den Umsatzerlösen führte zu einer Reduzierung der Rohertragsmarge von 20,2% in 2017/18 auf 19,3% in 2018/19. Intensiver Wettbewerb und anhaltender Margendruck infolge von Preistransparenz durch Online-Handel belasten die Marge.
- ② In 2019/20 kommen die Effekte der COVID-19 Pandemie hinzu. Die Abschreibungen auf Vorräte konnten nicht in gleichem Maße reduziert werden, wie die Umsätze sanken. Auch der Anstieg des margenschwächeren Online-Umsatzes hat negative Auswirkungen auf die Rohertragsmarge. Das Online-Geschäft zeichnet sich durch einen anderen Sortiments- und Produktmix sowie höhere Lieferkosten aus. Die Rohertragsmarge ist infolgedessen im Jahr 2019/20 weiter auf 18,2% gesunken.
- ③ Im Geschäftsjahr 2018/19 bestanden die sonstigen betrieblichen Erträge im Wesentlichen aus Erträgen aus Kostenerstattungen (57,4 Mio. EUR), Serviceleistungen an Lieferanten (36,7 Mio. EUR), Erträgen aus Schadenersatz (33,5 Mio. EUR) sowie aus übrigen sonstigen betrieblichen Erträgen (52,2 Mio. EUR). Die Erträge aus Schadenersatz stehen unter anderem in Zusammenhang mit Schadenersatzforderungen gegenüber Kreditkartengesellschaften aus Verstößen gegen europäisches Kartellrecht. Die sonstigen betrieblichen Erträge sind von 177,4 Mio. EUR in 2017/18 auf 194,2 Mio. EUR im Folgejahr gestiegen.

### (Teil-) Konzern-GuV - Media-Saturn-Holding GmbH

in Mio. EUR	2017/18 Ist	2018/19 Ist	2019/20 Ist	CAGR FY18-20
① Umsatzerlöse	21.415,5	21.453,5	20.830,5	(1,4%)
② Umsatzkosten	(17.097,5)	(17.304,8)	(17.047,7)	(0,1%)
<b>Rohertrag</b>	<b>4.318,1</b>	<b>4.148,8</b>	<b>3.782,8</b>	<b>(6,4%)</b>
③ Sonstige betriebliche Erträge	177,4	194,2	196,9	5,4%
④ Vertriebs- und allg. Verwaltungskosten	(3.824,6)	(3.640,7)	(2.871,2)	(13,4%)
⑤ Sonstige betriebliche Aufwendungen	(7,8)	(27,2)	(27,9)	89,1%
Restrukturierungsaufwand	-	(175,4)	(49,4)	n/a
Ergebnisanteil Unternehmen (Equity-Methode)	0,1	0,5	(2,4)	n/a
Wertberichtigungen operative Finanzanlagen	-	(4,6)	(9,8)	n/a
⑥ EBITDA	<b>663,1</b>	<b>495,6</b>	<b>1.019,0</b>	<b>24,0%</b>
⑦ Abschreibungen	(224,0)	(239,3)	(800,9)	89,1%
⑧ EBIT inkl. Restrukturierungsaufwendungen	<b>439,2</b>	<b>256,3</b>	<b>218,1</b>	<b>(29,5%)</b>
⑨ Restrukturierungsaufwand	-	175,4	49,4	n/a
⑩ EBIT vor Restrukturierungsaufwendungen	<b>439,2</b>	<b>431,7</b>	<b>267,5</b>	<b>(22,0%)</b>
<b>in % der Umsatzerlöse</b>				
Rohertragsmarge	20,2%	19,3%	18,2%	
Vertriebs- und allg. Verwaltungskosten	(17,9%)	(17,0%)	(13,8%)	
EBITDA-Marge	3,1%	2,3%	4,9%	
EBIT-Marge (inkl. Restrukturierung)	2,1%	1,2%	1,0%	
EBIT-Marge (vor Restrukturierung)	2,1%	2,0%	1,3%	
<b>Jährliches Wachstum in %</b>				
Umsatzerlöse	(0,9%)	0,2%	(2,9%)	
Umsatzkosten	(0,2%)	1,2%	(1,5%)	
Rohertrag	(3,6%)	(3,9%)	(8,8%)	
Sonstige betriebliche Erträge	9,6%	9,5%	1,4%	
Vertriebs- und allg. Verwaltungskosten	(3,6%)	(4,8%)	(21,1%)	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	(10,4%)	247,8%	2,8%	
EBITDA	(0,3%)	(25,3%)	105,6%	
EBIT (inkl. Restrukturierung)	4,3%	(41,6%)	(14,9%)	
EBIT (vor Restrukturierung)	4,3%	(1,7%)	(38,0%)	

Quellen: Management Information, (Teil-) Konzernabschlüsse 2017/18, 2018/19 und 2019/20, Q1/Q2/Q3-Reporting CECONOMY, PwC-Analyse  
Persönlich und streng vertraulich

## Ertragslage (3/6)

- ③ Im Jahr 2019/20 erhöhen sich die sonstigen betrieblichen Erträge auf 196,9 Mio. EUR. Analog zum Vorjahr sind Erträge aus Kostenerstattungen, Serviceleistungen an Lieferanten, Mieterträge, Erträge aus Schadenersatz sowie aus Veränderungen des Anlagevermögens zu verzeichnen. Dazu kommen einmalige Erträge in Höhe von rund 10 Mio. EUR aus der Entkonsolidierung des eigenständigen griechischen Geschäfts, rund 25 Mio. EUR aus der Aktivierung des 25%-igen Anteils an der PMG Retail Market Ltd. und rund 7 Mio. EUR aus Zuschüssen der öffentlichen Hand, wovon rund 4 Mio. EUR auf Wirtschaftshilfen in Zusammenhang mit Marktschließungen infolge der COVID-19 Pandemie entfallen. Im Betrachtungszeitraum steigen aufgrund dieser Sonderfaktoren die sonstigen betrieblichen Erträge um 5,4% pro Jahr.
- ④ Die Planung der Vertriebskosten und der allgemeinen Verwaltungskosten erfolgt aus Vereinfachungsgründen in einer Summe. Zur besseren Vergleichbarkeit werden diese Kosten für die Jahre 2017/18 bis 2019/20 in einer Position ausgewiesen.
- ④ Die Vertriebs- und allgemeinen Verwaltungskosten (ohne Abschreibungen) setzten sich im Jahr 2018/19 aus 3.252,9 Mio. EUR (Vorjahr: 3.387,9 Mio. EUR) Vertriebskosten und 387,8 Mio. EUR (Vorjahr: 436,8 Mio. EUR) allgemeinen Verwaltungskosten zusammen. Beide Positionen resultieren zu etwa gleichen Teilen aus Personalaufwand und übrigen Kosten. Der Rückgang der Vertriebskosten resultiert daher sowohl aus Personalaufwand als auch aus übrigen Vertriebskosten in Form von Aufwendungen für Miete, Werbung, Überwachungs- und Gebäudekosten.

### (Teil-) Konzern-GuV - Media-Saturn-Holding GmbH

in Mio. EUR	2017/18 Ist	2018/19 Ist	2019/20 Ist	CAGR FY18-20
① Umsatzerlöse	21.415,5	21.453,5	20.830,5	(1,4%)
② Umsatzkosten	(17.097,5)	(17.304,8)	(17.047,7)	(0,1%)
<b>Rohhertrag</b>	<b>4.318,1</b>	<b>4.148,8</b>	<b>3.782,8</b>	<b>(6,4%)</b>
③ Sonstige betriebliche Erträge	177,4	194,2	196,9	5,4%
④ Vertriebs- und allg. Verwaltungskosten	(3.824,6)	(3.640,7)	(2.871,2)	(13,4%)
⑤ Sonstige betriebliche Aufwendungen	(7,8)	(27,2)	(27,9)	89,1%
Restrukturierungsaufwand	-	(175,4)	(49,4)	n/a
Ergebnisanteil Unternehmen (Equity-Methode)	0,1	0,5	(2,4)	n/a
Wertberichtigungen operative Finanzanlagen	-	(4,6)	(9,8)	n/a
⑥ EBITDA	<b>663,1</b>	<b>495,6</b>	<b>1.019,0</b>	<b>24,0%</b>
⑦ Abschreibungen	(224,0)	(239,3)	(800,9)	89,1%
⑧ EBIT inkl. Restrukturierungsaufwendungen	<b>439,2</b>	<b>256,3</b>	<b>218,1</b>	<b>(29,5%)</b>
⑨ Restrukturierungsaufwand	-	175,4	49,4	n/a
⑩ EBIT vor Restrukturierungsaufwendungen	<b>439,2</b>	<b>431,7</b>	<b>267,5</b>	<b>(22,0%)</b>
<b>in % der Umsatzerlöse</b>				
Rohhertragsmarge	20,2%	19,3%	18,2%	
Vertriebs- und allg. Verwaltungskosten	(17,9%)	(17,0%)	(13,8%)	
EBITDA-Marge	3,1%	2,3%	4,9%	
EBIT-Marge (inkl. Restrukturierung)	2,1%	1,2%	1,0%	
EBIT-Marge (vor Restrukturierung)	2,1%	2,0%	1,3%	
<b>Jährliches Wachstum in %</b>				
Umsatzerlöse	(0,9%)	0,2%	(2,9%)	
Umsatzkosten	(0,2%)	1,2%	(1,5%)	
Rohhertrag	(3,6%)	(3,9%)	(8,8%)	
Sonstige betriebliche Erträge	9,6%	9,5%	1,4%	
Vertriebs- und allg. Verwaltungskosten	(3,6%)	(4,8%)	(21,1%)	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	(10,4%)	247,8%	2,8%	
EBITDA	(0,3%)	(25,3%)	105,6%	
EBIT (inkl. Restrukturierung)	4,3%	(41,6%)	(14,9%)	
EBIT (vor Restrukturierung)	4,3%	(1,7%)	(38,0%)	

Quellen: Management Information, (Teil-) Konzernabschlüsse 2017/18, 2018/19 und 2019/20, Q1/Q2/Q3-Reporting CECONOMY, PwC-Analyse  
Persönlich und streng vertraulich

## Ertragslage (4/6)

- ④ Unter die übrigen allgemeinen Verwaltungskosten fallen Aufwendungen für Beratung, Miete und IT-Kosten. Die allgemeinen Verwaltungskosten verzeichneten im Geschäftsjahr 2018/19 einen Anstieg um rd. 126 Mio. EUR, der primär aus dem höheren Personalaufwand infolge von Abfindungen im Zusammenhang mit Kosten- und Effizienzmaßnahmen sowie Führungswechseln resultiert.
- ④ Für das Jahr 2019/20 ist ein Rückgang der Vertriebs- und allgemeinen Verwaltungskosten um 21,1% auf 2.871,2 Mio. EUR zu verzeichnen. Im Vergleich dazu sinken die Umsatzerlöse lediglich um 2,9%. Die Kostenquote sinkt entsprechend von 17,0% in 2018/19 auf 13,8% in 2019/20. Diese strukturelle Verbesserung ist insbesondere auf die Einführung von IFRS 16 zurückzuführen. Zuvor in den Vertriebs- und allgemeinen Verwaltungskosten enthaltene Leasingaufwendungen werden seit dem Jahr 2019/20 in den Abschreibungen und im Zinsaufwand erfasst, wodurch sich rein rechnerisch die Kostenquote nachhaltig verbessert. Zudem kommen zum Teil noch Effekte aus in der Vergangenheit initiierten Maßnahmen zur Zentralisierung von Leistungen und Einrichtung von Shared Service Centern zum Tragen. Darüber hinaus profitiert die MSH im Jahr 2019/20 von Kurzarbeitergeld sowie Mietzinsreduktionen in Zusammenhang mit der Pandemie.
- ⑤ Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen resultieren in 2018/19 im Wesentlichen aus Aufwendungen aus der Entkonsolidierung der iBOOD-Gruppe von 17,5 Mio. EUR. Die Verluste aus dem Abgang von Anlagevermögen sind von 7,4 Mio. EUR in 2017/18 auf 8,8 Mio. EUR in 2018/19 leicht gestiegen.

### (Teil-) Konzern-GuV - Media-Saturn-Holding GmbH

in Mio. EUR	2017/18 Ist	2018/19 Ist	2019/20 Ist	CAGR FY18-20
① Umsatzerlöse	21.415,5	21.453,5	20.830,5	(1,4%)
② Umsatzkosten	(17.097,5)	(17.304,8)	(17.047,7)	(0,1%)
<b>Rohhertrag</b>	<b>4.318,1</b>	<b>4.148,8</b>	<b>3.782,8</b>	<b>(6,4%)</b>
③ Sonstige betriebliche Erträge	177,4	194,2	196,9	5,4%
④ Vertriebs- und allg. Verwaltungskosten	(3.824,6)	(3.640,7)	(2.871,2)	(13,4%)
⑤ Sonstige betriebliche Aufwendungen	(7,8)	(27,2)	(27,9)	89,1%
Restrukturierungsaufwand	-	(175,4)	(49,4)	n/a
Ergebnisanteil Unternehmen (Equity-Methode)	0,1	0,5	(2,4)	n/a
Wertberichtigungen operative Finanzanlagen	-	(4,6)	(9,8)	n/a
⑥ EBITDA	<b>663,1</b>	<b>495,6</b>	<b>1.019,0</b>	<b>24,0%</b>
⑦ Abschreibungen	(224,0)	(239,3)	(800,9)	89,1%
⑧ EBIT inkl. Restrukturierungsaufwendungen	<b>439,2</b>	<b>256,3</b>	<b>218,1</b>	<b>(29,5%)</b>
⑨ Restrukturierungsaufwand	-	175,4	49,4	n/a
⑩ EBIT vor Restrukturierungsaufwendungen	<b>439,2</b>	<b>431,7</b>	<b>267,5</b>	<b>(22,0%)</b>
<b>in % der Umsatzerlöse</b>				
Rohhertragsmarge	20,2%	19,3%	18,2%	
Vertriebs- und allg. Verwaltungskosten	(17,9%)	(17,0%)	(13,8%)	
EBITDA-Marge	3,1%	2,3%	4,9%	
EBIT-Marge (inkl. Restrukturierung)	2,1%	1,2%	1,0%	
EBIT-Marge (vor Restrukturierung)	2,1%	2,0%	1,3%	
<b>Jährliches Wachstum in %</b>				
Umsatzerlöse	(0,9%)	0,2%	(2,9%)	
Umsatzkosten	(0,2%)	1,2%	(1,5%)	
Rohhertrag	(3,6%)	(3,9%)	(8,8%)	
Sonstige betriebliche Erträge	9,6%	9,5%	1,4%	
Vertriebs- und allg. Verwaltungskosten	(3,6%)	(4,8%)	(21,1%)	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	(10,4%)	247,8%	2,8%	
EBITDA	(0,3%)	(25,3%)	105,6%	
EBIT (inkl. Restrukturierung)	4,3%	(41,6%)	(14,9%)	
EBIT (vor Restrukturierung)	4,3%	(1,7%)	(38,0%)	

Quellen: Management Information, (Teil-) Konzernabschlüsse 2017/18, 2018/19 und 2019/20, Q1/Q2/Q3-Reporting CECONOMY, PwC-Analyse  
Persönlich und streng vertraulich

## Ertragslage (5/6)

- 5 Im Jahr 2019/20 sind sonstige betriebliche Aufwendungen von 27,9 Mio. EUR im Wesentlichen als Folge von Verlusten aus dem Abgang von Gegenständen des Anlagevermögens aufgrund der Neuausrichtung der IT-Strategie entstanden.
- 6 Die EBITDA-Marge ging von 3,1% in 2017/2018 auf 2,3% in 2018/19 zurück. Dies resultierte vor allem aus Restrukturierungsaufwand in Höhe von 175,4 Mio. EUR (siehe dazu die Ausführungen auf der Folgeseite). Im Jahr 2019/20 verbessert sich die EBITDA-Marge auf 4,9%. Dies resultiert hauptsächlich aus der Verschiebung von Leasingaufwendungen aus den Vertriebs- und allgemeinen Verwaltungskosten in die Abschreibungen und Zinsaufwendungen infolge der geänderten Bilanzierung nach IFRS 16. Gegenläufig verhalten sich die im Jahr 2019/20 unter Restrukturierungsaufwand enthaltenen Sondereffekte von netto 49,4 Mio. EUR, die im Wesentlichen auf Store-Schließungen und die Implementierung einer konzernweit einheitlichen Organisationsstruktur („Operating Model“), wodurch über alle Länder hinweg standardisierte Führungsstrukturen und zentralisierte Prozesse etabliert werden, zurückzuführen sind (siehe zu den geplanten Kosten der Maßnahmen und zu Einspareffekten hieraus auch Kapitel 3.4)
- 7 Die Abschreibungen sind von 239,3 Mio. EUR in 2018/19 auf 800,9 Mio. EUR in 2019/20 angestiegen. Dies resultiert vor allem aus der erstmaligen Bilanzierung und Abschreibung der Nutzungsrechte (Right of Use Assets) nach IFRS 16, die zu den relativ konstanten Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte und Sachanlagen hinzutreten.

### (Teil-) Konzern-GuV - Media-Saturn-Holding GmbH

in Mio. EUR	2017/18 Ist	2018/19 Ist	2019/20 Ist	CAGR FY18-20
1 Umsatzerlöse	21.415,5	21.453,5	20.830,5	(1,4%)
2 Umsatzkosten	(17.097,5)	(17.304,8)	(17.047,7)	(0,1%)
<b>Rohhertrag</b>	<b>4.318,1</b>	<b>4.148,8</b>	<b>3.782,8</b>	<b>(6,4%)</b>
3 Sonstige betriebliche Erträge	177,4	194,2	196,9	5,4%
4 Vertriebs- und allg. Verwaltungskosten	(3.824,6)	(3.640,7)	(2.871,2)	(13,4%)
5 Sonstige betriebliche Aufwendungen	(7,8)	(27,2)	(27,9)	89,1%
Restrukturierungsaufwand	-	(175,4)	(49,4)	n/a
Ergebnisanteil Unternehmen (Equity-Methode)	0,1	0,5	(2,4)	n/a
Wertberichtigungen operative Finanzanlagen	-	(4,6)	(9,8)	n/a
<b>6 EBITDA</b>	<b>663,1</b>	<b>495,6</b>	<b>1.019,0</b>	<b>24,0%</b>
7 Abschreibungen	(224,0)	(239,3)	(800,9)	89,1%
<b>8 EBIT inkl. Restrukturierungsaufwendungen</b>	<b>439,2</b>	<b>256,3</b>	<b>218,1</b>	<b>(29,5%)</b>
9 Restrukturierungsaufwand	-	175,4	49,4	n/a
<b>10 EBIT vor Restrukturierungsaufwendungen</b>	<b>439,2</b>	<b>431,7</b>	<b>267,5</b>	<b>(22,0%)</b>
<b>in % der Umsatzerlöse</b>				
Rohhertragsmarge	20,2%	19,3%	18,2%	
Vertriebs- und allg. Verwaltungskosten	(17,9%)	(17,0%)	(13,8%)	
EBITDA-Marge	3,1%	2,3%	4,9%	
EBIT-Marge (inkl. Restrukturierung)	2,1%	1,2%	1,0%	
EBIT-Marge (vor Restrukturierung)	2,1%	2,0%	1,3%	
<b>Jährliches Wachstum in %</b>				
Umsatzerlöse	(0,9%)	0,2%	(2,9%)	
Umsatzkosten	(0,2%)	1,2%	(1,5%)	
Rohhertrag	(3,6%)	(3,9%)	(8,8%)	
Sonstige betriebliche Erträge	9,6%	9,5%	1,4%	
Vertriebs- und allg. Verwaltungskosten	(3,6%)	(4,8%)	(21,1%)	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	(10,4%)	247,8%	2,8%	
EBITDA	(0,3%)	(25,3%)	105,6%	
EBIT (inkl. Restrukturierung)	4,3%	(41,6%)	(14,9%)	
EBIT (vor Restrukturierung)	4,3%	(1,7%)	(38,0%)	

Quellen: Management Information, (Teil-) Konzernabschlüsse 2017/18, 2018/19 und 2019/20, Q1/Q2/Q3-Reporting CECONOMY, PwC-Analyse

Persönlich und streng vertraulich

PwC | CECONOMY AG

23. Dezember 2020

60

## Ertragslage (6/6)

- ⑧ Das EBIT einschließlich Restrukturierungsaufwendungen belief sich im Geschäftsjahr 2017/18 auf 439,2 Mio. EUR und ist in 2018/19 auf 256,3 Mio. EUR gesunken. Die EBIT-Marge betrug in 2017/18 2,1% und ist im Jahr 2018/19 aufgrund von Restrukturierungsaufwendungen auf 1,2% zurückgegangen. Im Jahr 2019/20 sank das EBIT einschließlich Restrukturierung auf 218,1 Mio. EUR, was einer EBIT-Marge von 1,0% entspricht. Neben den zusätzlichen Kosten aus Restrukturierung haben die Auswirkungen der COVID-19 Pandemie die Ergebnismarge belastet. Bis einschließlich Februar 2020 lag die Entwicklung des EBIT im Plan. Während der Lockdown Monate März und April 2020 wurde das bis dato erreichte Ergebnis jedoch durch die erheblichen Verluste infolge der Umsatzeinbrüche zu großen Teilen aufgezehrt. Ab Mai 2020 setzte zwar eine sukzessive Erholung des EBIT ein, jedoch ohne das Vorjahresniveau zu erreichen.
- ⑨ Im Geschäftsjahr 2018/19 sind Einmaleffekte in Höhe von 175,4 Mio. EUR aufgetreten. Hierbei handelt es sich im Wesentlichen um Aufwendungen, die infolge der durchgeführten Kosten- und Effizienzmaßnahmen sowie der Führungswechsel angefallen sind. Im Geschäftsjahr 2019/20 sind netto 49,4 Mio. EUR an Restrukturierungsaufwendungen im Wesentlichen im Zuge der Einführung des Operating Models sowie der Schließung ausgewählter Stores entstanden.
- ⑩ Die Korrektur des EBIT um diese Aufwendungen in 2019/20 ergibt eine um 0,3 Prozentpunkte höhere EBIT-Marge (Vorjahr: 0,8 Prozentpunkte). Die EBIT-Marge vor Restrukturierung zeigt im Betrachtungszeitraum einen Rückgang von 2,1% auf 1,3%. Dieser Rückgang ist im Wesentlichen auf den negativen Einfluss des gestiegenen Margendrucks auf die MSH durch intensiveren Wettbewerb und erhöhte Preistransparenz sowie die COVID-19 Pandemie zurückzuführen.

### (Teil-) Konzern-GuV - Media-Saturn-Holding GmbH

in Mio. EUR	2017/18 Ist	2018/19 Ist	2019/20 Ist	CAGR FY18-20
① Umsatzerlöse	21.415,5	21.453,5	20.830,5	(1,4%)
② Umsatzkosten	(17.097,5)	(17.304,8)	(17.047,7)	(0,1%)
<b>Rohhertrag</b>	<b>4.318,1</b>	<b>4.148,8</b>	<b>3.782,8</b>	<b>(6,4%)</b>
③ Sonstige betriebliche Erträge	177,4	194,2	196,9	5,4%
④ Vertriebs- und allg. Verwaltungskosten	(3.824,6)	(3.640,7)	(2.871,2)	(13,4%)
⑤ Sonstige betriebliche Aufwendungen	(7,8)	(27,2)	(27,9)	89,1%
Restrukturierungsaufwand	-	(175,4)	(49,4)	n/a
Ergebnisanteil Unternehmen (Equity-Methode)	0,1	0,5	(2,4)	n/a
Wertberichtigungen operative Finanzanlagen	-	(4,6)	(9,8)	n/a
⑥ <b>EBITDA</b>	<b>663,1</b>	<b>495,6</b>	<b>1.019,0</b>	<b>24,0%</b>
⑦ Abschreibungen	(224,0)	(239,3)	(800,9)	89,1%
⑧ <b>EBIT inkl. Restrukturierungsaufwendungen</b>	<b>439,2</b>	<b>256,3</b>	<b>218,1</b>	<b>(29,5%)</b>
⑨ Restrukturierungsaufwand	-	175,4	49,4	n/a
⑩ <b>EBIT vor Restrukturierungsaufwendungen</b>	<b>439,2</b>	<b>431,7</b>	<b>267,5</b>	<b>(22,0%)</b>

#### in % der Umsatzerlöse

Rohhertragsmarge	20,2%	19,3%	18,2%
Vertriebs- und allg. Verwaltungskosten	(17,9%)	(17,0%)	(13,8%)
EBITDA-Marge	3,1%	2,3%	4,9%
EBIT-Marge (inkl. Restrukturierung)	2,1%	1,2%	1,0%
EBIT-Marge (vor Restrukturierung)	2,1%	2,0%	1,3%

#### Jährliches Wachstum in %

Umsatzerlöse	(0,9%)	0,2%	(2,9%)
Umsatzkosten	(0,2%)	1,2%	(1,5%)
Rohhertrag	(3,6%)	(3,9%)	(8,8%)
Sonstige betriebliche Erträge	9,6%	9,5%	1,4%
Vertriebs- und allg. Verwaltungskosten	(3,6%)	(4,8%)	(21,1%)
Sonstige betriebliche Aufwendungen	(10,4%)	247,8%	2,8%
EBITDA	(0,3%)	(25,3%)	105,6%
EBIT (inkl. Restrukturierung)	4,3%	(41,6%)	(14,9%)
EBIT (vor Restrukturierung)	4,3%	(1,7%)	(38,0%)

Quellen: Management Information, (Teil-) Konzernabschlüsse 2017/18, 2018/19 und 2019/20, Q1/Q2/Q3-Reporting CECONOMY, PwC-Analyse

Persönlich und streng vertraulich

PwC | CECONOMY AG

23. Dezember 2020

61

# Planungsprozess und Planungstreue in der Vergangenheit

## Die Planung der MSH ist das Ergebnis eines Gegenstromverfahrens (Top-Down Bottom-up Prozess) mit Management-Anpassungen

- Im Rahmen des Planungsprozesses der MSH erfolgt zunächst eine Vorgabe des Managements zum Gesamtanspruchsniveau der Gruppe und des jeweiligen Beitrags der einzelnen Landesgesellschaften zur Zielerreichung (Top-Down Ansatz). Im zweiten Schritt werden die Planungen der einzelnen Gesellschaften für drei Jahre (Bottom-up „Budget-Planungen“) auf Landesebene konsolidiert; als Grundlage für die vorliegend zu berücksichtigenden Budget-Planungen für die Jahre 2020/21 bis 2022/23 diente dabei der Forecast vom August 2020. Aufgrund der COVID-19 Pandemie wurde der diesjährige Planungsprozess deutlich verkürzt. Der Planungsbeginn in den einzelnen Landesgesellschaften verschob sich auf Mitte Juni 2020 und berücksichtigte die Ist-Entwicklung bis dahin. Im dritten Schritt erfolgen auf Basis der Bottom-up Planungen Management-Anpassungen auf Ebene der MSH. Dabei wird ein zentraler Top-down Sicherheitsabschlag auf die erwartete Umsatzentwicklung vorgenommen. Das von der Geschäftsführung erstellte Budget wurde im Oktober 2020 vom Vorstand der CECONOMY genehmigt; im Anschluss wurde das Budget der CECONOMY Gruppe vom Aufsichtsrat gebilligt.
- Eine zentrale Planungsprämisse hinsichtlich der weiteren Entwicklung der COVID-19 Pandemie ist die Erwartung einer sich fortsetzenden moderaten Entspannung und Lockerung der Maßnahmen. Etwaige Effekte aus einer weiteren Schließung (Lockdown) des stationären Handels wurden in der Planung nicht antizipiert.
- In der nachfolgenden Tabelle ist das EBIT nach Anpassungen für die Planjahre 2020/21 bis 2022/23 dargestellt.

### EBIT nach Management-Anpassungen und Restrukturierungsaufwand

in Mio. EUR	2020/21 Plan	2021/22 Plan	2022/23 Plan
EBIT Bottom-up Planung nach Management-Anpassungen	410,0	530,0	600,0
Restrukturierungsaufwand	(110,6)	-	-
<b>Bewertungsrelevantes EBIT</b>	<b>299,4</b>	<b>530,0</b>	<b>600,0</b>

- Das EBIT nach Management-Anpassungen ist die für die Bewertung grundsätzlich relevante Ergebnisgröße, die auch den ebenfalls nicht in der Bottom-up Planung auf Landesebene enthaltenen, uns separat mitgeteilten Restrukturierungsaufwand für 2020/ 21 für die Etablierung des Operating Models und Store-Schließungen umfasst.

## Plan-/Ist-Abweichungen im letzten Geschäftsjahr resultieren im Wesentlichen aus der COVID-19 Pandemie; die Entwicklung im laufenden Geschäftsjahr ist positiv (1/2)

### MSH - Planungstreue

in Mio. EUR	2018/19		Abweichung		2019/20		Abweichung		YTD Nov 2020/21		Abweichung	
	Plan 18	Ist	in %	abs.	Plan 19	Ist	in %	abs.	Plan 20	(vorl.) Ist	in %	abs.
① Umsatzerlöse	21.779	21.454	(1,5%)	(325)	21.704	20.831	(4,0%)	(873)	4.129	4.765	15,4%	636
② EBIT	410	256	(37,4%)	(154)	500	218	(56,4%)	(282)	17	81	376,5%	64

- Vorstehend ist die Analyse der Planungstreue bezüglich der Umsatzerlöse und des EBIT der MSH für das Geschäftsjahr 2019/ 20 und YTD November 2020 dargestellt. Für diesen Zweck wurden die Ist-Zahlen des Jahres 2019/20 mit den Planansätzen aus dem Vorjahr (2019) für dieses Jahr verglichen. Für Geschäftsjahr 2020/21 wurde die aktuelle Planung herangezogen.
- Das geplante Umsatzziel im Geschäftsjahr 2018/19 wurde fast erreicht. Die geringe Abweichung von 1,5% resultiert aus der schwächeren Geschäftsentwicklung in den Niederlanden, Spanien, Polen und Schweden sowie aus dem nicht in der Planung berücksichtigten iBood Verkauf. In diesen Ländern lag auskunftsgemäß ein verschärftes Wettbewerbsumfeld vor. Zudem gab es technische Probleme bei der Umstellung auf ein neues Online-Warenlager in den Niederlanden.
- Die Ist-Umsätze für das Jahr 2019/20 liegen rd. 873 Mio. EUR unter dem Ansatz in der Planung für dieses Jahr. Ursache hierfür ist nach Angaben des Managements vor allem die COVID-19 Pandemie, die dazu geführt hat, dass die erwartete Umsatzentwicklung im letzten Geschäftsjahr insgesamt nicht realisierbar gewesen sei. Nach Ende des Lockdowns im Mai 2020 wurden bis Ende des Geschäftsjahres 2019/20 über dem Vergleichszeitraum des Vorjahres liegende Umsätze erzielt.
- Im Oktober und November 2020, den ersten beiden Monaten des laufenden Geschäftsjahres, konnte die MSH den geplanten Umsatz um 15,4% übertreffen. Im Vergleich zu den zwei Vorjahresmonaten betrug die Umsatzsteigerung 20,1%. Treiber dieser Entwicklung waren vor allem erfolgreiche Kampagnen in den verschiedenen Landesgesellschaften der MSH (z.B. im Zusammenhang mit der Mehrwertsteuerreduzierung in Deutschland im zweiten Kalenderhalbjahr 2020, dem Singles Day und dem Black Friday). Der Umsatz aus dem stationären Geschäft ist trotz rückläufiger Besucherzahlen aufgrund einer verbesserten Conversion Rate sowie eines erhöhten durchschnittlichen Einkaufsvolumens angestiegen. Das COVID-19 induzierte Wachstum im Online-Bereich dauert an und beeinflusst die Umsatzentwicklung weiterhin positiv.

Quellen: Management Informationen, PwC-Analyse

Persönlich und streng vertraulich

PwC | CECONOMY AG

23. Dezember 2020

64

## Plan-/Ist-Abweichungen im letzten Geschäftsjahr resultieren im Wesentlichen aus der COVID-19 Pandemie; die Entwicklung im laufenden Geschäftsjahr ist positiv (2/2)

### MSH - Planungstreue

in Mio. EUR	2018/19		Abweichung		2019/20		Abweichung		YTD Nov 2020/21		Abweichung	
	Plan 18	Ist	in %	abs.	Plan 19	Ist	in %	abs.	Plan 20	(vorl.) Ist	in %	abs.
① Umsatzerlöse	21.779	21.454	(1,5%)	(325)	21.704	20.831	(4,0%)	(873)	4.129	4.765	15,4%	636
② EBIT	410	256	(37,4%)	(154)	500	218	(56,4%)	(282)	17	81	376,5%	64

- ② Die Planabweichung des EBIT im Geschäftsjahr 2018/19 von 37,4% resultiert im Wesentlichen aus den im Ist enthaltenen Restrukturierungsaufwendungen in Höhe von 175,4 Mio. EUR, die im Rahmen von Kostensenkungs- und Effizienzsteigerungsmaßnahmen angefallen sind. Das EBIT vor Restrukturierungsaufwendungen im Geschäftsjahr 2018/19 liegt bei 431,9 Mio. EUR und damit sogar leicht besser, als mit rd. 410 Mio. EUR in der Budgetplanung veranschlagt.
- ② Das im Geschäftsjahr 2019/20 erzielte EBIT liegt um 282 Mio. EUR unter der Vorjahresplanung. Dies resultiert im Wesentlichen aus der COVID-19 Pandemie. Der Umsatzeinbruch infolge des Lockdowns in Kombination mit einer Verschiebung innerhalb der Vertriebskanäle hin zu margenschwächerem Online-Geschäft konnte nicht vollständig durch Kosteneinsparungen innerhalb der Vertriebs- und Verwaltungskosten (u.a. bedingt durch Kurzarbeit) ausgeglichen werden. Zudem ist das Jahr 2019/20 durch nicht in der Planung enthaltenen Restrukturierungsaufwand von in Summe (netto) 49,4 Mio. EUR belastet.
- ② Das kumulierte EBIT in den ersten zwei Monaten des laufenden Geschäftsjahres liegt rd. 64 Mio. EUR über dem Budget. Den größten Anteil daran haben die Regionen DACH und West-/ Südeuropa.
- ② Während im Oktober 2020 noch alle Landesgesellschaften zur positiven Ergebnisentwicklung beitragen konnten, kam es infolge neuer COVID-19 Restriktionen in einzelnen Ländern zu einer Eintrübung des Gesamtbilds im November 2020. Auch die deutsche Landesgesellschaft konnte trotz vollständig geöffnetem stationären Handel im November 2020 das geplante Ergebnisziel nicht ganz erreichen.
- Insgesamt halten wir die Planungstreue der MSH unter Berücksichtigung der COVID-19- und IFRS 16-bedingten Verwerfungen im letzten Geschäftsjahr für hinreichend, so dass wir keine Veranlassung sehen, die Ansätze in der aktuellen Planung der MSH für Zwecke der Bewertung anzupassen. Die YTD-Zahlen per November 2020 bestätigen die positive Entwicklung der MSH trotz andauernder Pandemie, so dass auch die neuesten Erkenntnisse bezüglich der Planungstreue der Gesellschaft keinen Anlass bieten, die aktuellen Prognosen für Bewertungszwecke zu modifizieren.
- Welche Auswirkungen der jüngst verhängte neuerliche Lockdown mit Schließung der Stores, auf die Umsatz- und Ergebnisentwicklung der MSH haben wird, bleibt abzuwarten. Wir erwarten keine wesentlichen negativen Auswirkungen auf die Gesellschaft, die bereits im ersten Lockdown im Frühjahr 2020 gezeigt hat, dass sie im Vergleich zu den Wettbewerbern - gestützt auf ein massives Wachstum des Online-Geschäfts - gestärkt aus der Krise hervorgehen kann.

Quellen: Management Informationen, PwC-Analyse

Persönlich und streng vertraulich

PwC | CECONOMY AG

23. Dezember 2020

# Analyse der Planungsrechnung

## Analyse der Ergebnisplanung der MSH (1/11)

- Nebenstehend dargestellt ist die aktuelle, vom Management erstellte und der Bewertung der MSH-Gruppe zugrunde gelegte konsolidierte Planungsrechnung für die Geschäftsjahre 2020/21 bis 2022/23 sowie nachrichtlich die Ist-Zahlen des Geschäftsjahres 2019/20\*.
- Die geplanten Umsatzerlöse sollen im Durchschnitt um 1,9% pro Jahr steigen. Im Vergleich dazu veranschlagen externe Marktanalysten und Researcher das mittelfristige Wachstum des für die MSH relevanten Markts für Consumer Electronics mit 1,0% p.a. (siehe dazu Kapitel 2.2). Das geplante Wachstum der Umsätze der MSH-Gruppe soll vor allem durch die Landesgesellschaften in Deutschland, Italien, Spanien und Polen getragen werden.
- Das gegenüber den Marktprognosen etwas höhere geplante Top Line-Wachstum soll hauptsächlich durch den überproportionalen Anstieg der Umsätze im Online-Handel sowie ergänzende Dienstleistungen und Kundenlösungen („Services & Solutions“) erreicht werden. Darüber hinaus ist ein stärkerer Ausbau des B2B-Geschäfts im Sinne von Solution Partnerships vorgesehen. Besonders im ersten Planjahr (2020/21) kommen zudem Aufholeffekte infolge des durch die Auswirkungen der COVID-19 Pandemie belasteten Geschäftsjahrs 2019/20 zum Tragen, zu denen besonders das stationäre Geschäft beitragen soll.
- Die Planung spiegelt die langfristigen Auswirkungen der COVID-19 Pandemie wider. Danach sollen in den meisten Landesgesellschaften die stationären Umsatzerlöse im Vergleich zum Geschäftsjahr 2018/19 reduziert und langfristig durch Umsatz aus dem Online-Handel substituiert werden.

### (Teil-) Konzern-GuV - Media-Saturn-Holding GmbH

in Mio. EUR	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	CAGR FY20-23
	Ist	Plan	Plan	Plan	
① Umsatzerlöse	20.830,5	21.103,0	21.443,0	22.069,0	1,9%
② Umsatzkosten	(17.047,7)	(16.988,6)	(17.187,9)	(17.675,8)	1,2%
<b>Roherttrag</b>	<b>3.782,8</b>	<b>4.114,4</b>	<b>4.255,1</b>	<b>4.393,2</b>	<b>5,1%</b>
③ Sonstige betriebliche Erträge	196,9	182,2	167,2	143,4	(10,0%)
④ Vertriebs- und allg. Verwaltungskosten	(2.871,2)	(3.142,4)	(3.153,8)	(3.213,1)	3,8%
⑤ Sonstige betriebliche Aufwendungen	(27,9)	-	-	-	n/a
⑥ Restrukturierungsaufwand	(49,4)	(110,6)	-	-	n/a
Ergebnisanteil Unternehmen (Equity-Methode)	(2,4)	-	-	-	n/a
Wertberichtigungen operative Finanzanlagen	(9,8)	-	-	-	n/a
<b>EBITDA</b>	<b>1.019,0</b>	<b>1.043,6</b>	<b>1.268,5</b>	<b>1.323,5</b>	<b>9,1%</b>
⑦ Abschreibungen	(800,9)	(744,2)	(738,5)	(723,5)	(3,3%)
<b>EBIT inkl. Restrukturierungsaufwendungen</b>	<b>218,1</b>	<b>299,4</b>	<b>530,0</b>	<b>600,0</b>	<b>40,1%</b>
Restrukturierungsaufwand	49,4	110,6	-	-	n/a
⑧ <b>EBIT vor Restrukturierungsaufwendungen</b>	<b>267,5</b>	<b>410,0</b>	<b>530,0</b>	<b>600,0</b>	<b>30,9%</b>
<b>in % der Umsatzerlöse</b>					
Roherttragsmarge	18,2%	19,5%	19,8%	19,9%	
Vertriebs- und allg. Verwaltungskosten	(13,8%)	(14,9%)	(14,7%)	(14,6%)	
EBITDA-Marge	4,9%	4,9%	5,9%	6,0%	
EBIT-Marge (inkl. Restrukturierung)	1,0%	1,4%	2,5%	2,7%	
EBIT-Marge (vor Restrukturierung)	1,3%	1,9%	2,5%	2,7%	
<b>Jährliches Wachstum in %</b>					
Umsatzerlöse		1,3%	1,6%	2,9%	
Umsatzkosten		(0,3%)	1,2%	2,8%	
Roherttrag		8,8%	3,4%	3,2%	
Sonstige betriebliche Erträge		(7,5%)	(8,2%)	(14,2%)	
Vertriebs- und allg. Verwaltungskosten		9,4%	0,4%	1,9%	
EBITDA		2,4%	21,5%	4,3%	
EBIT (inkl. Restrukturierung)		37,3%	77,0%	13,2%	
EBIT (vor Restrukturierung)		53,3%	29,3%	13,2%	

\* Die Ist-Zahlen 2019/20 stellen die berichteten Zahlen unter Berücksichtigung der Portfolio-transaktion Griechenland dar. Zu beachten ist, dass die Zahlen des Jahres 2019/20 durch Effekte infolge der COVID-19 Pandemie verzerrt und daher nur eingeschränkt mit den Planzahlen vergleichbar sind.

## Analyse der Ergebnisplanung der MSH (2/11)

- ❶ Der steigende Umsatz aus dem Online-Geschäft soll vor allem aus einer Erhöhung des sog. "Traffic", also der Anzahl der Besucher auf den Webseiten von MediaMarkt und Saturn resultieren. Insbesondere der Pick-Up Umsatz (Umsatz, der aus der Abholung online bestellter Waren in Stores vor Ort resultiert) soll gesteigert werden, wodurch gegenüber Wettbewerbern Synergieeffekte zwischen stationärem und Online-Handel gehoben werden sollen.
- ❶ Die MSH hat in der jüngeren Vergangenheit gezeigt, dass sie in der Lage ist, ihren Online-Shop mit attraktiven Angeboten weiter zu entwickeln und auszubauen, so dass die Umsatzziele durchaus erreichbar erscheinen. Zuletzt hat auch die COVID-19 Pandemie dazu beigetragen, dass die Kunden vermehrt den Online-Vertriebskanal nutzen. Das Umsatzwachstum im Online-Bereich im Jahr 2019/20 gegenüber 2018/19 betrug 43,2%.
- ❶ Die Planung basiert auf der Annahme, dass der weitere Einfluss der COVID-19 Pandemie sowohl auf die gesamtkonjunkturelle Lage als auch auf die Lage der CECONOMY nicht wesentlich vom derzeit bekannten Umfang abweicht. Das Erreichen der Planung setzt allerdings nach Einschätzung des Managements voraus, dass es im Verlauf der COVID-19 Pandemie nicht zu weiteren länger anhaltenden flächendeckenden Schließungen eines signifikanten Teils des stationären Geschäfts oder zu einer schwerwiegenden Eintrübung des Konsumentenvertrauens kommt und Lieferketten weitgehend intakt bleiben. Welche Auswirkungen der neuerliche Lockdown auf die Umsatzentwicklung der MSH haben wird, kann derzeit nicht verlässlich beurteilt werden. Wir gehen allerdings davon aus, dass die Store-Schließungen von temporärer Natur sind, so dass zumindest in mittlerer und längerer Frist im Vergleich

### (Teil-) Konzern-GuV - Media-Saturn-Holding GmbH

in Mio. EUR	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	CAGR FY20-23
	Ist	Plan	Plan	Plan	
❶ Umsatzerlöse	20.830,5	21.103,0	21.443,0	22.069,0	1,9%
❷ Umsatzkosten	(17.047,7)	(16.988,6)	(17.187,9)	(17.675,8)	1,2%
<b>Roherttrag</b>	<b>3.782,8</b>	<b>4.114,4</b>	<b>4.255,1</b>	<b>4.393,2</b>	<b>5,1%</b>
❸ Sonstige betriebliche Erträge	196,9	182,2	167,2	143,4	(10,0%)
❹ Vertriebs- und allg. Verwaltungskosten	(2.871,2)	(3.142,4)	(3.153,8)	(3.213,1)	3,8%
❺ Sonstige betriebliche Aufwendungen	(27,9)	-	-	-	n/a
❻ Restrukturierungsaufwand	(49,4)	(110,6)	-	-	n/a
Ergebnisanteil Unternehmen (Equity-Methode)	(2,4)	-	-	-	n/a
Wertberichtigungen operative Finanzanlagen	(9,8)	-	-	-	n/a
<b>EBITDA</b>	<b>1.019,0</b>	<b>1.043,6</b>	<b>1.268,5</b>	<b>1.323,5</b>	<b>9,1%</b>
❼ Abschreibungen	(800,9)	(744,2)	(738,5)	(723,5)	(3,3%)
<b>EBIT inkl. Restrukturierungsaufwendungen</b>	<b>218,1</b>	<b>299,4</b>	<b>530,0</b>	<b>600,0</b>	<b>40,1%</b>
Restrukturierungsaufwand	49,4	110,6	-	-	n/a
<b>EBIT vor Restrukturierungsaufwendungen</b>	<b>267,5</b>	<b>410,0</b>	<b>530,0</b>	<b>600,0</b>	<b>30,9%</b>
<b>in % der Umsatzerlöse</b>					
Rohertragsmarge	18,2%	19,5%	19,8%	19,9%	
Vertriebs- und allg. Verwaltungskosten	(13,8%)	(14,9%)	(14,7%)	(14,6%)	
EBITDA-Marge	4,9%	4,9%	5,9%	6,0%	
EBIT-Marge (inkl. Restrukturierung)	1,0%	1,4%	2,5%	2,7%	
EBIT-Marge (vor Restrukturierung)	1,3%	1,9%	2,5%	2,7%	
<b>Jährliches Wachstum in %</b>					
Umsatzerlöse		1,3%	1,6%	2,9%	
Umsatzkosten		(0,3%)	1,2%	2,8%	
Roherttrag		8,8%	3,4%	3,2%	
Sonstige betriebliche Erträge		(7,5%)	(8,2%)	(14,2%)	
Vertriebs- und allg. Verwaltungskosten		9,4%	0,4%	1,9%	
EBITDA		2,4%	21,5%	4,3%	
EBIT (inkl. Restrukturierung)		37,3%	77,0%	13,2%	
EBIT (vor Restrukturierung)		53,3%	29,3%	13,2%	

zur Planung kein Umsatzeinbruch zu erwarten ist, weshalb wir von einer Modifikation der Umsatzplanung für Zwecke der Bewertung abgesehen haben. Dabei ist zu beachten, dass der Umsatzrückgang im stationären Geschäft zumindest teilweise durch einen Anstieg im Online-Geschäft kompensiert werden kann.

Quellen: Management Informationen, PwC-Analyse

Persönlich und streng vertraulich

PwC | CECONOMY AG

23. Dezember 2020

68

## Analyse der Ergebnisplanung der MSH (3/11)

- ② Die durchschnittliche jährliche Zunahme der Umsatzkosten beläuft sich im Planungszeitraum auf 1,2% und liegt damit leicht unter dem durchschnittlichen Wachstum der Umsatzerlöse, was eine Effizienzsteigerung impliziert. Dies hat zur Folge, dass sich der Rohertrag mit durchschnittlich 5,1% pro Jahr positiv entwickelt. Während die Rohertragsmarge im Jahr 2019/20 infolge der COVID-19 Pandemie nach den Ist-Zahlen bei 18,2% lag, soll sie im Planungszeitraum vor allem bedingt durch die Zunahme des Services & Solutions-Geschäfts auf bis zu 19,9% steigen. Infolge der COVID-19 Pandemie kam es durch höhere Lieferkosten sowie Produkt- und Kanalmixeffekte (siehe Kapitel 3.2) zu einer Substitution der Vertriebskanäle der MSH zugunsten von margenschwächerem Online-Geschäft.
- ② Die zentralen Maßnahmen zur Erreichung von Effizienzsteigerungen liegen daher in der Stabilisierung des margenstärkeren stationären Geschäfts, dem Ausbau des Services & Solutions-Geschäfts sowie der konsequenten Umsetzung des Category Management-Ansatzes:
- Umsatz- & Marktanteilswachstum durch kundenorientiertes Pricing,
  - verbesserte Einkaufskonditionen (zentraler Einkauf, kleinere Sortimente) sowie Sortimentsfokussierung auf höhermarginige Produkte,
  - Purchase Price Compensation-Forderungen an Lieferanten (überarbeitetes Supply Chain-Konzept mit nationalen Zentrallägern),
  - Einführung eines internationalen Benchmarkings,
  - Verbesserung des Inventory Managements (höhere Qualität und Verfügbarkeit der Vorräte sowie Verringerung der Reichweiten).
- Auf den folgenden Seiten wird der Split der Umsatzerlöse und des Rohertrags nach einzelnen Regionen näher erläutert.

### (Teil-) Konzern-GuV - Media-Saturn-Holding GmbH

in Mio. EUR	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	CAGR FY20-23
	Ist	Plan	Plan	Plan	
① Umsatzerlöse	20.830,5	21.103,0	21.443,0	22.069,0	1,9%
② Umsatzkosten	(17.047,7)	(16.988,6)	(17.187,9)	(17.675,8)	1,2%
<b>Rohertrag</b>	<b>3.782,8</b>	<b>4.114,4</b>	<b>4.255,1</b>	<b>4.393,2</b>	<b>5,1%</b>
③ Sonstige betriebliche Erträge	196,9	182,2	167,2	143,4	(10,0%)
④ Vertriebs- und allg. Verwaltungskosten	(2.871,2)	(3.142,4)	(3.153,8)	(3.213,1)	3,8%
⑤ Sonstige betriebliche Aufwendungen	(27,9)	-	-	-	n/a
⑥ Restrukturierungsaufwand	(49,4)	(110,6)	-	-	n/a
Ergebnisanteil Unternehmen (Equity-Methode)	(2,4)	-	-	-	n/a
Wertberichtigungen operative Finanzanlagen	(9,8)	-	-	-	n/a
<b>EBITDA</b>	<b>1.019,0</b>	<b>1.043,6</b>	<b>1.268,5</b>	<b>1.323,5</b>	<b>9,1%</b>
⑦ Abschreibungen	(800,9)	(744,2)	(738,5)	(723,5)	(3,3%)
<b>EBIT inkl. Restrukturierungsaufwendungen</b>	<b>218,1</b>	<b>299,4</b>	<b>530,0</b>	<b>600,0</b>	<b>40,1%</b>
Restrukturierungsaufwand	49,4	110,6	-	-	n/a
⑧ <b>EBIT vor Restrukturierungsaufwendungen</b>	<b>267,5</b>	<b>410,0</b>	<b>530,0</b>	<b>600,0</b>	<b>30,9%</b>
<b>in % der Umsatzerlöse</b>					
Rohertragsmarge	18,2%	19,5%	19,8%	19,9%	
Vertriebs- und allg. Verwaltungskosten	(13,8%)	(14,9%)	(14,7%)	(14,6%)	
EBITDA-Marge	4,9%	4,9%	5,9%	6,0%	
EBIT-Marge (inkl. Restrukturierung)	1,0%	1,4%	2,5%	2,7%	
EBIT-Marge (vor Restrukturierung)	1,3%	1,9%	2,5%	2,7%	
<b>Jährliches Wachstum in %</b>					
Umsatzerlöse		1,3%	1,6%	2,9%	
Umsatzkosten		(0,3%)	1,2%	2,8%	
Rohertrag		8,8%	3,4%	3,2%	
Sonstige betriebliche Erträge		(7,5%)	(8,2%)	(14,2%)	
Vertriebs- und allg. Verwaltungskosten		9,4%	0,4%	1,9%	
EBITDA		2,4%	21,5%	4,3%	
EBIT (inkl. Restrukturierung)		37,3%	77,0%	13,2%	
EBIT (vor Restrukturierung)		53,3%	29,3%	13,2%	

Quellen: Management Informationen, PwC-Analyse

Persönlich und streng vertraulich

PwC | CECONOMY AG

23. Dezember 2020

69

## Analyse der Ergebnisplanung der MSH (4/11)

- Alle vier Regionen der MSH weisen Wachstumsraten der Umsatzerlöse über dem extern prognostizierten Wachstum des europäischen CE-Markts für die Jahre 2020 bis 2024 von 1,0% auf.
- Mehr als die Hälfte des (absoluten) Umsatzanstiegs soll in der Region DACH erzielt werden. Der maßgebliche Treiber dafür ist der weitere Anstieg des Marktanteils des Online-Handels. Diese Entwicklung soll durch die Verbesserung der Verkaufsplattformen sowie Initiativen zur Steigerung des Absatzes von Services & Solutions im digitalen Bereich gestützt werden. In 2020/21 wird zudem eine deutliche Erholung der Umsatzerlöse aus dem stationären Handel im Vergleich zu 2019/20 erwartet.
- In Italien und Spanien betreibt die MSH die zweit- und drittgrößte Landesgesellschaft der Gruppe. Diese Länder sind in der Region West- und Südeuropa enthalten, deren Umsatz jährlich um durchschnittlich 2,0% wachsen soll. Der wichtigste Wachstumstreiber ist auch hier das Online-Geschäft, das über das bereits während der COVID-19 Pandemie sprunghaft angestiegene Niveau hinaus weiter ausgebaut werden soll. Externe Marktbeobachter erwarten für die Region West- und Südeuropa eine durchschnittliche jährliche Wachstumsrate für den Online-Handel von 4,6%. Für den stationären Handel erwartet die MSH auf absehbare Zeit eine weitgehende Erholung auf das Vorkrisen-Niveau.
- Die Umsatzerlöse der Region Osteuropa sollen in der Planung um 1,5% jährlich steigen. Externe Marktbeobachter erwarten Wachstumsmöglichkeiten von 2,8% für den Zeitraum bis 2024. Treiber dahinter sind sowohl der Online-Handel in Polen als auch der Online- und stationäre Handel in der Türkei.

### Umsatzerlöse - Aufteilung nach Regionen

in Mio. EUR	2019/20 Ist	2020/21 Plan	2021/22 Plan	2022/23 Plan	CAGR FY20-23
DACH	12.323,5	12.543,0	12.724,7	13.055,5	1,9%
West-/Südeuropa	6.431,4	6.559,3	6.646,8	6.822,7	2,0%
Osteuropa	1.610,8	1.529,0	1.588,7	1.685,5	1,5%
Sonstige	464,9	471,6	482,8	505,4	2,8%
<b>Umsatz</b>	<b>20.830,5</b>	<b>21.103,0</b>	<b>21.443,0</b>	<b>22.069,0</b>	<b>1,9%</b>

- In der Region Sonstige (Schweden) soll der Umsatz um jährlich 2,8% wachsen. Externe Marktanalysten erwarten in Schweden ein durchschnittliches jährliches Wachstum des CE-Markts von 0,5% bis 2024. Als wesentliche Gründe für das überproportionale Wachstum der MSH sieht das Management steigende Umsatzerlöse aus Click & Collect, dem Services & Solutions-Geschäft sowie dem Online-Handel.

## Analyse der Ergebnisplanung der MSH (5/11)

- Die Rohertragsmarge der DACH-Region soll von 19,9% in 2019/20 auf 22,0% in 2022/23 steigen. Maßnahmen zur Stabilisierung des margenstärkeren stationären Warenverkaufs sowie Maßnahmen im Bereich „Services & Solutions“ sollen hier zu einer Effizienzsteigerung führen. Ebenso sollen Maßnahmen zur Optimierung des Category- sowie des Logistik-Managements („Drop Shipment“) zur langfristigen Verbesserung der Rohertragsmarge beitragen.
- In der Region West- und Südeuropa wird nach dem Anstieg in 2020/21 infolge des pandemiebedingt niedrigen Niveaus im Vorjahr eine vergleichsweise konstante Entwicklung mit einer Rohertragsmarge von 17,0% erwartet. Neben Optimierungsmaßnahmen hinsichtlich des stationären sowie des Services & Solutions-Geschäfts konnte im Geschäftsjahr 2019/20 bereits ein margenverbessernder Produktmix bei Digitalverkäufen realisiert werden, der auch für den Planungszeitraum erwartet wird.
- Mit einem CAGR von 6,8% wird für die Region Osteuropa die größte jährliche Wachstumsrate des Rohertrags erwartet. Dies soll einerseits aus dem Umsatzwachstum im Online- und Services & Solutions-Geschäft infolge der Implementierung neuer Online-Plattformen im Planungszeitraum sowie dem stärkeren Fokus auf die Conversion Rate und einer verbesserten Marketing- und Kampagnenplanung resultieren. Andererseits sollen die Einkaufskonditionen verbessert und es soll eine stärkere Fokussierung auf Artikel mit vergleichsweise hoher Profitabilität erreicht werden.
- In der Region Sonstige (Schweden) soll der Rohertrag um jährlich durchschnittlich 6,5% wachsen. Zu den Haupttreibern der Entwicklung werden auch hier wieder ein wachsendes Services & Solutions-Geschäft sowie ein stärkerer Online-Handel gezählt.

### Rohertrag - Aufteilung nach Regionen

in Mio. EUR	2019/20 Ist	2020/21 Plan	2021/22 Plan	2022/23 Plan	CAGR FY20-23
DACH	2.458,1	2.687,3	2.774,7	2.868,9	5,3%
West-/Südeuropa	1.023,4	1.117,0	1.141,5	1.162,0	4,3%
Osteuropa	225,2	230,8	254,5	274,4	6,8%
Sonstige	72,9	79,2	84,5	88,0	6,5%
Abschreibungen	3,1	-	-	-	n/a
<b>Rohertrag</b>	<b>3.782,8</b>	<b>4.114,4</b>	<b>4.255,1</b>	<b>4.393,2</b>	<b>5,1%</b>

### in % der Umsatzerlöse

DACH	19,9%	21,4%	21,8%	22,0%
West-/Südeuropa	15,9%	17,0%	17,2%	17,0%
Osteuropa	14,0%	15,1%	16,0%	16,3%
Sonstige	15,7%	16,8%	17,5%	17,4%

Quellen: Management Informationen, PwC-Analyse

Persönlich und streng vertraulich

PwC | CECONOMY AG

23. Dezember 2020

71

## Analyse der Ergebnisplanung der MSH (6/11)

- ③ Im Betrachtungszeitraum sollen die sonstigen betriebliche Erträge im Durchschnitt um 10,0% pro Jahr, von 196,9 Mio. EUR im Geschäftsjahr 2019/20 auf 143,4 Mio. EUR in 2022/23 sinken. Die sonstigen betrieblichen Erträge entwickeln sich damit in eine den Umsätzen entgegengesetzte Richtung.
- ③ Die hohen sonstigen betrieblichen Erträge von 196,9 Mio. EUR im Geschäftsjahr 2019/20 sind zum Teil auf Sondersachverhalte zurückzuführen. Hierbei handelt es sich u.a. um Erträge aus der Aktivierung des griechischen Joint Ventures (28 Mio. EUR) und aus der Entkonsolidierung der eigenständigen griechischen Märkte (10 Mio. EUR) sowie um Zuschüsse der öffentlichen Hand infolge der COVID-19 Pandemie bedingten Marktschließungen (4 Mio. EUR). In den Planjahren werden derartige Erträge nicht erwartet, so dass die sonstigen betrieblichen Erträge in 2022/23 auf 143,4 Mio. EUR sinken.
- ④ Die Planung der Vertriebskosten und der allgemeinen Verwaltungskosten erfolgt, wie in Kapitel 3.2 ausgeführt, in einer Summe. Daher ist nur die Betrachtung der Gesamtkosten sinnvoll. Für die Planung wird insgesamt eine durchschnittliche jährliche Steigerung der Kosten von 3,8% vorgesehen.
- ④ Die vergleichsweise niedrige Vertriebs- und Verwaltungskostenquote im Geschäftsjahr 2019/20 ist auch durch Effekte der COVID-19 Pandemie beeinflusst, da etwa die größte Landesgesellschaft Deutschland von Kurzarbeitergeld profitiert hat. Ab 2020/21 werden vergleichbare Kosteneinsparungen nicht erwartet.

### (Teil-) Konzern-GuV - Media-Saturn-Holding GmbH

in Mio. EUR	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	CAGR FY20-23
	Ist	Plan	Plan	Plan	
① Umsatzerlöse	20.830,5	21.103,0	21.443,0	22.069,0	1,9%
② Umsatzkosten	(17.047,7)	(16.988,6)	(17.187,9)	(17.675,8)	1,2%
<b>Rohhertrag</b>	<b>3.782,8</b>	<b>4.114,4</b>	<b>4.255,1</b>	<b>4.393,2</b>	<b>5,1%</b>
③ Sonstige betriebliche Erträge	196,9	182,2	167,2	143,4	(10,0%)
④ Vertriebs- und allg. Verwaltungskosten	(2.871,2)	(3.142,4)	(3.153,8)	(3.213,1)	3,8%
⑤ Sonstige betriebliche Aufwendungen	(27,9)	-	-	-	n/a
⑥ Restrukturierungsaufwand	(49,4)	(110,6)	-	-	n/a
Ergebnisanteil Unternehmen (Equity-Methode)	(2,4)	-	-	-	n/a
Wertberichtigungen operative Finanzanlagen	(9,8)	-	-	-	n/a
<b>EBITDA</b>	<b>1.019,0</b>	<b>1.043,6</b>	<b>1.268,5</b>	<b>1.323,5</b>	<b>9,1%</b>
⑦ Abschreibungen	(800,9)	(744,2)	(738,5)	(723,5)	(3,3%)
<b>EBIT inkl. Restrukturierungsaufwendungen</b>	<b>218,1</b>	<b>299,4</b>	<b>530,0</b>	<b>600,0</b>	<b>40,1%</b>
Restrukturierungsaufwand	49,4	110,6	-	-	n/a
⑧ <b>EBIT vor Restrukturierungsaufwendungen</b>	<b>267,5</b>	<b>410,0</b>	<b>530,0</b>	<b>600,0</b>	<b>30,9%</b>
<b>in % der Umsatzerlöse</b>					
Rohhertragsmarge	18,2%	19,5%	19,8%	19,9%	
Vertriebs- und allg. Verwaltungskosten	(13,8%)	(14,9%)	(14,7%)	(14,6%)	
EBITDA-Marge	4,9%	4,9%	5,9%	6,0%	
EBIT-Marge (inkl. Restrukturierung)	1,0%	1,4%	2,5%	2,7%	
EBIT-Marge (vor Restrukturierung)	1,3%	1,9%	2,5%	2,7%	
<b>Jährliches Wachstum in %</b>					
Umsatzerlöse		1,3%	1,6%	2,9%	
Umsatzkosten		(0,3%)	1,2%	2,8%	
Rohhertrag		8,8%	3,4%	3,2%	
Sonstige betriebliche Erträge		(7,5%)	(8,2%)	(14,2%)	
Vertriebs- und allg. Verwaltungskosten		9,4%	0,4%	1,9%	
EBITDA		2,4%	21,5%	4,3%	
EBIT (inkl. Restrukturierung)		37,3%	77,0%	13,2%	
EBIT (vor Restrukturierung)		53,3%	29,3%	13,2%	

## Analyse der Ergebnisplanung der MSH (7/11)

- ④ Die Vertriebs- und Verwaltungskostenquote soll im Planungszeitraum von 14,9% auf 14,6% sinken. Dies ist unter anderem auf das im Vorjahr durchgeführte Kosten- und Effizienzprogramm zurückzuführen. Das Programm ist zwar vollständig abgeschlossen, führt aber im Rahmen der Zentralisierung und der Shared Service Center-Nutzung zu dauerhaften Kosteneinsparungen, die sich erstmalig im Jahr 2020/21 niederschlagen.
- ④ In 2021/22 berücksichtigt die Planung der Vertriebs- und allgemeinen Verwaltungskosten zusätzliche Einsparungen von rund 80 Mio. EUR aus der Etablierung des Operating Models. In 2022/23 sollen die Einspareffekte hieraus auf rund 95 Mio. steigen. Zusätzliche Einsparungen sollen sich in allen Planjahren aus den bereits beschlossenen Store-Schließungen ergeben.
- ④ Die Einspareffekte aus dem optimierten Operating Model resultieren im Wesentlichen aus dem Abbau von rd. 3.500 Mitarbeitern und damit aus reduziertem Personalaufwand. Der absolut höchste Stellenabbau entfällt dabei auf Deutschland, Polen und das „Country Cluster“ Iberia (siehe Folgeseite). Gegenläufig dazu erhöht sich durch die Zentralisierung von Aufgaben die Mitarbeiterzahl in der Holding.

### (Teil-) Konzern-GuV - Media-Saturn-Holding GmbH

in Mio. EUR	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	CAGR FY20-23
	Ist	Plan	Plan	Plan	
① Umsatzerlöse	20.830,5	21.103,0	21.443,0	22.069,0	1,9%
② Umsatzkosten	(17.047,7)	(16.988,6)	(17.187,9)	(17.675,8)	1,2%
<b>Rohhertrag</b>	<b>3.782,8</b>	<b>4.114,4</b>	<b>4.255,1</b>	<b>4.393,2</b>	<b>5,1%</b>
③ Sonstige betriebliche Erträge	196,9	182,2	167,2	143,4	(10,0%)
④ Vertriebs- und allg. Verwaltungskosten	(2.871,2)	(3.142,4)	(3.153,8)	(3.213,1)	3,8%
⑤ Sonstige betriebliche Aufwendungen	(27,9)	-	-	-	n/a
⑥ Restrukturierungsaufwand	(49,4)	(110,6)	-	-	n/a
Ergebnisanteil Unternehmen (Equity-Methode)	(2,4)	-	-	-	n/a
Wertberichtigungen operative Finanzanlagen	(9,8)	-	-	-	n/a
<b>EBITDA</b>	<b>1.019,0</b>	<b>1.043,6</b>	<b>1.268,5</b>	<b>1.323,5</b>	<b>9,1%</b>
⑦ Abschreibungen	(800,9)	(744,2)	(738,5)	(723,5)	(3,3%)
<b>EBIT inkl. Restrukturierungsaufwendungen</b>	<b>218,1</b>	<b>299,4</b>	<b>530,0</b>	<b>600,0</b>	<b>40,1%</b>
Restrukturierungsaufwand	49,4	110,6	-	-	n/a
⑧ <b>EBIT vor Restrukturierungsaufwendungen</b>	<b>267,5</b>	<b>410,0</b>	<b>530,0</b>	<b>600,0</b>	<b>30,9%</b>
<b>in % der Umsatzerlöse</b>					
Rohhertragsmarge	18,2%	19,5%	19,8%	19,9%	
Vertriebs- und allg. Verwaltungskosten	(13,8%)	(14,9%)	(14,7%)	(14,6%)	
EBITDA-Marge	4,9%	4,9%	5,9%	6,0%	
EBIT-Marge (inkl. Restrukturierung)	1,0%	1,4%	2,5%	2,7%	
EBIT-Marge (vor Restrukturierung)	1,3%	1,9%	2,5%	2,7%	
<b>Jährliches Wachstum in %</b>					
Umsatzerlöse		1,3%	1,6%	2,9%	
Umsatzkosten		(0,3%)	1,2%	2,8%	
Rohhertrag		8,8%	3,4%	3,2%	
Sonstige betriebliche Erträge		(7,5%)	(8,2%)	(14,2%)	
Vertriebs- und allg. Verwaltungskosten		9,4%	0,4%	1,9%	
EBITDA		2,4%	21,5%	4,3%	
EBIT (inkl. Restrukturierung)		37,3%	77,0%	13,2%	
EBIT (vor Restrukturierung)		53,3%	29,3%	13,2%	

## Analyse der Ergebnisplanung der MSH (8/11)

- ④ Neben Einspareffekten aus Personalaufwand reflektiert die Planung auch Effizienzsteigerungen. Im Rahmen des Operating Models soll eine Verschlankeung der Strukturen im Headquarter und den Landesgesellschaften für schnellere und konsistentere Prozesse sorgen, u.a. durch eine Vereinheitlichung der Führungsrollen und Abteilungen in allen Ländern. Darüber hinaus sollen einzelne Landesgesellschaften zu sog. „Country Clusters“, z.B. Benelux, zusammengeführt werden. Auch die Store-Organisation soll standardisiert werden. Gleichzeitig soll die Fokussierung der Stores auf die Kundenerfahrung sowie die Store-Produktivität gesteigert werden, u.a. durch Abgabe administrativer Aufgaben an die Landesgesellschaften bzw. das Headquarter. Dazu werden u.a. Produktivitäts-Tools wie die Sales App und die PICK'N'PACK App sowie das Trainingsprogramm „Passion for Customer“ eingeführt.
- ⑤ Sonstige betriebliche Aufwendungen werden auskunftsgemäß aus Vereinfachungsgründen saldiert auf anderen Positionen mitgeplant.
- ⑥ Den bereits im Rahmen der Vertriebs- und allgemeinen Verwaltungskosten erläuterten Einsparungen aus der Einführung des Operating Models stehen initiale Kosten für das optimierte Operating Model, vor allem für Abfindungen, von in Summe rd. 133 Mio. EUR gegenüber. Davon sind 72,4 Mio. EUR bereits in 2019/20 angefallen und 60,6 Mio. EUR werden in 2020/21 erwartet. Aus der Schließung einer ausgewählten Zahl an Stores resultieren zusätzliche Kosten von insgesamt 58,3 Mio. EUR (8,3 Mio. EUR in 2019/20, 50,0 Mio. EUR in 2020/21). Den Kosten von 80,7 Mio. EUR in 2019/20 stehen Erträge aus dem Kosten- und Effizienzprogramm von 31,3 Mio. EUR (im Wesentlichen im Zusammenhang mit dem JV Griechenland) gegenüber, so dass die Restrukturierungsaufwendungen in diesem Jahr in Summe 49,4 Mio. EUR betragen.

Quellen: Management Informationen, PwC-Analyse

Persönlich und streng vertraulich

PwC | CECONOMY AG

### (Teil-) Konzern-GuV - Media-Saturn-Holding GmbH

in Mio. EUR	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	CAGR FY20-23
	Ist	Plan	Plan	Plan	
① Umsatzerlöse	20.830,5	21.103,0	21.443,0	22.069,0	1,9%
② Umsatzkosten	(17.047,7)	(16.988,6)	(17.187,9)	(17.675,8)	1,2%
<b>Rohhertrag</b>	<b>3.782,8</b>	<b>4.114,4</b>	<b>4.255,1</b>	<b>4.393,2</b>	<b>5,1%</b>
③ Sonstige betriebliche Erträge	196,9	182,2	167,2	143,4	(10,0%)
④ Vertriebs- und allg. Verwaltungskosten	(2.871,2)	(3.142,4)	(3.153,8)	(3.213,1)	3,8%
⑤ Sonstige betriebliche Aufwendungen	(27,9)	-	-	-	n/a
⑥ Restrukturierungsaufwand	(49,4)	(110,6)	-	-	n/a
Ergebnisanteil Unternehmen (Equity-Methode)	(2,4)	-	-	-	n/a
Wertberichtigungen operative Finanzanlagen	(9,8)	-	-	-	n/a
<b>EBITDA</b>	<b>1.019,0</b>	<b>1.043,6</b>	<b>1.268,5</b>	<b>1.323,5</b>	<b>9,1%</b>
⑦ Abschreibungen	(800,9)	(744,2)	(738,5)	(723,5)	(3,3%)
<b>EBIT inkl. Restrukturierungsaufwendungen</b>	<b>218,1</b>	<b>299,4</b>	<b>530,0</b>	<b>600,0</b>	<b>40,1%</b>
Restrukturierungsaufwand	49,4	110,6	-	-	n/a
⑧ <b>EBIT vor Restrukturierungsaufwendungen</b>	<b>267,5</b>	<b>410,0</b>	<b>530,0</b>	<b>600,0</b>	<b>30,9%</b>
<b>in % der Umsatzerlöse</b>					
Rohhertragsmarge	18,2%	19,5%	19,8%	19,9%	
Vertriebs- und allg. Verwaltungskosten	(13,8%)	(14,9%)	(14,7%)	(14,6%)	
EBITDA-Marge	4,9%	4,9%	5,9%	6,0%	
EBIT-Marge (inkl. Restrukturierung)	1,0%	1,4%	2,5%	2,7%	
EBIT-Marge (vor Restrukturierung)	1,3%	1,9%	2,5%	2,7%	
<b>Jährliches Wachstum in %</b>					
Umsatzerlöse		1,3%	1,6%	2,9%	
Umsatzkosten		(0,3%)	1,2%	2,8%	
Rohhertrag		8,8%	3,4%	3,2%	
Sonstige betriebliche Erträge		(7,5%)	(8,2%)	(14,2%)	
Vertriebs- und allg. Verwaltungskosten		9,4%	0,4%	1,9%	
EBITDA		2,4%	21,5%	4,3%	
EBIT (inkl. Restrukturierung)		37,3%	77,0%	13,2%	
EBIT (vor Restrukturierung)		53,3%	29,3%	13,2%	

## Analyse der Ergebnisplanung der MSH (9/11)

- ⑦ Ab diesem Jahr wird die Planung unter Berücksichtigung der Umsetzung der Anforderungen nach IFRS 16 erstellt. Entsprechend höher fallen im Vergleich zu den vorangegangenen Planungen die Abschreibungen aus, die sich nunmehr auch auf die aktivierten Nutzungsrechte aus Mietverhältnissen (die Right of Use Assets) beziehen. Die Abschreibungen sinken im Betrachtungszeitraum leicht von 800,9 Mio. EUR in 2019/20 auf 723,5 Mio. EUR in 2022/23. Die durchschnittliche jährliche Abnahme der Abschreibungen beträgt 3,3%. Der Rückgang betrifft insbesondere die Abschreibungen auf Nutzungsrechte, die in 2020/21 71,5% der gesamten Abschreibungen ausmachen und bis 2022/23 auf einen Anteil von 70,1% sinken sollen.
- ⑧ Das EBIT vor Restrukturierungsaufwendungen soll sich von 267,5 Mio. EUR in 2019/20 auf 600,0 Mio. EUR in 2022/23 erhöhen, was einem durchschnittlichen jährlichen Wachstum von 30,9% entspricht. Das größte absolute Wachstum mit 142,5 Mio. EUR soll dabei in 2020/21 erzielt werden, was im Wesentlichen auf die Erholung von den Auswirkungen der COVID-19 Pandemie zurückgeführt werden kann. Die EBIT-Marge (vor Restrukturierung) soll im Planungszeitraum auf bis zu 2,7% zunehmen. Der langfristige Anstieg der Marge resultiert im Wesentlichen aus dem Top-Line Wachstum in Kombination mit der verbesserten Kostenstruktur sowohl auf Ebene der Umsatzkosten als auch hinsichtlich der Vertriebs- und allgemeinen Verwaltungskosten. Ab 2021/22 sind personalbezogene Einsparungen und umsatzkostenbezogene Effizienzsteigerungen vorgesehen, die - wie zuvor beschrieben - unter anderem aus dem vereinheitlichten Operating Model resultieren sollen.

### (Teil-) Konzern-GuV - Media-Saturn-Holding GmbH

in Mio. EUR	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	CAGR FY20-23
	Ist	Plan	Plan	Plan	
① Umsatzerlöse	20.830,5	21.103,0	21.443,0	22.069,0	1,9%
② Umsatzkosten	(17.047,7)	(16.988,6)	(17.187,9)	(17.675,8)	1,2%
<b>Rohertrag</b>	<b>3.782,8</b>	<b>4.114,4</b>	<b>4.255,1</b>	<b>4.393,2</b>	<b>5,1%</b>
③ Sonstige betriebliche Erträge	196,9	182,2	167,2	143,4	(10,0%)
④ Vertriebs- und allg. Verwaltungskosten	(2.871,2)	(3.142,4)	(3.153,8)	(3.213,1)	3,8%
⑤ Sonstige betriebliche Aufwendungen	(27,9)	-	-	-	n/a
⑥ Restrukturierungsaufwand	(49,4)	(110,6)	-	-	n/a
Ergebnisanteil Unternehmen (Equity-Methode)	(2,4)	-	-	-	n/a
Wertberichtigungen operative Finanzanlagen	(9,8)	-	-	-	n/a
<b>EBITDA</b>	<b>1.019,0</b>	<b>1.043,6</b>	<b>1.268,5</b>	<b>1.323,5</b>	<b>9,1%</b>
⑦ Abschreibungen	(800,9)	(744,2)	(738,5)	(723,5)	(3,3%)
<b>EBIT inkl. Restrukturierungsaufwendungen</b>	<b>218,1</b>	<b>299,4</b>	<b>530,0</b>	<b>600,0</b>	<b>40,1%</b>
Restrukturierungsaufwand	49,4	110,6	-	-	n/a
⑧ <b>EBIT vor Restrukturierungsaufwendungen</b>	<b>267,5</b>	<b>410,0</b>	<b>530,0</b>	<b>600,0</b>	<b>30,9%</b>
<b>in % der Umsatzerlöse</b>					
Rohertragsmarge	18,2%	19,5%	19,8%	19,9%	
Vertriebs- und allg. Verwaltungskosten	(13,8%)	(14,9%)	(14,7%)	(14,6%)	
EBITDA-Marge	4,9%	4,9%	5,9%	6,0%	
EBIT-Marge (inkl. Restrukturierung)	1,0%	1,4%	2,5%	2,7%	
EBIT-Marge (vor Restrukturierung)	1,3%	1,9%	2,5%	2,7%	
<b>Jährliches Wachstum in %</b>					
Umsatzerlöse		1,3%	1,6%	2,9%	
Umsatzkosten		(0,3%)	1,2%	2,8%	
Rohertrag		8,8%	3,4%	3,2%	
Sonstige betriebliche Erträge		(7,5%)	(8,2%)	(14,2%)	
Vertriebs- und allg. Verwaltungskosten		9,4%	0,4%	1,9%	
EBITDA		2,4%	21,5%	4,3%	
EBIT (inkl. Restrukturierung)		37,3%	77,0%	13,2%	
EBIT (vor Restrukturierung)		53,3%	29,3%	13,2%	

## Analyse der Ergebnisplanung der MSH (10/11)

- In ihrer Planung sieht die MSH eine positive EBIT-Marge in allen Regionen mit Ausnahme von Schweden vor. Aufgrund der wettbewerbsintensiven Marktsituation in Schweden wird im Planungszeitraum kein Turnaround erwartet, durch kostensenkende Maßnahmen soll jedoch eine deutliche Verbesserung der EBIT-Marge herbeigeführt werden.
- In 2020/21 wird eine deutliche Erholung des Gesamtmarkts erwartet. Die bedeutendsten Aufholeffekte sollen dabei aus den größten Landesgesellschaften der MSH kommen. Dies sind neben Deutschland in der Region DACH insbesondere Spanien und Italien in der Region West- und Südeuropa.
- Spanien und Italien waren in 2019/20 von besonders langen COVID-19 induzierten Store-Schließungen betroffen. Die beiden Länder sollen in 2020/21 maßgeblich zur Steigerung des EBIT der Region West- und Südeuropa um 50,5 Mio. EUR beitragen.
- In der Region Osteuropa wurde in 2019/20 ein negatives EBIT erzielt. Dies resultiert insbesondere aus der negativen Umsatz- und Margenentwicklung in Polen, die maßgeblich von der COVID-19 Pandemie beeinflusst wurde. Obwohl die Türkei im Jahr 2019/20 ein leicht über dem Vorjahr liegendes Ergebnis erzielen konnte, wird das Ergebnis durch Währungseffekte belastet.
- Die Treiber für die insgesamt auf Ebene der MSH-Gruppe positive EBIT-Entwicklung sind neben Aufholungseffekten im Zuge des Abflauens der COVID-19 Pandemie das erwartete Wachstum des Online-Geschäfts, forcierte Umsätze aus dem Services & Solutions-Geschäft sowie langfristige Kosteneinsparungen als Ergebnis der Implementierung des Operating Models und der Schließung verlustbringender Standorte.

### EBIT - Aufteilung nach Regionen

in Mio. EUR	2019/20 Ist	2020/21 Plan	2021/22 Plan	2022/23 Plan	CAGR FY20-23
DACH	297,3	330,5	411,4	467,7	16,3%
West-/Südeuropa	41,2	91,7	115,5	123,1	44,1%
Osteuropa	(36,5)	6,6	16,3	20,7	n/a
Sonstige	(34,4)	(18,8)	(13,2)	(11,5)	n/a
<b>EBIT</b>	<b>267,5</b>	<b>410,0</b>	<b>530,0</b>	<b>600,0</b>	<b>30,9%</b>

### in % der Umsatzerlöse

DACH	2,4%	2,6%	3,2%	3,6%
West-/Südeuropa	0,6%	1,4%	1,7%	1,8%
Osteuropa	-2,3%	0,4%	1,0%	1,2%
Sonstige	-7,4%	-4,0%	-2,7%	-2,3%

## Analyse der Ergebnisplanung der MSH (11/11)

- Für die hier durchgeführte Bewertung selbst dürfte der aktuelle Lockdown keine nennenswerten Auswirkungen haben. Letztlich kommt es für die Bewertung auf die nachhaltige Ergebnisentwicklung an, die bewertungstechnisch in der ewigen Rente abgebildet wird, auf die ein Großteil des Werts der MSH wie der CECONOMY entfällt. Auf die nachhaltige Umsatz- und Ergebnisentwicklung sollte die kurzfristige COVID-19 induzierte Schließung der MSH-Stores kaum Einfluss haben. Langfristig sollten nach unserer Einschätzung die Umsätze und Ergebnisse der MSH den Verlauf nehmen können, den die derzeitige Planung des Managements vorzeichnet. Daher haben wir für Bewertungszwecke vorliegend auch nicht in die Planung eingegriffen und die Ansätze modifiziert.

### (Teil-) Konzern-GuV - Media-Saturn-Holding GmbH

in Mio. EUR	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	CAGR FY20-23
	Ist	Plan	Plan	Plan	
① Umsatzerlöse	20.830,5	21.103,0	21.443,0	22.069,0	1,9%
② Umsatzkosten	(17.047,7)	(16.988,6)	(17.187,9)	(17.675,8)	1,2%
<b>Rohhertrag</b>	<b>3.782,8</b>	<b>4.114,4</b>	<b>4.255,1</b>	<b>4.393,2</b>	<b>5,1%</b>
③ Sonstige betriebliche Erträge	196,9	182,2	167,2	143,4	(10,0%)
④ Vertriebs- und allg. Verwaltungskosten	(2.871,2)	(3.142,4)	(3.153,8)	(3.213,1)	3,8%
⑤ Sonstige betriebliche Aufwendungen	(27,9)	-	-	-	n/a
⑥ Restrukturierungsaufwand	(49,4)	(110,6)	-	-	n/a
Ergebnisanteil Unternehmen (Equity-Methode)	(2,4)	-	-	-	n/a
Wertberichtigungen operative Finanzanlagen	(9,8)	-	-	-	n/a
<b>EBITDA</b>	<b>1.019,0</b>	<b>1.043,6</b>	<b>1.268,5</b>	<b>1.323,5</b>	<b>9,1%</b>
⑦ Abschreibungen	(800,9)	(744,2)	(738,5)	(723,5)	(3,3%)
<b>EBIT inkl. Restrukturierungsaufwendungen</b>	<b>218,1</b>	<b>299,4</b>	<b>530,0</b>	<b>600,0</b>	<b>40,1%</b>
Restrukturierungsaufwand	49,4	110,6	-	-	n/a
⑧ <b>EBIT vor Restrukturierungsaufwendungen</b>	<b>267,5</b>	<b>410,0</b>	<b>530,0</b>	<b>600,0</b>	<b>30,9%</b>
<b>in % der Umsatzerlöse</b>					
Rohhertragsmarge	18,2%	19,5%	19,8%	19,9%	
Vertriebs- und allg. Verwaltungskosten	(13,8%)	(14,9%)	(14,7%)	(14,6%)	
EBITDA-Marge	4,9%	4,9%	5,9%	6,0%	
EBIT-Marge (inkl. Restrukturierung)	1,0%	1,4%	2,5%	2,7%	
EBIT-Marge (vor Restrukturierung)	1,3%	1,9%	2,5%	2,7%	
<b>Jährliches Wachstum in %</b>					
Umsatzerlöse		1,3%	1,6%	2,9%	
Umsatzkosten		(0,3%)	1,2%	2,8%	
Rohhertrag		8,8%	3,4%	3,2%	
Sonstige betriebliche Erträge		(7,5%)	(8,2%)	(14,2%)	
Vertriebs- und allg. Verwaltungskosten		9,4%	0,4%	1,9%	
EBITDA		2,4%	21,5%	4,3%	
EBIT (inkl. Restrukturierung)		37,3%	77,0%	13,2%	
EBIT (vor Restrukturierung)		53,3%	29,3%	13,2%	

# Bewertungsbasis

## Vorgehensweise und grundlegende Prämissen (1/2)

- Im Folgenden geben wir einen Überblick über das methodische Vorgehen bei der Ableitung des Unternehmenswerts (Marktwert des Eigenkapitals) der MSH zum 17. Februar 2021.
- Der Unternehmenswert setzt sich grundsätzlich aus dem Wert des betriebsnotwendigen Vermögens sowie aus dem Wert des nicht betriebsnotwendigen Vermögens zusammen. Die MSH verfügt zum 30. September 2020 nach den Ist-Zahlen des Jahres 2019/20 über liquide Mittel von 1.341,3 Mio. EUR. Auskunftsgemäß werden die Mittel zur Aufrechterhaltung der operativen Geschäftstätigkeit benötigt. Diesbezüglich wurde uns eine Übersicht der Entwicklung des Zahlungsmittelbestands zur Verfügung gestellt. Soweit liquide Mittel betriebsnotwendig sind, haben wir sie im NWC berücksichtigt. Wesentliches nicht betriebsnotwendiges Vermögen liegt auskunftsgemäß bei der MSH derzeit nicht vor.
- Zur Ermittlung des Werts des betriebsnotwendigen Vermögens ist eine Prognose für einen Detailplanungszeitraum (Phase I) und den daran anschließenden Zeitraum (Phase II; sogenannte ewige Rente) anzustellen. Für die Phase I haben wir einen Zeitraum von drei Geschäftsjahren von 2020/21 (Budget) bis 2022/23 (Mittelfristplanung) betrachtet. Die hierzu aufgestellte Prognose der MSH basiert auf der konsolidierten Planungsrechnung der Gesellschaft für die genannten Geschäftsjahre, die wir zunächst auf Basis einer Vergangenheitsanalyse für die Geschäftsjahre 2017/18 bis 2019/20 einschließlich Planungstreueanalyse plausibilisiert haben.
- Hierzu wurden für die Vergangenheit außerordentliche Ergebnisbestandteile (im Wesentlichen Restrukturierungsaufwendungen) identifiziert und in ein normalisiertes Ergebnis (EBIT vor Restrukturierungsaufwendungen) überführt.
- Die weitere Plausibilisierung der Planannahmen erfolgte auf Grundlage der von der Gesellschaft zur Verfügung gestellten Planungsdokumentation, den erteilten Auskünften sowie unter Heranziehung externer Branchen- und Marktdaten, die ebenfalls vom Management bereit gestellt wurden.
- Gegenstand der Wertermittlung des betriebsnotwendigen Vermögens ist zunächst die Ableitung künftiger Ergebnisse vor Zinsen und Ertragsteuern (EBIT). Für das nachhaltige EBIT ab 2023/24 (Phase II) wurden im Grundsatz die Ansätze des letzten Planjahres modifiziert um eine nachhaltige Wachstumsrate von 0,5% fortgeschrieben. Für die in der Phase II anstelle der Abschreibungen anzusetzende Reinvestitionsrate wurde angenommen, dass die Abschreibungen dem nachhaltigen Investitionsbedarf entsprechen.
- Die prognostizierten EBITs wurden anschließend in die zu diskontierenden Free Cashflows übergeleitet. Hierbei wurden die EBITs zunächst um Unternehmenssteuern unter der Annahme eines unverschuldeten Unternehmens gekürzt (fiktive Unternehmenssteuern). Die Unternehmenssteuern im Detailplanungszeitraum haben wir unter Berücksichtigung der sich aus der Planungsrechnung der MSH ergebenden effektiven Steuerquote abgeleitet. Die in der Planungsrechnung der Gesellschaft berücksichtigten effektiven Steuerzahlungen wurden auf Ebene der einzelnen Landesgesellschaften unter Berücksichtigung der landesspezifischen steuerlichen Regelungen sowie etwaiger bestehender Verlustvorträge ermittelt.

## Vorgehensweise und grundlegende Prämissen (2/2)

- Für die Ermittlung der Ertragsteuern in der Phase der ewigen Rente haben wir den effektiven Konzernsteuersatz der MSH ins Kalkül gezogen. Etwaige, auf Länderebene zum Ende der Detailplanungsphase bestehende steuerliche Verlustvorträge haben wir unter Berücksichtigung der zeitlich begrenzten landesspezifischen Nutzungsfähigkeit in Form einer Annuität der Steuerersparnisse von der nachhaltigen Ertragsteuerbelastung in Abzug gebracht.
- Zur Ableitung der Eigen- und Fremdkapitalgebern zuzuordnenden Free Cashflows werden des Weiteren auf Basis einer Bilanzplanung nicht zahlungswirksame Erträge und Aufwendungen eliminiert und durch die entsprechenden Einnahmen bzw. Ausgaben ersetzt. Dementsprechend sind u.a. anstelle der Abschreibungen Investitionsausgaben anzusetzen und erfolgsneutrale Veränderungen sonstiger Vermögensgegenstände und Schulden, z.B. des Nettoumlaufvermögens, zu berücksichtigen.
- Wir haben die in den jeweiligen Planjahren auf die Minderheiten (das sind im Wesentlichen die Marktgeschäftsführer) entfallenden Anteile an den Jahresergebnissen der betreffenden Gesellschaften bei der Ermittlung der Free Cashflows berücksichtigt.
- Die Free Cashflows werden mit einem aus Eigen- und Fremdkapitalkosten gewichteten Kapitalisierungszinssatz (sog. WACC) auf den Bewertungsstichtag zum Gesamtmarktwert des Unternehmens diskontiert. Die grundlegenden Überlegungen und Ansätze zur Ableitung des Kapitalisierungszinssatzes sind in Kapitel 3.6 dargelegt.
- Im Detailplanungszeitraum und in der Phase der ewigen Rente wird eine Vollausschüttung der Jahresergebnisse unterstellt.
- Der Wert des betriebsnotwendigen Vermögens (Marktwert des Eigenkapitals) ermittelt sich, indem vom Gesamtmarktwert des Unternehmens der Marktwert des verzinslichen Fremdkapitals abgezogen wird.
- Minderheitsbeteiligungen der MSH an der russischen M.video (15%) sowie dem griechischen Joint Venture mit der Olympia Group Ltd. (25%), der PMG Retail Market Ltd. mit Sitz auf Zypern, werden im Anschluss als Sonderwerte dem Marktwert des Eigenkapitals zugeschlagen.
- Auf dieser Basis haben wir zunächst den Gesamtunternehmenswert ("Enterprise Value") der MSH zum 30. September 2020 (im Sinne eines technischen Bewertungsstichtags) ermittelt. Zu diesem Stichtag liegen verlässliche Abschlussdaten für die MSH vor und auch die Planung der Gesellschaft erstreckt sich jeweils auf das am 1. Oktober beginnende und am 30. September endende Geschäftsjahr, so dass alle relevanten Unterlagen zum technischen Stichtag 30. September 2020 vorliegen.
- Vom Gesamtunternehmenswert haben wir die Nettofinanzverbindlichkeiten zum 30. September 2020 in Abzug gebracht, um den Marktwert des Eigenkapitals ("Equity Value") der MSH zum technischen Bewertungsstichtag zu ermitteln.
- Den Equity Value der MSH zum 30. September 2020 haben wir mit den Eigenkapitalkosten auf den 17. Februar 2021 aufgezinnt, um zum Marktwert des Eigenkapitals der MSH zum 17. Februar 2021 zu gelangen, der bei konsistenter Prämissensetzung in gleicher Höhe auch mittels des Ertragswertverfahrens bestimmt werden kann.

# Erwartete Free Cashflows

## Ableitung der zu diskontierenden Free Cashflows (1/3)

- Basis für die Ableitung der Free Cashflows bildet die in Kapitel 3.3 analysierte Planungsrechnung der MSH. Nebenstehende Tabelle zeigt die Ableitung der zu diskontierenden Free Cashflows der MSH im Detailplanungszeitraum 2020/21 bis 2022/23 sowie für den Zeitraum der ewigen Rente (Terminal Value, „TV“) ab dem Jahr 2023/24. Im Folgenden werden die einzelnen Positionen kurz erläutert:

- Für die ewige Rente sind wir von einem nachhaltigen Wachstum der Ergebnisse von 0,5% ausgegangen.
- Die Unternehmenssteuern der MSH auf das EBIT steigen im Detailplanungszeitraum von 105,9 Mio. EUR in 2020/21 auf 174,1 Mio. EUR in 2021/22 und weiter auf 193,6 Mio. EUR im Jahr 2022/23 an. Dies entspricht einem Rückgang der effektiven Steuerquote von 35,4% (2020/21) über 32,8% (2021/22) auf 32,3% im Jahr 2022/23. Die angesetzten Unternehmenssteuern haben wir unter Berücksichtigung der sich aus der Planungsrechnung der MSH ergebenden effektiven Steuerquote abgeleitet.
- Im Zeitraum der ewigen Rente belaufen sich die Unternehmenssteuern auf einen Betrag von 194,8 Mio. EUR. Dies entspricht einer Steuerquote von rd. 30,5% des nachhaltig veranschlagten EBT nach IFRS, gekürzt um die annuitätische Steuerersparnis von 3,8 Mio. EUR aus den zum Ende des Detailplanungszeitraums auf Ebene der Landesgesellschaften noch bestehenden und nutzbaren steuerlichen Verlustvorträgen. Aufgrund dieses positiven Effekts verringert sich die Steuerquote rechnerisch von 30,5% auf effektiv 30,0%. Da die aktiven latenten Steuern auf die Verlustvorträge bei RTS Deutschland und xplace Deutschland angabegemäß bereits wertberichtigt wurden, wurden diese Verlustvorträge bei der Berechnung der annuitätischen Steuerersparnis nicht in Ansatz gebracht.

MSH - Discounted Cashflow-Ermittlung in Mio. EUR	2020/21 Plan	2021/22 Plan	2022/23 Plan	ab 2023/24 TV
① EBITDA	1.043,6	1.268,5	1.323,5	1.330,1
EBITDA-Marge	4,9%	5,9%	6,0%	6,0%
Abschreibungen	(744,2)	(738,5)	(723,5)	(679,7)
<b>EBIT</b>	<b>299,4</b>	<b>530,0</b>	<b>600,0</b>	<b>650,4</b>
EBIT-Marge	1,4%	2,5%	2,7%	2,9%
② Unternehmenssteuern	(105,9)	(174,1)	(193,6)	(194,8)
<b>NOPLAT</b>	<b>193,5</b>	<b>355,9</b>	<b>406,4</b>	<b>455,6</b>
③ Abschreibungen	744,2	738,5	723,5	679,7
④ Investitionen	(592,3)	(613,6)	(652,4)	(679,7)
⑤ Veränderung Net Working Capital	(220,1)	(207,6)	(183,4)	(1,7)
⑥ Ergebnisanteil nicht beherrschender Gesellschafter	(4,4)	(8,4)	(9,6)	(10,8)
<b>Zu diskontierender Free Cashflow</b>	<b>120,9</b>	<b>264,8</b>	<b>284,5</b>	<b>443,1</b>

Verlustvorträge zum 30.09.2023 in Mio. EUR	KSt	GewSt	Annuität der Steuerersparnis
Media Belgien	97,5	-	-
Media Schweiz	71,0	71,0	0,9
Media-Saturn Deutschland	36,8	29,0	0,9
Media Spanien	2,1	-	0,0
Media Ungarn	0,1	-	0,0
Media Luxemburg	19,1	-	0,1
Media Niederlande	67,9	-	1,5
Media Polen	0,7	-	0,0
Media Portugal	14,7	0,0	0,2
RTS Deutschland	34,4	50,3	-
Media-Saturn Schweden	465,2	-	-
xplace Deutschland	7,6	7,4	-
<b>Gesamt</b>	<b>817,2</b>	<b>157,8</b>	<b>3,8</b>

Quellen: Management Informationen, PwC-Analyse

## Ableitung der zu diskontierenden Free Cashflows (2/3)

- ③ Ab dem laufenden Geschäftsjahr 2020/21 wird die Planung unter Berücksichtigung der Umsetzung der Anforderungen nach IFRS 16 erstellt. Entsprechend höher fallen im Vergleich zu den vorangegangenen Geschäftsjahren die Abschreibungen aus, die sich nunmehr auch auf die aktivierten Nutzungsrechte aus Mietverhältnissen (die Right of Use Assets) beziehen. Neben den Investitionen in die immateriellen Vermögenswerte und Sachanlagen sind zukünftig auch die (Re-) Investitionen in die Right of Use Assets in Rechnung zu stellen.
- ③ In 2020/21 werden Abschreibungen in Höhe von 744,2 Mio. EUR veranschlagt. Davon entfallen 71,5% auf Nutzungsrechte, 23,7% auf Sachanlagen und 4,8% auf immaterielle Vermögenswerte. Im Geschäftsjahr 2021/22 wird mit einem moderaten Rückgang der Abschreibungen auf 738,5 Mio. EUR gerechnet. Im letzten Planjahr werden Abschreibungen in Höhe von 723,5 Mio. EUR ins Kalkül gezogen. Davon entfallen nur noch 70,1% auf Nutzungsrechte und 22,6% auf Sachanlagen. Der Anteil der Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte steigt hingegen auf 7,3%. Dies resultiert auskunftsgemäß aus der vermehrten Aktivierung selbst erstellter Software im Zuge der Digitalisierung des Geschäftsaktivitäten (u.a. Forcierung des Online-Geschäfts und der IT-Optimierung des Supply Chain und Logistik-Managements).
- ③ Im Zeitraum der ewigen Rente haben wir jährliche Abschreibungen und Investitionen von jeweils insgesamt 679,7 Mio. EUR angesetzt. Wir haben dabei angenommen, dass Investitionen auf diesem Niveau erforderlich sind, um das nachhaltig unterstellte Wachstum zu tragen. Die Zunahme der Investitionen im Betrachtungszeitraum resultiert im Wesentlichen aus der geplanten Modularisierung und Modernisierung der Märkte, dem Aufbau einer Zentrallogistik sowie ins Auge gefassten Flächenverkleinerungen.

<b>MSH - Discounted Cashflow-Ermittlung in Mio. EUR</b>	<b>2020/21 Plan</b>	<b>2021/22 Plan</b>	<b>2022/23 Plan</b>	<b>ab 2023/24 TV</b>
① <b>EBITDA</b>	<b>1.043,6</b>	<b>1.268,5</b>	<b>1.323,5</b>	<b>1.330,1</b>
<i>EBITDA-Marge</i>	4,9%	5,9%	6,0%	6,0%
Abschreibungen	(744,2)	(738,5)	(723,5)	(679,7)
<b>EBIT</b>	<b>299,4</b>	<b>530,0</b>	<b>600,0</b>	<b>650,4</b>
<i>EBIT-Marge</i>	1,4%	2,5%	2,7%	2,9%
② <b>Unternehmenssteuern</b>	<b>(105,9)</b>	<b>(174,1)</b>	<b>(193,6)</b>	<b>(194,8)</b>
<b>NOPLAT</b>	<b>193,5</b>	<b>355,9</b>	<b>406,4</b>	<b>455,6</b>
③ <b>Abschreibungen</b>	<b>744,2</b>	<b>738,5</b>	<b>723,5</b>	<b>679,7</b>
④ <b>Investitionen</b>	<b>(592,3)</b>	<b>(613,6)</b>	<b>(652,4)</b>	<b>(679,7)</b>
⑤ <b>Veränderung Net Working Capital</b>	<b>(220,1)</b>	<b>(207,6)</b>	<b>(183,4)</b>	<b>(1,7)</b>
⑥ <b>Ergebnisanteil nicht beherrschender Gesellschafter</b>	<b>(4,4)</b>	<b>(8,4)</b>	<b>(9,6)</b>	<b>(10,8)</b>
<b>Zu diskontierender Free Cashflow</b>	<b>120,9</b>	<b>264,8</b>	<b>284,5</b>	<b>443,1</b>

- ④ Die Investitionen der MSH wurden auf Basis der Bilanzplanung abgeleitet. Im Geschäftsjahr 2020/21 sollen die Investitionen 592,3 Mio. EUR betragen. Dies entspricht einer (Re-)Investitionsrate (gemessen am Umsatz) von 2,8%. In den Folgejahren sollen die Investitionen leicht um 21,2 Mio. EUR und 38,9 Mio. EUR ansteigen, was zu einer Erhöhung der (Re-)Investitionsrate auf 2,9% bzw. 3,0% führt.
- ④ Für die ewige Rente wurde ein nachhaltiges Investitionsniveau von 679,7 Mio. EUR angenommen. Dies entspricht einer Reinvestitionsrate von 3,1% (bezogen auf die nachhaltig veranschlagten Umsatzerlöse), die wir für angemessen erachten. Die Abschreibungen entsprechen ab dem Jahr 2023/24 den Investitionen in das (Sach-) Anlagevermögen.

Quellen: Management Informationen, PwC-Analyse

## Ableitung der zu diskontierenden Free Cashflows (3/3)

- 5 Ausgangspunkt der Veränderung des Net Working Capitals (NWC) sind die Ist-Zahlen des Geschäftsjahres 2019/20. Darauf aufsetzend wird die in der integrierten Bilanzplanung modellierte Veränderung der NWC-Positionen hier berücksichtigt. Dabei ist zu beachten, dass in das Net Working Capital auch die betriebsnotwendigen liquiden Mittel einfließen, die nach den abgestimmten Annahmen mit wachsendem Geschäftsvolumen steigen.
- 5 Für den Zeitraum der ewigen Rente sind wir von einem eingeschwungenen Zustand der MSH ausgegangen, so dass sich ab dem Jahr 2023/24 das Net Working Capital entsprechend dem nachhaltigen Ergebniswachstum entwickelt und somit um 0,5% steigt.
- 6 Auf Basis einer Berechnung des Ergebnisses nach Unternehmenssteuern haben wir den auf die nicht beherrschenden Gesellschafter entfallenden Anteil an den Nettoausschüttungen ermittelt und im Rahmen der Ableitung der Free Cashflows in Abzug gebracht. Die Ergebnisanteile entfallen auf diejenigen Marktgeschäftsführer, die mit bis zu 10% am Eigenkapital der zur MSH gehörenden Marktgesellschaften im In- und Ausland beteiligt sind.
- 6 Den Ergebnisanteil haben wir unter Berücksichtigung der den Marktgeschäftsführern zugesagten Garantiedividende nach Angaben des Managements mit rd. 2,5% (bezogen auf das Ergebnis nach Steuern) angesetzt. Annahmegemäß wird in 2020/21 auch die Ausschüttung an die Minderheitsgesellschafter durch die Restrukturierungsaufwendungen im Rahmen der Umsetzung des optimierten Operating Models und von Store-Schließungen gemindert.

MSH - Discounted Cashflow-Ermittlung in Mio. EUR	2020/21 Plan	2021/22 Plan	2022/23 Plan	ab 2023/24 TV
1 EBITDA	1.043,6	1.268,5	1.323,5	1.330,1
EBITDA-Marge	4,9%	5,9%	6,0%	6,0%
Abschreibungen	(744,2)	(738,5)	(723,5)	(679,7)
EBIT	299,4	530,0	600,0	650,4
EBIT-Marge	1,4%	2,5%	2,7%	2,9%
2 Unternehmenssteuern	(105,9)	(174,1)	(193,6)	(194,8)
NOPLAT	193,5	355,9	406,4	455,6
3 Abschreibungen	744,2	738,5	723,5	679,7
4 Investitionen	(592,3)	(613,6)	(652,4)	(679,7)
5 Veränderung Net Working Capital	(220,1)	(207,6)	(183,4)	(1,7)
6 Ergebnisanteil nicht beherrschender Gesellschafter	(4,4)	(8,4)	(9,6)	(10,8)
<b>Zu diskontierender Free Cashflow</b>	<b>120,9</b>	<b>264,8</b>	<b>284,5</b>	<b>443,1</b>

# Bestimmung des Kapitalisierungszinssatzes

## Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes (WACC)

- Für die Bewertung eines Unternehmens sind die zukünftigen Free Cashflows mit einem geeigneten Zinssatz auf den Bewertungsstichtag zu diskontieren. Als Kapitalisierungszinssatz werden die mit den Kapitalanteilen der Eigen- und der Fremdkapitalgeber gewichteten Eigen- und Fremdkapitalkosten herangezogen (Weighted Average Cost of Capital oder WACC; gewichteter Kapitalkostensatz). Der WACC gibt an, welche Mindestverzinsung aus dem Bewertungsobjekt erzielt werden muss, um Eigen- und Fremdkapitalgeber nicht schlechter zu stellen als bei einer Anlage in der nächstbesten Alternative.
- Zur Ermittlung des gewichteten Kapitalkostensatzes ist dieser zweckmäßigerweise in seine Komponenten Eigen- und Fremdkapitalkostensatz zu zerlegen.
- Die folgende Formel gibt die Ermittlung des WACCs im Überblick wieder:

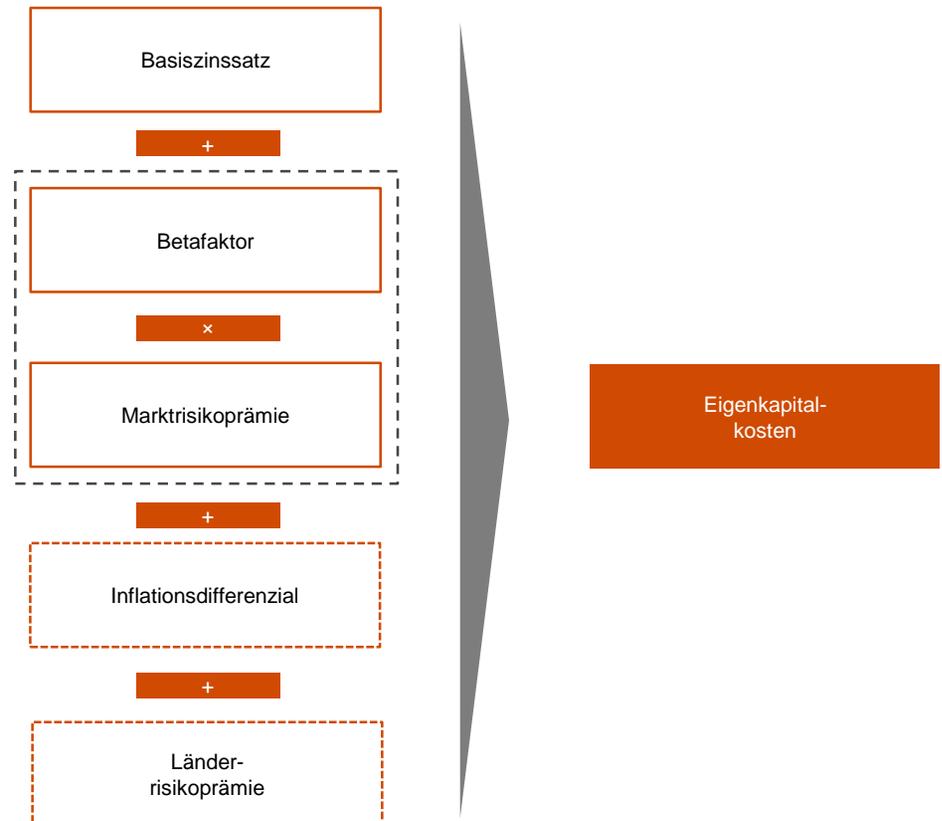
$$\text{WACC} = \frac{E}{D + E} * k_e + \frac{D}{D + E} * k_d * (1 - t)$$

mit

- $k_e$  = Eigenkapitalkosten
- $k_d$  = Fremdkapitalkosten
- $E$  = Marktwert des Eigenkapitals
- $D$  = Marktwert des Fremdkapitals
- $t$  = Steuersatz.

## Ableitung des Eigenkapitalkostensatzes

- Der Eigenkapitalkostensatz orientiert sich an der (erwarteten) Rendite einer im Vergleich zum Bewertungsobjekt adäquaten alternativen Kapitalverwendung.
- Bei der Ermittlung von Unternehmenswerten ist zur Bemessung der Alternativrendite grundsätzlich typisierend von erzielbaren Renditen aus einem Bündel von am Kapitalmarkt notierten Unternehmensanteilen (Aktienportfolio) auszugehen und eine Anpassung an die Risikostruktur des Bewertungsobjekts vorzunehmen. Im Falle der mittelbaren Typisierung der persönlichen Ertragsteuern sind die zu diskontierenden finanziellen Überschüsse nicht um persönliche Ertragsteuern zu vermindern und der Kapitalisierungszinssatz ebenfalls nicht um persönliche Steuern gekürzt anzusetzen.
- Die Übersicht rechts zeigt die Ermittlung der im Rahmen der Bewertung ins Kalkül zu ziehenden Renditeforderung der Eigenkapitalgeber (Eigenkapitalkosten).
- Bei Renditen für Unternehmensanteile wird üblicherweise zwischen den Komponenten Basiszinssatz und Risikozuschlag (Produkt aus Betafaktor und Marktrisikoprämie) differenziert.
- Gegebenenfalls sind ein Inflationsdifferenzial und eine Länderrisikoprämie zu berücksichtigen.



## Basiszinssatz

- Für die Ableitung des Basiszinssatzes sind wir entsprechend der Empfehlung des IDW von einer Zinsstrukturkurve ausgegangen, die wir unter Berücksichtigung des aktuellen Zinsniveaus und der von der Deutschen Bundesbank veröffentlichten Zinsstrukturdaten ermittelt haben. Bei den verwendeten Zinsstrukturdaten handelt es sich um Schätzwerte, die auf der Grundlage beobachteter Umlaufrenditen von (quasi) risikofreien Kuponanleihen, d.h. von Bundesanleihen, Bundesobligationen und Bundesschatzanweisungen, errechnet wurden.
- Die ermittelte Zinsstrukturkurve bildet den Zusammenhang zwischen Zinssätzen und Laufzeiten ab, wie er für Zerobonds ohne Kreditausfallrisiko gelten würde. Die Verwendung von aus der Zinsstrukturkurve abgeleiteten fristadäquaten Zerobondfaktoren gewährleistet die gebotene Einhaltung der Laufzeitäquivalenz zwischen Alternativanlage und zu bewertenden finanziellen Überschüssen.
- Auf der Basis der ermittelten Zinsstrukturkurve halten wir unter Berücksichtigung der Struktur der zu bewertenden finanziellen Überschüsse einen einheitlichen Basiszinssatz zum 21. Dezember 2020 von -0,1% vor persönlichen Ertragsteuern für angemessen. Im Rahmen der im vorliegenden Fall angewandten mittelbaren Typisierung des Anteilseigners ist eine Kürzung des Basiszinssatzes um einen persönlichen Steuersatz nicht vorzunehmen.

## Risikozuschlag (1/2)

- Ein unternehmerisches Engagement ist stets mit Risiken und Chancen verbunden. Deshalb können die zukünftigen finanziellen Überschüsse nicht mit Sicherheit prognostiziert werden. Die Übernahme dieser unternehmerischen Unsicherheit (des Unternehmerrisikos) lassen sich Marktteilnehmer durch Risikoprämien (Risikozuschläge) auf den Basiszinssatz abgelden.
- Zur Bemessung des Risikozuschlags für das zu bewertende Unternehmen kann entsprechend der Definition der Alternativinvestition auf Modelle zur Preisbildung an Kapitalmärkten zurückgegriffen werden, die ausgehend von der für ein Marktportfolio gegebenen Risikoprämie (Marktrisikoprämie, „MRP“) eine Abschätzung der unternehmensindividuellen Risikoprämie ermöglichen. Entsprechend den berufsständigen Verlautbarungen haben wir zur Bemessung des Risikozuschlags bei mittelbarer Typisierung des Anteilseigners das sogenannte Capital Asset Pricing Model (CAPM) herangezogen.
- Auf der Grundlage des CAPM wird die nicht um persönliche Ertragsteuern bereinigte unternehmensspezifische Risikoprämie durch Multiplikation des sogenannten Betafaktors des Unternehmens mit der Marktrisikoprämie vor persönlichen Steuern ermittelt. Der Betafaktor ist ein Maß für das Unternehmensrisiko im Verhältnis zum Marktrisiko. Ein Betafaktor größer eins bedeutet, dass der Wert des Eigenkapitals des betrachteten Unternehmens im Durchschnitt überproportional auf Schwankungen des Marktes reagiert, ein Betafaktor kleiner eins, dass der Wert sich im Durchschnitt unterproportional verändert.
- Die künftig erwartete Marktrisikoprämie lässt sich aus der historischen Differenz zwischen der Rendite risikobehafteter Wertpapiere, beispielsweise auf Basis eines Aktienindex, und den Renditen (quasi) risikofreier Kapitalmarktanlagen abschätzen. Empirische Untersuchungen für den deutschen Kapitalmarkt zeigen, dass Investitionen in Aktien in der Vergangenheit je nach dem zugrunde gelegten Betrachtungszeitraum durchschnittlich vier bis sieben Prozent höhere Renditen erzielten als Anlagen in (quasi) risikofreie Kapitalmarktanlagen. Unter Berücksichtigung der derzeit geltenden Steuergesetzgebung und der getroffenen steuerlichen Typisierung sind wir für die vorliegende Bewertung von einer Marktrisikoprämie vor persönlichen Steuern von 7,5% ausgegangen.
- Da die MSH nicht börsennotiert ist, können für das Unternehmen eigene Betafaktoren empirisch nicht ermittelt werden. Stattdessen musste auf Betafaktoren börsennotierter Vergleichsunternehmen zurückgegriffen werden. Ausgangspunkt war daher die Ableitung des durchschnittlichen unlevered Betafaktors eines Portefeuilles von Vergleichsunternehmen. Für die vorliegende Bewertung haben wir auf Kapitalmarktdaten des Finanzinformationsdienstleisters S&P Capital IQ, New York, New York/USA, zurückgegriffen.

## Risikozuschlag (2/2)

- Zur Auswahl und Abgrenzung der relevanten Vergleichsunternehmen haben wir börsennotierte Unternehmen, die auf dem Markt für Consumer Electronics tätig sind, betrachtet. Bezüglich der Auswahl der Gruppe von Vergleichsunternehmen bietet sich grundsätzlich das Abstellen auf Unternehmen der gleichen Branche an, die ähnliche Produkte und/oder Leistungen anbieten und denselben Marktstrukturen, z.B. einem ähnlichen Wettbewerb, unterliegen wie das Bewertungsobjekt. Im Folgenden sind die von uns herangezogenen Vergleichsunternehmen kurz genannt (zur näheren Beschreibung der Peer Group-Unternehmen siehe Anlage 1):
  - Best Buy Co. Inc., Richfield, Minnesota/USA
  - Dixons Carphone plc, London/Großbritannien
  - CECONOMY AG, Düsseldorf/Deutschland
  - Fnac Darty S. A., Ivry-sur-Seine, Département Val-de-Marne/Frankreich
  - Public Joint Stock Company M.video, Moskau/Russland.
- Unter Beachtung der Kapitalstruktur der Vergleichsunternehmen zum jeweils letzten Bilanzstichtag ergibt sich für diese Unternehmen im Betrachtungszeitraum ein sogenannter unlevered Betafaktor (Betafaktor eines rein eigenfinanzierten, d.h. unverschuldeten Unternehmens) zwischen 0,30 und 1,34.
- Im Durchschnitt ergibt sich gerundet ein unlevered Betafaktor von 0,83, den wir unserer Bewertung zugrunde gelegt haben.

### Unlevered Beta-Faktor

Vergleichsunternehmen	2 Jahre wöchentlich (global)
Best Buy Co., Inc.	1,34
Dixons Carphone plc	0,56
CECONOMY AG	1,04
Fnac Darty SA	0,90
Public Joint Stock Company M.video	0,30
<b>Durchschnitt</b>	<b>0,83</b>

Quellen: S&P CapitalIQ, PwC-Analyse

- Den unlevered Betafaktor haben wir vorliegend auf Basis der Kapitalstruktur der MSH zum 30. September 2020 angepasst (sog. "Gearing" oder "Levering"). Die Anpassung des Betafaktors zieht die aufgrund von IFRS 16 erhöhten Leasingverbindlichkeiten als verzinsliche Finanzierungskomponente ins Kalkül.

## Inflationsdifferenzial

- Da der zuvor abgeleitete Basiszinssatz unter Zugrundelegung der Zinsstrukturkurve für deutsche Staatsanleihen abgeleitet wurde, muss dieser für die Ableitung der unternehmensspezifischen Kapitalkosten auf Ebene der Landesgesellschaften der MSH noch um die länderspezifischen Inflationserwartungen angepasst werden. Es gilt zu berücksichtigen, dass die in den Planungsrechnungen abgebildeten Ergebnisprognosen und die abgeleiteten Überschüsse Nominalgrößen darstellen und daher jeweils landesspezifisch unterschiedliche Inflationserwartungen reflektieren. Diese Inflationserwartungen stimmen mit den Inflationserwartungen in Deutschland in der Regel nicht überein.
- Aus diesem Grund haben wir den der Ableitung der unternehmensspezifischen Kapitalkosten zugrunde gelegten Basiszinssatz um ein gewichtetes Inflationsdifferenzial angepasst. Das Inflationsdifferenzial entspricht dabei jeweils der Differenz aus der Inflationserwartung in den Heimatmärkten der Landesgesellschaften mit Fremdwährung und der für die Eurozone prognostizierten Inflationserwartung. Mit der Berücksichtigung des Inflationsdifferenzials sollen Währungsrisiken aus inflationsbedingter Ab- bzw. Aufwertung, die nicht bereits in den Free Cashflows berücksichtigt sind, ins Kalkül gezogen werden. Für Länder der Eurozone wurde kein Inflationsdifferenzial angesetzt.
- Als Maßstab für die langfristige Inflationserwartung wurde die erwartete Inflation für das jeweilige Land im Jahr 2024 herangezogen. Als Referenz wurde dabei die erwartete Inflation des Jahres 2024 für die Eurozone verwendet. Die Daten entstammen Angaben des Internationalen Währungsfonds, Washington D.C./USA („International Monetary Fund“ oder „IMF“). Eine Übersicht der sich daraus ergebenden Inflationsdifferenziale findet sich in der Tabelle rechts.

### Inflationsdifferenzial

Land	Währung	Inflation	Referenz	Differenzial	Gewichtung gemäß EBITDA (2022/23)	Inflationsdifferenzial (gewichtet)
Belgien	EUR	1,48%	1,58%	0,0%	2,6%	0,0000%
Deutschland	EUR	1,72%	1,58%	0,0%	54,1%	0,0000%
Italien	EUR	1,23%	1,58%	0,0%	9,6%	0,0000%
Luxemburg	EUR	1,90%	1,58%	0,0%	0,2%	0,0000%
Niederlande	EUR	1,60%	1,58%	0,0%	6,3%	0,0000%
Österreich	EUR	2,00%	1,58%	0,0%	6,0%	0,0000%
Polen	PLN	2,20%	1,58%	0,6%	4,4%	0,0277%
Portugal	EUR	1,37%	1,58%	0,0%	0,6%	0,0000%
Schweden	SEK	1,80%	1,58%	0,2%	0,5%	0,0012%
Schweiz	CHF	0,86%	1,58%	-0,7%	2,5%	-0,0180%
Spanien	EUR	1,62%	1,58%	0,0%	9,4%	0,0000%
Türkei	TRY	11,00%	1,58%	9,4%	2,3%	0,2204%
Ungarn	HUF	3,05%	1,58%	1,5%	1,4%	0,0206%
<b>Total</b>					<b>100%</b>	<b>0,25%</b>

Quellen: IMF, PwC-Analyse

- Im Ergebnis ergibt sich ein gewichtetes Inflationsdifferenzial von 0,25%, das wir als separate Komponente den Eigenkapitalkosten zugeschlagen haben.

## Länderrisikoprämie

- Bei der Unternehmensbewertung kann in Betracht gezogen werden, spezifische, sich auf die ins Kalkül gezogenen zukünftigen finanziellen Überschüsse auswirkende Risiken in Ländern, in denen das zu bewertende Unternehmen tätig ist (z.B. wirtschaftliche und politisch-rechtliche Risiken wie die Gefahr von Enteignungen, Streiks oder gar eine Staatsinsolvenz), durch einen Zuschlag zum Kapitalisierungszinssatz zu berücksichtigen.
- Dies gilt grundsätzlich auch für die Bewertung der MSH. Immerhin erwirtschaften die ausländischen Landesgesellschaften der MSH-Gruppe ihre Ergebnisse teilweise auf Märkten, die etwa im Vergleich zu Deutschland durch besondere Risiken gekennzeichnet sind.
- Wir haben vorliegend gleichwohl auf den Ansatz einer Länderrisikoprämie verzichtet. Dafür sprechen vor allem zwei Erwägungen. Zum einen agiert die MSH ganz überwiegend in Ländern (vor allem in Westeuropa), die durch verlässliche wirtschaftliche und politische Verhältnisse gekennzeichnet sind. Zum anderen folgt die Bewertung der MSH einer konsolidierten, mithin einer Gruppensicht, keinem Sum-of-the-parts-Ansatz (Bewertung einer Vielzahl von Einzelgesellschaften).
- Bei der Bewertung einer Unternehmenseinheit wie der MSH-Gruppe werden systematische Risiken mit Hilfe des CAPM grundsätzlich vollumfänglich im Kapitalisierungszinssatz erfasst und damit abgegolten. Unsystematische Risiken fließen hingegen nicht in die Betrachtung ein, da diese durch Diversifikation vermindert bzw. gar vermieden werden können. Zur Ermittlung des für die Bewertung der MSH heranzuziehenden Zahlungsstroms wurden die Ergebnisse der einzelnen Landesgesellschaften unter Berücksichtigung von Konsolidierungseffekten aggregiert, so dass hierdurch letztlich eine Diversifizierung einzelner Länderrisiken unterstellt werden konnte.
- Überdies wurden auskunftsgemäß im konkreten Bewertungsfall die zukünftigen finanziellen Überschüsse mit ihrem Erwartungswert angesetzt. Insofern besteht kein Anlass, zusätzliche Risikogesichtspunkte im Wege eines weiteren Aufschlags im Kapitalisierungszinssatz zu berücksichtigen.

## Wachstumsabschlag

- Künftiges Wachstum der finanziellen Überschüsse resultiert aus Thesaurierungen und deren Wiederanlage sowie organisch aus Preis-, Mengen- und Struktureffekten. Im Detailplanungszeitraum sind diese Wachstumspotenziale in der Unternehmensplanung und somit in den finanziellen Überschüssen abgebildet. Aufgrund der Annahme der Vollausschüttung ist für die Phase der ewigen Rente kein thesaurierungsbedingtes Wachstum in den finanziellen Überschüssen angesetzt. Weitere Wachstumspotenziale werden für die Phase der ewigen Rente bewertungstechnisch durch einen Wachstumsabschlag im Kapitalisierungszinssatz berücksichtigt.
- Im Hinblick auf die Wachstumschancen sowie die mögliche Entwicklung des Marktes auf Basis der zum Ende der Detailplanungsphase gegebenen Kapitalausstattung und Unternehmenssubstanz der MSH-Gruppe halten wir ein jährliches Wachstum der finanziellen Überschüsse und damit einen Wachstumsabschlag von 0,5% für angemessen.
- Zu berücksichtigen ist ferner, dass es sich bei der nachhaltigen Wachstumsrate um Ergebniswachstum (anstelle von Umsatzwachstum) handelt. Bei einer (branchenspezifischen) Teuerungsrate würde grundsätzlich eine volle Überwälzbarkeit von Kostensteigerungen auf die Kunden angenommen. Empirische Untersuchungen zeigen jedoch, dass die Überwälzbarkeit deutlich geringer ausfällt. Aufgrund des hohen Wettbewerbs und des technologischen Fortschritts, gepaart mit preissensiblen Kunden, halten wir für die MSH einen Wachstumsabschlag von 0,5% für vertretbar.

## Fremdkapitalkosten und Ableitung des WACC

- Die Fremdkapitalkosten vor Steuern haben wir zunächst auf Ebene der einzelnen Länder unter Berücksichtigung eines risikofreien Zinssatzes von -0,1% zuzüglich eines risikoadjustierten Spreads auf Basis der für die CECONOMY verfügbaren Ratings von BBB- und BB+ zum Bewertungsstichtag von 1,91% ermittelt. Hierzu haben wir ein etwaig bestehendes Inflationsdifferenzial zwischen Nicht-EUR-Ländern und EUR-Ländern addiert. Die sich so ergebenden Fremdkapitalkosten der einzelnen Länder haben wir mit Hilfe der für das Jahr 2022/23 geplanten EBITDAs gewichtet und so den Zinssatz von 1,81% abgeleitet.
- Die steuerliche Abzugsfähigkeit der Fremdkapitalzinsen (sog. Tax Shield) wird in den Fremdkapitalkosten nach Steuern berücksichtigt. Als Steuerquote haben wir den durchschnittlichen nominalen Steuersatz der CECONOMY gemäß Geschäftsbericht 2019/20 von 30,53% herangezogen.
- Die in der Gewichtung der Kapitalkosten berücksichtigte Kapitalstruktur entspricht der Kapitalstruktur der MSH zum 30. September 2020.
- Die Ableitung des Kapitalisierungszinssatzes (WACC) ist in der nebenstehenden Tabelle für die zu betrachtenden Zeiträume zusammenfassend dargestellt.

### WACC

	2020/21 Plan	2021/22 Plan	2022/23 Plan	ab 2023/24 TV
Basiszinssatz	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%
Marktrisikoprämie	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%
Beta (unverschuldet)	0,83	0,83	0,83	0,83
Verschuldungsgrad (D/E)	64,6%	64,6%	64,6%	64,6%
Beta (verschuldet)	1,37	1,37	1,37	1,37
Inflationsdifferenzial	0,25%	0,25%	0,25%	0,25%
<b>Eigenkapitalkosten</b>	<b>10,40%</b>	<b>10,40%</b>	<b>10,40%</b>	<b>10,40%</b>
Fremdkapitalkosten vor Steuern	1,81%	1,81%	1,81%	1,81%
Steuerquote	30,5%	30,5%	30,5%	30,5%
<b>Fremdkapitalkosten nach Steuern</b>	<b>1,26%</b>	<b>1,26%</b>	<b>1,26%</b>	<b>1,26%</b>
Eigenkapitalanteil	60,7%	60,7%	60,7%	60,7%
Fremdkapitalanteil	39,3%	39,3%	39,3%	39,3%
Wachstumsabschlag (ewige Rente)				-0,5%
<b>Gewichtete Kapitalkosten (WACC)</b>	<b>6,81%</b>	<b>6,81%</b>	<b>6,81%</b>	<b>6,31%</b>

# Wert der Media-Saturn- Holding GmbH

## Ermittlung des Marktwerts des einzubringenden MSH-Anteils sowie des Barwerts der Mindestsynergien aus der Transaktion (1/6)

- ❶ Auf Basis der vorstehend abgeleiteten zu diskontierenden Free Cashflows, einem konstanten Ansatz des Kapitalisierungszinssatzes und einer nachhaltigen Wachstumsrate von 0,5% beträgt der Gesamtunternehmenswert der MSH zum 30. September 2020 vor Sonderwerten 6.343,8 Mio. EUR.
- ❷ Hinsichtlich der Zusammensetzung der Nettofinanzverbindlichkeiten zum 30. September 2020 siehe die Darstellung rechts unten.
- ❸ Gemäß Abschnitt 6.1 der Grundsatzvereinbarung hat die CECONOMY ein quotales Bezugsrecht hinsichtlich des maximal zulässigen ausschüttbaren Gewinns der MSH für das Geschäftsjahr 2019/20 von 60 Mio. EUR; die Convergenta Invest wird ihren Gewinnanteil an die CECONOMY abtreten. Im Ergebnis mindert sich dadurch der Wert der MSH um 47 Mio. EUR. Wir haben dies durch Abzug vom Gesamtunternehmenswert der MSH zum 30. September 2020 berücksichtigt. Der Wert der CECONOMY steigt entsprechend (Verringerung der Nettofinanzverbindlichkeiten).
- ❹ Die MSH hält eine 15%-ige Beteiligung an der russischen Gesellschaft PJSC M.video („M.video“). Der Anteil an der M.video wird erfolgsneutral zum Börsenkurs in der Bilanz der MSH angesetzt. Die Erträge aus der Beteiligung an der M.video sind in der Bewertung zugrundeliegenden Planung auskunftsgemäß nicht enthalten. Wir haben daher den Wert der Beteiligung der MSH an der M.video als Sonderwert berücksichtigt, der auf dem Börsenwert der von der MSH gehaltenen Anteile zum 21. Dezember 2020 basiert. Dafür wurde ein volumengewichteter Dreimonatsdurchschnittskurs herangezogen. Unter Anwendung des Umrechnungskurses RUB/EUR zum 21. Dezember 2020 von 0,01110 ergibt sich ein Sonderwert in Höhe von 203,6 Mio. EUR.

MSH - Discounted Cashflow-Ermittlung in Mio. EUR	2020/21 Plan	2021/22 Plan	2022/23 Plan	ab 2023/24 TV
Zu diskontierender Free Cashflow	120,9	264,8	284,5	443,1
Gewichteter Kapitalkostensatz (WACC)	6,81%	6,81%	6,81%	6,31%
Periode	1,0	2,0	3,0	
Barwertfaktor	0,94	0,88	0,82	13,01
<b>Barwert</b>	<b>113,2</b>	<b>232,1</b>	<b>233,5</b>	<b>5.764,9</b>
<b>❶ Gesamtunternehmenswert zum 30. September 2020</b>	<b>6.343,8</b>			
<b>❷ Nettofinanzverbindlichkeiten zum 30. September 2020</b>	<b>(2.472,0)</b>			
<b>❸ Gewinnbezugsrecht CECONOMY 2019/20</b>	<b>(47,0)</b>			
<b>Marktwert des Eigenkapitals zum 30. September 2020 vor Sonderwerten</b>	<b>3.824,7</b>			
<b>❹ Sonderwert Beteiligung PJSC M.video (15%)</b>	<b>203,6</b>			
<b>❺ Sonderwert Beteiligung PMG Retail Market Ltd. (25%)</b>	<b>25,8</b>			
<b>Marktwert des Eigenkapitals zum 30. September 2020 nach Sonderwerten</b>	<b>4.054,1</b>			
Aufzinsungsfaktor	1,04			
<b>❻ Marktwert des Eigenkapitals zum 17. Februar 2021 nach Sonderwerten</b>	<b>4.210,8</b>			
<b>Marktwert Anteil Convergenta Invest zum 17. Februar 2021 (21,62%)</b>	<b>910,4</b>			
<b>❼ Barwert Mindestsynergien aus Transaktion</b>	<b>444,0</b>			
<b>❽ Marktwert Anteil Convergenta Invest inkl. Mindestsynergien zum 17. Februar 2021</b>	<b>1.354,4</b>			

### MSH- Nettoverschuldung zum 30. September 2020

in Mio. EUR	Sep 20
Kurzfr. Finanzanlagen	0,0
Sonstige finanzielle kurzfr. Vermögenswerte	150,0
Langfr. Finanzschulden	(1.590,0)
Sonstige finanzielle langfr. Verbindlichkeiten	(36,3)
Kurzfr. Finanzschulden	(570,4)
Sonstige finanzielle kurzfr. Verbindlichkeiten	(381,9)
Pensionsrückstellungen	(43,5)
<b>Nettoverschuldung zum 30. September 2020</b>	<b>(2.472,0)</b>

## Ermittlung des Marktwerts des einzubringenden MSH-Anteils sowie des Barwerts der Mindestsynergien aus der Transaktion (2/6)

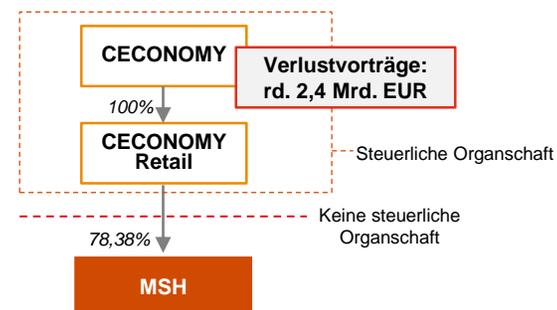
- 5 Die MSH hält darüber hinaus eine 25%-ige Beteiligung an einem Joint Venture in Griechenland/Zypern, der PMG Retail Market Ltd. Analog der M.video sind die Erträge aus dem Joint Venture angabegemäß in der Planungsrechnung nicht berücksichtigt. Der Wert der Beteiligung wird als Sonderwert in Höhe des nach der Equity-Methode bilanzierten Beteiligungsbuchwerts nach IFRS von 25,8 Mio. EUR einbezogen.
- 6 Im Ergebnis ergibt sich zum 30. September 2020 ein Marktwert des Eigenkapitals von 4.054,1 Mio. EUR. Nach Aufzinsung dieses Werts mit den Eigenkapitalkosten ergibt sich zum 17. Februar 2021 ein Wert der MSH von 4.210,8 Mio. EUR.
- 7 Der Vorstand der CECONOMY erwartet aus der Transaktion erhebliche steuerliche und operative Synergien. Nach Abschluss der Transaktion wird es möglich sein, Holdingkosten auf Ebene der CECONOMY sowie dort bestehende Verlustvorräte mit den positiven Ergebnissen der MSH zu verrechnen und darüber hinaus in geringem Umfang Doppelstrukturen auf Ebene der Holdings sowie direkt im Zusammenhang mit der Gesellschaftersituation vor der Transaktion stehende Sachkosten abzubauen. Das Management geht bei der Ableitung des Wertzuflusses in die CECONOMY aus der Transaktion von einem Barwert der Mindestsynergien von 444 Mio. EUR aus, die auf bereits sehr genau quantifizierten Einsparpotenzialen mit einer hohen Realisierungswahrscheinlichkeit beruhen. Neben Holdingkosteneinsparungen die sich diskontiert auf 63 Mio. EUR belaufen, veranschlagt das Management Steuer-synergien mit einem Barwert von mindestens 381 Mio. EUR.

MSH - Discounted Cashflow-Ermittlung in Mio. EUR	2020/21 Plan	2021/22 Plan	2022/23 Plan	ab 2023/24 TV
Zu diskontierender Free Cashflow	120,9	264,8	284,5	443,1
Gewichteter Kapitalkostensatz (WACC)	6,81%	6,81%	6,81%	6,31%
Periode	1,0	2,0	3,0	
Barwertfaktor	0,94	0,88	0,82	13,01
<b>Barwert</b>	<b>113,2</b>	<b>232,1</b>	<b>233,5</b>	<b>5.764,9</b>
<b>1 Gesamtunternehmenswert zum 30. September 2020</b>	<b>6.343,8</b>			
<b>2 Nettofinanzverbindlichkeiten zum 30. September 2020</b>	<b>(2.472,0)</b>			
<b>3 Gewinnbezugsrecht CECONOMY 2019/20</b>	<b>(47,0)</b>			
<b>Marktwert des Eigenkapitals zum 30. September 2020 vor Sonderwerten</b>	<b>3.824,7</b>			
<b>4 Sonderwert Beteiligung PJSC M.video (15%)</b>	<b>203,6</b>			
<b>5 Sonderwert Beteiligung PMG Retail Market Ltd. (25%)</b>	<b>25,8</b>			
<b>Marktwert des Eigenkapitals zum 30. September 2020 nach Sonderwerten</b>	<b>4.054,1</b>			
<b>Aufzinsungsfaktor</b>	<b>1,04</b>			
<b>6 Marktwert des Eigenkapitals zum 17. Februar 2021 nach Sonderwerten</b>	<b>4.210,8</b>			
<b>Marktwert Anteil Convergenta Invest zum 17. Februar 2021 (21,62%)</b>	<b>910,4</b>			
<b>7 Barwert Mindestsynergien aus Transaktion</b>	<b>444,0</b>			
<b>8 Marktwert Anteil Convergenta Invest inkl. Mindestsynergien zum 17. Februar 2021</b>	<b>1.354,4</b>			

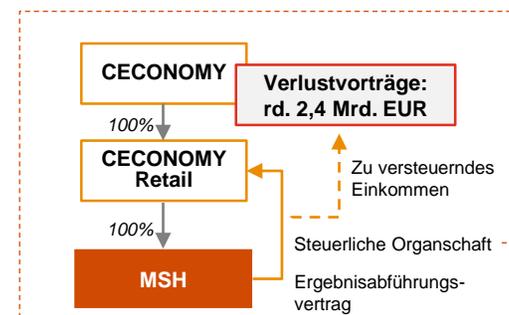
## Ermittlung des Marktwerts des einzubringenden MSH-Anteils sowie des Barwerts der Mindestsynergien aus der Transaktion (3/6)

- Im Folgenden stellen wir unsere Überlegungen zur Plausibilisierung der vom Management veranschlagten Mindestsynergien dar:
  - Der Großteil des heute bereits quantifizierten Wertpotenzials resultiert aus den bei der CECONOMY bestehenden steuerlichen Verlustvorträgen, die sich angabegemäß auf insgesamt rd. 2,4 Mrd. EUR (zu ungefähr gleichen Teilen aus Körperschaft- und Gewerbesteuer bestehend) belaufen und ohne die Transaktion nicht genutzt werden können.
  - Die bestehenden steuerlichen Verlustvorträge können, die entsprechende Beschlussfassung der Hauptversammlung der CECONOMY vorausgesetzt, mit den zukünftigen Ergebnissen (zu versteuerndem Einkommen) der MSH steuermindernd verrechnet werden.
  - Im Anschluss an die Transaktion sollen Strukturmaßnahmen, z.B. der Abschluss eines Gewinnabführungsvertrags und/oder alternative steuerliche Konsolidierungsmaßnahmen, geprüft bzw. umgesetzt werden. Die Grafiken rechts stellen die Situation vor und nach der Transaktion am Beispiel eines Gewinnabführungsvertrags inklusive einer steuerlichen Organschaft zwischen der CECONOMY Retail und MSH schematisch dar.
  - Bei einem Konzernsteuersatz der CECONOMY von rd. 30,5% (15,8% KSt, 14,7% GewSt) beliefen sich die zukünftigen Steuerersparnisse, die aus der Verrechnung der zukünftigen MSH-Ergebnisse mit den vorgenannten steuerlichen Verlustvorträgen resultieren, überschlägig unter Vernachlässigung von Abzinsungseffekten (nominal) auf rd. 360 Mio. EUR.

### Situation vor der Transaktion



### Situation nach der Transaktion (Beispiel)



### Steuersynergien aus Verlustvorträgen CECONOMY

Verlustvorträge (in Mrd. EUR)	2,4
Anwendbarer Steuersatz (gerundet)	15%
<b>Potenzielle Synergien (nominal) (in Mio. EUR)</b>	<b>360</b>

## Ermittlung des Marktwerts des einzubringenden MSH-Anteils sowie des Barwerts der Mindestsynergien aus der Transaktion (4/6)

- Neben den Synergien aus der Verrechnung der steuerlichen Verlustvorträge resultieren auch daraus steuerliche Vorteile, dass die Holdingkosten der CECONOMY ebenfalls mit den zukünftigen Gewinnen der MSH verrechnet werden können, und zwar nachhaltig, solange die MSH positive Ergebnisse erwirtschaftet. Verringert werden die steuerlichen Vorteile der Holdingkostenverrechnung durch die Holdingkosteneinsparungen, die nach der Transaktion realisiert werden können.
- Bei einfacher Betrachtung resultieren aus den geplanten Holdingkosten und Holdingkostensparnissen der CECONOMY jährlich steuerlich verrechenbare Holdingkosten von 27 Mio. EUR, die zu einer jährlichen Steuerersparnis von rund 8 Mio. EUR führen. Bei unterstellter zehnjähriger Verrechnung der Kosten mit zukünftigen Gewinnen der MSH würde daraus unter Vernachlässigung von Abzinsungseffekten (nominal) ein steuerlicher Vorteil von rund 80 Mio. EUR resultieren.
- Neben den rein steuerlichen Synergien resultieren aus den Holdingkostensparnissen von jährlich rd. 4 Mio. EUR entsprechende Ergebnisverbesserungen (vor Steuern) bei der CECONOMY, die einen Barwert von rd. 63 Mio. EUR haben. Diese Ersparnisse resultieren nach Management-Angaben u.a. aus der Hebung von Effizienzen auf Management-Ebene und Beseitigung von kongruenten Tätigkeiten (Abbau von Doppelfunktionen), der weiteren Verschlankeung der Holdingstrukturen sowie der Reduzierung sonstiger nicht personalbezogener Kosten, z.B. von Rechtsberatkosten für Gesellschafterstreitigkeiten und Kosten für Gesellschafterversammlungen und Beirats-sitzungen.

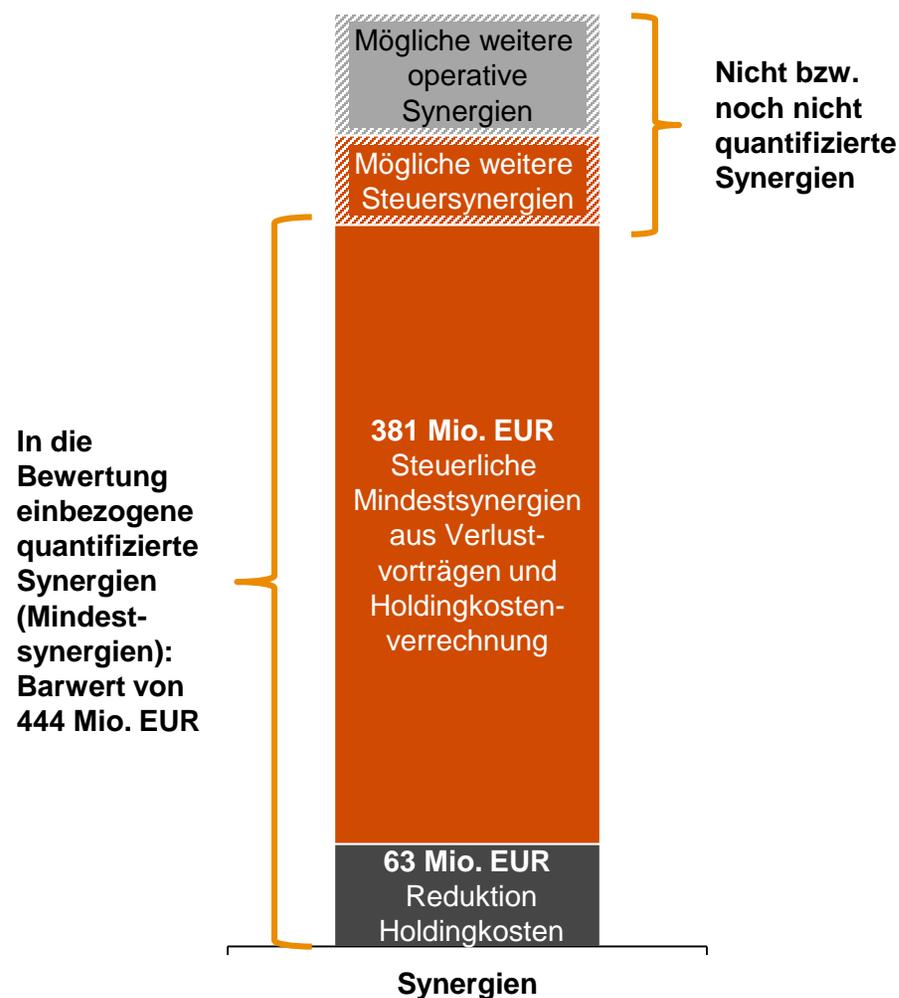
### Steuersynergien aus Holdingkosten CECONOMY

in Mio. EUR	2020/21 ff.
Holdingkosten CECONOMY	(31)
Holdingkosteneinsparungen	4
<b>Holdingkosten nach Einsparungen</b>	<b>(27)</b>
Steuersatz	30,5%
<b>Steuerersparnis</b>	<b>8</b>

## Ermittlung des Marktwerts des einzubringenden MSH-Anteils sowie des Barwerts der Mindestsynergien aus der Transaktion (5/6)

- In Summe zeigen die vorstehenden Überlegungen, dass der vom Management veranschlagte Betrag der Mindestsynergien von 444 Mio. EUR übertroffen werden könnte.
- Dabei ist zu berücksichtigen, dass sonstige operative Synergien aus der Transaktion (die aus der weiteren zukünftigen Verschlan-  
kung von Prozess- und Entscheidungswegen resultieren können) derzeit noch nicht quantifiziert sind und deshalb in der Bewertung keine Berücksichtigung finden können.
- Die Übersicht rechts gibt die dargestellten Zusammenhänge graphisch wieder.

### Zusammensetzung der potenziellen Synergien



## Ermittlung des Marktwerts des einzubringenden MSH-Anteils sowie des Barwerts der Mindestsynergien aus der Transaktion (6/6)

- ⑧ Der Marktwert der 21,62%-igen Beteiligung der Convergenta Invest an der MSH beträgt zum 17. Februar 2021 910,4 Mio. EUR. Unter Berücksichtigung des Barwerts der Mindestsynergien von 444,0 Mio. EUR ergibt sich aus der Transaktion ein Wertzufluss in die CECONOMY von 1.354,4 Mio. EUR.

MSH - Discounted Cashflow-Ermittlung in Mio. EUR	2020/21 Plan	2021/22 Plan	2022/23 Plan	ab 2023/24 TV
Zu diskontierender Free Cashflow	120,9	264,8	284,5	443,1
Gewichteter Kapitalkostensatz (WACC)	6,81%	6,81%	6,81%	6,31%
Periode	1,0	2,0	3,0	
Barwertfaktor	0,94	0,88	0,82	13,01
<b>Barwert</b>	<b>113,2</b>	<b>232,1</b>	<b>233,5</b>	<b>5.764,9</b>
<b>① Gesamtunternehmenswert zum 30. September 2020</b>	<b>6.343,8</b>			
<b>② Nettofinanzverbindlichkeiten zum 30. September 2020</b>	<b>(2.472,0)</b>			
<b>③ Gewinnbezugsrecht CECONOMY 2019/20</b>	<b>(47,0)</b>			
<b>Marktwert des Eigenkapitals zum 30. September 2020 vor Sonderwerten</b>	<b>3.824,7</b>			
<b>④ Sonderwert Beteiligung PJSC M.video (15%)</b>	<b>203,6</b>			
<b>⑤ Sonderwert Beteiligung PMG Retail Market Ltd. (25%)</b>	<b>25,8</b>			
<b>Marktwert des Eigenkapitals zum 30. September 2020 nach Sonderwerten</b>	<b>4.054,1</b>			
Aufzinsungsfaktor	1,04			
<b>⑥ Marktwert des Eigenkapitals zum 17. Februar 2021 nach Sonderwerten</b>	<b>4.210,8</b>			
<b>Marktwert Anteil Convergenta Invest zum 17. Februar 2021 (21,62%)</b>	<b>910,4</b>			
<b>⑦ Barwert Mindestsynergien aus Transaktion</b>	<b>444,0</b>			
<b>⑧ Marktwert Anteil Convergenta Invest inkl. Mindestsynergien zum 17. Februar 2021</b>	<b>1.354,4</b>			

# Plausibilisierung des Unternehmenswerts anhand von Multiplikatoren

## Grundsätzliche Vorgehensweise (1/2)

- Die Bewertungspraxis kennt vereinfachte Verfahren auf Basis von Multiplikatoren, die zur Plausibilisierung der Ergebnisse der Unternehmensbewertung auf Basis eines Kapitalwertkalküls (hier Ertragswertmethode) herangezogen werden können (vergleichende Marktbewertung). Hierbei wird der Unternehmenswert anhand eines mit dem Multiplikator bestimmten Vielfachen einer Erfolgsgröße des Bewertungsobjekts abgeschätzt.
- Geeignete Multiplikatoren können aus Kapitalmarktdaten börsennotierter Vergleichsunternehmen (Peer-Group), sog. Trading Multiples, oder aus vergleichbaren Transaktionen, sog. Transaction Multiples, abgeleitet und auf das zu bewertende Unternehmen übertragen werden. Grundsätzlich ist darauf hinzuweisen, dass in der Regel kein Unternehmen mit einem anderen vollständig vergleichbar ist. Das Ergebnis der Multiplikatorbewertung kann deshalb im Regelfall nur eine Bandbreite möglicher Werte darstellen, in der sich das Bewertungsergebnis wiederfinden sollte.
- Bei auf Basis von Transaktionspreisen abgeleiteten Multiplikatoren ist zu beachten, dass tatsächlich gezahlte Kaufpreise in hohem Maße durch die subjektive Interessenlage der Transaktionspartner bestimmt sind. Sie berücksichtigen beispielsweise Synergieeffekte und sonstige subjektive Erwartungshaltungen. Insofern ist die Aussagekraft dieses Ansatzes gegenüber aus Börsenpreisen abgeleiteten Multiplikatoren für die Plausibilisierung eines Unternehmenswerts regelmäßig niedriger einzuschätzen. Da uns keine einschlägigen stichtagsnahen Käufe und Verkäufe von Unternehmen bekannt sind, haben wir vorliegend auf die Ermittlung von Werten auf Basis von Transaktionsmultiplikatoren verzichtet.
- Im Rahmen einer vergleichenden Marktbewertung lassen sich Multiplikatoren auf Basis verschiedener Erfolgsgrößen bestimmen:
  - KGV (Kurs-Gewinn-Verhältnis): Equity Multiplikator, der die Ertragskraft des Unternehmens nach allen Aufwendungen (insbesondere nach Bedienung der Fremdkapitalgeber und nach Steuern) als Referenzgröße für den Wert des Eigenkapitals heranzieht. Die Verwendung dieses Multiplikators setzt einen vergleichbaren Verschuldungsgrad voraus.
  - EV/EBIT (Gesamtunternehmenswert zu Ergebnis vor Steuern und Zinsen): Entity Multiplikator, der in gewissem Umfang unterschiedliche Kapitalstrukturen neutralisiert. Der Gesamtunternehmenswert umfasst neben dem Marktwert des Eigenkapitals den Marktwert des Fremdkapitals und ist insoweit vom zu ermittelnden Unternehmenswert (Marktwert des Eigenkapitals) zu unterscheiden. Anders ausgedrückt ist vom Gesamtunternehmenswert der Marktwert des Fremdkapitals abzuziehen, um zum Marktwert des Eigenkapitals zu gelangen.
  - EV/EBITDA (Gesamtunternehmenswert zu Ergebnis vor Steuern, Zinsen und Abschreibungen): Entity Multiplikator, der neutralisiert in gewissem Umfang unterschiedliche Kapitalstrukturen und vergleichbare Ausgaben für abzuschreibendes Anlagevermögen voraussetzt.
  - EV/Umsatz: (Gesamtunternehmenswert zu Umsatz): Entity Multiplikator, der unterschiedliche Kapitalstrukturen neutralisiert und vergleichbare Umsatzrentabilität unterstellt.

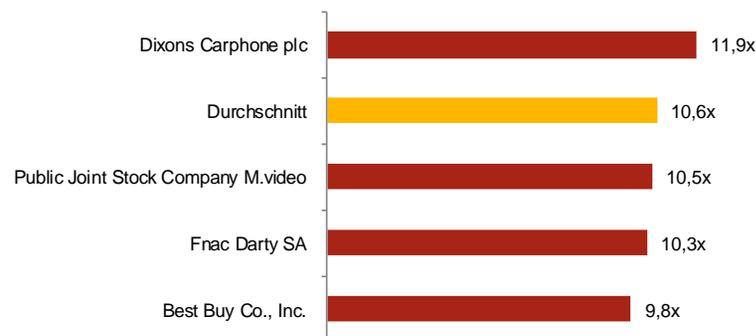
## Grundsätzliche Vorgehensweise (2/2)

- Weiterhin können auch nicht finanzielle, quantitative Kennzahlen (z. B. Mitarbeiter oder Fläche) für eine Multiplikatorbewertung herangezogen werden. Generell ist die tatsächliche Korrelation dieser Kennzahlen mit dem Unternehmenswert zu hinterfragen.

## Ableitung der Multiplikatoren von börsennotierten Vergleichsunternehmen

- Als Basis unserer Trading Multiple-Analyse haben wir die Vergleichsunternehmen (mit Ausnahme der CECONOMY) herangezogen, die bereits zur Bemessung des Betafaktors in Kapitel 3.6 berücksichtigt wurden.
- Die vergleichende Marktbewertung der MSH haben wir unter Zugrundelegung von EBIT-Multiplikatoren vorgenommen. Als Basisjahr haben wir jeweils das Geschäftsjahr 2022 gewählt. Einerseits ist das Jahr 2022 annahmegemäß nicht mehr in dem Maße durch die COVID-19 Pandemie beeinflusst wie noch das Jahr 2021, in dem darüber hinaus auch noch Sondereffekte die Ergebnislage beeinträchtigen. Andererseits spricht für das Jahr 2022, dass die Planansätze tendenziell stärker in Richtung des nachhaltigen Ergebnisses veranschlagt sind als dies im Jahr 2021 der Fall ist.
- Ein EBIT-Multiplikator ergibt sich aus dem Verhältnis von Unternehmensgesamtwert zum EBIT des Vergleichsunternehmens im ausgewählten Basisjahr. Den Unternehmensgesamtwert der Peers haben wir zum 11. Dezember 2020 ermittelt, um sicherzustellen, dass die Bewertung auf vom Abschluss der Grundsatzvereinbarung und der Ankündigung der Transaktion durch die CECONOMY am 14. Dezember 2020 unbeeinflussten (unverzerrten) Kursdaten beruht.
- Als Grundlage für die Ableitung der Multiplikatoren haben wir auf die durchschnittlichen EBIT-Schätzungen für das Jahr 2022 des Finanzdienstleisters S&P Capital IQ, New York, New York/USA, zurückgegriffen. Für die Vergleichsunternehmen ergeben sich daraus die rechts dargestellten Multiplikatoren.
- Die EBIT-Multiplikatoren für die Peer Group zeigen eine Bandbreite von 9,8x bis 11,9x und wurden auf das EBIT vor Sonderfaktoren der MSH angewendet.

### EBIT - Multiplikatoren 2022



Quellen: S&P CapitalIQ; PwC-Analyse

## Wertbandbreite anhand von Multiplikatoren von Vergleichsunternehmen

- Im Rahmen der Multiplikatorbewertung haben wir die EBIT-Multiplikatoren der Vergleichsunternehmen auf die Vergleichsgrößen der MSH für das Planjahr 2021/22 angewandt. Für die Überleitung vom Gesamtunternehmenswert zum Marktwert des Eigenkapitals haben wir auf der Ist-Bilanz zum 30. September 2020 aufgesetzt. Diese bildet die aktuellsten Informationen zur Vermögens- und Finanzlage der MSH zum technischen Bewertungsstichtag 30. September 2020 ab:
- Bezugnehmend auf die Multiplikatoren der Peer Group und die Nettoverschuldung der MSH zum 30. September 2020 ergibt sich die nachfolgend dargestellte Wertbandbreiten (basierend auf dem Minimum, dem Durchschnitt und dem Maximum der Multiples):

in Mio. EUR	Sep 20
Kurzfr. Finanzanlagen	0,0
Sonstige finanzielle kurzfr. Vermögenswerte	150,0
Langfr. Finanzschulden	(1.590,0)
Sonstige finanzielle langfr. Verbindlichkeiten	(36,3)
Kurzfr. Finanzschulden	(570,4)
Sonstige finanzielle kurzfr. Verbindlichkeiten	(381,9)
Pensionsrückstellungen	(43,5)
<b>Nettoverschuldung zum 30. September 2020</b>	<b>(2.472,0)</b>

Quelle: PwC-Analyse

- Die MSH weist zum 30. September 2020 basierend auf Ist-Zahlen eine Nettoverschuldung von 2.472,0 Mio. EUR auf.
- Bezüglich der Multiplikatorbewertung auf EBIT-Basis ist zu beachten, dass die Multiples infolge der Einführung von IFRS 16 tendenziell steigen. Aufgrund der nunmehr als Konsequenz aus der Passivierung der Leasingverbindlichkeiten und Aktivierung der Right of Use Assets veränderten Kapitalstruktur und operativen Ergebnisse sind vergangenheitsbezogene Vergleiche der EBIT-Multiples kaum verlässlich möglich. In die Zukunft gerichtete Schätzungen sollten die Effekte aus IFRS 16 dagegen bereits berücksichtigen.

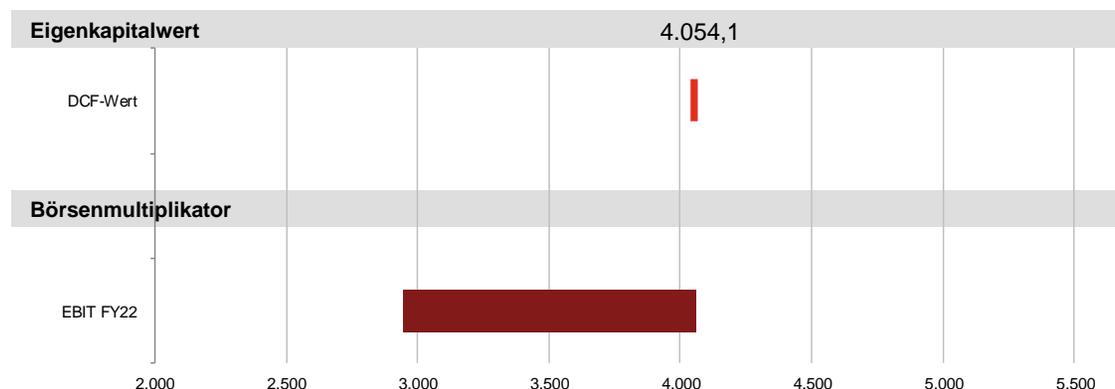
### Bewertung der MSH auf Basis von EBIT-Multiplikatoren

in Mio. EUR	Min	Durchschnitt	Max
EBIT-Multiplikator	9,8x	10,6x	11,9x
EBIT 2021/22	530,0	530,0	530,0
<b>Gesamtunternehmenswert</b>	<b>5.190,6</b>	<b>5.625,0</b>	<b>6.303,1</b>
Nettoverschuldung zum Bewertungsstichtag	(2.472,0)	(2.472,0)	(2.472,0)
<b>Marktwert des Eigenkapitals vor Sonderwerten</b>	<b>2.718,5</b>	<b>3.153,0</b>	<b>3.831,0</b>
Sonderwert für die Beteiligung an der M.video (15%)	203,6	203,6	203,6
Sonderwert Joint Venture Griechenland (25%)	25,8	25,8	25,8
<b>Marktwert des Eigenkapitals nach Sonderwerten</b>	<b>2.947,9</b>	<b>3.382,3</b>	<b>4.060,4</b>

Quellen: S&P CapitalIQ; PwC-Analyse

## Zusammenfassung der Plausibilisierung des Eigenkapitalwerts der MSH anhand von Multiplikatoren

- Werden die Börsen- bzw. Trading-Multiplikatoren der Vergleichsunternehmen auf das für die MSH für das Geschäftsjahr 2021/22 prognostizierte EBIT vor Restrukturierungsaufwendungen angewandt, ergibt sich unter Berücksichtigung der Nettoverschuldung der MSH zum 30. September 2020 das untenstehende Bild.
- Auf Basis der EBIT-Multiplikatoren ergibt sich eine Bandbreite für den Gesamtunternehmenswert der MSH zum 30. September 2020 zwischen 5.190,6 Mio. EUR und 6.303,1 Mio. EUR. Nach Abzug der Nettofinanzverbindlichkeiten der MSH zum 30. September 2020 von 2.472,0 Mio. EUR sowie unter Berücksichtigung der Sonderwerte für die 15%-ige Beteiligung an der M.video in Höhe von 203,6 Mio. EUR und für die 25%-ige Beteiligung am JV Griechenland von 25,8 Mio. EUR ergibt sich für den Marktwert des Eigenkapitals der MSH eine Bandbreite zwischen 2.947,9 Mio. EUR und 4.060,4 Mio. EUR.
- Der von uns ermittelte Marktwert des Eigenkapitals der MSH zum 30. September 2020 von 4.054,1 Mio. EUR liegt damit am oberen Ende der auf Börsenmultiplikatoren beruhenden Bandbreite. Das erscheint angesichts der in Kapitel 2.2 dargestellten starken Marktpositionierung der MSH im Vergleich zum Wettbewerb gerechtfertigt und spiegelt die überdurchschnittlichen Wachstumsperspektiven wider, die sich aus dieser Positionierung ergeben.



Quellen: S&P CapitalIQ; PwC-Analyse

Persönlich und streng vertraulich

PwC | CECONOMY AG

23. Dezember 2020

107

# Bewertung der CECONOMY AG

# Vermögens-, Finanz- und Ertragslage

## Vermögens- und Finanzlage (1/2)

- Nebenstehend sind die konsolidierten Bilanzen gemäß den geprüften Konzernabschlüssen der CECONOMY nach IFRS zum 30. September 2018, 2019 und 2020 dargestellt. Im Weiteren werden die Bilanzpositionen nur insoweit näher erläutert, als sie nicht bereits bei der Bewertung der MSH besprochen wurden (siehe dazu Kapitel 3.1).
- Die Finanzanlagen zum 30. September 2020 enthalten neben der Beteiligung an der börsennotierten M.video (200 Mio. EUR), die in Kapitel 3.1 näher beschrieben wird, die knapp 1%-ige Beteiligung an der MAG (31 Mio. EUR) sowie die 6,61%-ige Beteiligung an der MPKG (35 Mio. EUR). Während sich der Wert der Beteiligung an der M.video gegenüber dem Vorjahr in Folge einer Aktienkurssteigerung um rd. 39 Mio. EUR erhöht hat, sanken die Beteiligungsbuchwerte an der MAG (als Folge eines gesunkenen Aktienkurses) und der MPKG (Abschreibung auf den niedrigeren Fair Value) um rd. 22 Mio. EUR bzw. rd. 16 Mio. EUR.
- Die nach der Equity-Methode bilanzierten Beteiligungen umfassen zum 30. September 2020 neben dem 25%-Anteil am Joint Venture in Griechenland (rd. 26 Mio. EUR) den 24,44%-igen Kapitalanteil an der Fnac Darty S.A. Aufgrund des durch die COVID-19 Pandemie gesunkenen Marktwerts dieser Gesellschaft, wurde eine Minderung des at-equity Beteiligungsansatzes vorgenommen, so dass sich zum 30. September 2020 ein Buchwert in Höhe von rd. 241 Mio. EUR ergibt.
- Die liquiden Mittel der CECONOMY zum 30. September 2020 (1.484 Mio. EUR) bestehen zum überwiegenden Teil aus dem betriebsnotwendigen Kassenbestand (1.104,4 Mio. EUR) der MSH. Ohne Berücksichtigung der Kassenbestände ihrer konsolidierten

### Konzernbilanz - CECONOMY AG

in Mio. EUR	Sep 18 IST	Sep 19 IST	Sep 20 Ist	CAGR Sep 18-20
Geschäfts- oder Firmenwerte	525	524	524	(0%)
Sonstige immaterielle Vermögenswerte	124	115	102	(9%)
Sachanlagen	809	736	567	(16%)
1 Finanzanlagen	262	278	280	3%
2 Nach der Equity-Methode bilanzierte Beteiligungen	488	497	266	(26%)
Sonstige finanzielle Vermögenswerte	3	3	2	(20%)
Andere Vermögenswerte	11	7	11	(1%)
Latente Steueransprüche	59	73	84	19%
Nutzungsrechte	-	-	2.021	n/a
<b>Langfristige Vermögenswerte</b>	<b>2.282</b>	<b>2.233</b>	<b>3.857</b>	<b>30%</b>
Vorräte	2.480	2.548	2.949	9%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	613	455	488	(11%)
Forderungen an Lieferanten	1.239	1.295	1.302	3%
Sonstige finanzielle Vermögenswerte	495	65	151	(45%)
Andere Vermögenswerte	147	120	154	2%
Ertragsteuererstattungsansprüche	103	142	69	(18%)
3 Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente	1.115	1.184	1.484	15%
4 Zur Veräußerung vorgesehene Vermögenswerte	-	61	-	n/a
<b>Kurzfristige Vermögenswerte</b>	<b>6.193</b>	<b>5.870</b>	<b>6.598</b>	<b>3%</b>
<b>Aktiva</b>	<b>8.475</b>	<b>8.103</b>	<b>10.455</b>	<b>11%</b>

Quellen: Management Information, Konzernabschlüsse 2017/18, 2018/19, 2019/20 PwC-Analyse

Tochterunternehmen verfügt die CECONOMY zum Ende des Geschäftsjahres 2019/20 über liquide Mittel in Höhe von rd. 132 Mio. EUR, wovon nach Einschätzung des Managements rd. 22 Mio. EUR betriebsnotwendig sind.

- Die zur Veräußerung vorgesehenen Vermögenswerte (und Schulden) zum 30. September 2019 betreffen die Übertragung des operativen Geschäfts der MediaMarkt Griechenland in das Joint Venture mit der Olympia Group Ltd.

## Vermögens- und Finanzlage (2/2)

- ❶ Die Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen werden überwiegend bei der CECONOMY (rd. 138 Mio. EUR), der CECONOMY Retail (rd. 328 Mio. EUR) sowie bei der MSH (rd. 44 Mio. EUR) bilanziert. Der Rückgang der Rückstellungen zwischen dem 30. September 2019 und dem 30. September 2020 ist auf die Verringerung des Anwartschaftsbarwerts von rd. 748 Mio. EUR auf rd. 695 Mio. bei gleichzeitiger Erhöhung des Planvermögens von rd. 192 Mio. EUR auf rd. 200 Mio. EUR zurückzuführen.
- ❷ Der Anstieg der langfristigen Finanzschulden von rd. 292 Mio. EUR am 30. September 2019 auf rd. 1.850 Mio. EUR am 30. September 2020 entfällt im Wesentlichen auf die erstmalige Anwendung von IFRS 16 und die Erfassung entsprechender höherer Leasingverbindlichkeiten. Während des Betrachtungszeitraums hat die CECONOMY durchgehend ein Schuldscheindarlehen in Höhe von rd. 250 Mio. EUR ausstehend. Der verbleibende Teil der Finanzschulden entfällt auf Bankkredite.
- ❸ Die Reduzierung der kurzfristigen Finanzschulden zwischen dem 30. September 2018 und dem 30. September 2019 ist vor allem auf die vollständige Rückführung von Anleihen (rd. 145 Mio. EUR) zurückzuführen. Der Anstieg der kurzfristigen Finanzschulden im Jahr 2019/20 resultiert im Wesentlichen aus der Erfassung von Leasingverbindlichkeiten mit einer Restlaufzeit von bis zu einem Jahr.

### Konzernbilanz - CECONOMY AG

in Mio. EUR	Sep 18 IST	Sep 19 IST	Sep 20 Ist	CAGR Sep 18-20
Gezeichnetes Kapital	919	919	919	(0%)
Kapitalrücklage	321	321	321	(0%)
Gewinnrücklagen	(554)	(478)	(753)	17%
Anteile nicht beherrschender Gesellschafter	(21)	22	61	n/a
<b>Eigenkapital</b>	<b>665</b>	<b>784</b>	<b>548</b>	<b>(9%)</b>
❶ Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen	547	574	513	(3%)
Sonstige Rückstellungen	44	33	28	(20%)
❷ Finanzschulden	287	292	1.850	154%
Sonstige finanzielle Verbindlichkeiten	52	53	36	(16%)
Andere Verbindlichkeiten	64	56	11	(58%)
Latente Steuerschulden	31	35	33	3%
<b>Langfristige Schulden</b>	<b>1.025</b>	<b>1.042</b>	<b>2.472</b>	<b>55%</b>
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	5.277	5.321	5.996	7%
Rückstellungen	190	165	151	(11%)
❸ Finanzschulden	153	10	573	94%
Sonstige finanzielle Verbindlichkeiten	400	445	378	(3%)
Andere Verbindlichkeiten	671	215	231	(41%)
Ertragsteuerschulden	94	51	106	6%
Schulden i. Z. m. zur Veräußerung vorgeseh. Vermögenswerten	-	70	-	n/a
<b>Kurzfristige Schulden</b>	<b>6.784</b>	<b>6.277</b>	<b>7.435</b>	<b>5%</b>
<b>Passiva</b>	<b>8.475</b>	<b>8.103</b>	<b>10.455</b>	<b>11%</b>

Quellen: Management Information, Konzernabschlüsse 2017/18, 2018/19, 2019/20 PwC-Analyse

## Ertragslage (1/2)

- Da sich die Ertragslage der CECONOMY-Gruppe im Wesentlichen mit der Ertragslage der MSH deckt, soll an dieser Stelle nur die Position erläutert werden, die von der MSH-Planung abweicht (Holdingkosten). Für weitere Informationen zu den übrigen Positionen der Planung verweisen wir auf Kapitel 3.1.
- Die rechts dargestellten Ergebnisse entsprechen dem konsolidierten Zahlenwerk der CECONOMY für die Jahre 2017/18 bis 2019/20 unter Berücksichtigung der einbezogenen Gesellschaften bereinigt um die Einflüsse der als Sonderwerte einbezogenen Beteiligungen.
- ① Die Holdingkosten erstrecken sich überwiegend auf Verwaltungskosten der CECONOMY, die neben Abschreibungen in geringem Umfang vor allem Personal- und Sachkosten, insbesondere für rechtlich verpflichtende Kosten des Betriebs einer börsennotierten Aktiengesellschaft sowie IT- und Beratungskosten umfassen. Daneben fließen in diese Position Aufwendungen der CECONOMY Retail ein, die auskunftsgemäß größtenteils auf Zahlungen an den Pensionsversicherungsverein zurückzuführen sind.
- ① Die Holdingkosten beliefen sich in 2017/18 auf 29,4 Mio. EUR, in 2018/19 auf 57,2 Mio. EUR und in 2019/20 auf 31,8 Mio. EUR. Die Kosten wurden für die Darstellung in der Tabelle rechts um folgende Sondereffekte bereinigt:
  - Im Geschäftsjahr 2017/18 hat die CECONOMY Retail einen einmaligen, nicht operativen Ertrag in Höhe von rd. 13,6 Mio. EUR aus dem erfolgswirksamen Verkauf von Pensionsverpflichtungen an einen externen Dritten realisiert.
  - Im Geschäftsjahr 2018/19 ist Restrukturierungsaufwand für Abfindungen in Höhe von rd. 24,2 Mio. EUR angefallen.

### GuV - Media-Saturn-Holding GmbH inkl. Holdingkosten der CECONOMY

in Mio. EUR	2017/18 Ist	2018/19 Ist	2019/20 Ist	CAGR FY18-20
Umsatzerlöse	21.415,5	21.453,5	20.830,5	(1,4%)
Umsatzkosten	(17.097,5)	(17.304,8)	(17.047,7)	(0,1%)
<b>Rohertag</b>	<b>4.318,1</b>	<b>4.148,8</b>	<b>3.782,8</b>	<b>(6,4%)</b>
Sonstige betriebliche Erträge	177,4	194,2	196,9	5,4%
Vertriebs- und allg. Verwaltungskosten	(3.824,6)	(3.640,7)	(2.871,2)	(13,4%)
Sonstige betriebliche Aufwendungen	(7,8)	(27,2)	(27,9)	89,1%
Restrukturierungsaufwand	-	(175,4)	(49,4)	n/a
Ergebnisanteil Unternehmen (Equity-Methode)	0,1	0,5	(2,4)	n/a
Wertberichtigungen operative Finanzanlagen	-	(4,6)	(9,8)	n/a
<b>EBITDA</b>	<b>663,1</b>	<b>495,6</b>	<b>1.019,0</b>	<b>24,0%</b>
Abschreibungen	(224,0)	(239,3)	(800,9)	89,1%
① Holdingkosten	(43,0)	(33,0)	(31,8)	(14,0%)
<b>EBIT inkl. Restrukturierungsaufwendungen</b>	<b>396,1</b>	<b>223,3</b>	<b>186,3</b>	<b>(31,4%)</b>
Restrukturierungsaufwand	-	175,4	49,4	n/a
<b>EBIT vor Restrukturierungsaufwendungen</b>	<b>396,1</b>	<b>398,6</b>	<b>235,7</b>	<b>(22,9%)</b>

#### in % der Umsatzerlöse

Rohertagsmarge	20,2%	19,3%	18,2%
Vertriebs- und allg. Verwaltungskosten	(17,9%)	(17,0%)	(13,8%)
EBITDA-Marge	3,1%	2,3%	4,9%
EBIT-Marge (inkl. Restrukturierung)	1,8%	1,0%	0,9%
EBIT-Marge (vor Restrukturierung)	1,8%	1,9%	1,1%

#### Jährliches Wachstum in %

Umsatzerlöse	(0,9%)	0,2%	(2,9%)
Umsatzkosten	(0,2%)	1,2%	(1,5%)
Rohertag	(3,6%)	(3,9%)	(8,8%)
Sonstige betriebliche Erträge	9,6%	9,5%	1,4%
Vertriebs- und allg. Verwaltungskosten	(3,6%)	(4,8%)	(21,1%)
Sonstige betriebliche Aufwendungen	(10,4%)	247,8%	2,8%
EBITDA	(0,3%)	(25,3%)	105,6%
EBIT (inkl. Restrukturierung)	(5,9%)	(43,6%)	(16,6%)
EBIT (vor Restrukturierung)	(5,9%)	0,6%	(40,9%)

Quellen: Management Information, Konzernabschlüsse 2017/18, 2018/19 und 2019/20, PwC-Analyse

## Ertragslage (2/2)

- ❶ Der Rückgang der Holdingkosten in den letzten drei Jahren ist vor allem auf folgende Entwicklungen zurückzuführen:
- Die Personalkosten haben sich zwischen den Geschäftsjahren 2017/18 und 2019/20 von rd. 19,2 Mio. EUR auf 18,8 Mio. EUR reduziert. Zudem werden Personalkosten seit dem Geschäftsjahr 2018/19 aufgrund der Einrichtung von Doppelfunktionen für beide Holdings teilweise an die MSH weiterverrechnet.
  - Die sonstigen Verwaltungskosten sind von rd. 23,3 Mio. EUR im Geschäftsjahr 2017/18 auf 17,7 Mio. EUR im Geschäftsjahr 2019/20 gesunken.
  - Die verbleibende Verringerung entfällt auf gestiegene Erträge aus der Weiterbelastung von Aufwendungen, im Wesentlichen Personal, der CECONOMY (z.B. für zentral erbrachte Leistungen) gegenüber anderen Konzerngesellschaften, die in den Holdingkosten verrechnet werden.

### GuV - Media-Saturn-Holding GmbH inkl. Holdingkosten der CECONOMY

in Mio. EUR	2017/18 Ist	2018/19 Ist	2019/20 Ist	CAGR FY18-20
Umsatzerlöse	21.415,5	21.453,5	20.830,5	(1,4%)
Umsatzkosten	(17.097,5)	(17.304,8)	(17.047,7)	(0,1%)
<b>Rohhertrag</b>	<b>4.318,1</b>	<b>4.148,8</b>	<b>3.782,8</b>	<b>(6,4%)</b>
Sonstige betriebliche Erträge	177,4	194,2	196,9	5,4%
Vertriebs- und allg. Verwaltungskosten	(3.824,6)	(3.640,7)	(2.871,2)	(13,4%)
Sonstige betriebliche Aufwendungen	(7,8)	(27,2)	(27,9)	89,1%
Restrukturierungsaufwand	-	(175,4)	(49,4)	n/a
Ergebnisanteil Unternehmen (Equity-Methode)	0,1	0,5	(2,4)	n/a
Wertberichtigungen operative Finanzanlagen	-	(4,6)	(9,8)	n/a
<b>EBITDA</b>	<b>663,1</b>	<b>495,6</b>	<b>1.019,0</b>	<b>24,0%</b>
Abschreibungen	(224,0)	(239,3)	(800,9)	89,1%
❶ Holdingkosten	(43,0)	(33,0)	(31,8)	(14,0%)
<b>EBIT inkl. Restrukturierungsaufwendungen</b>	<b>396,1</b>	<b>223,3</b>	<b>186,3</b>	<b>(31,4%)</b>
Restrukturierungsaufwand	-	175,4	49,4	n/a
<b>EBIT vor Restrukturierungsaufwendungen</b>	<b>396,1</b>	<b>398,6</b>	<b>235,7</b>	<b>(22,9%)</b>
<b>in % der Umsatzerlöse</b>				
Rohhertragsmarge	20,2%	19,3%	18,2%	
Vertriebs- und allg. Verwaltungskosten	(17,9%)	(17,0%)	(13,8%)	
EBITDA-Marge	3,1%	2,3%	4,9%	
EBIT-Marge (inkl. Restrukturierung)	1,8%	1,0%	0,9%	
EBIT-Marge (vor Restrukturierung)	1,8%	1,9%	1,1%	
<b>Jährliches Wachstum in %</b>				
Umsatzerlöse	(0,9%)	0,2%	(2,9%)	
Umsatzkosten	(0,2%)	1,2%	(1,5%)	
Rohhertrag	(3,6%)	(3,9%)	(8,8%)	
Sonstige betriebliche Erträge	9,6%	9,5%	1,4%	
Vertriebs- und allg. Verwaltungskosten	(3,6%)	(4,8%)	(21,1%)	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	(10,4%)	247,8%	2,8%	
EBITDA	(0,3%)	(25,3%)	105,6%	
EBIT (inkl. Restrukturierung)	(5,9%)	(43,6%)	(16,6%)	
EBIT (vor Restrukturierung)	(5,9%)	0,6%	(40,9%)	

Quellen: Management Information, Konzernabschlüsse 2017/18, 2018/19 und 2019/20, PwC-Analyse

# Analyse der Planungsrechnung

## Analyse der Ergebnisplanung der CECONOMY

- Da sich die konsolidierte Ergebnisplanung der CECONOMY-Gruppe im Wesentlichen mit der Ergebnisplanung der MSH deckt, soll an dieser Stelle wiederum nur auf die Holdingkosten eingegangen werden, da sie die einzige Position darstellen, in der die Ergebnisplanung der CECONOMY von der MSH-Planung abweicht. Für weitere Informationen zu den übrigen Positionen der Planung verweisen wir auf Kapitel 3.3.
- Zu beachten ist auch an dieser Stelle, dass die rechts dargestellten Ergebnisse dem konsolidierten Zahlenwerk der einbezogenen Gesellschaften bereinigt um die Einflüsse der als Sonderwerte berücksichtigten Beteiligungen entsprechen.
- Die geplanten Holdingkosten bestehen überwiegend aus den Verwaltungskosten der CECONOMY (29,6 Mio. EUR). Daneben fließen in diese Position Aufwendungen der CECONOMY Retail (1,6 Mio. EUR) ein, die wie in der Vergangenheit auch in der Planung auskunftsgemäß im Wesentlichen aus Zahlungen an den Pensionsversicherungsverein resultieren.
- Im Planungszeitraum werden die Holdingkosten konstant veranschlagt. Dabei wird unterstellt, dass mögliche Kostensteigerungen, etwa beim Personal, durch Kostenreduzierungen an anderer Stelle ausgeglichen werden. Die CECONOMY war in der Lage, die Holdingkosten seit dem Jahr 2017/18 um rd. 12 Mio. EUR auf das heutige Niveau zu reduzieren.

### GuV - Media-Saturn-Holding GmbH inkl. Holdingkosten der CECONOMY

in Mio. EUR	2019/20 Ist	2020/21 Plan	2021/22 Plan	2022/23 Plan	CAGR FY20-23
Umsatzerlöse	20.830,5	21.103,0	21.443,0	22.069,0	1,9%
Umsatzkosten	(17.047,7)	(16.988,6)	(17.187,9)	(17.675,8)	1,2%
<b>Rohertrag</b>	<b>3.782,8</b>	<b>4.114,4</b>	<b>4.255,1</b>	<b>4.393,2</b>	<b>5,1%</b>
Sonstige betriebliche Erträge	196,9	182,2	167,2	143,4	(10,0%)
Vertriebs- und allg. Verwaltungskosten	(2.871,2)	(3.142,4)	(3.153,8)	(3.213,1)	3,8%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	(27,9)	-	-	-	n/a
Restrukturierungsaufwand	(49,4)	(110,6)	-	-	n/a
<b>EBITDA</b>	<b>1.019,0</b>	<b>1.043,6</b>	<b>1.268,5</b>	<b>1.323,5</b>	<b>9,1%</b>
Abschreibungen	(800,9)	(744,2)	(738,5)	(723,5)	(3,3%)
<b>1 Holdingkosten</b>	<b>(31,8)</b>	<b>(31,2)</b>	<b>(31,2)</b>	<b>(31,2)</b>	<b>(0,7%)</b>
<b>EBIT inkl. Restrukturierungsaufwendungen</b>	<b>186,3</b>	<b>268,2</b>	<b>498,8</b>	<b>568,8</b>	<b>45,1%</b>
Restrukturierungsaufwand	49,4	110,6	-	-	n/a
<b>EBIT vor Restrukturierungsaufwendungen</b>	<b>235,7</b>	<b>378,8</b>	<b>498,8</b>	<b>568,8</b>	<b>34,1%</b>
<b>in % der Umsatzerlöse</b>					
Rohertragsmarge	18,2%	19,5%	19,8%	19,9%	
Vertriebs- und allg. Verwaltungskosten	(13,8%)	(14,9%)	(14,7%)	(14,6%)	
EBITDA-Marge	4,9%	4,9%	5,9%	6,0%	
EBIT-Marge (inkl. Restrukturierung)	0,9%	1,3%	2,3%	2,6%	
EBIT-Marge (vor Restrukturierung)	1,1%	1,8%	2,3%	2,6%	
<b>Jährliches Wachstum in %</b>					
Umsatzerlöse	(2,9%)	1,3%	1,6%	2,9%	
Umsatzkosten	(1,5%)	(0,3%)	1,2%	2,8%	
Rohertrag	(8,8%)	8,8%	3,4%	3,2%	
Sonstige betriebliche Erträge	1,5%	(7,5%)	(8,2%)	(14,2%)	
Vertriebs- und allg. Verwaltungskosten	(21,1%)	9,4%	0,4%	1,9%	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	6,4%	(100,0%)	n/a	n/a	
EBITDA	105,5%	2,4%	21,5%	4,3%	
EBIT (inkl. Restrukturierung)	(27,4%)	44,0%	86,0%	14,0%	
EBIT (vor Restrukturierung)	(45,4%)	60,7%	31,7%	14,0%	

Quellen: Management Informationen, PwC-Analyse

# Bewertungsbasis

## Vorgehensweise und grundlegende Prämissen (1/2)

- Die Bewertung der CECONOMY erfolgt grundsätzlich in Anlehnung an das Vorgehen bei der Bewertung der MSH (siehe dazu Kapitel 3.4). Daher konzentrieren sich die folgenden Ausführungen auf die Besonderheiten der Wertermittlung bei der CECONOMY. Zu beachten ist dabei, dass wir die Bewertung der CECONOMY grundsätzlich aus konsolidierter Sicht durchgeführt und darüber hinaus Sonderwerte für nicht konsolidierte Tochter- und Beteiligungsgesellschaften einbezogen haben.
- Das Vorgehen bei der Bewertung der CECONOMY lässt sich in drei wesentliche Schritte gliedern:
  1. Ableitung der Free Cashflows zur Berechnung des Gesamtunternehmenswerts (Enterprise Value) vor Sonderwerten zum 30. September 2020.
  2. Bestimmung der Nettofinanzverbindlichkeiten zur Ableitung des Eigenkapitalwerts (Equity Value) vor Sonderwerten
  3. Ermittlung der Sonderwerte, die sich aus den Werten von Tochter- und Beteiligungsgesellschaften ergeben, die nicht in der Planungsrechnung aus konsolidierter Sicht enthalten sind, um den Eigenkapitalwert nach Sonderwerten der CECONOMY zu bestimmen.
- Der sich nach diesen Schritten ergebende Wert der CECONOMY zum 30. September 2020 wird mittels der Eigenkapitalkosten zum Bewertungsstichtag 17. Februar 2021 aufgezinst, um zum Marktwert des Eigenkapitals der CECONOMY nach Sonderwerten, aber vor Abfluss der Barkomponente der Transaktion zum 17. Februar 2021 zu gelangen. Nach Abzug der Barkomponente ergibt sich der Marktwert der CECONOMY zum 17. Februar 2021.
- Bei der Bewertung der CECONOMY setzen wir im Wesentlichen auf der Bewertung der MSH auf, die die wesentliche operativ tätige Gesellschaft der CECONOMY-Gruppe darstellt. Daher ist der Ausgangspunkt der Bewertung der CECONOMY das EBITDA der MSH, das wir um die Holdingkosten der CECONOMY und der CECONOMY Retail reduziert haben. Das daraus resultierende EBIT wird analog der Bewertung der MSH um Steuern und Veränderungen des (Sach-) Anlagevermögens und des Net Working Capital sowie die Ergebnisanteile der nicht beherrschenden Gesellschafter auf der MSH-Ebene gemindert, um die zu diskontierenden Free Cashflows vor Sonderwerten zu ermitteln.
- Rechnerisch ergeben sich die Free Cashflows der CECONOMY damit aus den Free Cashflows der MSH abzüglich der Holdingkosten der CECONOMY und der CECONOMY Retail.
- Die Nettofinanzverbindlichkeiten (Net Debt) setzen sich aus dem Net Debt der MSH sowie den Nettofinanzverbindlichkeiten der CECONOMY und der CECONOMY Retail zusammen. Darüber hinaus wurden die konzerninternen Forderungen der MWFS Zwischenholding GmbH & Co. KG, Düsseldorf („MWFS Zwischenholding“), dem Net Debt zugerechnet, da diese Gesellschaft keine operative Tätigkeit ausübt, sondern ausschließlich finanzielle Verflechtungen innerhalb des CECONOMY-Konzerns aufweist. Die Gegenposition (Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen) schlägt sich ebenfalls im Net Debt nieder.
- Die Sonderwerte setzen sich aus den Werten der nicht konsolidiert einbezogenen Tochter- und Beteiligungsgesellschaften der CECONOMY zusammen. Dabei wurden börsennotierte Gesellschaften zum durchschnittlichen Aktienkurs der letzten drei Monate (Stichtag 21. Dezember 2020) („VWAP“) einbezogen.

## Vorgehensweise und grundlegende Prämissen (2/2)

- Der Minderheitsanteil der CECONOMY an der MPKG und der Anteil der MSH am Joint Venture in Griechenland wurden mit dem IFRS-Buchwert zum 30. September 2020 angesetzt. Die übrigen Tochtergesellschaften und Beteiligungen wurden mit dem bilanziellen Eigenkapital nach IFRS zum 30. September 2020 einbezogen.

# Erwartete Free Cashflows vor Sonderwerten

## Erwartete Free Cashflows vor Sonderwerten

- Basis für die Ableitung der Free Cashflows bildet die in Kapitel 4.2 beschriebene Planungsrechnung der MSH ergänzt um die Holdingkosten der CECONOMY und der CECONOMY Retail (konsolidierte Sicht bereinigt um die als Sonderwerte berücksichtigten Beteiligungen). Nebenstehende Tabelle zeigt die Ableitung der zu diskontierenden Free Cashflows der CECONOMY im Detailplanungszeitraum 2020/21 bis 2022/23 sowie für den Zeitraum der ewigen Rente (TV) ab dem Jahr 2023/ 24. Ausgangsgröße ist das Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (EBITDA), das wir zur Ableitung der Free Cashflows zunächst um die Abschreibungen und Holdingkosten gemindert haben, um zum EBIT zu gelangen. Ausgehend vom EBIT wurden Steuern in Abzug gebracht. Nach Hinzurechnung der Abschreibungen und Abzug der Investitionen ins (Sach-) Anlagevermögen sowie Berücksichtigung der Veränderung des Net Working Capitals und der Ergebnisanteile der nicht beherrschenden Gesellschafter auf MSH-Ebene ergeben sich die zu diskontierenden Free Cashflows.
- ➊ Aufsattpunkt für die Ableitung der Free Cashflows auf Ebene der CECONOMY ist das EBITDA der MSH, das in Kapitel 3.5 bereits näher erläutert wurde. Zur Ermittlung des EBIT wurden hiervon neben den Abschreibungen die Holdingkosten auf CECONOMY-Ebene in Abzug gebracht.
- ➋ Die Holdingkosten wurden konstant geplant und von uns entsprechend in die ewige Rente fortgeschrieben.
- ➌ Die hinzugerechneten Abschreibungen erstrecken sich auf die für die einzelnen Planjahre veranschlagten Abschreibungen der MSH sowie die in den Holdingkosten auf CECONOMY-Ebene enthaltenen Abschreibungen von jährlich rd. 2 Mio. EUR. Die nachhaltigen Investitionen wurden um den gleichen Betrag erhöht.

### Erwartete Free Cashflows vor Sonderwerten

in Mio. EUR	2020/21 Plan	2021/22 Plan	2022/23 Plan	ab 2023/24 TV
➊ <b>EBITDA (MSH)</b>	<b>1.043,6</b>	<b>1.268,5</b>	<b>1.323,5</b>	<b>1.330,1</b>
<i>EBITDA-Marge</i>	4,9%	5,9%	6,0%	6,0%
Abschreibungen (MSH)	(744,2)	(738,5)	(723,5)	(679,7)
➋ <b>Holdingkosten (CECONOMY)</b>	<b>(31,2)</b>	<b>(31,2)</b>	<b>(31,2)</b>	<b>(31,2)</b>
<b>EBIT</b>	<b>268,2</b>	<b>498,8</b>	<b>568,8</b>	<b>619,2</b>
<i>EBIT-Marge</i>	1,3%	2,3%	2,6%	2,8%
Unternehmensteuern	(105,9)	(174,1)	(193,6)	(194,8)
<b>NOPLAT</b>	<b>162,3</b>	<b>324,8</b>	<b>375,2</b>	<b>424,4</b>
➌ <b>Abschreibungen</b>	<b>746,2</b>	<b>740,4</b>	<b>725,5</b>	<b>681,7</b>
Investitionen	(592,3)	(613,6)	(652,4)	(681,7)
Veränderung Net Working Capital	(220,1)	(207,6)	(183,4)	(1,7)
Ergebnisanteil nicht beherrschender Gesellschafter	(4,4)	(8,4)	(9,6)	(10,8)
<b>Zu diskontierender Free Cashflow vor Sonderwerten</b>	<b>91,8</b>	<b>235,6</b>	<b>255,3</b>	<b>411,9</b>

Quellen: Management Informationen, PwC-Analyse

# Bestimmung des Kapitalisierungszinssatzes

## Ableitung des Kapitalisierungszinssatzes

- Die gewichteten Kapitalkosten (WACC) zur Diskontierung der ermittelten Free Cashflows der CECONOMY vor Sonderwerten entsprechen den Kapitalkosten, wie sie bei der Bewertung der MSH herangezogen wurden (siehe Tabelle rechts). Das operative Risiko der CECONOMY aus Gruppensicht wird wesentlich von der MSH beeinflusst, die die maßgebliche am Markt tätige Gesellschaft im CECONOMY-Konzern bildet. Für weitere Informationen zur Herleitung der Kapitalkosten wird daher auf Kapitel 3.6 verwiesen.

### WACC

	2020/21 Plan	2021/22 Plan	2022/23 Plan	ab 2023/24 TV
Basiszinssatz	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%
Marktrisikoprämie	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%
Beta (unverschuldet)	0,83	0,83	0,83	0,83
Verschuldungsgrad (D/E)	64,6%	64,6%	64,6%	64,6%
Beta (verschuldet)	1,37	1,37	1,37	1,37
Inflationsdifferenzial	0,25%	0,25%	0,25%	0,25%
<b>Eigenkapitalkosten</b>	<b>10,40%</b>	<b>10,40%</b>	<b>10,40%</b>	<b>10,40%</b>
Fremdkapitalkosten vor Steuern	1,81%	1,81%	1,81%	1,81%
Steuerquote	30,5%	30,5%	30,5%	30,5%
<b>Fremdkapitalkosten nach Steuern</b>	<b>1,26%</b>	<b>1,26%</b>	<b>1,26%</b>	<b>1,26%</b>
Eigenkapitalanteil	60,7%	60,7%	60,7%	60,7%
Fremdkapitalanteil	39,3%	39,3%	39,3%	39,3%
Wachstumsabschlag (ewige Rente)				-0,5%
<b>Gewichtete Kapitalkosten (WACC)</b>	<b>6,81%</b>	<b>6,81%</b>	<b>6,81%</b>	<b>6,31%</b>

Quellen: S&P CapitalIQ; PwC-Analyse

# Ermittlung des Marktwertes des Eigenkapitals

## Ermittlung des Marktwertes des Eigenkapitals vor Sonderwerten (1/2)

- ❶ Die Diskontierung der Free Cashflows der CECONOMY vor Sonderwerten mit dem WACC von 6,81% führt bei einer Wachstumsrate von 0,5% in der ewigen Rente zu einem Gesamtunternehmenswert zum 30. September 2020 vor Sonderwerten von 5.861,2 Mio. EUR. Hiervon sind im nächsten Schritt die Nettofinanzverbindlichkeiten der CECONOMY in Abzug zu bringen, um den entsprechenden Wert des Eigenkapitals der Gesellschaft zu ermitteln.
- ❷ Die in der Tabelle rechts gezeigten Nettofinanzverbindlichkeiten von 3.097,6 Mio. EUR setzen sich im Wesentlichen wie folgt zusammen:
  1. Nettofinanzverbindlichkeiten der MSH,
  2. Nettofinanzverbindlichkeiten der CECONOMY,
  3. Nettofinanzverbindlichkeiten der CECONOMY Retail,
  4. Nettofinanzverbindlichkeiten der MWFS Zwischenholding.

Im folgenden werden die wichtigsten Positionen der Nettofinanzverbindlichkeiten kurz erläutert.

1. Die Nettofinanzverbindlichkeiten der MSH belaufen sich auf 2.472,0 Mio. EUR. Darin enthalten sind Pensionsrückstellungen i.H.v. 43,5 Mio. EUR.
2. Die Nettofinanzverbindlichkeiten der CECONOMY bestehen im Wesentlichen aus Finanzschulden (262 Mio. EUR), die neben einem Schuldscheindarlehen von 251 Mio. EUR Leasingverbindlichkeiten in Höhe von 11 Mio. EUR enthalten, Pensionsrückstellungen (142 Mio. EUR) und Guthaben bei Kreditinstituten (110 Mio. EUR). Das Guthaben bei Kreditinstituten beträgt 132 Mio. EUR, wovon 22 Mio. EUR vom Management als betriebsnotwendig angesehen werden und daher Teil des Net Working Capitals und nicht der Nettofinanzverbindlichkeiten sind.

### Marktwert des Eigenkapitals vor Sonderwerten

in Mio. EUR	2020/21 Plan	2021/22 Plan	2022/23 Plan	ab 2023/24 TV
Zu diskontierender Free Cashflow vor Sonderwerten	91,8	235,6	255,3	411,9
Gewichteter Kapitalkostensatz (WACC)	6,81%	6,81%	6,81%	6,31%
Periode	1,0	2,0	3,0	
Barwertfaktor	0,94	0,88	0,82	13,01
<b>Barwert</b>	<b>85,9</b>	<b>206,6</b>	<b>209,5</b>	<b>5.359,2</b>
❶ Gesamtunternehmenswert zum 30. September 2020 vor Sonderwerten	5.861,2			
❷ Nettofinanzverbindlichkeiten	(3.097,6)			
❸ <b>Marktwert des Eigenkapitals der CECONOMY zum 30. September 2020 vor Sonderwerten</b>	<b>2.763,7</b>			

Quellen: Management Informationen, PwC-Analyse

in Mio. EUR	Sep-20
Forderungen gegen verbun. Unternehmen	3,5
Guthaben bei Kreditinstituten	114,0
Sonstige finanzielle Vermögenswerte	150,0
Pensionsrückstellungen	(513,5)
Finanzschulden	(2.422,4)
Sonstige finanzielle Verbindlichkeiten	(418,2)
Beteiligungen	(11,0)
<b>Nettoverschuldung zum 30. September 2020</b>	<b>(3.097,6)</b>

Quellen: Management Informationen, PwC-Analyse

## Ermittlung des Marktwertes des Eigenkapitals vor Sonderwerten (2/2)

3. Die Nettofinanzverbindlichkeiten der CECONOMY Retail setzen sich aus Pensionsrückstellungen (328,0 Mio. EUR) und Guthaben bei Kreditinstituten (4 Mio. EUR) zusammen. Daneben wurde auch die Nettoverschuldung der CECONOMY Dreizehnte Gesellschaft für Vermögensverwaltung mbH (103 Mio. EUR) berücksichtigt. Diese Gesellschaft übt keine operative Tätigkeit aus. Sie weist lediglich finanzielle Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen auf, welche die Nettofinanzverbindlichkeiten der CECONOMY insgesamt erhöhen. Im Konzernverbund ist die Gesellschaft angabegemäß nicht insolvenzgefährdet. Die Gegenposition (Forderungen gegen verbundenen Unternehmen) schlägt sich ebenfalls in den Nettofinanzverbindlichkeiten nieder.
4. Auch die MWFS Zwischenholding übt keine operative Tätigkeit aus. Sie hat Forderungen gegenüber verbundenen Unternehmen, die wir aus Konzernsicht den Nettofinanzverbindlichkeiten der CECONOMY zugerechnet haben. Auch hier ist die entsprechende Gegenposition in den Nettofinanzverbindlichkeiten enthalten.
- ③ Nach Abzug der Nettofinanzverbindlichkeiten vom Gesamtunternehmenswert zum 30. September 2020 vor Sonderwerten ergibt sich ein Eigenkapitalwert der CECONOMY zum 30. September 2020 vor Sonderwerten von 2.763,7 Mio. EUR.

### Marktwert des Eigenkapitals vor Sonderwerten

in Mio. EUR	2020/21 Plan	2021/22 Plan	2022/23 Plan	ab 2023/24 TV
<b>Zu diskontierender Free Cashflow vor Sonderwerten</b>	<b>91,8</b>	<b>235,6</b>	<b>255,3</b>	<b>411,9</b>
Gewichteter Kapitalkostensatz (WACC)	6,81%	6,81%	6,81%	6,31%
Periode	1,0	2,0	3,0	
Barwertfaktor	0,94	0,88	0,82	13,01
<b>Barwert</b>	<b>85,9</b>	<b>206,6</b>	<b>209,5</b>	<b>5.359,2</b>
① <b>Gesamtunternehmenswert zum 30. September 2020 vor Sonderwerten</b>	<b>5.861,2</b>			
② <b>Nettofinanzverbindlichkeiten</b>	<b>(3.097,6)</b>			
③ <b>Marktwert des Eigenkapitals der CECONOMY zum 30. September 2020 vor Sonderwerten</b>	<b>2.763,7</b>			

Quellen: Management Informationen, PwC-Analyse

# Sonderwerte

## Sonderwerte (1/2)

- ❶ Die MSH hält eine 15%-ige Beteiligung an der börsennotierten russischen Gesellschaft M.video. Diese wurde mit dem Durchschnittskurs der vergangenen drei Monate mit Stichtag 21. Dezember 2020 bewertet. Für weitere Informationen zu dieser Beteiligung verweisen wir auf Kapitel 3.7.
- ❷ Die MSH hält darüber hinaus eine 25%-ige Beteiligung an einem Joint Venture in Griechenland. Diese Beteiligung wurde mit dem Buchwert zum 30. September 2020 bewertet. Für weitere Informationen zu dieser Beteiligung verweisen wir ebenfalls auf Kapitel 3.7.
- ❸ Die CECONOMY besitzt eine 100%-ige Beteiligung an der CECONOMY Retail International GmbH, die wiederum den 24,44%-igen Anteil an der französischen Fnac Darty S.A. hält. Der Wert der CECONOMY Retail International GmbH besteht allein aus dem Wert der Fnac Darty S.A. Wir haben den Anteil an der Gesellschaft und damit die Beteiligung an der CECONOMY Retail International GmbH zum durchschnittlichen Börsenkurs der vergangenen drei Monate (3M VWAP) mit Stichtag 21. Dezember 2020 bewertet.
- ❹ Geschäftszweck der MPKG ist die Verwaltung und Steuerung von Immobilieneigentum oder eigentumsähnliche Rechte haltenden Gesellschaften, die die MPKG mittelbar durch Einbringung oder Kauf von der METRO AG oder anderen Gesellschaften des METRO-Konzerns erworben hat. Die CECONOMY hält einen 6,61%-igen Anteil an der MPKG. Wir haben diesen Anteil mit dem Buchwert zum 30. September 2020 nach IFRS einbezogen.

### Sonderwerte

#### in Mio. EUR

❶ Beteiligung PJSC M.video (15%)	203,6
❷ Beteiligung PMG Retail Market Ltd. (25%)	25,8
❸ CECONOMY Retail International GmbH (Fnac Darty)	274,0
❹ METRO PROPERTIES GmbH & Co. KG (6,6%)	35,0
❺ METRO AG (1%)	29,3
❻ CECONOMY Digital GmbH (DTB)	6,0
❼ Sonstige Tochter- und Beteiligungsgesellschaften	2,5
<b>Sonderwerte</b>	<b>576,2</b>

Quellen: Management Informationen, Bloomberg, PwC-Analyse

## Sonderwerte (2/2)

- ⑤ Den rd. 1%-igen Anteil an der METRO AG haben wir zum durchschnittlichen Börsenkurs der vergangenen drei Monate (3M VWAP) mit Stichtag 21. Dezember 2020 bewertet.
- ⑥ Die CECONOMY Digital GmbH ist eine Holdinggesellschaft, die eine 80%-Beteiligung an der Deutsche Technikberatung, Hürth („DTB“), hält. DTB steht für professionelle Hilfe für zu Hause bei der Installation, Vernetzung und Fehlerbehebung elektronischer Geräte. Wir haben die CECONOMY Digital GmbH mit dem bilanziellen Eigenkapital zum 30. September 2020 nach IFRS angesetzt.
- ⑦ Die sonstigen Tochter- und Beteiligungsgesellschaften umfassen die CECONOMY Data GmbH, CECONOMY Invest GmbH, CECONOMY Pensionssicherungs GmbH, CECONOMY Erste Vermögensverwaltungs GmbH und die MWFS Zwischenholding Management GmbH. Wir haben diese Gesellschaften mit ihrem bilanziellen Eigenkapital zum 30. September 2020 nach IFRS in die Bewertung einbezogen.
- Insgesamt belaufen sich danach die Sonderwerte auf 576,2 Mio. EUR.

### Sonderwerte

#### in Mio. EUR

① Beteiligung PJSC M.video (15%)	203,6
② Beteiligung PMG Retail Market Ltd. (25%)	25,8
③ CECONOMY Retail International GmbH (Fnac Darty)	274,0
④ METRO PROPERTIES GmbH & Co. KG (6,6%)	35,0
⑤ METRO AG (1%)	29,3
⑥ CECONOMY Digital GmbH (DTB)	6,0
⑦ Sonstige Tochter- und Beteiligungsgesellschaften	2,5
<b>Sonderwerte</b>	<b>576,2</b>

Quellen: Management Informationen, Bloomberg, PwC-Analyse

# Wert der CECONOMY AG

## Ermittlung des Marktwertes des Eigenkapitals der CECONOMY

- ❶ Unter Berücksichtigung der Sonderwerte beläuft sich der Marktwert des Eigenkapitals der CECONOMY zum 30. September auf 3.339,8 Mio. EUR.
  - ❷ Diesen Wert haben wir mit den Eigenkapitalkosten auf den 17. Februar 2021 aufgezinnt, um den Marktwert des Eigenkapitals der CECONOMY zum 17. Februar 2021 zu ermitteln, der 3.469,0 Mio. EUR beträgt.
  - ❸ Da die MSH von der CECONOMY vollkonsolidiert wird, ist im Anschluss der Marktwert des Anteils der Convergenta Invest an der MSH (21,62%) in Abzug zu bringen. Zur Herleitung verweisen wir auf Kapitel 3.7.
- Unter Berücksichtigung der Sonderwerte und nach Abzug der Minderheiten ergibt sich der den Aktionären der CECONOMY zurechenbare Marktwert des Eigenkapitals zum 17. Februar 2021 in Höhe von 2.558,6 Mio. Euro.

### Ableitung des Werts der CECONOMY zum 17. Februar 2021

#### in Mio. EUR

<b>Marktwert des Eigenkapitals der CECONOMY zum 30. September 2020 vor Sonderwerten</b>	<b>2.763,7</b>
Beteiligung PJSC M.video (15%)	203,6
Beteiligung PMG Retail Market Ltd. (25%)	25,8
CECONOMY Retail International GmbH (Fnac Darty)	274,0
METRO PROPERTIES GmbH & Co. KG (6,6%)	35,0
METRO AG (1%)	29,3
CECONOMY Digital GmbH (DTB)	6,0
Sonstige Tochter- und Beteiligungsgesellschaften	2,5
<b>Sonderwerte</b>	<b>576,2</b>
<b>Marktwert des Eigenkapitals der CECONOMY zum 30. September 2020 nach Sonderwerten</b>	<b>3.339,8</b>
❶ Aufzinsungsfaktor	1,04
<b>Marktwert des Eigenkapitals der CECONOMY zum 17. Februar 2021 nach Sonderwerten vor Abzug Anteil</b>	<b>3.469,0</b>
❷ <b>Convergenta Invest</b>	
Marktwert Anteil Convergenta Invest zum 17. Februar 2021 (21,62%)	(910,4)
<b>Den Aktionären der CECONOMY zuzurechenbarer Marktwert des Eigenkapitals zum 17. Februar 2021</b>	<b>2.558,6</b>

Quellen: Management Informationen, PwC-Analyse

# Plausibilisierung des Unternehmenswerts anhand der Börsenkapitalisierung

## Börsenkapitalisierung der CECONOMY (1/2)

- Die nebenstehenden Tabellen stellen die Börsenkapitalisierung der CECONOMY auf Basis der Stichtagskurse sowie im Durchschnitt des Zeitraums 14. September 2020 bis 11. Dezember 2020 dar. Der Stichtag 11. Dezember 2020 wurde gewählt, um sicherzustellen, dass in die Bewertung ein vom Abschluss der Grundsatzvereinbarung zwischen der CECONOMY und der Convergenta Invest und von der Ad-hoc-Mitteilung der CECONOMY bezüglich der beabsichtigten Transaktion am 14. Dezember 2020 und nachfolgenden Kursbewegungen unbeeinflusster (unverzerrter) Aktienkurs einfließt.
- Ausgehend vom Börsenkurs der CECONOMY-Stammaktie zum 11. Dezember 2020 von 3,99 EUR und einem Preis von 4,52 EUR pro Vorzugsaktie ergibt sich ein Börsenwert der CECONOMY zum 11. Dezember 2020 in Höhe von 1.435,4 Mio. EUR.
- In einer weiteren Betrachtung haben wir den durchschnittlichen Aktienkurs (3M VWAP) zwischen dem 14. September 2020 und dem 11. Dezember 2020 in Höhe von 4,17 EUR pro Stammaktie und 4,51 EUR pro Vorzugsaktie für die Berechnung herangezogen. Danach ergibt sich ceteris paribus ein Wert der CECONOMY von 1.498,8 Mio. EUR.
- Insgesamt ergibt sich somit eine Bandbreite für den Wert der CECONOMY von 1.435,4 Mio. EUR bis 1.498,8 Mio. EUR, die insgesamt unterhalb des von uns ermittelten DCF-Werts der Gesellschaft liegt.

### Ableitung des Marktwerts der CECONOMY auf Basis des Börsenkurses

#### Aktienkurs am 11. Dezember 2020

VWAP Stammaktien	3,99
VWAP Vorzugsaktien	4,52

#### in Mio. EUR

<b>Börsenwert CECONOMY AG</b>	<b>1.435,4</b>
-------------------------------	----------------

### Durchschnittlicher Aktienkurs zwischen dem 14. September 2020 und dem 11. Dezember 2020

3M VWAP Stammaktien	4,17
3M VWAP Vorzugsaktien	4,51

#### in Mio. EUR

<b>Börsenwert CECONOMY AG</b>	<b>1.498,8</b>
-------------------------------	----------------

Quellen: Bloomberg; PwC-Analyse

## Börsenkapitalisierung der CECONOMY (2/2)

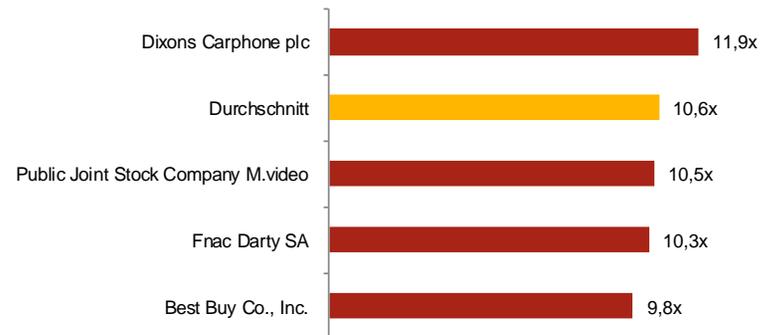
- Als mögliche Ursache für die Differenz zwischen dem Wert auf Basis des Discounted Cashflow-Verfahrens und dem Wert gemäß Börsenkapitalisierung kommen vorliegend insbesondere Informationsasymmetrien in Frage, die im Weiteren kurz erläutert werden.
- Mit Informationsasymmetrie wird der Umstand beschrieben, dass der Kapitalmarkt Informationen entweder noch gar nicht berücksichtigt oder bereits kommunizierte Informationen noch nicht vollständig bzw. zuverlässig abschätzen kann.
- Die der Bewertung der CECONOMY zugrunde liegende Planung enthält positive Effekte aus Maßnahmen im Rahmen des Operating Models, die zu Effizienzsteigerungen und einer nachhaltig verbesserten Kostensituation bei der MSH beitragen sollen. Neben den strategischen Initiativen zur Umsatzsteigerung (u.a. Ausbau des Online- und des Services & Solutions-Geschäfts) soll so eine Verbesserung des Ergebnisses erreicht werden. Es liegt die Vermutung nahe, dass der Kapitalmarkt diese im August 2020 kommunizierten Maßnahmen bislang nur unvollständig eingepreist hat, vielmehr erst einmal abwartet, ob es trotz gegenläufiger gesamtwirtschaftlicher Corona-Effekte gelingt, die Maßnahmen umzusetzen.
- Darüber hinaus ist nicht ausgeschlossen, dass die Investoren sich derzeit mit Käufen von Aktien stationärer Einzelhändler eher zurückhalten, weil sie in Zeiten von COVID-19 die Gefahr von temporären Standortschließungen sehen, die negative Auswirkungen auf Ergebnis und Liquidität haben können. Zudem könnte die verstärkte Verschiebung hin zum Online-Kanal und die geringere Nachfrage nach höherwertigen Services die Bruttomarge belasten.
- Am Handelstag nach Veröffentlichung der Ad-hoc-Mitteilung der Gesellschaft über die beabsichtigte Transaktion am 14. Dezember 2020 nach Börsenschluss erhöhte sich der Kurs der CECONOMY-Stammaktie (XETRA) um rd. 25%. In den darauffolgenden Tagen stieg die CECONOMY-Stammaktie weiter und verzeichnete zum Wochenschluss einen Kursanstieg von rd. 40% gegenüber dem Kurs vor Bekanntgabe der Transaktion.
- Die Börsenkapitalisierung der CECONOMY betrug am 21. Dezember 2020 auf Basis des Schlusskurses der Stammaktien an diesem Tag von 5,61 EUR und der Vorzugsaktien von 5,80 EUR rd. 2,0 Mrd. EUR. Die Differenz zwischen der Börsenkapitalisierung und dem von uns ermittelten DCF-Wert beträgt damit zwar immer noch 0,5 Mrd. EUR, ist aber gegenüber der Differenz vor der Ad-hoc-Mitteilung am 14. Dezember 2020 merklich gesunken. Offensichtlich honoriert der Kapitalmarkt die mit der angekündigten neuen Strategie und der avisierten Transaktion verbundenen Mittelzuflüsse und sonstigen Vorteile.

# Plausibilisierung des Unternehmenswerts anhand von Multiplikatoren

## Ableitung der Multiplikatoren von börsennotierten Vergleichsunternehmen

- Für die über die Betrachtung der Börsenkapitalisierung der CECONOMY hinausgehende Plausibilisierung des DCF-Werts haben wir auf denselben Multiplikatoren aufgesetzt, wie sie auch bei der Plausibilisierung des DCF-Werts der MSH verwendet wurden. Hierfür verweisen wir im Einzelnen auf Kapitel 3.8.
- Die EBIT-Multiplikatoren für die Peer Group zeigen eine Bandbreite von 9,8x bis 11,9x und wurden auf das EBIT vor Sonderfaktoren der CECONOMY angewendet.

### EBIT - Multiplikatoren 2022



Quellen: S&P CapitalIQ; PwC-Analyse

## Wertbandbreite anhand von Multiplikatoren von Vergleichsunternehmen

- Im Rahmen der Multiplikatorbewertung haben wir die EBIT-Multiplikatoren der Peer-Unternehmen auf die Vergleichsgrößen der CECONOMY für das Planjahr 2021/22 angewandt. Für die Überleitung vom Gesamtunternehmenswert zum Marktwert des Eigenkapitals haben wir auf der Ist-Bilanz zum 30. September 2020 aufgesetzt. Diese bildet die aktuellsten Informationen zur Vermögens- und Finanzlage der CECONOMY zum technischen Bewertungsstichtag 30. September 2020 ab:

### CECONOMY - Nettoverschuldung zum 30. September 2020

in Mio. EUR	Sep-20
Forderungen gegen verbun. Unternehmen	3,5
Guthaben bei Kreditinstituten	114,0
Sonstige finanzielle Vermögenswerte	150,0
Pensionsrückstellungen	(513,5)
Finanzschulden	(2.422,4)
Sonstige finanzielle Verbindlichkeiten	(418,2)
Beteiligungen	(11,0)
<b>Nettoverschuldung zum 30. September 2020</b>	<b>(3.097,6)</b>

Quellen: Management Informationen, PwC-Analyse

- Die CECONOMY weist zum 30. September 2020 basierend auf Ist-Zahlen eine Nettoverschuldung von 3.097,6 Mio. EUR auf.
- Bezugnehmend auf die Multiplikatoren der Peer Group und die Nettoverschuldung der CECONOMY zum 30. September 2020 ergeben sich die dargestellten Wertbandbreiten (basierend auf dem Minimum, dem Durchschnitt und dem Maximum der Multiples): Für weitere Informationen hierzu verweisen wir auf Kapitel 3.8.

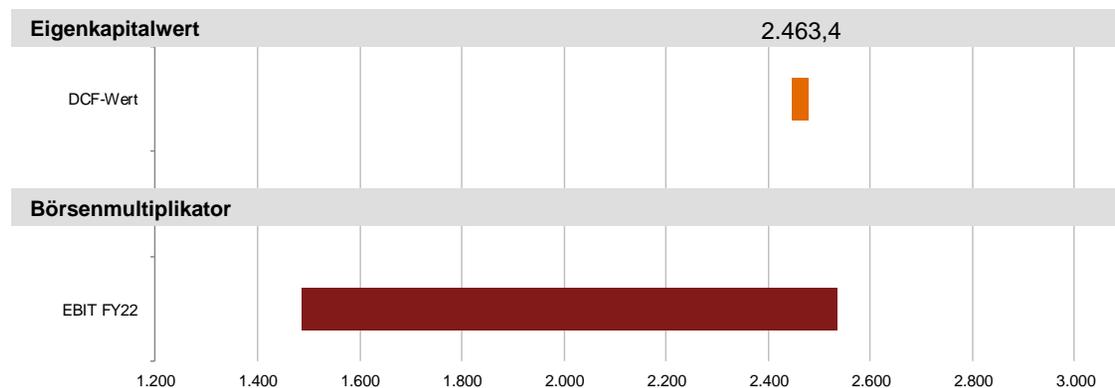
### Bewertung der CECONOMY auf Basis von EBIT-Multiplikatoren

in Mio. EUR	Min	Durchschnitt	Max
EBIT-Multiplikator	9,8x	10,6x	11,9x
EBIT 2021/22	498,8	498,8	498,8
<b>Gesamtunternehmenswert</b>	<b>4.885,2</b>	<b>5.294,1</b>	<b>5.932,2</b>
Nettoverschuldung zum Bewertungsstichtag	(3.097,6)	(3.097,6)	(3.097,6)
<b>Marktwert des Eigenkapitals vor Sonderwerten</b>	<b>1.787,6</b>	<b>2.196,5</b>	<b>2.834,7</b>
Beteiligung M.video (15%)	203,6	203,6	203,6
Joint Venture Griechenland (25%)	25,8	25,8	25,8
CECONOMY Retail International GmbH	274,0	274,0	274,0
METRO PROPERTIES GmbH & Co. KG (6,6%)	35,0	35,0	35,0
METRO AG (1%)	29,3	29,3	29,3
CECONOMY Digital GmbH	6,0	6,0	6,0
Sonstige Tochter- und Beteiligungsgesellschaften	2,5	2,5	2,5
Marktwert Anteil Convergenta Invest zum 30. September 2020 (21,62%)	(876,5)	(876,5)	(876,5)
<b>Marktwert des Eigenkapitals nach Sonderwerten und Minderheitsanteilen</b>	<b>1.487,3</b>	<b>1.896,2</b>	<b>2.534,4</b>

Quellen: S&P CapitalIQ; PwC-Analyse

## Zusammenfassung der Plausibilisierung des Eigenkapitalwerts der CECONOMY anhand von Multiplikatoren

- Werden die Börsen- bzw. Trading-Multiplikatoren der Vergleichsunternehmen auf das für die CECONOMY für das Geschäftsjahr 2020/21 prognostizierte EBIT vor Restrukturierungsaufwendungen angewandt, ergibt sich unter Berücksichtigung der Nettoverschuldung der CECONOMY zum 30. September 2020 das untenstehende Bild.
- Auf Basis der EBIT-Multiplikatoren ergibt sich eine Bandbreite für den Gesamtunternehmenswert der CECONOMY zum 30. September 2020 zwischen 4.885,2 Mio. EUR und 5.932,2 Mio. EUR. Nach Abzug der Nettofinanzverbindlichkeiten der Gesellschaft zum 30. September 2020 von 3.097,6 Mio. EUR sowie unter Berücksichtigung der Sonderwerte ergibt sich für den Marktwert des Eigenkapitals der CECONOMY eine Bandbreite zwischen 1.487,3 Mio. EUR und 2.534,4 Mio. EUR.
- Der Marktwert des Eigenkapitals der CECONOMY zum 30. September 2020 von 2.463,4 Mio. EUR (3.339,8 Mio. EUR abzüglich des Wert des MSH-Minderheitsanteils zum 30. September 2020 von 876,5 Mio. EUR) liegt damit am oberen Ende der auf Börsenmultiplikatoren beruhenden Bandbreite. Damit stützt die Multiplikatorbewertung die von uns mittels des Discounted Cashflow-Verfahrens durchgeführte Bewertung der CECONOMY zum 30. September 2020 (siehe dazu auch die Erläuterung zur MSH in Kapitel 3.8).



Quellen: S&P CapitalIQ; PwC-Analyse

Persönlich und streng vertraulich

PwC | CECONOMY AG

23. Dezember 2020

137

# Bewertung der Wandelschuldverschreibungen

## Bewertung der Wandelschuldverschreibungen (1/2)

- Als Gegenleistung für die Einbringung ihres MSH-Anteils soll die Convergenta Invest neben den CECONOMY-Aktien aus der Sachkapitalerhöhung und der Barkomponente auch von der CECONOMY begebene Wandelschuldverschreibungen im Marktwert von 160,0 Mio. EUR erhalten.
- Um den zwischen den Parteien vereinbarten Marktwert der Wandelschuldverschreibungen sicherzustellen und andererseits zu erreichen, dass die Convergenta Invest nach Ausübung von Wandlungsrechten rechnerisch maximal mit 29,95% am Grundkapital der CECONOMY beteiligt ist, haben die Parteien sich auf folgende Ausstattung der Wandelschuldverschreibungen geeinigt;
  - Laufzeit: 5 Jahre ab Begebung
  - Nennwert: 151,0 Mio. EUR
  - Verzinsung: 0,05%
  - Wandlungsrecht in 27,9 Mio. CECONOMY-Stammaktien
  - Wandlungspreis: 5,42 EUR.
- Die Wandelschuldverschreibungen im Gesamtnennbetrag von 151,0 Mio. EUR werden in 1.510 auf den Inhaber lautende Teilschuldverschreibungen im Nennbetrag von jeweils 100.000,00 EUR eingeteilt.
- Da der Wert der Wandelschuldverschreibungen bei der Ermittlung des Wertzuflusses aus der Sachkapitalerhöhung zu berücksichtigen ist, haben wir den von den Parteien ermittelten Marktwert von 160,0 Mio. EUR zum 11. Dezember 2020 mittels eigener Bewertungsüberlegungen plausibilisiert.
- Der Wert einer Wandelschuldverschreibung ergibt sich grundsätzlich als Summe aus dem Wert der Schuldverschreibungskomponente und dem Wert der Wandlungsoption.
- Der Wert der Schuldverschreibungskomponente ergibt sich in einem Kapitalwertkalkül als Barwert der vereinbarten Zins- und Tilgungszahlungen diskontiert mit einem frist- und risikoadäquaten Zinssatz.
- Der risiko- und fristadäquate Diskontierungszinssatz entspricht dem Fremdkapitalkostensatz der CECONOMY für eine entsprechende Laufzeit. Für unsere Plausibilisierung haben wir auf Basis der Daten der Deutschen Bundesbank für eine fünfjährige Laufzeit einen risikolosen Zinssatz von -0,82% ermittelt. Um dem Ausfallrisiko adäquat Rechnung zu tragen, haben wir zusätzlich einen Risikozuschlag (Credit Spread) auf Basis des Ratings der CECONOMY berücksichtigt (siehe auch Kapitel 3.6).

## Bewertung der Wandelschuldverschreibungen (2/2)

- Aufgrund ihres derivativen Charakters ist der Wert der in den Wandelschuldverschreibungen enthaltenen Wandlungsoption in Aktien der CECONOMY mit Optionspreismodellen zu bestimmen. Zur Bewertung von Derivaten existieren grundsätzlich zwei zueinander konsistente Vorgehensweisen. Diese sind zum einen das Prinzip der Duplikation und zum anderen die risikoneutrale Bewertung.
- Das Duplikationsprinzip verfolgt den Ansatz, das zu bewertende Derivat aus bepreisten Wertpapieren synthetisch nachzubilden. Das Duplikationsprinzip liegt den grundlegenden Arbeiten der Optionspreistheorie von Black/Scholes (1973) und Cox/Ross/Rubinstein (1979) zugrunde.
- Die risikoneutrale Bewertung ist eine Implikation der Arbeit von Black/Scholes (1973), die zum ersten Mal von Cox/Rubinstein (1976) beschrieben wurde. Die Herleitung der analytischen Bewertungsgleichung zeigt, dass die Bewertung eines Derivats frei von jeglichen Risikopräferenzen ist.
- In der Optionspreistheorie werden analytische und numerische Bewertungsverfahren unterschieden. Analytische oder geschlossene Lösungen wie die Black/Scholes-Formel liefern theoretisch exakte Werte, sind jedoch nicht für alle Derivatetypen anwendbar. Bei Vorliegen komplexer Derivate kommen auch numerische Lösungsverfahren wie das Binomialmodell von Cox/Ross/Rubinstein (1979) und die Monte-Carlo-Simulation, die von Boyle (1977) für die Bewertung von Derivaten formuliert und untersucht wurde, zum Einsatz.
- Da die in den Wandelschuldverschreibungen enthaltene Wandlungsoption vorliegend mit einem Dividendenschutzmechanismus ausgestattet ist, kann deren Wert mittels der Black/Scholes-Formel theoretisch genau ermittelt werden.
- Im Rahmen unserer Plausibilisierung haben wir daher die Black/Scholes-Formel zugrunde gelegt. Eingangsparemeter sind dabei neben dem aktuellen Kurs der CECONOMY-Aktie bei Abschluss der Transaktionsverträge und dem vereinbarten Wandlungspreis wiederum der laufzeitadäquate risikolose Zins sowie die Volatilität der Aktienrendite.
- Als Ergebnis unserer Plausibilisierung des von den Parteien ermittelten Marktwerts der Wandelschuldverschreibungen können wir feststellen, dass der Marktwert von 160,0 Mio. EUR zum 11. Dezember 2020 von uns nachvollzogen werden kann und daher im Weiteren unverändert zugrunde gelegt wird.

# Beurteilung der Angemessenheit des Ausgabekurses und des Austauschverhältnisses

## Beurteilung der Angemessenheit des Ausgabebetrags und des Austauschverhältnisses (1/5)

- Im Rahmen der Kapitalerhöhung mit Bezugsrechtsausschluss bei der CECONOMY darf der Ausgabebetrag aus Sicht der heutigen Aktionäre (nachfolgend auch die „Altaktionäre“) nicht unangemessen niedrig sein. Vor dem Hintergrund der Kapitalaufbringungsvorschriften muss außerdem gewährleistet sein, dass der Wert der Sacheinlagen den Nennwert der Aktie nicht unterschreitet.
- Bei Kapitalerhöhungen gegen Sacheinlagen kommt es insoweit auf das Austauschverhältnis, d.h. das Verhältnis von Leistung und Gegenleistung an, also den Wert der vom Sacheinleger zu erbringenden Sacheinlage im Verhältnis zum Wert der Aktien, die die Gesellschaft im Gegenzug als Leistung ausgibt.
- Auch durch die Transaktion entstehende Synergien und sonstige Verbundvorteile, die zur Wertsteigerung der Aktie führen und den Altaktionären durch Vollzug der Sachkapitalerhöhung zu Gute kommen, sind bei der Beurteilung zur Angemessenheit des Austauschverhältnisses im Rahmen der Kapitalerhöhung gegen Sacheinlagen zu berücksichtigen.
- Das vorliegend vorgesehene Austauschverhältnis ist das Ergebnis von Verhandlungen zwischen der CECONOMY und der Convergenta Invest über den Erwerb der MSH-Anteile durch die CECONOMY und dessen wesentliche Konditionen. Die CECONOMY und die Convergenta Invest haben hierzu am 14. Dezember 2020 eine Grundsatzvereinbarung geschlossen. Die CECONOMY hat ebenfalls am 14. Dezember 2020 im Rahmen einer Ad-hoc-Mitteilung über diese grundsätzliche Einigung über den Zusammenschluss mit der MSH informiert.
- Im Rahmen der Verhandlungen zwischen der CECONOMY und der Convergenta Invest wurde auch eine Einigung über das Austauschverhältnis erzielt, wobei der Ausgangspunkt hierfür eine Betrachtung auf Grundlage der Marktkapitalisierung der CECONOMY sowie ihrer börsennotierten Beteiligungen war.
- Die Einigung zwischen der CECONOMY und der Convergenta Invest sieht vor, dass die Anteilsübertragung erfolgen soll gegen
  - (i) 125,8 Mio. CECONOMY-Stammaktien,
  - (ii) Begebung von Wandelschuldverschreibungen mit Wandlungsrecht in 27,9 Mio. CECONOMY-Stammaktien,
  - (iii) Barzahlung in zwei Tranchen von insgesamt 130,0 Mio. EUR.
- Nach Wandlung der Wandelschuldverschreibungen ergibt sich auf Basis des Verhandlungsergebnisses zwischen der CECONOMY und der Convergenta Invest rechnerisch ein Anteil von bis zu 29,95% am Grundkapital der CECONOMY für die Aktien aus den Kapitalerhöhungen, während dann 70,05% des Grundkapitals bei den Altaktionären liegen.

## Beurteilung der Angemessenheit des Ausgabebetrags und des Austauschverhältnisses (2/5)

- Für die Beurteilung der Angemessenheit des Ausgabebetrags und des Austauschverhältnisses haben wir die zuvor ermittelten Werte der MSH und der CECONOMY in Relation zu der Anzahl an Aktien vor bzw. nach der Transaktion gesetzt.
- ➊ Als Ausgangsbasis der Beurteilung haben wir den mittels des DCF-Verfahrens ermittelten Eigenkapitalwert pro Aktie der CECONOMY berechnet, der vor der Transaktion auf die Altaktionäre entfällt. Der auf die Aktionäre der CECONOMY entfallende Eigenkapitalwert zum 17. Februar 2021 beträgt 2.558,6 Mio. EUR. Die Anzahl der Aktien vor der Transaktion entspricht der Summe aus Stammaktien (356,7 Mio. Stück) und Vorzugsaktien (2,7 Mio. Stück). Daraus resultiert ein DCF-Wert pro CECONOMY-Aktie vor der Transaktion von 7,12 EUR. Wesentliche Abweichungen zwischen dem Wert pro Stamm- bzw. Vorzugsaktie resultieren dabei nicht.
- ➋ Ergänzend haben wir den Börsenwert der CECONOMY zum 11. Dezember 2020 mittels des dreimonatigen volumengewichteten Durchschnittskurses (3M VWAP) der Stamm- und Vorzugsaktien abgeleitet. Da in diesem Fall der Wert der CECONOMY pro Aktie (4,17 EUR) unterhalb des DCF-Werts der CECONOMY pro Aktie liegt, hat er keinen Einfluss auf die Beurteilung der Angemessenheit des Austauschverhältnisses und damit des Ausgabebetrags.
- ➌ Um die Angemessenheit des Austauschverhältnisses beurteilen zu können, haben wir den Wert der CECONOMY nach der Transaktion ermittelt. Dazu haben wir zum DCF-Wert der CECONOMY den Wert des MSH-Minderheitsanteils zuzüglich des Barwerts der Mindestsynergien aus der Transaktion hinzugerechnet und die vereinbarte Barkomponente abgezogen. Pro CECONOMY-Aktie liegt der so ermittelte Wert mit 7,37 EUR über dem DCF-Wert pro Aktie vor der Transaktion.

### DCF-Wert CECONOMY pro Aktie Altaktionär vor Transaktion

#### in Mio. EUR

Wert der CECONOMY	2.558,6
Aktien vor Transaktion (in Mio. Stück)	359,4
<b>➊ Wert CECONOMY pro Aktie (in EUR)</b>	<b>7,12</b>

### Plausibilisierung anhand des CECONOMY Börsenwerts

#### in Mio. EUR

CECONOMY Börsenwert, 3M VWAP - 11.12.2020	1.498,8
Aktien vor Transaktion (in Mio. Stück)	359,4
<b>➋ Wert CECONOMY pro Aktie (in EUR)</b>	<b>4,17</b>

### DCF-Wert CECONOMY pro Aktie nach Transaktion

#### in Mio. EUR

Wert der CECONOMY	2.558,6
Sacheinlage MSH-Minderheitsanteil inkl. Mindestsynergien	1.354,4
Barkomponente	(130,0)
<b>Wert CECONOMY nach Transaktion</b>	<b>3.783,0</b>
Aktien nach Transaktion (fully diluted) (in Mio. Stück)	513,1
<b>➌ Wert CECONOMY pro Aktie (in EUR)</b>	<b>7,37</b>

Quellen: Bloomberg; PwC-Analyse

- Damit ist die Vorteilhaftigkeit der Transaktion für die Altaktionäre gegeben.

## Beurteilung der Angemessenheit des Ausgabebetrags und des Austauschverhältnisses (3/5)

- ④ Der Wertzufluss, der auf die im Wege der Sachkapitalerhöhung auszugebenden neuen Aktien entfällt, lässt sich dadurch bestimmen, dass von dem Wert des MSH-Minderheitsanteils inkl. Mindestsynergien in Höhe von 1.354,4 Mio. EUR der Marktwert der Wandelschuldverschreibungen von 160,0 Mio. EUR und die Barkomponente von 130,0 Mio. EUR abgezogen wird. Demnach bleibt für die neuen Aktien ein Wertzufluss in Höhe von 1.064,4 Mio. EUR. Dem steht ein Wert je CECONOMY Aktie vor Transaktion von 7,12 EUR, also ein Gesamtwert der 125,8 Mio. neu im Rahmen der Sachkapitalerhöhung auszugebenden Aktien von 895,5 Mio. EUR gegenüber. Damit übersteigt der Wert des MSH-Minderheitsanteils inkl. Mindestsynergien und abzüglich des Marktwerts der Wandelschuldverschreibungen und der Barkomponente den Wert der dafür ausgegebenen CECONOMY Aktien deutlich.

  - Alternativ haben wir den Wertzufluss, der auf die im Wege der Sachkapitalerhöhung auszugebenden neuen Aktien entfällt, auch ermittelt, indem wir den höheren Wert der Wandelschuldverschreibungen optionspreistheoretisch unter Zugrundelegung des DCF-Werts pro Aktie der CECONOMY vor der Transaktion (7,12 EUR) errechnet und in Abzug gebracht haben. Auch der so ermittelte Wertzufluss übersteigt den Wert der Gegenleistung deutlich. Dies gilt auch dann, wenn der Wert der Wandelschuldverschreibungen optionspreistheoretisch unter Zugrundelegung des DCF-Werts pro CECONOMY-Aktie vor der Transaktion (7,12 EUR) errechnet wird.
- ⑤ Der Wertzufluss, der auf die Wandelschuldverschreibungen entfällt, lässt sich dadurch bestimmen, dass von dem Wert des MSH-Minderheitsanteils inkl. Mindestsynergien in Höhe von 1.354,4 Mio. EUR der Gesamtwert der 125,8 Mio. neu im Rahmen der Sachkapitalerhöhung auszugebenden Aktien vor Transaktion von

### Wertzufluss im Rahmen der Sachkapitalerhöhung

#### in Mio. EUR

Wert des MSH-Minderheitsanteils inkl. Mindestsynergien	1.354,4
Wandelschuldverschreibungen	(160,0)
Barkomponente	(130,0)
<b>Wertzufluss</b>	<b>1.064,4</b>

④ **Wert der Gegenleistung** **895,5**

### Wertzufluss im Rahmen der Wandelschuldverschreibungen

#### in Mio. EUR

Wert des MSH-Minderheitsanteils inkl. Mindestsynergien	1.354,4
Sachkapitalerhöhung	(895,5)
Barkomponente	(130,0)
<b>Wertzufluss</b>	<b>328,8</b>

⑤ **Wert der Gegenleistung** **160,0**

Quellen: Bloomberg; PwC-Analyse

895,5 Mio. EUR und die Barkomponente von 130,0 Mio. EUR abgezogen werden. Demnach bleibt für die Wandelschuldverschreibungen ein Wertzufluss in Höhe von 328,8 Mio. EUR. Dem steht ein nach finanzmathematischen Grundsätzen ermittelter Wert der Wandelschuldverschreibungen von 160,0 Mio. EUR gegenüber. Damit übersteigt der Wert des MSH-Minderheitsanteils inkl. Mindestsynergien und abzüglich des Marktwertes der neuen Aktien vor Transaktion und der Barkomponente auch den Wert der dafür ausgegebenen Wandelschuldverschreibungen deutlich.

# Beurteilung der Angemessenheit des Ausgabebetrags und des Austauschverhältnisses (4/5)

- 6 Der Wertzufluss, der auf die einheitliche Sacheinlage für die neuen Aktien und die Wandelschuldverschreibungen entfällt, lässt sich dadurch bestimmen, dass von dem Wert des MSH-Minderheitsanteils inkl. Mindestsynergien in Höhe von 1.354,4 Mio. EUR die Barkomponente von 130,0 Mio. EUR abgezogen wird. Demnach entfällt auf die einheitliche Sacheinlage ein Wertzufluss (netto) in Höhe von 1.244,4 Mio. EUR. Dem stehen (i) in Form der neuen Aktien ein Wert je CECONOMY Aktie vor Transaktion von 7,12 EUR, also ein Gesamtwert der 125,8 Mio. neu im Rahmen der Sachkapitalerhöhung auszugebenden Aktien von 895,5 Mio. EUR sowie (ii) in Form der Wandelschuldverschreibungen ein nach finanzmathematischen Grundsätzen ermittelter Wert der Wandelschuldverschreibungen von 160,0 Mio. EUR gegenüber, insgesamt also von 1.055,5 Mio. EUR. Damit übersteigt der Wert der Sacheinlage des MSH-Minderheitsanteils inkl. Mindestsynergien und abzüglich der Barkomponente die Summe aus (i) dem Wert der dafür ausgegebenen CECONOMY Aktien und (ii) dem Wert der Wandelschuldverschreibungen deutlich. Dies gilt auch dann, wenn der Wert der Wandelschuldverschreibungen optionspreistheoretisch unter Zugrundelegung des DCF-Werts pro CECONOMY-Aktie vor der Transaktion (7,12 EUR) errechnet wird.
- 7 Basierend auf den mittels DCF-Verfahren ermittelten Werten für die MSH und die CECONOMY, würde sich ein Anteil von 32,4% am Grundkapital der CECONOMY für die Inferentin ergeben, während 67,6% des Grundkapitals bei den Altaktionären liegen würden. Da das zwischen den Parteien vereinbarte Austauschverhältnis unterhalb dieses Austauschverhältnisses liegt, ist die Angemessenheit gegeben. Demnach wäre ein Wertzufluss von 1.092,5 Mio. EUR ausreichend, damit es auf Basis des vereinbarten Austauschverhältnisses nicht zu einer Verwässerung der Altaktionäre kommt.

## Wertzufluss im Rahmen der Sachkapitalerhöhung und Wandelschuldverschreibungen

### in Mio. EUR

Wert des MSH-Minderheitsanteils inkl. Mindestsynergien	1.354,4
Barkomponente	(130,0)
<b>Wertzufluss</b>	<b>1.224,4</b>

6 **Wert der Gegenleistung** **1.055,5**

## Geringster Ausgabebetrag

Geringster Ausgabebetrag (in EUR)	2,56
Ausgegebene Aktien (in Mio. Stück)	153,7
<b>Geringster Ausgabebetrag (in Mio. EUR)</b>	<b>393,4</b>

## Austauschverhältnis nach Transaktion

### in Mio. EUR

Wertzufluss	1.224,4	32,4%
Wert CECONOMY vor Transaktion	2.558,6	67,6%
<b>7 Wert CECONOMY nach Transaktion</b>	<b>3.783,0</b>	<b>100,0%</b>

<i>Nachrichtlich:</i>	1.092,5
<i>Erforderlicher Mindestwert MSH nach Barkomponente</i>	

Quellen: Bloomberg; PwC-Analyse

- Da der Wertzufluss bei 1.224,4 Mio. EUR liegt, wird der geringste Ausgabebetrag von 393,4 Mio. EUR deutlich erreicht.

## Beurteilung der Angemessenheit des Ausgabebetrags und des Austauschverhältnisses (5/5)

- Wir möchten darauf hinweisen, dass sich an unserer Gesamtaussage in dieser gutachtlichen Stellungnahme durch den neuerlich verhängten Lockdown mit entsprechenden Schließungen der MSH-Stores nichts ändert. Um die Angemessenheit des Austauschverhältnisses auf Basis der relativen Unternehmenswerte der MSH und der CECONOMY zu beurteilen, ist es letztlich zweitrangig, ob das Management mit seiner Einschätzung der zukünftigen Entwicklung angesichts der COVID-19 Pandemie mehr oder minder stark von der Ist-Entwicklung, wie sie in der Nachschau beobachtet werden kann, abweicht.
- Da sich diese Abweichungen sowohl bei der Bewertung der MSH als auch der Bewertung der CECONOMY zwecks Bestimmung des Austauschverhältnisses niederschlagen, ändern sie nichts an der Gesamtaussage zur Angemessenheit des Austauschverhältnisses. Diese Aussage hängt letztlich von der relativen Bewertung der beiden in die Transaktion involvierten Gesellschaften und nicht von der absoluten Treffsicherheit hinsichtlich der zugrunde liegenden Planung ab. Das gilt erst recht in einer Zeit überdurchschnittlich großer Ungewissheit infolge der weltweiten COVID-19 Pandemie. Unabhängig davon erscheint es nach unseren Analysen nicht unplausibel, davon auszugehen, dass die MSH und mit ihr die CECONOMY die Krise gut meistern und erfolgreicher als einige ihrer Wettbewerber aus der Krise hervorgehen wird.

Quellen: Bloomberg; PwC-Analyse

# Anlagen

<b>Anlagen</b>	<b>147</b>
1 Beschreibung der Peer Group- Unternehmen	148
2 Auftragsschreiben	154
3 Abkürzungsverzeichnis	163
4 Allgemeine Auftragsbedingungen	171

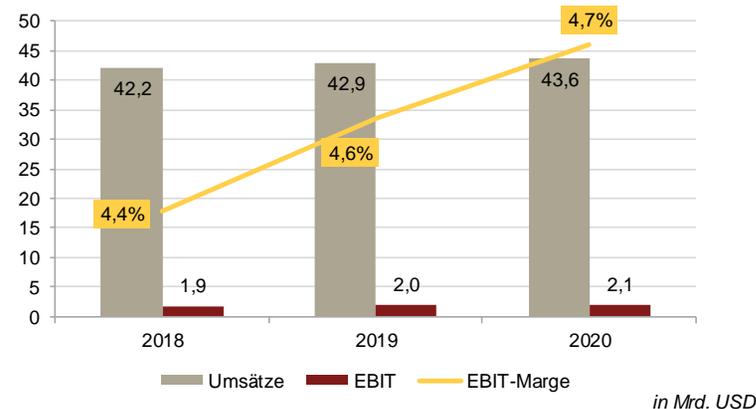
# Beschreibung der Peer Group-Unternehmen

# Best Buy Co., Inc., Richfield/USA

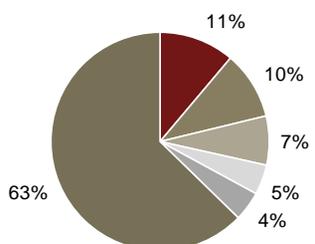
## Overview

Best Buy Co., Inc. vertreibt Technologieprodukte in den Vereinigten Staaten, Kanada und Mexiko. Das Unternehmen ist in zwei Segmenten tätig: Inland und International. Seine Geschäfte bieten Computer- und Mobiltelefone, wie Computer- und Peripheriegeräte, E-Reader, Netzwerkprodukte, Tablets und Wearables, sowie Mobiltelefone mit entsprechenden Provisionen für Mobilfunknetzbetreiber; Unterhaltungselektronik, einschließlich digitaler Bildgebung, Gesundheit und Fitness, Heimkino, tragbare Audiogeräte und Smart Home Produkte; und Unterhaltungsprodukte, bestehend aus Drohnen, Peripheriegeräten, Filmen, Musik und Spielzeug, sowie Spielhardware und -software, Virtual Reality und andere Softwareprodukte. In den Geschäften des Unternehmens werden auch Geräte wie Geschirrspüler, Waschmaschinen, Öfen, Kühlschränke, Mixer, Kaffeemaschinen und Staubsauger sowie andere Produkte wie Getränke, Snacks und andere Artikel, aber auch Babyprodukte, Gepäck und Sportartikel angeboten. Darüber hinaus bietet sie Dienstleistungen wie Beratung, Entwurf, Lieferung, Installation, Mitgliedschaften, Schutzpläne, Reparatur, Einrichtung und technische Unterstützung sowie damit verbundene Gesundheitsdienste für alternde Verbraucher. Das Unternehmen bietet seine Produkte über Geschäfte und Websites unter den Marken BestBuy, Best Buy Express, Best Buy Mobile, Geek Squad, Best Buy Health, CST, GreatCall, Lively, Magnolia, Pacific Kitchen, Home, greatcall.com, bestbuy.ca und bestbuy.com.mx sowie über mobile Anwendungen und Call-Center an. Zum 1. Februar 2020 verfügte sie über etwa 1.175 großformatige und 56 kleinformatige Geschäfte. Das Unternehmen war früher als Sound of Music, Inc. bekannt. Best Buy Co., Inc. wurde 1966 gegründet und hat seinen Hauptsitz in Richfield/Minnesota/USA.

## Business Development



## Top 5 Anteilseigner



- The Vanguard Group, Inc.
- Schulze, Richard M.
- BlackRock, Inc.
- J.P. Morgan Asset Management, Inc.
- State Street Global Advisors, Inc.
- Sonstige Anteilseigner

## Key Facts (Stand 2020)

	<b>Mitarbeiter</b>	<b>125.000</b>		<b>Primärindex</b>	<b>NYSE</b>		<b>EBIT/ EBITDA-Marge</b>	<b>4,7% / 6,6%</b>
	<b>Reporting standard / Stichtag</b>	<b>US GAAP / 1-Feb</b>		<b>Marktkapitalisierung* (21.12.2020)</b>	<b>26.749</b>		<b>Rating</b>	<b>BBB</b>
	<b>Währung</b>	<b>USD</b>		<b>Free float</b>	<b>89,4%</b>		<b>Multiples (Sales/ EBITDA/ EBIT)</b>	<b>0,5x/ 8,3x/ 11,5x</b>

\*in Mio.USD

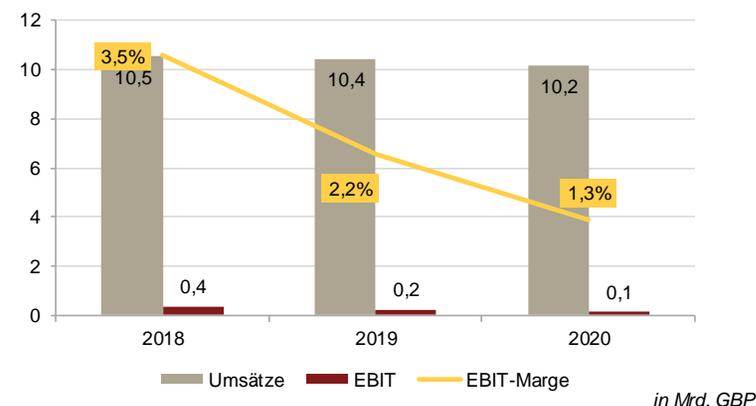
Quelle: S&P Capital IQ, Pw C analysis

# Dixons Carphone plc, London/Großbritannien

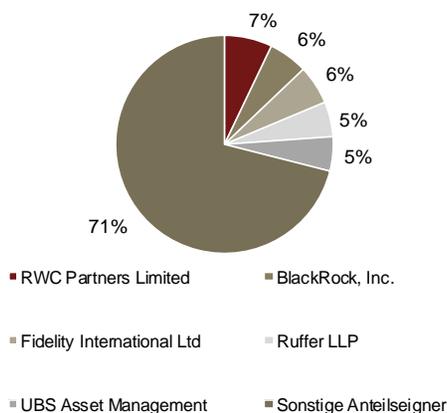
## Overview

Dixons Carphone plc ist als Einzelhändler und Serviceunternehmen für elektrische und mobile Verbraucher tätig. Es ist in vier Segmenten tätig: UK & Irland Electricals, UK & Irland Mobile, Nordics und Griechenland. Das Unternehmen vertreibt Elektroprodukte, Elektroartikel für Flughäfen und Telekommunikationsprodukte sowie Computerprodukte und -dienstleistungen an Business-to-Business-Kunden und bietet Reparaturdienste für virtuelle Mobilfunknetzbetreiber und elektrische Verbraucherprodukte an. Es bietet seine Produkte und Dienstleistungen unter den Marken Currys PC World, Dixons Travel, Team Knowhow, PC World Business, Carphone Warehouse, iD Mobile, Carphone Warehouse Business, Elkjøp, Elkjøp und Elkjøp Phonehouse, Knowhow, InfoCare, Kotsovolos, Elgiganten und Elgiganten Phone House sowie Giganti an. Das Unternehmen vertreibt seine Produkte auch über das Internet und bietet Versicherungsdienstleistungen an. Es betreibt 939 Geschäfte und 16 Websites in acht Ländern. Dixons Carphone plc wurde 1937 gegründet und hat seinen Hauptsitz in London/Großbritannien.

## Business Development



## Top 5 Anteilseigner



## Key Facts (Stand 2020)

	<b>Mitarbeiter</b>	<b>32.500</b>		<b>Primärindex</b>	<b>LSE</b>		<b>EBIT/ EBITDA-Marge</b>	<b>1,3% / 2,4%</b>
	<b>Reporting standard / Stichtag</b>	<b>IFRS / 2-May</b>		<b>Marktkapitalisierung* (21.12.2020)</b>	<b>1.329</b>		<b>Rating</b>	<b>n/a</b>
	<b>Währung</b>	<b>GBP</b>		<b>Free float</b>	<b>93,2%</b>		<b>Multiples (Sales/ EBITDA/ EBIT)</b>	<b>0,3x/ 12,9x/ 23,2x</b>

\*in Mio.GBP

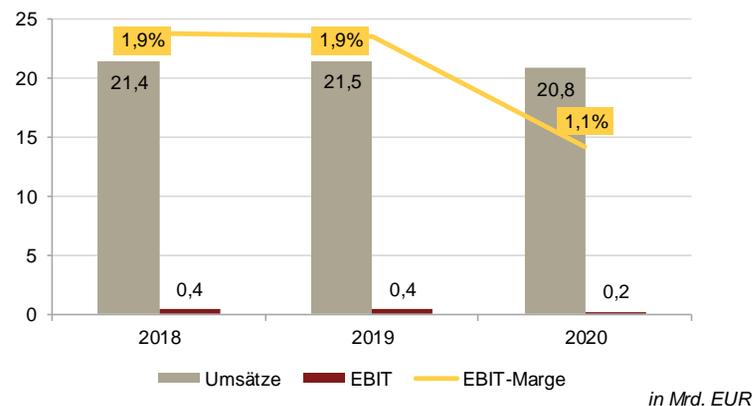
Quelle: S&P Capital IQ, Pw C analysis

# CECONOMY AG, Düsseldorf/Deutschland

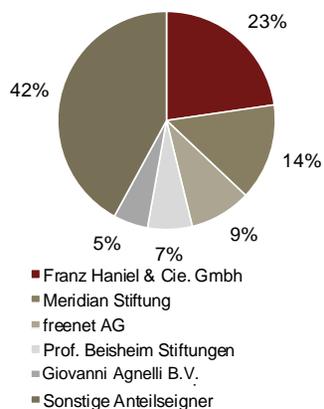
## Overview

Die CECONOMY AG bildet als zentrale Management-Holding grundlegende Funktionen wie Finanzen, Accounting, Controlling, Recht und Compliance ab. Für das operative Geschäft stehen mehrere Konzerngesellschaften, wobei der Schwerpunkt auf der MediaMarkt Saturn Retail Group mit den Marken MediaMarkt und Saturn liegt. Unter der Marke MediaMarkt ist das Unternehmen mit rund 850 Märkten in 12 Ländern vertreten, unter der Marke Saturn mit rund 150 Märkten. Darüber hinaus bietet die CECONOMY AG als 80% Hauptgesellschafterin der Marke Deutsche Technikberatung professionelle Unterstützung, einschließlich Installation, Vernetzung und Fehlerbehebung von elektronischen Geräten, und investiert in Geschäftsfelder wie digitale Unterhaltung und Wiederverkauf gebrauchter Elektronikprodukte. Das Unternehmen ist in Deutschland, Österreich, der Schweiz, Schweden und Ungarn sowie in West-, Süd- und Osteuropa tätig. Die CECONOMY AG hat ihren Sitz in Düsseldorf.

## Business Development



## Top 5 Anteilseigner



## Key Facts (Stand 2020)

	<b>Mitarbeiter</b>	<b>46.186</b>		<b>Primärindex</b>	<b>XTRA</b>		<b>EBIT/ EBITDA-Marge</b>	<b>1,1% / 1,9%</b>
	<b>Reporting standard / Stichtag</b>	<b>IFRS / 30-Sep</b>		<b>Marktkapitalisierung* (21.12.2020)</b>	<b>2.019</b>		<b>Rating</b>	<b>Moody's: Ba1 Scope: BBB-</b>
	<b>Währung</b>	<b>EUR</b>		<b>Free float</b>	<b>42,0%</b>		<b>Multiples (Sales/ EBITDA/ EBIT)</b>	<b>0,1x/ 7,3x/ 12,5x</b>

\*in Mio.EUR

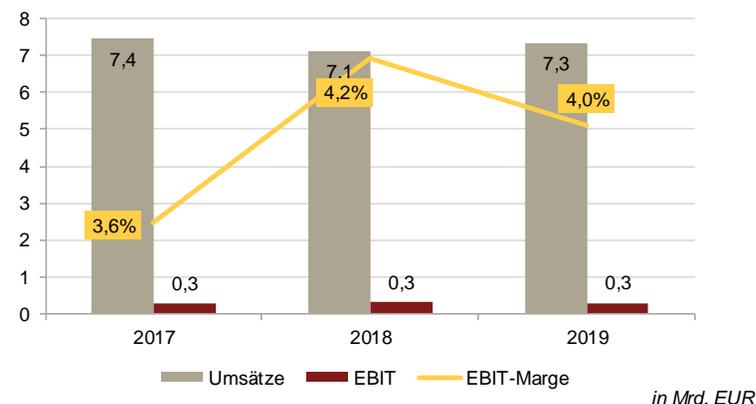
Quelle: S&P Capital IQ, Pw C analysis

# Fnac Darty S.A., Ivry-sur-Seine/Frankreich

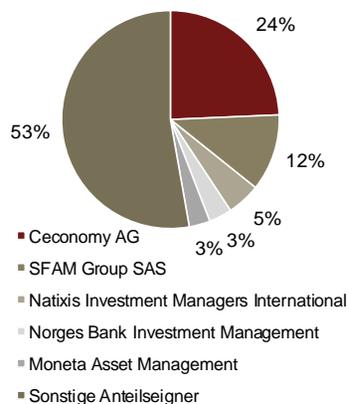
## Overview

Fnac Darty SA ist als Omni-Channel-Einzelhändler für Kultur- und Freizeitartikel, Unterhaltungselektronik und Haushaltsgeräte in Frankreich, der Schweiz, der Iberischen Halbinsel und den Benelux-Ländern tätig. Das Unternehmen bietet Unterhaltungselektronik, darunter Desktop-Computer, Laptops, Tablet-PCs, Software, Drucker, E-Reader, Telefone und Büroprodukte und -zubehör sowie verschiedene damit verbundene Produkte; Kameras und Fotozubehör; Fernseher und Videozubehör, wie DVD-Player, Blu-Ray-Player und anderes Zubehör; sowie Audioartikel und Zubehör, darunter MP3-Player, Kopfhörer, Docking-Stationen und verwandtes Zubehör. Darüber hinaus bietet es redaktionelle Produkte an, darunter Hardcopy und digitale Bücher, Musik-, Video- und Videospiele und Spielkonsolen sowie Gadgets, T-Shirts, Musikinstrumente und andere. Darüber hinaus bietet das Unternehmen Haushaltsgeräte an, darunter Kühl-/Gefrierschränke, Kochgeräte, Geschirrspüler und Waschmaschinen/Trockner, Staubsauger, Geräte zur Körperpflege und Wasser-/Luftbehandlung sowie andere Produkte und Dienstleistungen, darunter Kücheneinheiten, Haushalts- und Designprodukte, Spiele und Spielzeug sowie Schreibwaren. Darüber hinaus bietet sie Garantieverlängerung, Verkauf von Produktversicherungen, Kundendienst sowie Liefer- und Installationsdienste, Vermietungsdienste für Unterhaltungselektronik und Lieferservice, Fahrkarten- und Geschenkboxen sowie Mitgliedskarten für die Treueprogramme des Unternehmens. Zum 30. Juni 2019 verfügte das Unternehmen über insgesamt 804 Geschäfte, darunter 284 Franchise-Geschäfte. Das Unternehmen war früher unter dem Namen Groupe Fnac société anonyme bekannt. Fnac Darty SA wurde 1954 gegründet und hat seinen Hauptsitz in Ivry-sur-Seine/Frankreich.

## Business Development



## Top 5 Anteilseigner



## Key Facts (Stand 2019)

<b>Mitarbeiter</b>	<b>21.693</b>	<b>Primärindex</b>	<b>ENXTPA</b>	<b>EBIT/ EBITDA-Marge</b>	<b>4% / 5%</b>
<b>Reporting standard / Stichtag</b>	<b>IFRS / 31-Dec</b>	<b>Marktkapitalisierung* (21.12.2020)</b>	<b>1.379</b>	<b>Rating</b>	<b>BB</b>
<b>Währung</b>	<b>EUR</b>	<b>Free float</b>	<b>62,8%</b>	<b>Multiples (Sales/ EBITDA/ EBIT)</b>	<b>0,4x/ 7,1x/ 8,9x</b>

\*in Mio.EUR

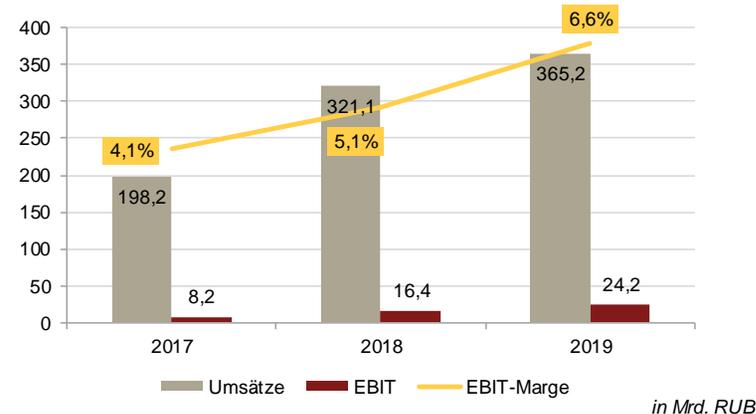
Quelle: S&P Capital IQ, Pw C analysis

# Public Joint Stock Company M.video, Moskau/Russland

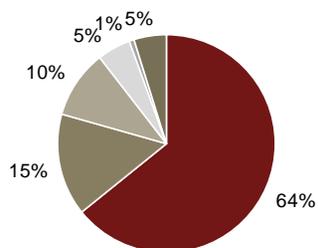
## Overview

Die Public Joint Stock Company M.video betreibt zusammen mit ihren Tochtergesellschaften eine Kette von Verkaufsstellen für Verbraucherelektronik und Online-Internetgeschäften in Russland. Das Unternehmen beschäftigt sich mit dem Verkauf von Fernseh-, Audio-, Video- und Hi-Fi-Produkten sowie mit dem Verkauf von Haushaltsgeräten und digitaler Ausrüstung und der Bereitstellung damit verbundener Dienstleistungen. Zum 31. Dezember 2018 verfügte es über eine Kette von 941 eigenen und angemieteten Geschäften sowie Online-Internetgeschäften in Moskau und 110 anderen Städten. Das Unternehmen wurde 1993 gegründet und hat seinen Sitz in Moskau/Russland. Seit dem 9. September 2019 ist die Public Joint Stock Company M.video eine Tochtergesellschaft der Ericaria Holdings Limited.

## Business Development



## Top 5 Anteilseigner



- OOO Safmar Retail
- Ceconomy AG
- Public Joint Stock Company "SAFMAR Financial investments"
- JSC Future
- The Vanguard Group, Inc.
- Sonstige Anteilseigner

## Key Facts (Stand 2019)

<b>Mitarbeiter</b>	n/a	<b>Primärindex</b>	MISX	<b>EBIT/ EBITDA-Marge</b>	6,6% / 7,8%
<b>Reporting standard / Stichtag</b>	IFRS / 31-Dec	<b>Marktkapitalisierung* (21.12.2020)</b>	125.112	<b>Rating</b>	n/a
<b>Währung</b>	RUB	<b>Free float</b>	10,3%	<b>Multiples (Sales/ EBITDA/ EBIT)</b>	0,6x/ 7,2x/ 8,5x

\*in Mio.RUB

Quelle: S&P Capital IQ, Pw C analysis

# Auftragsschreiben

# Auftragschreiben (1/8)

 **pwc**

PricewaterhouseCoopers GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft  
Alsterstr. 1, 20354 Hamburg

**Persönlich/Vertraulich**  
CECONOMY AG  
Herrn Dr. Bernhard Düttmann - Vorstandsvorsitzender  
Frau Karin Sonnenmoser - Vorstand Finanzen  
Kaisstraße 3  
40221 Düsseldorf

PricewaterhouseCoopers GmbH  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft  
Alsterufer 1  
20354 Hamburg  
Postfach 60 27 20  
22527 Hamburg  
www.pwc.de  
Tel.: +49 40 6378-1312  
Fax: +49 40 6378-22892  
christian.ueff@pwc.com

26. November 2020  
CWU/ULO

**Projekt Caesar: Unternehmensbewertungen, Ermittlung des angemessenen Austauschverhältnisses sowie Bestätigung des geringsten Ausgabebetrag im Rahmen einer gemischten Sachkapitalerhöhung und der Begebung von Wandelschuldverschreibungen**

Sehr geehrter Herr Dr. Düttmann, sehr geehrte Frau Sonnenmoser,

wir, die PricewaterhouseCoopers GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft ("PwC" oder "wir"), beziehen uns auf die mit Ihrem Haus geführten Gespräche und freuen uns, der CECONOMY AG, Düsseldorf („CECONOMY“), hiermit unser Angebot für die Ermittlung des angemessenen Austauschverhältnisses sowie des geringsten Ausgabebetrag im Rahmen einer gemischten Sachkapitalerhöhung und der Begebung von Wandelschuldverschreibungen (Projekt Caesar), einschließlich der dazu erforderlichen Unternehmensbewertungen unterbreiten zu können.

Mit diesem Schreiben legen wir unser Verständnis der von uns zu erbringenden Leistungen und unsere Auftragsbedingungen dar.

**A. Hintergrund der Beauftragung und vereinbarte Leistungen**

**1. Ausgangslage und grundsätzliches Vorgehen**

Die CECONOMY (auch „CAESAR“ genannt) besitzt über ihre 100%-ige Tochtergesellschaft CECONOMY Retail GmbH, Düsseldorf, rd. 78,4% der Anteile der Media-Saturn-Holding GmbH, Ingolstadt („MSH“ oder auch als „Mars“ bezeichnet). Die restlichen Anteile (rd. 21,6%) von Mars werden von der Familie Kellerhals über die Convergenta Invest und Beteiligungs GmbH (AI), Salzburg/Österreich, und die Convergenta Invest GmbH, Bad Wiessee (auch „Ceres“ genannt), gehalten. Es wird diskontiert, die Mars-Anteile des Minderheitsgesellschafters Ceres an CAESAR im Zuge einer gemischten Kapitalerhöhung sowie der Begebung von Wandelschuldverschreibungen zu übertragen, jeweils gegen Sachinlage und unter Ausschluss des Bezugsrechts der Altaktionäre, und Zahlung einer Barkomponente an Ceres. Derzeit befinden sich rd. 50% der Caesar-Aktien in Streubesitz.

Vorstandler des Aufsichtsrats: WP/StB Dr. Holger Vogelbach  
Gesamtvorstand: WP/StB Dr. Ulrich Döhl, WP/StB Dr. Ingrid Bielefeldt, Dr. Ingrid Ingold, WP/StB Peter Justenmann, WP/Gertraud Koll, StB Markus Möhr,  
WP/StB Uwe Riemers, StB Ralf Klaus Schmitt, StB CPA Mark Stribe  
StB der Gesellschaft: Vorstand am Markt, Amtsgericht Frankfurt am Main HRB 107558  
PricewaterhouseCoopers GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft ist Mitglied von PricewaterhouseCoopers International, einer Company limited by guarantee registriert in England und Wales.

 **pwc**

Seite 2 von 16  
Angebot für die CECONOMY AG vom 26. November 2020

In diesem Zusammenhang wird PwC beauftragt, die Unternehmenswerte von Mars und CAESAR sowie das daraus resultierende Austauschverhältnis bei Übertragung der Anteile im Rahmen einer gemischten Sachkapitalerhöhung sowie der Begebung von Wandelschuldverschreibungen zu ermitteln. Bewertungsstichtag ist nach derzeitigem Stand der 17. Februar 2021, der Tag der voraussichtlichen Hauptversammlung der CAESAR, in der u.a. der Beschluss über die gemischte Sachkapitalerhöhung und die Begebung von Wandelschuldverschreibungen sowie die Schaffung eines neuen bedingten Kapitals gefasst werden soll. Das finale Gutachten muss dementsprechend vor dem Tage der Übermittlung der Einladung zur Hauptversammlung an den Bundesanzeiger rechtzeitig vorliegen und durch eine Stichtagsklärung zum Tage der Hauptversammlung (*bring-down*) bestätigt werden.

Bei der Durchführung der Wertermittlung werden wir den Standard "Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen" des Instituts der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e. V., Düsseldorf, i.d.F. 2008 (IDW S 1) anwenden und aus der Sicht von CAESAR tätig. Das bedeutet, dass Synergieeffekte, die sich infolge der geplanten gesellschaftsrechtlichen Umstrukturierung realisieren lassen, in die Bewertung miteinbezogen werden.

Ein möglicher Transaktionspreis ist das Ergebnis von Verhandlungen. Die Festlegung des Preises liegt allein in der Verantwortung der beteiligten Parteien. PwC übernimmt keine Management-Funktionen. Sämtliche Entscheidungen zur Ableitung eines Transaktionspreises werden von den beteiligten Parteien selbst getroffen.

Nach IDW S 1 wird der Wert eines Unternehmens, unter der Voraussetzung finanzieller Zielsetzungen, aus seiner Eigenschaft abgeleitet, durch Zusammenwirken aller die Ertragskraft beeinflussenden Faktoren finanzielle Überschüsse für die Unternehmensseigner zu erwirtschaften. Daher ergibt sich der Unternehmenswert aus dem Wert der auf den Bewertungsstichtag abgezinsten zukünftigen finanziellen Überschüsse (Barwert) des betriebsnotwendigen Vermögens zuzüglich des Barwerts der Überschüsse aus der Verwertung des nicht betriebsnotwendigen Vermögens.

Der Unternehmenswert kann entweder nach dem Ertragswert- oder dem Discounted Cashflow ("DCF")-Verfahren ermittelt werden. Beide Bewertungsverfahren sind grundsätzlich gleichwertig und führen bei übereinstimmenden Finanzierungsannahmen und damit gleichen Nettoeinnahmen der Unternehmensseigner zu identischen Ergebnissen. Im vorliegenden Fall erfolgen die Unternehmensbewertungen primär nach dem DCF-Verfahren.

Dem Substanzwert, verstanden als (Netto-) Teilrekonstruktionszeitwert, fehlt grundsätzlich der direkte Bezug zu zukünftigen Überschüssen. Daher kommt ihm bei der Ermittlung des Unternehmenswerts nach IDW S 1 keine eigenständige Bedeutung zu.

# Auftragschreiben (2/8)

Seite 3 von 16  
Angebot für die CECONOMY AG vom 26. November 2020



**2. Vereinbarte Leistungen**

**2.1. Auftragsumfang**

Die Wertermittlung gemäß IDW S 1 umfasst im Wesentlichen die folgenden unter a) bis k) aufgeführten Schritte, die für die zu bewertenden Gesellschaften CAESAR und Mars und ggf. separat zu bewertenden Tochtergesellschaften durchzuführen sind:

- a) Analyse der Vermögens- und Finanzlage der Gesellschaft einschließlich Identifikation von nicht betriebsnotwendigem Vermögen
- b) Analyse der Vergangenheitsergebnisse und ihrer Haupteinflussfaktoren als Indikator für die Zukunftserfolge der Gesellschaft
- c) Bereinigung der Vergangenheitsergebnisse
- d) Analyse der Planungstreue
- e) Plausibilisierung der Unternehmensplanung unter Berücksichtigung der Ergebnisse der Vergangenheitsanalyse auf Basis von Detailplänen, weiteren zur Verfügung gestellten Unterlagen, Interviews mit der Geschäftsführung bzw. dem Vorstand und den Planungsverantwortlichen sowie Marktanalysen
- f) Ableitung der zu diskontierenden Free Cashflows aus dem betriebsnotwendigen Vermögen
- g) Ableitung der Kapitalkosten
- h) Bewertung gegebenenfalls vorhandenen nicht betriebsnotwendigen Vermögens
- i) Ableitung der Unternehmenswerte für CAESAR und Mars unter Berücksichtigung der zu bewertenden Synergien nach dem DCF-Verfahren und Bestätigung, dass vorliegend nach dem Ertragswertverfahren ein identisches Ergebnis erzielt wird
- j) Berücksichtigung der Verlustvorträge im Rahmen der Bewertung der Synergieeffekte
- k) Separate Bewertung der Wandelschuldverschreibung auf der Grundlage der diesbezüglich vereinbarten Parameter, soweit erforderlich
- l) Plausibilisierung des Bewertungsergebnisses auf Basis einer Multiplikatorbewertung
- m) Überschlägige Ermittlung des Liquidationswerts der Gesellschaft zur Ableitung einer Wertuntergrenze
- n) Ableitung des Austauschverhältnisses sowie der Anzahl der neu auszugebenden Aktien auf Basis der Bewertungsergebnisse (inkl. Diskussion des Austauschverhältnisses auf der Basis des Börsenkurses von CAESAR)

Seite 4 von 16  
Angebot für die CECONOMY AG vom 26. November 2020



- o) Zusammenfassung der vorläufigen, bis Ende November erarbeiteten Ergebnisse in Form eines Kurzberichts in Präsentationsform in deutscher Sprache sowie englischer Übersetzung
- p) Erstellung des finalen Gutachtens, das zur Einladung zur Hauptversammlung vorgelegt werden soll und die endgültigen Ergebnisse der Bewertungsarbeiten enthält, ebenfalls in Präsentationsform in deutscher Sprache sowie englischer Übersetzung
- q) Präsentation der Ergebnisse der Unternehmensbewertung in einer Vorstands- und Aufsichtsratssitzung der CAESAR
- r) Unterstützung bei der Vorbereitung und Durchführung von Gremiensitzungen sowie der Hauptversammlung

Wir weisen ausdrücklich darauf hin, dass die Bestimmung des Auftragsgegenstands und Leistungsumfangs durch Sie erfolgt. Aus diesem Grund liegt die Verantwortung dafür, ob die von uns erbringenden Leistungen für Ihre Zwecke ausreichend und tauglich sind, ausschließlich bei Ihnen. Weiterhin weisen wir darauf hin, dass wir keinerlei Prüfungshandlungen im Sinne der §§ 316 ff. HGB vornehmen werden.

Sie sind unser Hauptsprechpartner für das Projekt. Ergänzend werden Sie uns bei Bedarf je Gesellschaft geeignete Personen benennen, die uns als weitere verantwortliche Ansprechpartner für die Dauer des Projekts verantwortlich zur Verfügung stehen.

Es ist unser Verständnis, dass die Zusammenarbeit mit Ihren anderen externen Beratern im Projekt Caesar während der gesamten Projektlaufzeit explizit von Ihnen gewünscht ist. Sollte das situationsbezogen nicht oder nicht mehr der Fall sein, bitten wir um Nachricht.

Wir gehen davon aus, uneingeschränkter Zugang zum Management und zu allen Informationen, Daten und Dokumenten erhalten, die für die im Leistungsumfang genannten Arbeiten erforderlich sind.

Unsere Arbeiten werden wir voraussichtlich in unseren Büros in Hamburg und Düsseldorf und - soweit erforderlich - am Hauptsitz der CECONOMY in Düsseldorf durchführen.

**2.2. Berichterstattung**

Das Ergebnis unserer Tätigkeit werden wir in Form eines vorläufigen Kurzberichts sowie eines finalen Gutachtens in Präsentationsform in deutscher Sprache und englischer Übersetzung zusammenfassen wie im Abschnitt 2.1. Auftragsumfang unter o) und p) beschrieben (nachfolgend auch „Berichte“ oder „Arbeitsergebnisse“ genannt).

**2.3. Unser Projektteam**

Komplexität und Umfang des Auftrags erfordern ein erfahrenes Team unsererseits sowie eine enge Zusammenarbeit zwischen dem Projektteam und Ihnen sowie den von Ihnen benannten Ansprechpartnern.

# Auftragschreiben (3/8)

Seite 5 von 16  
Angebot für die CECONOMY AG vom 26. November 2020



Seitens PwC steht das Projekt unter der gemeinsamen Verantwortung von Herrn Dr. Christian Wulff, Partner im Bereich Deals (Valuation, Modeling and Analytics) - Retail & Consumer in Hamburg/ Düsseldorf (Tel.: +49 40 6378-1312, E-Mail: [christian.wulff@pwc.com](mailto:christian.wulff@pwc.com)) und Herrn Frederic Werner, Partner im Bereich Deals (Valuation, Modeling and Analytics) in Düsseldorf, spezialisiert auf Bewertungen im gesellschaftsrechtlichen Kontext (Tel.: +49 69 9585 5521, E-Mail: [frederic.werner@pwc.com](mailto:frederic.werner@pwc.com)).

Die Projektleitung obliegt Herrn Ulrich Lorchheim, Senior Manager im Bereich Transactions (Valuation, Modeling and Analytics) in Düsseldorf (Tel.: +49 211 981-2134, E-Mail: [ulrich.lorchheim@pwc.com](mailto:ulrich.lorchheim@pwc.com)).

**2.4. Zeitplan**

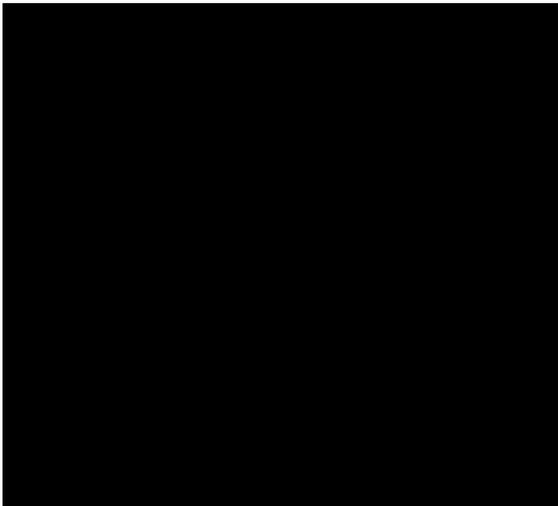
Abstimmungsgemäß haben wir mit den Arbeiten bereits begonnen und werden diese entsprechend des mit Ihnen verabredeten Zeitplans fortsetzen. Zu diesem Zeitplan zählen u.a. der sofortige Stopp unserer Arbeiten, wenn ein wesentlicher Meilenstein in den Verhandlungen nicht erreicht werden kann, die Vorlage einer Kurzfassung des Ergebnisberichts bis zum 2. Dezember 2020 sowie die Vorlage des finalen Gutachtens zum 4. Januar 2021.

Dies setzt voraus, dass die erforderlichen Gesprächspartner Ihrerseits zur Verfügung stehen und die benötigten Unterlagen und Informationen umfassend, vollständig und termingerecht bereitgestellt werden.

**2.5. Honorar**



Seite 6 von 16  
Angebot für die CECONOMY AG vom 26. November 2020

**2.6. Vollständigkeitserklärung**

Wir weisen Sie darauf hin, dass die Verantwortung für die Erstellung der uns von Ihnen zur Verfügung gestellten Unterlagen und Informationen sowie deren Richtigkeit und Vollständigkeit alleine Ihnen obliegt. Wir werden Sie bitten, eine berufstäbliche Vollständigkeitserklärung zu unterzeichnen.

**B. Ergänzende Bestimmungen**

**1. Verwendung und Weitergabe unseres Arbeitsergebnisses**

Unsere Berichte sind ausschließlich zur internen Verwendung durch den Auftraggeber sowie für die Aufnahme in den Bericht des Vorstands über den Ausschluss des Bezugsrechts bestimmt. Die interne Verwendung umfasst die Veröffentlichung im Zusammenhang mit der Vorbereitung und Durchführung der beschlussfassenden Hauptversammlung der CECONOMY und die Verwendung/Vorlage in diesbezüglichen Anfechtungs- und Freigabeverfahren betreffend die vorstehend benannten Hauptversammlungsbeschlüsse.

# Auftragschreiben (4/8)



Seite 7 von 16  
Angebot für die CECONOMY AG vom 26. November 2020

Da unsere Berichte nicht zur Veröffentlichung bestimmt sind, dürfen sie weder ganz noch teilweise in einem der Öffentlichkeit zugänglichen Dokument, im Internet oder in anderen an die Öffentlichkeit gerichteten Medien veröffentlicht oder in Bezug genommen werden. Eine Verwendung im Rahmen von gerichtlichen Verfahren bleibt hierdurch unberührt.

Sie dürfen unsere Arbeitsergebnisse weitergeben (i) an Finanzbehörden, (ii) an ihre rechtlichen oder steuerlichen Berater, sofern diese die Arbeitsergebnisse verschwiegen behandeln, (iii) an Intermediäre im Sinne der DAC 6 Richtlinie (EU 2018/822) in der jeweiligen nationalen Umsetzung und (iv) sofern dies aufgrund einer gesetzlichen oder behördlichen Anordnung erforderlich ist und (v) im Zusammenhang mit gerichtlichen Verfahren.

In all diesen Fällen gilt, dass unsere Verantwortung für diesen Auftrag und unsere Arbeitsergebnisse ausschließlich gegenüber Ihrer Gesellschaft besteht. Gegenüber den genannten sonstigen Empfängern übernehmen wir keine Verantwortung, Sorgfaltspflicht oder Haftung, insbesondere nicht dafür, dass unsere Arbeitsergebnisse auch für deren Zwecke tauglich oder ausreichend sind. Eine Verantwortung für vorsätzliches Handeln unsererseits bleibt hiervon ausgenommen.

Vorbahaltlich der vorstehenden Regelung weisen wir darauf hin, dass die Weitergabe unserer Arbeitsergebnisse an Dritte gemäß Nr. 6 Abs. 1 der als Anlage beigefügten Allgemeinen Auftragsbedingungen für Wirtschaftsprüfer und Wirtschaftsprüfungsgesellschaften vom 1. Januar 2017 (AAB) unserer vorherigen schriftlichen Zustimmung bedarf. Einer Weitergabe unserer Arbeitsergebnisse werden wir nach pflichtgemäßem Ermessen unter der Voraussetzung zustimmen, dass (a) unsere Haftung nach Nr. 9 Abs. 2 und Abs. 5 der AAB Ihnen sowie allen weiteren Personen, die unsere Arbeitsergebnisse mit unserer Zustimmung erhalten, gegenüber gemeinschaftlich gilt und (b) sich jeder der weiteren Empfänger durch Unterzeichnung einer Erdklärung ("Release Letter"), die wir Ihnen im Bedarfsfall gern zur Verfügung stellen, mit darin enthaltenen Bedingungen für eine Weitergabe einverstanden erklärt.

Sollte eine dieser dritten Parteien die Arbeitsergebnisse nicht zum Zwecke Ihrer Beratung verwenden wollen, weisen wir darauf hin, dass dies unserer besonderen Zustimmung bedarf.

Einer Weitergabe unserer Arbeitsergebnisse an Ihre verbundenen Unternehmen im Sinne des § 15 AktG stimmen wir mit der Maßgabe zu, dass Sie sicherstellen, dass diese (a) unsere Arbeitsergebnisse vertraulich behandeln und (b) keine über unser Auftragsverhältnis mit Ihnen hinausgehenden Ansprüche gegen uns geltend machen werden, d.h. insbesondere anerkennen, dass unsere Haftung nach Nr. 9 Abs. 2 und Abs. 5 der AAB Ihnen sowie Ihren verbundenen Unternehmen gegenüber gemeinschaftlich gilt. § 334 BGB bleibt unberührt.

**2. Referenz**

Wir gehen davon aus, dass wir Sie und das vorliegende Mandat nach vorheriger schriftlicher Zustimmung durch CECONOMY als Referenz nennen dürfen, z.B. in Broschüren und Publikationen (wie Referenzlisten). Sollten Sie hiermit nicht einverstanden sein, bitten wir um einen entsprechenden Hinweis.



Seite 8 von 16  
Angebot für die CECONOMY AG vom 26. November 2020

**3. PwC-Netzwerk**

Bei Durchführung dieses Auftrags behalten wir uns im Rahmen unserer Eigenverantwortlichkeit vor, auf die personellen Ressourcen sowie auf technische, fachliche und/oder administrative Unterstützungsdienstleistungen anderer Gesellschaften des internationalen PricewaterhouseCoopers-Netzwerks zurückzugreifen und dementsprechend auftragsbezogene vertrauliche Informationen weiterzugeben.

Unbeschadet dessen verbleibt die Verantwortung für die Auftragsdurchführung in vollem Umfang bei uns. Etwaige Haftungsansprüche können daher ausschließlich gegen uns geltend gemacht werden, nicht aber gegen andere Gesellschaften des internationalen PricewaterhouseCoopers-Netzwerks, deren Partner oder Mitarbeiter. Eine Auflistung der Servicegesellschaften finden Sie unter [www.pwc.de/service](http://www.pwc.de/service).

**4. Datenspeicherung und elektronische Kommunikation**

Wir gehen davon aus, dass wir zur rationelleren Gestaltung unserer innerbetrieblichen Abläufe auftragsbezogene Informationen und Daten in elektronisch verwalteten Dateien speichern und auswerten dürfen. Solche Informationen und Daten dürfen auch auf dezentralen Speichermedien externer Dienstleister abgelegt werden. Über die weiteren Einzelheiten können Sie sich auf unserer Internetseite ([www.pwc.de/external-service-providers](http://www.pwc.de/external-service-providers)) informieren.

Sollte im Zusammenhang mit unserer Tätigkeit eine Kommunikation per E-Mail erfolgen, wird keine Vertragspartei Ansprüche aus dem Umstand herleiten, dass E-Mail-Nachrichten einschließlich Anhängen von Dritten gelesen, verändert, verfälscht werden, verloren gehen oder mit Viren befallen sein können. Soweit wir Ihnen wunschgemäß unsere Arbeitsergebnisse in elektronischer Form zuleiten, beachten Sie bitte, dass gleichwohl allein die Ihnen von uns zugeleitete schriftliche und unterzeichnete Fassung verbindlich ist.

**5. Datennutzung**

Sie sind damit einverstanden, dass wir und sämtliche Gesellschaften des weltweiten PricewaterhouseCoopers-Netzwerks Daten, die wir von Ihnen erhalten, über dieses Auftragsverhältnis hinaus auch zu Analyse- und Entwicklungszwecken, z.B. die Erstellung von Benchmarks, Markt- und Kostenanalysen sowie die Fortentwicklung unserer Technologien, Methoden, Qualitätsstandards und Dienstleistungen, verwerten dürfen.

Bei der Verwertung werden wir sicherstellen,

- dass die gesetzlichen Datenschutzbestimmungen eingehalten werden und
- dass Dritte infolge der Verwertung weder Sie noch Ihre Daten identifizieren können.

# Auftragschreiben (5/8)



Seite 9 von 16  
Angebot für die CECONOMY AG vom 26. November 2020

## 6. Dienstleistungen für andere Mandanten

PwC und andere Mitglieder des internationalen PricewaterhouseCoopers-Netzwerks bieten einer Vielzahl von Mandanten ein breites Dienstleistungsspektrum an. Es ist möglich, dass einige von diesen mit Ihnen im Wettbewerb stehen oder Interessen haben, die mit Ihren Interessen im Konflikt stehen. Durch die Geschäftsbeziehung zu Ihrer Gesellschaft oder durch sonstige Regelungen dieses Vertrages werden wir nicht daran gehindert oder beschränkt, für andere Mandanten tätig zu werden. Unsere standardisierten internen Regelungen und Maßnahmen sind darauf ausgerichtet zu gewährleisten, dass vertrauliche Informationen, die wir im Verlauf der Auftragsdurchführung erhalten, auch unternehmensintern vertraulich behandelt werden, so dass Ratschläge und Einschätzungen, die Sie von uns erhalten, vollständig unabhängig bleiben. So wie wir für Sie bestimmte vertrauliche Informationen nicht zum Vorteil anderer verwenden werden, werden wir auch für andere bestimmte vertrauliche Informationen nicht zu Ihrem Vorteil nutzen.

Wir können nicht vollkommen ausschließen, dass wir nicht alle möglichen Situationen identifizieren, die Sie als Interessenkonflikt ansehen würden, die jedoch keinen Interessenkonflikt im Sinne des Gesetzes oder berufsrechtlicher Regelungen darstellen. Wir bitten Sie deshalb, uns unverzüglich zu informieren, falls aus Ihrer Sicht ein potenzieller Interessenkonflikt bezüglich dieses Auftrags vorliegen könnte.

## 7. Anti-Korruption

PwC verpflichtet sich zur Beachtung der Anti-Korruptionsklausel der CECONOMY in der im folgenden dargestellten Fassung:

PwC verpflichtet sich, im Zusammenhang mit der Anbahnung und Durchführung des Vertrages weder selbst, noch durch ihre Organmitglieder, Mitarbeiter oder durch von ihnen beauftragte Dritte, strafbare Handlungen zu begehen und / oder geltendes Recht und geltende Normen bezogen auf den gegenständlichen Vertrag zu verletzen. Die Parteien verpflichten sich weiterhin in ihrem Geschäfts- und Verantwortungsbereich alle erforderlichen und zumutbaren Maßnahmen zur Vermeidung von Korruption zu treffen. Insbesondere wird keine Partei nach dem jeweils anwendbaren und geltenden Recht kriminelle Handlungen mit wirtschaftlichem Hintergrund begehen, wie beispielsweise Betrug, Geheimnisverrat, Fälschung von Unterlagen oder Daten, das Anbieten, Versprechen oder die Gewährung von Vorteilen an ein Organmitglied oder Mitarbeiter des Vertragspartners.

Im Falle der Zuwiderhandlung gegen diese Antikorruptionsklausel durch PwC ist die CECONOMY AG nach vorheriger erfolgloser schriftlicher Abmahnung zur außerordentlichen fristlosen Kündigung dieses Vertrages berechtigt. Im Falle des schwerwiegenden Verstoßes ist eine Abmahnung nicht erforderlich. Schadensersatzansprüche bleiben vorbehalten.

PwC ist bekannt, dass die CECONOMY AG ein System zur Meldung von (potenziellen) Compliance-Vorfällen bereithält. Über dieses System können auch anonyme Meldungen getätigt werden. Das System ist über die Internetseite der CECONOMY AG und die Internetseiten der einzelnen Konzerngesellschaften erreichbar.



Seite 10 von 16  
Angebot für die CECONOMY AG vom 26. November 2020

## 8. Haftung und sonstige Abreden

Diesem Auftrag legen wir im Übrigen, und zwar auch mit Wirkung gegenüber Dritten, die als Anlage 1 beigelegten berufsbüchlichen Allgemeinen Auftragsbedingungen für Wirtschaftsprüfer und Wirtschaftsprüfungsgesellschaften vom 1. Januar 2017 zugrunde.

Falls nach Ihrer Auffassung das voraussehbare Vertragsrisiko die in Nr. 9 Abs. 2 und Abs. 5 der AAB genannten Haftungshöchstbeträge nicht unerheblich übersteigt, sind wir bereit, gegen entsprechende Vergütung für die Risikoübernahme eine angemessene höhere Haftungssumme zu vereinbaren, vorausgesetzt dass hierfür Versicherungsschutz vereinbart werden kann.

Für gesetzlich vorgeschriebene Leistungen, für die jeweils anzuwendende gesetzliche Haftungsbeschränkungen gelten, bleibt es bei Nr. 9 Abs. 1 der AAB.

Um Sie umfassend und bestmöglich betreuen und laufend über unsere Dienstleistungen informieren zu können, gehen wir auch davon aus, dass wir berechtigt sind, allgemeine auftrags- und gesellschaftsbezogene Informationen an Tochtergesellschaften der PricewaterhouseCoopers GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft sowie andere Mitgliedsfirmen des internationalen PricewaterhouseCoopers-Netzwerks weiterzugeben. Alle Mitgliedsfirmen des internationalen PricewaterhouseCoopers-Netzwerks sind selbstverständlich zur Verschwiegenheit verpflichtet.

Ungeachtet etwaiger anderslautender Vereinbarungen sind wir gemäß unseren berufsrechtlichen Aufbewahrungspflichten und im Rahmen unserer diesbezüglichen Verschwiegenheitspflicht berechtigt, Abschriften von projektbezogenen Arbeitspapieren aufzubewahren.

Die deutsche Umsetzung der Europäischen Änderungsrichtlinie 2018/822/EU (DAC6) hat zur Einführung neuer Regelungen in die Abgabenordnung geführt (§§ 138d ff. AO). Diese können Meldepflichten für uns und auch für Sie auslösen, wenn sich unsere Leistungen auf grenzüberschreitende Gestaltungen beziehen, die im Gesetz angelegte Voraussetzungen erfüllen.

Falls Ihnen eine Meldepflicht gemäß §§ 138d ff. AO obliegt, entbinden Sie PwC gegenüber den deutschen Steuerbehörden oder denen anderer EU-Mitgliedstaaten von der Verschwiegenheit zum Zwecke der Meldung der Gestaltungen, soweit uns diese im Zusammenhang mit dem Auftragsgegenstand bekannt geworden sind und wir diese für meldepflichtig erachten. Wir informieren Sie selbstverständlich über eine Meldepflicht, wenn wir eine solche als notwendig erachten.

Die Parteien haften einander nicht für die Verletzung vertraglicher Pflichten, soweit deren Verletzung auf höherer Gewalt beruht. Unter „höherer Gewalt“ werden alle ohne Verschulden der Parteien unvorhersehbar eingetretenen Ereignisse, welche sich trotz der gebotenen Sorgfalt nicht vermeiden lassen und deren Folgen nicht abgewendet werden konnten, verstanden. Als höhere Gewalt sind insbesondere Naturkatastrophen, Unruhen, Epidemien oder ähnliche Umstände anzusehen.

Die Partei, die sich auf höhere Gewalt beruft, wird die andere Partei unverzüglich über die Gründe der Verzögerung informieren und die voraussichtliche Dauer der Verzögerung mitteilen.

# Auftragschreiben (6/8)

 Seite 11 von 16  
Angebot für die CECONOMY AG vom 26. November 2020

Solange ein Ereignis höherer Gewalt andauert, ist die zur Leistungserbringung verpflichtete Partei von ihrer Verpflichtung befreit, vorausgesetzt, sie hat sämtliche zumutbaren Maßnahmen zur Wiederaufnahme der Leistungserbringung ergriffen und die andere Partei über die Umstände, die der Fortdauer des Leistungshindernisses zugrunde liegen, fortlaufend informiert. Leistungsverzögerungen aufgrund höherer Gewalt und aufgrund von Ereignissen, die einer Partei die Leistung nicht nur vorübergehend wesentlich erschweren oder unmöglich machen, hat die jeweilige Partei auch bei verbindlich vereinbarten Fristen und Terminen nicht zu vertreten.

Ausschließlicher Gerichtsstand für alle Streitigkeiten aus oder im Zusammenhang mit diesem Auftragsverhältnis ist Frankfurt am Main.

**9. Anerkennung unserer Bedingungen**

Wir hoffen, dass unser Angebot Ihren Erwartungen entspricht, und freuen uns, für Sie tätig zu werden. Zur Erteilung des Auftrags bitten wir Sie, die Zweitschrift (einschließlich aller Anlagen und der AAB) unterschrieben an uns zurückzusenden.

Mit freundlichen Grüßen

PricewaterhouseCoopers GmbH  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

   
Dr. Christian Wulff ppa. Ulrich Lorchheim

Anlagen

Anlage 1: Allgemeine Auftragsbedingungen für Wirtschaftsprüfer und Wirtschaftsprüfungsgesellschaften in der Fassung vom 1. Januar 2017

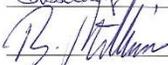
Anlage 2: Reisekostenregelung der CECONOMY AG

 Seite 12 von 16  
Angebot für die CECONOMY AG vom 26. November 2020

**Einverständniserklärung des Auftraggebers**

Ich bin/Wir sind mit dem vorgenannten Auftragsinhalt sowie den zugrunde liegenden Allgemeinen Auftragsbedingungen in der Fassung vom 1. Januar 2017 einverstanden.

Ort, Datum Düsseldorf, 26.11.2020

Unterschrift 1 

Name und Position B. DÜTTMANN

Name des Unternehmens CECONOMY AG

Ort, Datum Düsseldorf, 26.11.2020

Unterschrift 2 

Name und Position V. Sonnenwöger

Name des Unternehmens Ceconomy AG

**Rücksendung vorab per E-Mail an:**

PricewaterhouseCoopers GmbH  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft  
Alsterufer 1  
20354 Hamburg  
Herrn Dr. Christian Wulff  
E-Mail: christian.wulff@pwc.com

# Auftragschreiben (7/8)



Seite 13 von 16  
Angebot für die CECONOMY AG vom 26. November 2020

## Anlage 1: Allgemeine Auftragsbedingungen

### Allgemeine Auftragsbedingungen für Wirtschaftsprüfer und Wirtschaftsprüfungsgesellschaften vom 1. Januar 2017

#### 1. Geltungsbereich

(1) Die Auftragsbedingungen gelten für Vertragsverhältnisse zwischen Wirtschaftsprüfungsgesellschaften und Wirtschaftsprüfern, die als Einzelprüfer oder als Wirtschaftsprüfer in einem Unternehmen tätig sind. Die Auftragsbedingungen gelten nicht für die Prüfung von Unternehmen, die nicht in Deutschland registriert sind.

#### 2. Umfang und Ausführung des Auftrags

(1) Gegenstand des Auftrags ist die Wirtschaftsprüfung, die Wirtschaftsprüfung für die Bilanzierung, die Wirtschaftsprüfung für die Bilanzierung und die Wirtschaftsprüfung für die Bilanzierung und die Wirtschaftsprüfung für die Bilanzierung.

#### 3. Meinungsabgabe des Auftraggebers

(1) Der Auftraggeber hat das Recht, dem Wirtschaftsprüfer die Ausführung des Auftrags zu untersagen, wenn er die Wirtschaftsprüfung für die Bilanzierung nicht anordnet.

#### 4. Einholung der Zustimmung

(1) Der Auftraggeber hat das Recht, dem Wirtschaftsprüfer die Ausführung des Auftrags zu untersagen, wenn er die Wirtschaftsprüfung für die Bilanzierung nicht anordnet.

#### 8. Berichterstattung und mündliche Auskünfte

(1) Der Wirtschaftsprüfer hat die Pflicht, dem Auftraggeber über den Fortschritt der Wirtschaftsprüfung zu berichten.

#### 1. Weitergabe einer beschränkten Auslegung des Wirtschaftsprüfers

(1) Die Wirtschaftsprüfung ist auf die Wirtschaftsprüfung für die Bilanzierung beschränkt.

#### 2. Meinungsabgabe

(1) Der Auftraggeber hat das Recht, dem Wirtschaftsprüfer die Ausführung des Auftrags zu untersagen, wenn er die Wirtschaftsprüfung für die Bilanzierung nicht anordnet.

#### 3. Berichterstattung und mündliche Auskünfte

(1) Der Wirtschaftsprüfer hat die Pflicht, dem Auftraggeber über den Fortschritt der Wirtschaftsprüfung zu berichten.

#### 4. Einholung der Zustimmung

(1) Der Auftraggeber hat das Recht, dem Wirtschaftsprüfer die Ausführung des Auftrags zu untersagen, wenn er die Wirtschaftsprüfung für die Bilanzierung nicht anordnet.

#### 8. Berichterstattung und mündliche Auskünfte

(1) Der Wirtschaftsprüfer hat die Pflicht, dem Auftraggeber über den Fortschritt der Wirtschaftsprüfung zu berichten.



Seite 14 von 16  
Angebot für die CECONOMY AG vom 26. November 2020

(1) Ein einzelner Schadenfall ist im Sinne von Abs. 2 nur dann beheblich, wenn ein einzelner Schadenfall ein erhebliches finanzielles Schaden verursacht.

#### 19. Ergänzende Bestimmungen für Prüfungsberichte

(1) Einzelne der Auftragsbedingungen sind durch die Wirtschaftsprüfungsgesellschaft zu ergänzen.

#### 20. Ergänzende Bestimmungen für die Bilanzierung

(1) Der Auftraggeber hat das Recht, dem Wirtschaftsprüfer die Ausführung des Auftrags zu untersagen, wenn er die Wirtschaftsprüfung für die Bilanzierung nicht anordnet.

#### 21. Ergänzende Bestimmungen für die Bilanzierung

(1) Der Auftraggeber hat das Recht, dem Wirtschaftsprüfer die Ausführung des Auftrags zu untersagen, wenn er die Wirtschaftsprüfung für die Bilanzierung nicht anordnet.

#### 22. Ergänzende Bestimmungen für die Bilanzierung

(1) Der Auftraggeber hat das Recht, dem Wirtschaftsprüfer die Ausführung des Auftrags zu untersagen, wenn er die Wirtschaftsprüfung für die Bilanzierung nicht anordnet.

#### 23. Ergänzende Bestimmungen für die Bilanzierung

(1) Der Auftraggeber hat das Recht, dem Wirtschaftsprüfer die Ausführung des Auftrags zu untersagen, wenn er die Wirtschaftsprüfung für die Bilanzierung nicht anordnet.

(1) Die Darstellung besonderer Einträge der Bilanzierung, die in der Bilanzierung nicht enthalten sind, ist nur dann zulässig, wenn sie die Bilanzierung nicht verfälscht.

#### 12. Einverständliche Kommunikation

(1) Die Kommunikation zwischen dem Wirtschaftsprüfer und dem Auftraggeber ist nur dann zulässig, wenn sie die Bilanzierung nicht verfälscht.

#### 13. Vertretung

(1) Der Auftraggeber hat das Recht, dem Wirtschaftsprüfer die Ausführung des Auftrags zu untersagen, wenn er die Wirtschaftsprüfung für die Bilanzierung nicht anordnet.

#### 14. Streitbeilegung

(1) Die Streitbeilegung ist nur dann zulässig, wenn sie die Bilanzierung nicht verfälscht.

#### 15. Anwendbares Recht

(1) Das anzuwendende Recht ist das Recht der Bundesrepublik Deutschland.

#### 16. Anwendbares Recht

(1) Das anzuwendende Recht ist das Recht der Bundesrepublik Deutschland.

#### 17. Anwendbares Recht

(1) Das anzuwendende Recht ist das Recht der Bundesrepublik Deutschland.

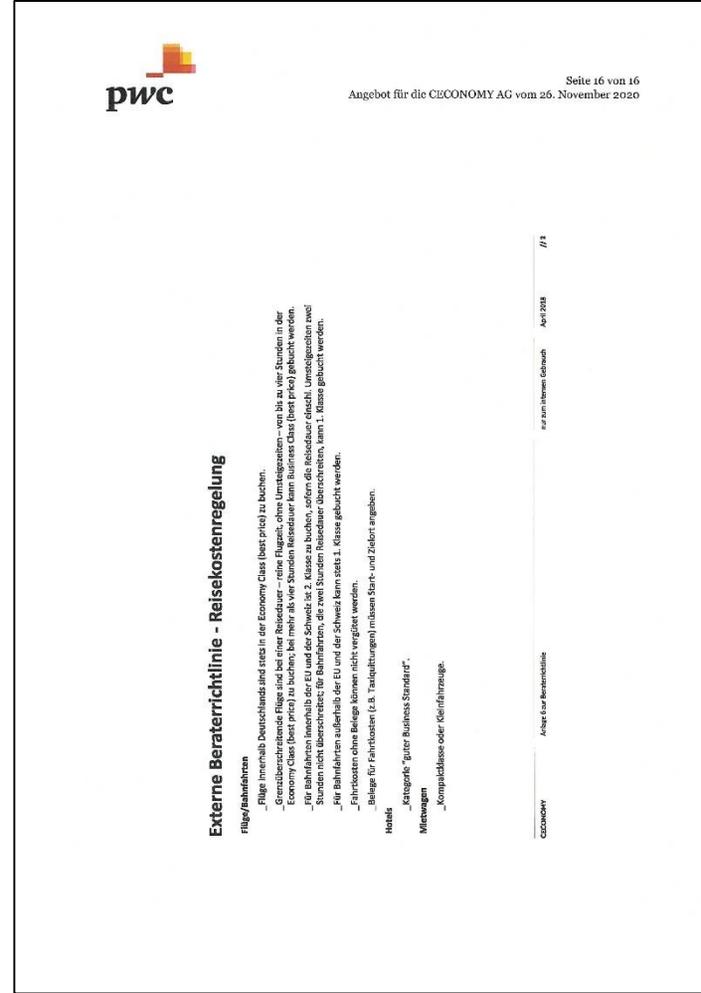
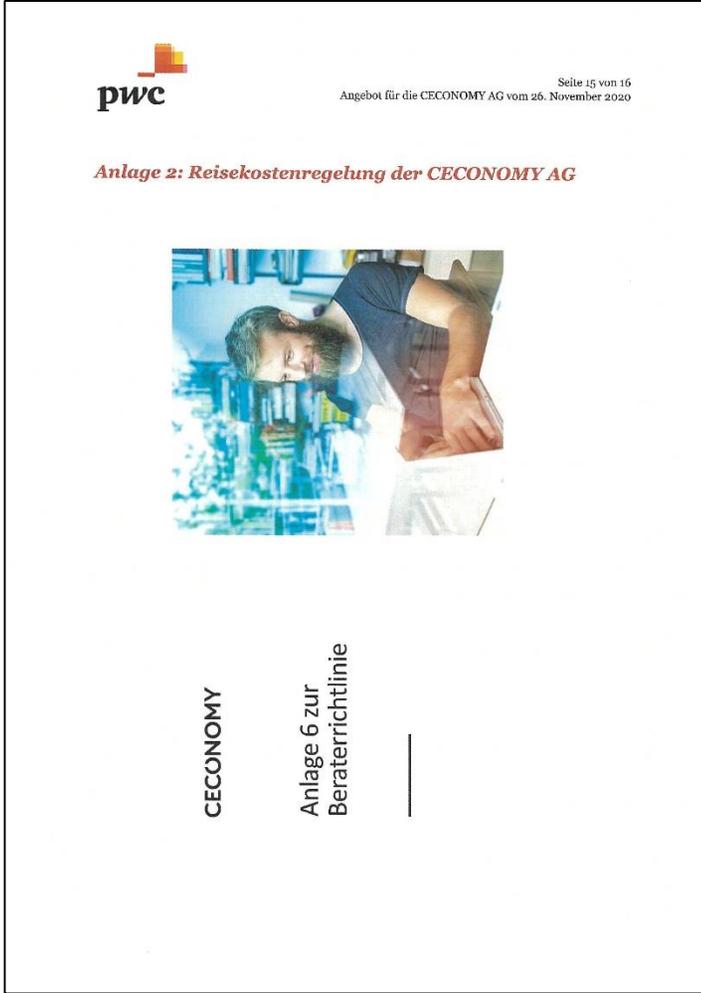
#### 18. Anwendbares Recht

(1) Das anzuwendende Recht ist das Recht der Bundesrepublik Deutschland.

Lizenziert/Released by: PricewaterhouseCoopers GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft iH. Tochtergesellschaften | 419773

Lizenziert/Released by: PricewaterhouseCoopers GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft iH. Tochtergesellschaften | 419773

# Auftragschreiben (8/8)



# Abkürzungsverzeichnis

## Abkürzungsverzeichnis (1/7)

<b>Abkürzung</b>	<b>Definition</b>
<b>3D VWAP</b>	Volumengewichteter Dreitagesdurchschnittskurs
<b>3M VWAP</b>	Volumengewichteter Dreimonatsdurchschnittskurs
<b>5D VWAP</b>	Volumengewichteter Fünftagesdurchschnittskurs
<b>AG</b>	Aktiengesellschaft
<b>Amazon</b>	Amazon.com, Inc., Seattle, Washington/USA
<b>B2B</b>	Business-to-Business
<b>Best Buy Co., Inc.</b>	Best Buy Co., Inc., Richfield, Minnesota/USA
<b>Bloomberg</b>	Bloomberg L.P., New York, New York/USA
<b>CAGR</b>	Compound annual growth rate (durchschnittliche jährliche Wachstumsrate)
<b>Capex</b>	Capital expenditures (Investitionen)
<b>CAPM</b>	Capital Asset Pricing Model
<b>CC</b>	Cash & Carry
<b>CE</b>	Consumer Electronics

## Abkürzungsverzeichnis (2/7)

<b>Abkürzung</b>	<b>Definition</b>
<b>CECONOMY</b>	CECONOMY AG, Düsseldorf
<b>CECONOMY Digital GmbH</b>	CECONOMY Digital GmbH, Düsseldorf
<b>CECONOMY Dreizehnte Gesellschaft für Vermögensverwaltung mbH</b>	CECONOMY Dreizehnte Gesellschaft für Vermögensverwaltung mbH, Ingolstadt
<b>CECONOMY Erste Vermögensverwaltungs GmbH</b>	CECONOMY Erste Vermögensverwaltungs GmbH, Düsseldorf
<b>CECONOMY Invest GmbH</b>	CECONOMY Invest GmbH, Düsseldorf
<b>CECONOMY Pensionssicherungs GmbH</b>	CECONOMY Pensionssicherungs GmbH, Düsseldorf
<b>CECONOMY Retail</b>	CECONOMY Retail GmbH, Düsseldorf
<b>CECONOMY Retail International GmbH</b>	CECONOMY Retail International GmbH, Düsseldorf
<b>Convergenta Invest</b>	Convergenta Invest GmbH, Bad Wiessee
<b>Convergenta Invest und Beteiligungs GmbH</b>	Convergenta Invest und Beteiligungs GmbH, Salzburg/Österreich

## Abkürzungsverzeichnis (3/7)

<b>Abkürzung</b>	<b>Definition</b>
<b>COVID-19</b>	Coronavirus disease 2019 (Coronavirus-Krankheit-2019)
<b>D/E</b>	Debt/Equity (Schulden/Eigenkapital, Verschuldungsgrad)
<b>DACH (Region)</b>	Deutschland, Österreich, Schweiz und Ungarn
<b>DCF</b>	Discounted Cashflow
<b>Dixons Carphone plc</b>	Dixons Carphone plc, London/Großbritannien
<b>DTB</b>	Deutsche Technikberatung GmbH, Hürth
<b>EBIT</b>	Earnings before Interest and Taxes (Ergebnis vor Zinsen und Steuern)
<b>EBITDA</b>	Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortisation (Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen auf materielle und immaterielle Vermögenswerte)
<b>EUR</b>	Euro
<b>EV</b>	Enterprise Value (Gesamtunternehmenswert)
<b>Fnac Darty S.A.</b>	Fnac Darty S.A., Ivry-sur-Seine, Ile-de-France/Frankreich
<b>Franz Haniel &amp; Cie. GmbH</b>	Franz Haniel & Cie. GmbH, Duisburg
<b>freenet AG</b>	freenet AG, Büdelsdorf

## Abkürzungsverzeichnis (4/7)

<b>Abkürzung</b>	<b>Definition</b>
<b>FY</b>	Fiscal Year (Geschäftsjahr)
<b>GewSt</b>	Gewerbesteuer
<b>GFK</b>	GFK SE, Nürnberg
<b>Giovanni Agnelli B.V.</b>	Giovanni Agnelli B.V., Amsterdam/Niederlande
<b>GmbH</b>	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
<b>GmbH &amp; Co. KG</b>	GmbH & Co. Kommanditgesellschaft
<b>GuV</b>	Gewinn- und Verlustrechnung
<b>HGB</b>	Handelsgesetzbuch
<b>iBOOD</b>	iBOOD GmbH, Berlin
<b>IDW</b>	Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V, Düsseldorf
<b>IFRS</b>	International Financial Reporting Standard(s)
<b>IMF</b>	International Monetary Fund, Washington, D. C./USA
<b>KG</b>	Kommanditgesellschaft

## Abkürzungsverzeichnis (5/7)

<b>Abkürzung</b>	<b>Definition</b>
<b>KGV</b>	Kurs-Gewinn-Verhältnis
<b>KSt</b>	Körperschaftsteuer
<b>LuL</b>	Lieferungen und Leistungen
<b>M.video</b>	Public Joint Stock Company M.video, Moskau/Russland
<b>MAG</b>	METRO AG, Düsseldorf
<b>Max</b>	Maximum
<b>Meridian Stiftung</b>	Meridian Stiftung, Essen
<b>Min</b>	Minimum
<b>Mio.</b>	Millionen
<b>MoU</b>	Memorandum of Understanding vom 20. November 2020
<b>MPKG</b>	METRO PROPERTIES GmbH & Co. KG, Düsseldorf
<b>MRP</b>	Marktrisikoprämie
<b>MSH</b>	Media-Saturn-Holding GmbH, Ingolstadt

## Abkürzungsverzeichnis (6/7)

<b>Abkürzung</b>	<b>Definition</b>
<b>MWFS Zwischenholding</b>	MWFS Zwischenholding GmbH & Co. KG, Düsseldorf
<b>MWFS Zwischenholding Management GmbH</b>	MWFS Zwischenholding Management GmbH, Düsseldorf
<b>NOPLAT</b>	Net operating profit less adjusted taxes (Betriebsergebnis abzüglich angepasster Steuern)
<b>notebooksbilliger.de</b>	Notesbooksbilliger.de AG, Sarstedt
<b>NWC</b>	Net working capital (Nettoumlaufvermögen)
<b>Olympia Group Ltd.</b>	Olympia Group Ltd., Limassol/Zypern
<b>Otto</b>	Otto GmbH, Hamburg
<b>PMG Retail Market Ltd.</b>	PMG Retail Market Ltd., Limassol/Zypern
<b>POS</b>	Point-of-sale
<b>Prof. Beisheim Stiftungen</b>	Prof. Otto Beisheim Stiftung, München und Prof. Otto Beisheim Stiftung, Baar/Schweiz
<b>redcoon</b>	Redcoon GmbH, Aschaffenburg
<b>RTS</b>	RTS Elektronik Systeme GmbH, Wolnzach
<b>S&amp;P Capital IQ</b>	S&P Capital IQ, New York, New York/USA

## Abkürzungsverzeichnis (7/7)

<b>Abkürzung</b>	<b>Definition</b>
<b>Safmar</b>	SAFMAR Group JSC, Moskau/Russland
<b>SE</b>	Societas Europaea (Rechtsform für Aktiengesellschaften in der EU)
<b>sog.</b>	sogenannt(e,r,s)
<b>TV</b>	Terminal Value (ewige Rente)
<b>u.a.</b>	unter anderem
<b>UniEuro</b>	UniEuro S.p.A., Forli/Italien
<b>VWAP</b>	Volume weighted average price (Volumengewichteter Durchschnittskurs)
<b>WACC</b>	Weighted Average Cost of Capital (gewichtete Kapitalkosten)
<b>WSV</b>	Wandelschuldverschreibungen
<b>xplace</b>	xplace GmbH, Göttingen
<b>YTD</b>	Year to date
<b>z.B.</b>	zum Beispiel

# Allgemeine Auftragsbedingungen

